



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

## Noviembre 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](http://www.economicas.unlz.edu.ar)

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

## Resumen

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

**Actividad Económica:** El índice EMAE-INDEC registró en el mes de agosto una caída de 11,6% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 8,7%.

La industria medida en el IPIM en el mes de septiembre registró una suba de 3,4% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la industria registró en el mismo mes, una contracción de 1% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de septiembre una variación negativa de 3,9%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 18,5% en términos anuales.

**Precios:** La inflación nacional de octubre de 2020 registró una variación de 3,8% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 37,2%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de septiembre alcanzó un déficit primario de \$167.181 millones mientras que el déficit financiero alcanzó un valor de \$212.020 millones.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado en el mes de octubre de 2020 registraron una variación de 1,2% en términos mensuales y de 91,2% en términos anuales. Las reservas alcanzaron un promedio de US\$40.739 millones mientras que el tipo de cambio se ubicó en 77,5.

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de septiembre registró un superávit de US\$584 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$18.086 millones.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

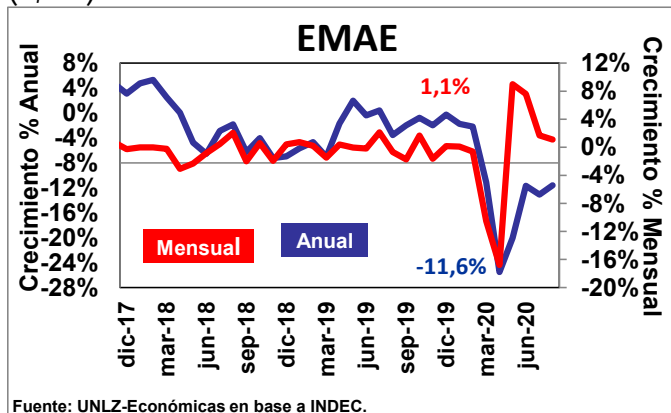
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas  
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

## Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), registró en el mes de agosto una suba de 1,1% en términos mensuales y una caída de 11,6% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-agosto), la contracción fue del 12,5%.

En términos anuales, se destacan las siguientes variaciones negativas: hoteles y restaurantes (56%), construcción (32,1%), transporte y comunicaciones (21,6%), industria manufacturera (8,7%) y actividades inmobiliarias y de alquiler (6,6%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de agosto registró una suba de 1,9% mientras que en términos anuales retrocedió 8,7%.

Según OJF & Asoc., durante agosto la actividad económica continuó mostrando una recuperación luego del desplome de abril, aunque ya con tasas de variación mensuales mucho menores que las de mayo y junio.

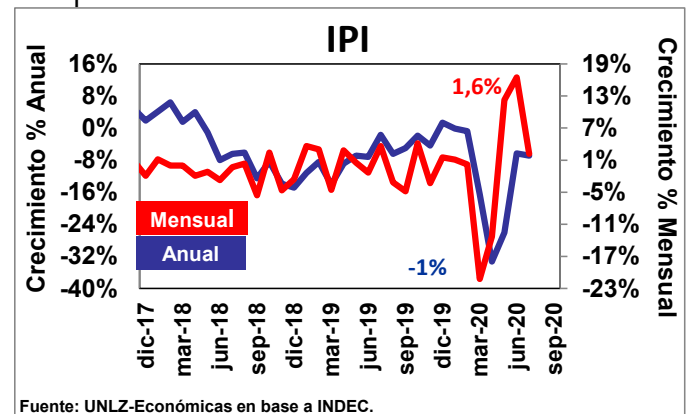
La actividad continúa sensiblemente por debajo del nivel registrado en el mes previo al inicio de la crisis, aun considerando que tanto 2018 como 2019 fueron años recesivos, con contracción del producto.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en septiembre una suba mensual de 4,3% y de 3,4% en términos anuales. En el acumulado el año (enero-septiembre) la contracción es de 10,8%.

Por bloques, en términos anuales se destacan las siguientes variaciones negativas: Prendas de Vestir, Cuero y Calzado (21,3%), Refinación de Petróleo (19,6%), Productos Textiles (19,2%), Industrias Metálicas Básicas (15,8%) y Productos de Metal (5,4%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de septiembre en una suba de 1,6% en términos mensuales y una caída de 1% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-septiembre) la contracción fue de 9,7%.

Según OJF & Asoc., durante septiembre la actividad industrial mostró un nuevo repunte en la medición desestacionalizada, al tiempo que la medición interanual registró una apreciable desaceleración en su caída, continuando con la recuperación tras la debacle de abril.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 60,8% en septiembre, con una suba de 2,4 puntos con respecto a agosto y de 3,1 puntos en términos anuales.

Por primera vez en meses, la capacidad instalada crece en términos anuales, incluso aunque se este comparando con años de baja producción como fue 2019.

Los principales bloques sectoriales presentaron en septiembre las siguientes capacidades instaladas: Productos Minerales No Metálicos (77,8%), Papel y Cartón (71,2%) Sustancias y Productos Químicos (69,8%), Industrias Metálicas Básicas (68,7%) y productos alimenticios y bebidas (64,7%). Por otro lado, la industria automotriz tuvo un uso de capacidad

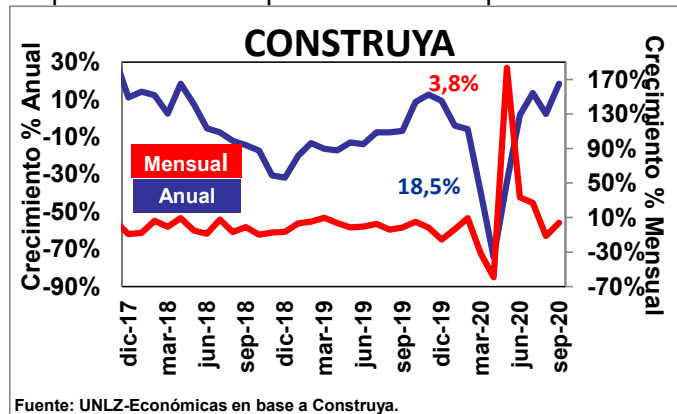
instalada en el mes de 44,7%, mejorando con respecto a los meses previos.

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

En el acumulado del año (enero-septiembre) la contracción fue de 28,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos anuales se destacan las siguientes variaciones negativas: Hormigón Elaborado (48,9%), Asfalto (22,7%), Mosaicos Graníticos y Calcáreos (25%), Yeso (31,1%) y hierro redondo y aceros para la construcción (7,1%). En cambio, las tasas de variaciones positivas más relevantes se registraron en Ladrillos Huecos (24,3%), Placas de Yeso (7,2%), pinturas de construcción (14,8%) y Cales (14,6%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de septiembre una suba de 3,8% en términos mensuales y de 18,5% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-septiembre), la contracción fue de 13,2% con respecto al mismo periodo del año pasado.

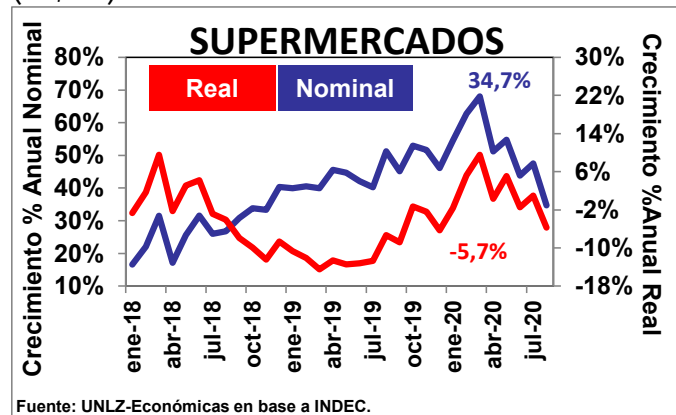


Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de agosto registraron un crecimiento de 34,7% en términos anuales alcanzando un monto de \$80.498 millones.

Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una caída de 5,7%.

Las compras online subieron un 308% con respecto al mismo periodo del año pasado y alcanzaron los \$4.178 millones.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en Electrónicos y Artículos para el Hogar (65,4%), Verdulería y Frutería (49,3%) y Almacén (33,6%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de agosto un valor de \$792,4 millones, con una contracción anual de 91%. A precios constantes, retrocedieron 94,2% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, la mayoría de los establecimientos estuvieron cerrados en el mes, lo cual refleja las tasas variaciones negativas elevadas.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de agosto crecieron 0,3% en términos mensuales y cayeron 16,8% en términos anuales.

Los rubros que registraron las mayores caídas en términos anuales fueron Transporte de Pasajeros (89,2%), Peajes (47,8%), Servicio de Correo (21,8%), Recolección de Residuos (14,6%), Transporte de Carga (11,3%), Electricidad, Gas y Agua (5,5%) y Telefonía (3%).

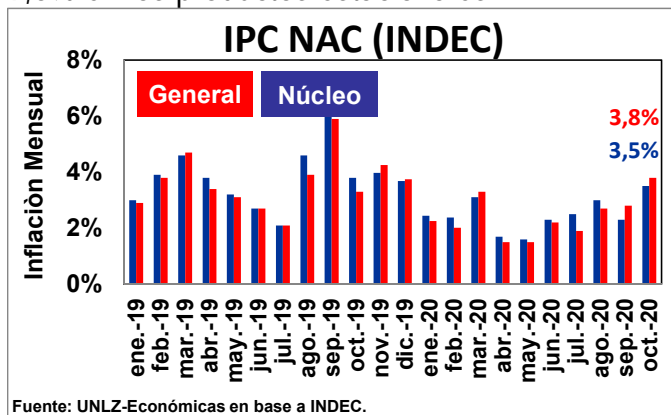
## Precios y salarios

La inflación nacional de octubre de 2020 registró una variación de 3,8% con respecto al mes anterior y alcanzó 37,2% en términos anuales, según informó el INDEC. En el acumulado (enero-octubre), los precios crecieron 26,9%.

Si bien se observa una desaceleración en términos anuales, el crecimiento de los precios en el mes se ubicó por encima con respecto al mes de septiembre.

En términos mensuales, la suba en el mes estuvo impulsada por Prendas de Vestir y Calzado (6,2%), Bebidas Alcohólicas y Tabaco (4,8%), Equipamiento y Mantenimiento para el hogar (4,5%) y Transporte (4,2%).

La inflación núcleo del mes fue de 3,5%, con una variación de los precios regulados de 1,5% y de 9,6% en los productos estacionales.



En términos anuales, las mayores subas se dieron en Prendas de Vestir y Calzado (59,3%), Alimentos y Bebidas No Alcohólicas y Tabaco (43,9%), Recreación y Cultura (41,7%) y Equipamiento y Mantenimiento del hogar (37,1%).

Las mayores subas en el acumulado del año (enero-octubre) se registraron en Prendas de Vestir y Calzado (48,9%), Recreación y Cultura (33,9%) y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (32,5%).

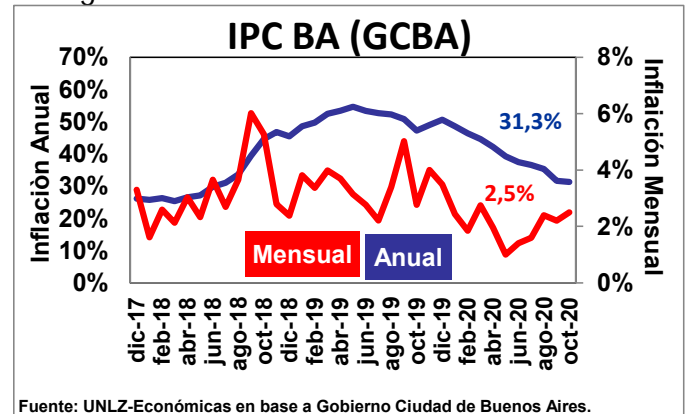
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3,6% con respecto a septiembre y 35,7% en términos anuales.

Octubre 2020	IPC (NAC)	
	Mensual	Anual
<b>Nivel general</b>	<b>3,8%</b>	<b>37,2%</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,8%	43,9%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,9%	36,0%
Prendas de vestir y calzado	6,2%	59,3%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,3%	15,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	4,5%	37,1%
Salud	3,1%	32,4%
Transporte	4,2%	35,6%
Comunicación	-0,1%	27,4%
Recreación y cultura	2,6%	41,7%
Educación	0,1%	27,2%
Restaurantes y hoteles	3,4%	34,7%
Bienes y servicios varios	2,1%	31,8%
<b>Categorías</b>		
Estacionales	9,6%	74,3%
IPC Núcleo	3,5%	37,9%
Regulados	1,5%	20,0%
<b>Bienes y servicios</b>		
Bienes	4,6%	44,7%
Servicios	1,9%	22,6%

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 octubre fue de 2,5% en términos mensuales y de 31,3% con respecto al mismo mes del año anterior.

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

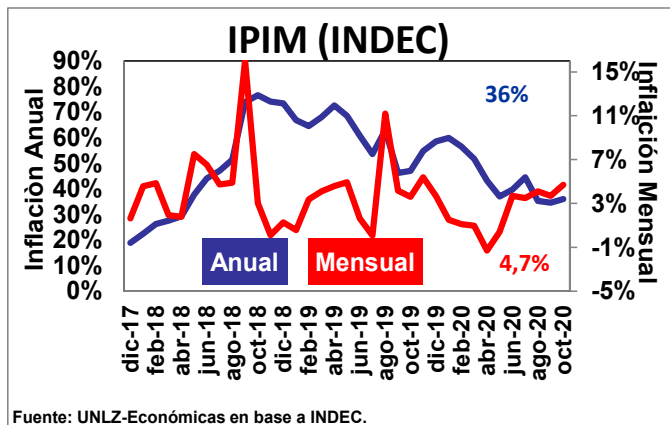


Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de octubre una suba de 4,7% en términos mensuales y de 36% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la variación de los precios de los productos nacionales (4,6%) y de los productos importados (5,6%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 36,1% y 35,6% respectivamente.

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

Este escenario de aceleración de los precios mayoristas es bastante preocupante porque si este comportamiento se mantiene termina impactando en el índice de precios al consumidor.



Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registraron en el mes de octubre una suba mensual de 3,7% y de 32,8% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: Materiales (7,8%), Gastos Generales (2,5%) y Mano de Obra (0,1%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (54,1%), Gastos Generales (26,3%) y Mano de Obra (18%).

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total, registraron en el mes de agosto de 2020, una suba mensual de 2% y un crecimiento de 32% en términos anuales.

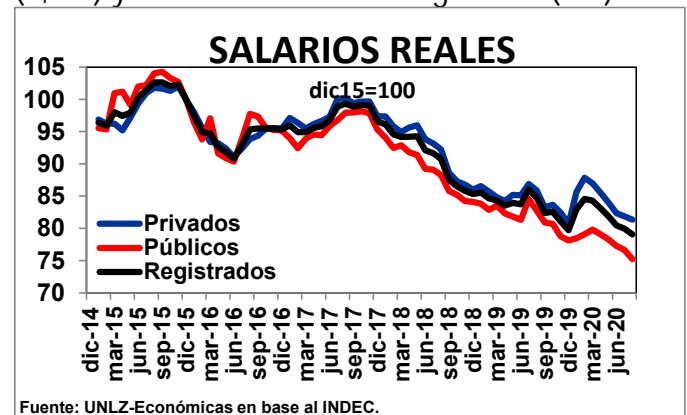
Comparando con la inflación, volvieron a caer en términos reales. De esta manera, la pérdida del poder adquisitivo es otro factor que atenta contra la mejora en los indicadores desde el lado de la demanda.

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: Sector Privado No Registrado (3,7%), Sector Privado Registrado (2,1%), Sector Registrado (1,6%) y Sector Público (0,8%),

En términos anuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: Sector Privado No Registrado (36,3%), Sector Privado Registrado (33%), Sector Registrado (31,1%) y Sector Público (27,7%).

Analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), con excepción de Sector Privado No Registrado (creció 1%), hubo caídas en el poder de compra de todos los sectores asalariados. Las variaciones negativas mensuales fueron las siguientes: Sector Público (1,9%), Sector Registrado (1,1%), Nivel General (0,7%) y Sector Privado Registrado (0,6%).

En términos anuales (con respecto a agosto de 2019), todos los sectores registraron caídas. Las variaciones negativas fueron las siguientes: Sector Público (9,1%), Sector Registrado (6,7%), Nivel General (6%), Sector Privado Registrado (5,3%) y Sector Privado No Registrado (3%).



Con este comportamiento de los precios y los salarios reales, Argentina terminaría el año en un escenario recesión, desempleo con elevada inflación. En el mundo se esta hablando del termino "*inflationary depression*", que es una fuerte caída de la actividad con incrementos de precios por las políticas fiscales expansivas.

## Fiscal

En el mes de septiembre el Resultado Primario alcanzó un déficit de \$167.181 millones. En el mismo mes del año anterior, se había registrado un resultado negativo de \$25.368 millones.

La pandemia y las medidas implementadas por la cuarentena obligatoria han impactado negativamente en el resultado fiscal del gobierno. El déficit con respecto al PIB es cercano al 7% y falta contabilizar el cuarto trimestre, que es el más exigente en términos de gasto por los desembolsos en jubilaciones, aguinaldo y transferencias.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Septiembre		Variación	
	2020	2019	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>445.625</b>	<b>331.692</b>	<b>113.933</b>	<b>34,3%</b>
Tributarios	407.922	288.298	119.624	41,5%
Rentas de Propiedad Netas (1)	13.934	15.487	-1.553	-10,0%
Otros Ingresos Corrientes	13.311	14.273	-962	-6,7%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>612.806</b>	<b>357.060</b>	<b>255.746</b>	<b>71,6%</b>
Gastos de Funcionamiento	71.250	60.010	11.240	18,7%
Salarios	53.097	44.186	8.911	20,2%
Prestaciones sociales	364.772	214.789	149.982	69,8%
Subsidios Económicos	93.488	28.789	64.699	224,7%
Transferencias Corrientes a Provincias	24.556	7.910	16.646	210,4%
Otros gastos corrientes	6.947	6.643	304	
Transferencias a Universidades	17.512	10.935	6.577	60,1%
Gastos de capital	34.282	27.984	6.298	22,5%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-167.181</b>	<b>-25.368</b>	<b>34.224</b>	
Intereses Netos (2)	44.839	50.856	-6.017	-11,8%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-212.020</b>	<b>-76.224</b>	<b>-135.796</b>	

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 34,3% (\$113.933 millones), impulsado básicamente por el incremento en los Recursos Tributarios (41,5%). El comportamiento de los recursos se debió a los efectos contractivos de Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO), como se vienen comentando en los informes pasados.

El Gasto Primario registró una variación anual de 71,6% (\$255.746 millones). Estuvo impulsado por el aumento en Subsidios Económicos (224,7%), Transferencias Corrientes a las Provincias (210,4%) y Prestaciones Sociales (69,8%).

En el caso de los subsidios, el incremento en septiembre se debió en buena medida a la regularización en los pagos a CAMMESA.

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$44.839 millones. Este valor, representa una caída de 11,8% con respecto a igual mes del año anterior. A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$212.020 millones.

En el acumulado del año (enero-septiembre), los Ingresos Totales crecieron 22,1% (\$624.390 millones) en términos anuales, siendo los Tributarios los de mejor comportamiento (crecieron 28%). En cambio, el Gasto Primario aumentó 69,6% (\$1.949.292 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior.

Las mayores subas se registraron en Transferencias Corrientes a las Provincias (204,4%), Subsidios Económicos (104,6%) y Prestaciones Sociales (78,3%).

De esta manera, el Resultado Primario del periodo fue deficitario en \$1.302.010 millones. Se observa el fuerte deterioro en los últimos meses, como consecuencia del mayor gasto público para hacer frente al Covid-19. En el mismo periodo de 2019, se había obtenido un superávit de \$22.892 millones.

Los Intereses del acumulado del año fueron de \$432.186 millones, con una caída de 9,8%. Finalmente, el Resultado Financiero fue deficitario en 1.734.196 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Nueve meses		Variación	
	2020	2019	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>3.449.291</b>	<b>2.824.901</b>	<b>624.390</b>	<b>22,1%</b>
Tributarios	3.130.051	2.445.383	684.668	28,0%
Rentas de Propiedad Netas (1)	116.711	159.060	-42.349	-26,6%
Otros Ingresos Corrientes	126.416	116.082	10.335	8,9%
Ingresos de Capital	76.113	104.377	-28.264	-27,1%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>4.751.301</b>	<b>2.802.009</b>	<b>1.949.292</b>	<b>69,6%</b>
Gastos de Funcionamiento	648.579	498.765	149.815	30,0%
Salarios	500.082	377.058	123.024	32,6%
Prestaciones sociales	2.980.251	1.671.138	1.309.113	78,3%
Subsidios Económicos	494.724	241.830	252.894	104,6%
Transferencias Corrientes a Provincias	239.827	78.791	161.036	204,4%
Transferencias a Universidades Nacionales	146.933	97.587	49.346	50,6%
Gastos de capital	187.789	180.460	7.329	4,1%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-1.302.010</b>	<b>22.892</b>		
Intereses Netos (2)	432.186	478.982	-46.797	-9,8%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-1.734.196</b>	<b>-456.091</b>		

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

La Recaudación del mes de octubre alcanzó la suma de \$642.104 millones, con una suba de 43,9% en términos anuales. En términos reales (ajustada por inflación) se registra una suba de aproximadamente siete puntos.

Sin la contribución de nuevos impuestos, como el Impuesto PAIS, se hubiera registrado una contracción real. La creciente presión tributaria es la que este elevando las arcas de la AFIP, pero con el costo de generar mas distorsiones a un sistema tributario heterogéneo e ineficiente.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Octubre		Variación	
	2019	2020	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>446.172</b>	<b>642.104</b>	<b>195.933</b>	<b>43,9%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>293.168</b>	<b>456.211</b>	<b>163.042</b>	<b>55,6%</b>
Ganancias	79.941	140.670	60.730	76,0%
IVA	146.251	188.018	41.767	28,6%
Créditos y débitos	33.978	42.743	8.765	25,8%
Impuesto solidario ( PAIS)	0	8.527	8.527	
Otros	32.999	84.780	51.780	
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>58.037</b>	<b>60.185</b>	<b>2.147</b>	<b>3,7%</b>
Derechos importaciones	14.713	17.044	2.331	15,8%
Derechos exportaciones	38.791	39.472	680	1,8%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>94.966</b>	<b>125.709</b>	<b>30.743</b>	<b>32,4%</b>
Aportes personales	34.937	52.871	17.934	51,3%
Contribuciones patronales	58.717	72.142	13.424	22,9%

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

El comportamiento del mes estuvo explicado por las siguientes variaciones: Ganancias tuvo una suba anual de 76% alcanzando los \$140.670 millones mientras que el Impuesto al Valor Agregado creció 28,6% llegando a \$188.018 millones. El fuerte incremento en Ganancias se debió a la percepción anticipada del 35%.

La recaudación del Impuesto al Valor Agregado continúa afectada por el menor dinamismo en la actividad económica asociado a las medidas de aislamiento implementadas desde mediados de marzo para evitar la propagación del coronavirus. El Impuesto al Cheque (a los Débitos y Créditos bancarios) alcanzó la suma de \$42.743 millones con un aumento de 25,8% en términos anuales mientras que el Impuesto Solidario (PAIS) alcanzó un valor de \$8.527 millones.

El Impuesto Solidario (PAIS) se vio perjudicado por el endurecimiento de las medidas que estableció el Banco Central para la compra de dólares. Aproximadamente el 80% de las personas que compraron dólares en septiembre no pudieron acceder al cupo de US\$200.

Los Derechos a las Exportaciones crecieron apenas 1,8% alcanzando la suma de \$39.472 millones, mientras que los Derechos a las Importaciones se incrementaron 15,8% alcanzando los \$17.944 millones.

En un contexto de alta incertidumbre, el campo es reticente a exportar los excedentes que tiene impactando negativamente en la recaudación en los tributos vinculados al comercio exterior.

Finalmente, los Aportes Personales crecieron 51,3% mientras que las Contribuciones Patronales aumentaron 22,9%, en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-octubre), la Recaudación alcanzó un valor de \$5.306.622 millones con una suba de 30,8% en términos anuales.

Las principales tasas de variaciones fueron las siguientes: Aportes Personales (31,1%), Créditos y Débitos (29,7%), Ganancias (26,3%), Contribuciones Patronales (25,8%), Impuesto al Valor Agregado (20,2%), Derechos de Importaciones (18,6%) y Derechos de Exportaciones (13,4%).

RECAUDACIÓN millones de pesos	Diez meses		Variación	
	2019	2020	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>4.056.329</b>	<b>5.306.622</b>	<b>1.250.293</b>	<b>30,8%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>2.683.917</b>	<b>3.607.818</b>	<b>923.902</b>	<b>34,4%</b>
Ganancias	905.442	1.143.814	238.372	26,3%
IVA	1.255.532	1.509.030	253.498	20,2%
Créditos y débitos	277.901	360.338	82.436	29,7%
Impuesto Solidario (PAIS)	0	118.996	118.996	
Otros	245.041	594.636	349.595	142,7%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>412.508</b>	<b>474.313</b>	<b>61.806</b>	<b>15,0%</b>
Derechos importaciones	107.734	127.793	20.059	18,6%
Derechos exportaciones	281.449	319.045	37.596	13,4%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>959.905</b>	<b>1.224.490</b>	<b>264.585</b>	<b>27,6%</b>
Aportes personales	381.960	500.575	118.615	31,1%
Contribuciones patronales	560.957	705.464	144.508	25,8%

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



## Monetario

Los depósitos totales del sector privado registraron en el mes de octubre una variación negativa de 0,7% en términos mensuales (\$115.324 millones) mientras que crecieron 60,1% (\$2.134.457 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
oct-19	33,6%	45,2%	69,8%	22,9%	47,7%	-24,0%
nov-19	30,0%	41,0%	79,5%	17,9%	38,6%	-31,1%
dic-19	33,0%	45,8%	96,2%	41,9%	30,4%	-33,3%
ene-20	31,5%	45,6%	82,5%	33,4%	38,6%	-33,1%
feb-20	34,6%	51,6%	82,9%	58,4%	37,8%	-36,8%
mar-20	30,9%	52,3%	92,9%	66,5%	32,8%	-38,8%
abr-20	37,8%	65,2%	118,5%	102,9%	31,4%	-39,7%
may-20	39,2%	72,8%	132,9%	111,1%	36,0%	-43,7%
jun-20	44,6%	78,4%	139,2%	105,1%	45,7%	-45,2%
jul-20	49,9%	83,9%	146,0%	113,5%	50,4%	-46,3%
ago-20	43,2%	86,5%	130,3%	111,0%	60,8%	-43,8%
sep-20	58,1%	88,9%	98,3%	101,0%	79,2%	-24,4%
oct-20	60,1%	91,2%	94,7%	104,9%	83,1%	-25,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,2% en términos mensuales (\$90.091 millones) y 91,2% en términos anuales (\$2.128.925 millones).

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente registró una suba de 4,3% (\$46.663 millones) mientras que, caja de ahorro creció un 1,3% (\$15.816 millones). Por otro lado, plazos fijos se contrajo en 0,3% (\$7.020 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: caja de ahorro creció 104,9% (\$589.072 millones), cuenta corriente se incrementó en 94,7% (\$536.750 millones) y plazo fijo aumentó 83,1% (\$1.003.104 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de octubre cayeron 10,5% (US\$105 millones) en términos mensuales y 25,7% (US\$5.521 millones) en la comparación anual.

Los depósitos del sector público llegaron a la suma de \$1.313.270 millones, con un crecimiento de 6,2% en términos mensuales (\$76.615 millones) y de 74,7% en términos anuales (\$561.438 millones).

Los créditos privados totales en pesos registraron una variación en el mes de octubre de 2,8% (\$82.380 millones) en términos mensuales y de 23,1% (\$558.781 millones) en términos anuales.

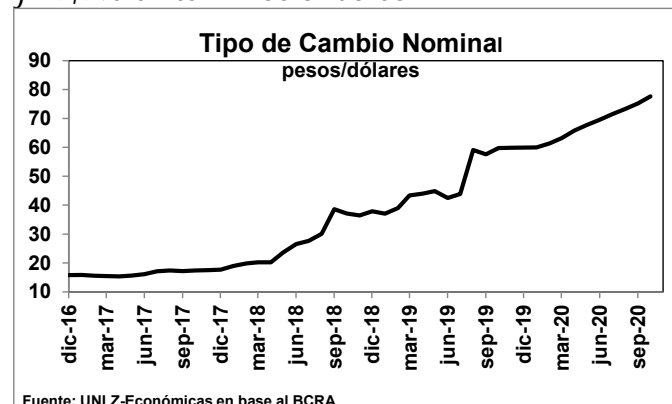
Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
oct-19	13,2%	8,3%	30,3%	-2,0%	3,1%	-16,7%	-3,9%	30,5%	-20,1%
nov-19	15,5%	13,5%	38,2%	8,5%	2,4%	-17,3%	-4,2%	40,1%	-26,4%
dic-19	15,1%	17,6%	45,6%	17,2%	2,0%	-18,4%	-4,5%	48,0%	-31,2%
ene-20	15,4%	20,0%	52,7%	22,4%	1,7%	-17,0%	-4,1%	50,8%	-35,5%
feb-20	14,9%	21,2%	51,1%	27,3%	1,2%	-18,0%	-3,9%	52,0%	-38,2%
mar-20	14,6%	25,3%	69,5%	35,4%	0,7%	-17,5%	-3,3%	52,1%	-41,6%
abr-20	18,5%	34,3%	116,6%	54,2%	0,4%	-18,5%	-4,3%	54,0%	-45,0%
may-20	19,7%	39,9%	110,8%	100,6%	-0,1%	-19,3%	-5,4%	46,3%	-49,2%
jun-20	23,9%	45,3%	89,5%	127,2%	-0,3%	-16,4%	-4,8%	54,9%	-51,8%
jul-20	25,3%	48,8%	74,4%	141,4%	-0,4%	-11,6%	-3,8%	63,3%	-56,7%
ago-20	18,7%	52,2%	61,2%	155,7%	-0,3%	-4,6%	-2,0%	66,9%	-59,7%
sep-20	19,7%	51,3%	45,0%	146,5%	-0,5%	2,6%	0,7%	64,7%	-57,3%
oct-20	23,1%	50,5%	29,0%	138,7%	-0,7%	11,4%	3,9%	64,8%	-54,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: prendarios (6,3%), tarjetas (6,2%), documentos (4,8%), personales (2,6%), adelantos (1,9%) y los hipotecarios no registraron variación.

En términos anuales, documentos fue el componente más dinámico en octubre con una suba de 146,5% (\$359.526 millones). Le siguen tarjetas con un crecimiento de 138,7% (\$292.305 millones) y adelantos con una variación de 45% (\$62.338 millones).

El tipo de cambio de referencia, alcanzó en promedio durante octubre un valor de \$77,5 por dólar y se depreció 3,2% en términos mensuales y 29,9% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Se observa que continúa la aceleración de la tasa de depreciación mensual que es compatible con la alta incertidumbre actual.

Las reservas en el mes de octubre alcanzaron la suma de US\$40.739 millones registrando una caída de 3,8% en términos mensuales (US\$1.611 millones) y de 12,7% términos anuales (US\$5.935 millones).

La base monetaria en octubre alcanzó la suma de \$2.318.890 millones. Con una suba mensual de 0,2% (\$16.051 millones) y con un crecimiento de 67,3% (\$971.078 millones) en términos anuales.

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

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder de los bancos creció 6,7% (\$12.817 millones) mientras que circulante en poder del público aumento 0,4% (\$6.057 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA registró una disminución 2,1% (\$13.162 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 81,1% (\$665.869 millones) mientras que circulante en poder de los bancos subió 79,9% (\$90.962 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA aumentó 38,9% (\$175.705 millones).

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

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (86,7%), M2 (92%) y M3 (88,6%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
oct-19	26,8%	41,7%	35,6%	40,0%
nov-19	30,5%	47,5%	37,9%	38,2%
dic-19	35,1%	55,4%	51,2%	42,8%
ene-20	39,7%	54,4%	47,4%	44,0%
feb-20	44,6%	58,2%	58,2%	49,8%
mar-20	47,8%	64,1%	64,9%	51,2%
abr-20	61,3%	82,3%	88,8%	64,2%
may-20	73,5%	95,5%	100,5%	73,0%
jun-20	78,3%	100,9%	102,3%	78,3%
jul-20	79,3%	102,9%	106,3%	82,7%
ago-20	83,0%	100,3%	103,7%	85,6%
sep-20	81,9%	88,5%	92,2%	87,1%
oct-20	81,1%	86,7%	92,0%	88,6%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el marco del proceso de armonización de tasas de interés de los instrumentos de política monetaria, el BCRA subió en varias oportunidades la tasa de interés de los pasivos a 1 día, llevándola a fin de octubre a 31% al tiempo que redujo la tasa de LELIQ a 36%.

A su vez, elevó, a partir del 16 de octubre, la tasa de interés mínima garantizada de los depósitos a plazo fijo en pesos, que quedó definida en 34% para los depósitos de personas humanas por un monto de hasta \$1 millón y en 32% para el resto de los depósitos del sector privado.

Además aprobó un nuevo esquema de financiamiento productivo, que permitirá reducir y focalizar la asistencia crediticia a tasas de interés reales negativas, en un contexto de recuperación gradual de la actividad económica.

Las nuevas líneas de financiamiento para la inversión productiva de MiPyME están destinadas a la financiación de inversión de capital, con una tasa de interés máxima de 30%. También se financiará capital de trabajo a una tasa máxima de 35% y habrá una línea de crédito para clientes no MiPyME que alcanzará a Prestadoras de Servicios de Salud que brinden servicios de internación en el marco de la emergencia del COVID19. Esta línea también tendrá una tasa máxima de 35%.

<sup>1</sup> M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

El resultado comercial del mes de septiembre registró un superávit de US\$584 millones con una suba de 66,5% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.711 millones con una caída de 18% con respecto al mismo mes del año pasado (16,3% por menores cantidades y el resto por precios).

A nivel de rubros, todos los otros componentes registraron caídas en el mes. La mayor contracción se registró en combustible y energía (35,1%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones negativas: vehículos automotores (17,5%), cereales (6,9%), residuos y desperdicios de la industria alimenticia (4,9%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Septiembre		
	2019	2020	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.746</b>	<b>4.711</b>	<b>-18,0%</b>
Productos Primarios	1.584	1.112	-29,8%
MOA	2.081	1.977	-5,0%
MOI	1.725	1.391	-19,4%
Combustibles y Energía	356	231	-35,1%

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

Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.127 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 3,1% (5,7% por mayores cantidades y el resto por precios).

IMPORTACIONES millones de dólares	Septiembre		
	2019	2020	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>4.002</b>	<b>4.127</b>	<b>3,1%</b>
Bienes de Capital	663	725	9,4%
Bienes Intermedios	1.429	1.609	12,6%
Comb. y lubricantes	358	250	-30,2%
Piezas para bienes de cap.	833	723	-13,2%
Bienes de consumo	524	581	10,9%
Automotores	175	195	11,4%
Resto	21	44	109,5%

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

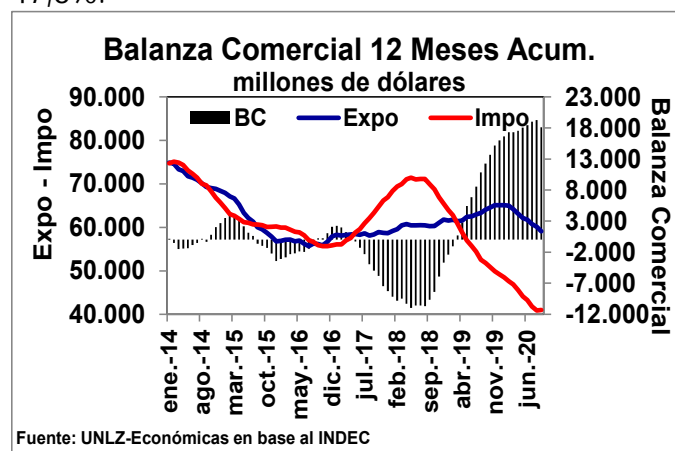
Se observa una recuperación de las importaciones con variaciones positivas en bienes intermedios (12,6%), vehículos automotores (11,4%), bienes de consumo (10,9%) y bienes de capital (9,4%). En cambio, se registraron retrocesos en piezas y accesorios y combustibles y lubricantes.

A nivel de productos, las mayores subas se registraron en computadoras y teléfonos (50%),

equipos de transporte industriales (43,4%) y partes y piezas para computadoras y teléfonos (40%).

La recuperación de las importaciones está relacionada con una mejora en la actividad producto de la salida del periodo de cuarentena obligatoria hacia otro de distanciamiento social.

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$18.086 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido de US\$12.230 millones, con un crecimiento de 47,8%.



En el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$41.940 millones. Esto representó una caída de 12,6% al primer semestre del año anterior.

Al igual que en la comparación mensual, productos primarios fue el único rubro que creció (5,2%). En cambio, las mayores caídas se registraron en manufacturas de origen industrial (31,5%) y combustibles y energía (8,4%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Nueve meses		
	2019	2020	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>47.959</b>	<b>41.940</b>	<b>-12,6%</b>
Productos Primarios	12.968	13.642	5,2%
MOA	17.790	16.302	-8,4%
MOI	13.980	9.576	-31,5%
Combustibles y Energía	3.221	2.419	-24,9%

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

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-septiembre) alcanzaron un valor de US\$30.378 millones con una caída de 21% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Todos los rubros registraron una reducción en el periodo, siendo los más relevantes vehículos automotores (45,3%), combustible y lubricantes (39,5%) y piezas y accesorios para bienes de capital (34,2%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Nueve meses				Var. %
	2019		2020		
<b>TOTAL</b>	<b>38.462</b>	<b>100%</b>	<b>30.378</b>	<b>100%</b>	<b>-21,0%</b>
Bienes de Capital	6.489	17%	5.072	17%	-21,8%
Bienes Intermedios	13.423	35%	12.139	40%	-9,6%
Comb. y lubricantes	3.714	10%	2.248	7%	-39,5%
Piezas para bienes de cap.	7.900	21%	5.200	17%	-34,2%
Bienes de consumo	4.774	12%	4.402	14%	-7,8%
Automotores	1.961	5%	1.072	4%	-45,3%
Resto	201	1%	245	1%	21,9%

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

En el mes de septiembre los principales destinos de nuestras exportaciones fueron el MERCOSUR (21%), Unión Europea (16%), Asean (9%) y China (7%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (29%), China (22%), Unión Europea (15%) y Nafta (11%).

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial son el MERCOSUR (US\$217 millones) y China (US\$580 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtienen superávits comerciales más relevantes son con Medio Oriente (US\$226 millones), ASEAN (US\$201 millones) y Chile (US\$201 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Septiembre 2020					
	EXPO		IMPO		BC	
<b>TOTAL</b>	<b>4.711</b>	<b>100%</b>	<b>4.127</b>	<b>100%</b>	<b>584</b>	
Mercosur	967	21%	1.184	29%	-217	
Chile	256	5%	55	1%	201	
Resto Aladi	297	6%	147	4%	151	
Nafta	354	8%	446	11%	-93	
Unión Europea	765	16%	604	15%	161	
Asean	412	9%	210	5%	202	
China	310	7%	890	22%	-580	
República de Corea	98	2%	29	1%	70	
Japón	31	1%	72	2%	-41	
India	188	4%	100	2%	87	
Medio Oriente	265	6%	38	1%	226	
MAGREB y Egipto	210	4%	83	2%	128	
Resto	558	14%	269	7%	289	

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

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de septiembre alcanzaron los US\$772 millones con una caída anual de 4,8%.

Las importaciones se ubicaron en US\$903 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 11,5%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$131 millones en el mes de septiembre. En el mismo mes del año pasado, el resultado había sido equilibrado.

En el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$5.502 millones. Con una contracción de 28,5% con respecto al mismo periodo del año anterior. Todos los rubros experimentaron caídas en el periodo, en especial, manufacturas de origen industrial (39,2%).

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Nueve meses				Var. %
	2019		2020		
<b>TOTAL</b>	<b>7.660</b>	<b>100%</b>	<b>5.479</b>	<b>100%</b>	<b>-28,5%</b>
Productos Primarios	1.402	18%	1.270	23%	-9,4%
MOA	1.027	13%	943	17%	-8,2%
MOI	5.001	65%	3.040	55%	-39,2%
Combustibles y Energía	230	3%	225	4%	-2,2%

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

Las importaciones en el acumulado del año (enero-septiembre) alcanzaron la suma de US\$6.086 millones con una contracción de 24% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Nueve meses				Var. %
	2019		2020		
<b>TOTAL</b>	<b>7.982</b>	<b>100%</b>	<b>6.086</b>	<b>100%</b>	<b>-23,8%</b>
Bienes de Capital	1.099	14%	950	16%	-13,6%
Bienes Intermedios	3.101	39%	2.493	41%	-19,6%
Comb. y lubricantes	38	0%	81	1%	113,2%
Piezas para bienes de cap.	1.340	17%	1.011	17%	-24,6%
Bienes de consumo	751	9%	683	11%	-9,1%
Automotores	1.653	21%	867	14%	-47,5%
Resto	1	-	1	-	

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

El resultado comercial con Brasil en el acumulado del año fue deficitario en US\$568 millones, con un crecimiento del 76,4%.

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