



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Octubre 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](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 octubre. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

**Actividad Económica:** El índice EMAE-INDEC registró en el mes de julio una suba de 0,6% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 2,9%.

La industria medida en el EMI-INDEC registró en agosto una contracción de 6,4% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una contracción de 6,2% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC-INDEC registró en el mes de agosto una variación negativa de 5,9%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 7,5% en términos anuales.

**Precios:** La inflación nacional de septiembre de 2019 registró una variación de 5,9% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 53,5%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de septiembre alcanzó un déficit primario de \$25.638 millones. El déficit financiero alcanzó un valor de \$76.224 millones, registrando un crecimiento de 36,5% en términos anuales.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado cayeron 1,9% con respecto a agosto y crecieron 45% en términos anuales. Las reservas en el mes de septiembre alcanzaron un promedio de US\$50.273 millones con una caída mensual de 19,3% y de 0,1% en términos anuales.

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de agosto registró un superávit de US\$1.168 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$10.652 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

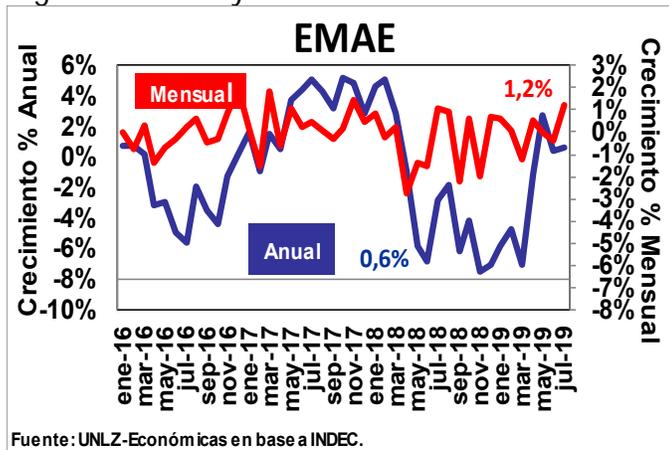
Instituto de Investigaciones Económicas  
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

## Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de julio una suba de 1,2% en términos mensuales y de 0,6% en términos anuales. En el acumulado del año, se registra una caída de 2,1%.

El crecimiento anual se explica por el comportamiento de agricultura, ganadería, caza y silvicultura (20,1%), hoteles y restaurantes (1,9%) y enseñanza (1%). En cambio, se registran caídas en intermediación financiera (-13,9%), construcción (-2,2%), industria manufacturera (-2%) y comercio minorista y mayorista (-1,3%).

De los 15 sectores que informa el EMAE, 8 registran caídas y 7 subas.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de julio no registró variación en términos mensuales. En cambio, con respecto al mismo mes de año pasado, se observó una caída de 2,9%. En el acumulado del año (enero-julio) la contracción es del 3,5%.

Según OJF & Asoc., se destacan las siguientes variaciones anuales: agricultura, ganadería y pesca (10,9%), construcción (2,9%), actividades inmobiliarias y de alquiler (-1,6%), industrias manufactureras (-2,7%), comercio al por mayor y menor (-4,2%) e intermediación financiera (-15,7%).

Si los registros de los últimos meses sugerían que la actividad económica estaba reactivándose lentamente, los datos de julio indican que este

proceso se vio interrumpido. El motor del agro que tuvo la economía en el segundo trimestre ya no tiene tanto peso en el índice general. La cosecha gruesa prácticamente terminada y los sectores vinculados al consumo no logran hacer pie en un contexto de caída de la demanda.

Según OJF & Asoc., hacia adelante el panorama luce aún peor. La depreciación que sufrió el peso luego de la derrota oficialista de las PASO está derivando en una aceleración de la inflación que echará por piso la leve recuperación que estaban mostrando los salarios, impactando en el consumo de las familias y en la actividad económica en general.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en agosto una caída mensual de 2,8% y de 6,4% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose vehículos automotores (-27,7%), maquinaria y equipo (-14,4%), productos del tabaco (-12,5%), productos de metal (-11,7%) y prendas de vestir, cuero y calzado (-11,3%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de agosto en una caída de 2,3% en términos mensuales y de 6,2% en términos anuales.

Según OJF & Asoc., este registro marca el décimo octavo mes en terreno negativo para la comparación anual y la segunda caída mensual consecutiva, luego de haber logrado tres meses positivos. Se aprecia la interrupción del muy leve proceso de recuperación que había tenido la industria gracias al empuje del agro. Así, con la excepción de la elaboración de alimentos y la producción en refinerías, todos los sectores analizados presentaron caídas anuales.

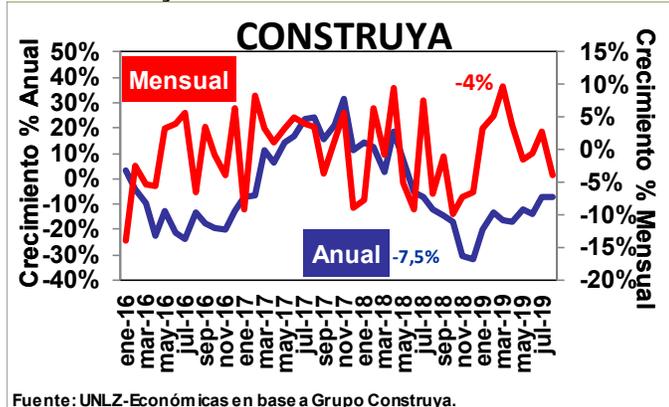
El uso de capacidad instalada (UCI-INDEC) en el mes de agosto se ubicó en el 60,5%. Los sectores más castigados por la crisis son la industria automotriz (43,5%), metalmecánica

(47,5%), productos de caucho y plástico (50,2%) y sustancias y productos químicos (51,6%). En general, los sectores más castigados son aquellos intensivos en insumos importados, donde el aumento del dólar afecta la competitividad.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de agosto una suba de 0,4% en términos mensuales y una caída de 5,9% con respecto al mismo mes del año pasado.

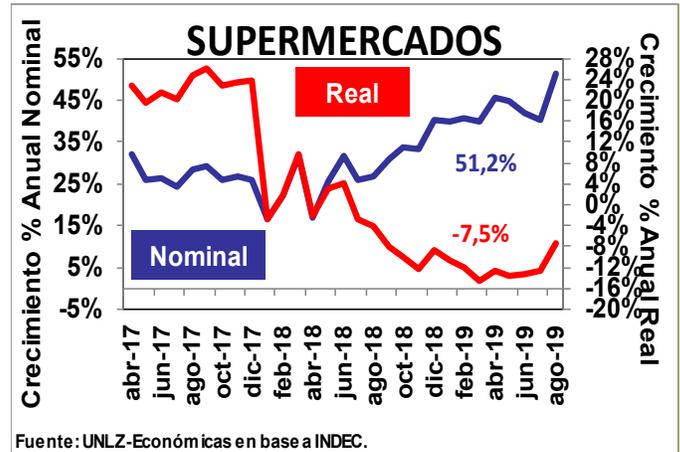
Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales: mosaicos graníticos y calcáreos (-20,6%), hierro redondo y aceros para la construcción (-11,3%), hormigón elaborado (-9,8%) y pinturas para construcción (-0,1%). Por otro lado, se destaca la suba en asfalto (12,9%), yeso (10,4%) y cales (0,8%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de agosto una caída de 4% en términos mensuales y de 7,5% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a Grupo Construya.

Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de agosto registraron un crecimiento de 51,2% en términos anuales alcanzando un monto de \$59.715 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 7,3%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en almacén (58,3%), carnes (60,2%) y lácteos (67,1%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de agosto un valor de \$8.809,5 millones, con un crecimiento anual de 45,9%.

En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 6,7% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (68,8%), ropa y accesorios deportivos (61%) y diversión y esparcimiento (54,4%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 51,3%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, fue de 45,9%.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de julio crecieron 0,6% en términos mensuales y cayó 2,8% en términos anuales.

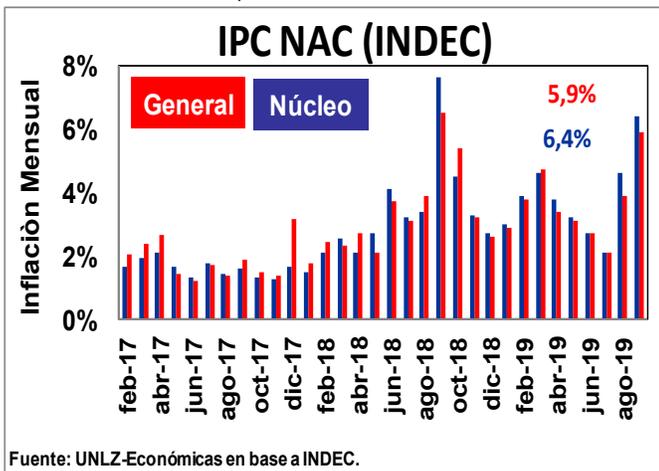
Salvo transporte de pasajeros, todos los sectores registraron una caída en el mes, siendo telefonía (-3,4%) y recolección de residuos (-8,7%) los sectores más castigados.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones más relevantes fueron las siguientes: recolección de residuos (-8,7%), peajes (-0,4%), transporte de pasajeros (-0,2%) y telefonía (-3,4%).

## Precios y salarios

La inflación nacional de septiembre de 2019 registró una variación de 5,9% con respecto al mes anterior y alcanzó a 53,5% en términos anuales, según informó el INDEC.

La inflación núcleo del mes fue de 6,4%, con un crecimiento de los precios regulados de 3,4% y estacionales de 8,5%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en prendas de vestir y calzado (9,5%), salud (8,3%), recreación y cultura (7,6%) y comunicación (6,7%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en salud (71,8%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (57,2%), alimentos y bebidas no alcohólicas (56,9%), comunicación (54,9%) y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (51%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 5,8% con respecto a agosto y 52,4% en términos anuales.

Como ha señalado recientemente el Fondo Monetario Internacional (FMI), Argentina es junto con Venezuela y Zimbabue, el grupo de países con mayores tasas de inflación del mundo.

Gran parte del incremento de los precios se debe al efecto "pass-through" (el traslado de la devaluación a los precios). En diciembre de 2017, el tipo de cambio nominal era de \$18,77 por dólar. Ese mes, se registró una devaluación del

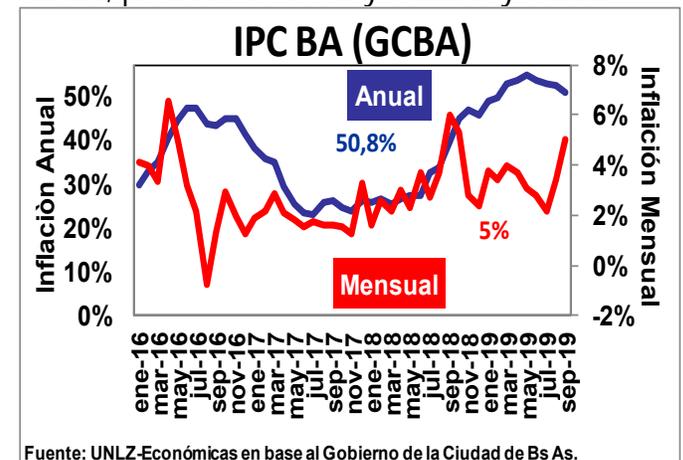
8% mensual; desde entonces (dic. 17 a sept. 19), el peso se devaluó un 206,6%. En simultáneo, la tasa de inflación medida en el IPC registró una inflación en el mismo periodo del 102,8%. En conclusión, la devaluación es responsable del 49,7% de la suba de los precios.

Septiembre 2019	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
<b>Nivel general</b>	<b>5,9%</b>	<b>37,7%</b>	<b>53,5%</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	5,7%	40,9%	56,9%
Bebidas alcohólicas y tabaco	5,7%	30,0%	41,1%
Prendas de vestir y calzado	9,5%	35,6%	47,4%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,0%	32,0%	51,0%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	7,4%	42,9%	57,2%
Salud	8,3%	46,5%	71,8%
Transporte	4,7%	31,7%	49,0%
Comunicación	6,7%	38,6%	54,9%
Recreación y cultura	7,6%	37,6%	49,1%
Educación	1,0%	36,0%	41,9%
Restaurantes y hoteles	5,2%	37,3%	49,1%
Bienes y servicios varios	8,2%	38,2%	58,4%
<b>Categorías</b>			
Estacionales	8,5%	32,1%	46,7%
IPC Núcleo	6,4%	40,0%	55,3%
Regulados	3,4%	33,8%	51,5%
Bienes	7,1%	40,8%	57,5%
Servicios	3,6%	32,3%	46,6%

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 septiembre fue de 5% en términos mensuales y de 50,8% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, la suba fue de 36,1%.

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



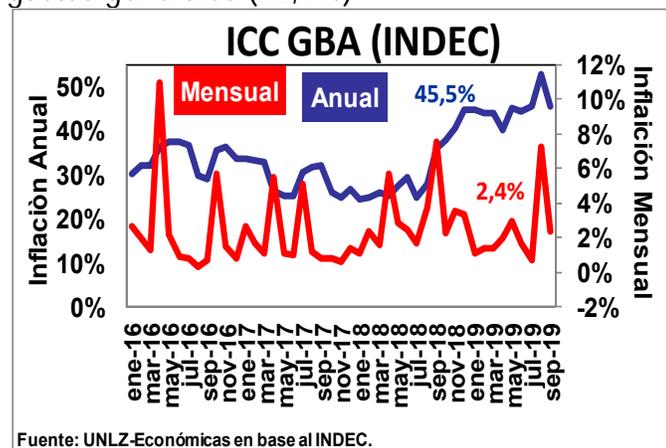
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de septiembre

una suba de 4,2% en términos mensuales y de 53,6% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la variación de los productos nacionales (4,4%) y de los productos importados (1,7%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 46,5% y 43,4% 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 septiembre, una suba mensual de 2,4% y de 45,5% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (4,5%), gastos generales (3,2%) y mano de obra (0,7%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (48,2%), mano de obra (43,9%) y gastos generales (42,9%).



Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de julio, un crecimiento mensual de 4,7% y de 42,9% en términos anuales.

En la comparación anual el poder adquisitivo de los trabajadores disminuyó, como consecuencia de que los salarios crecieron por debajo de la inflación. No obstante, en términos mensuales, los salarios crecieron por encima de los precios.

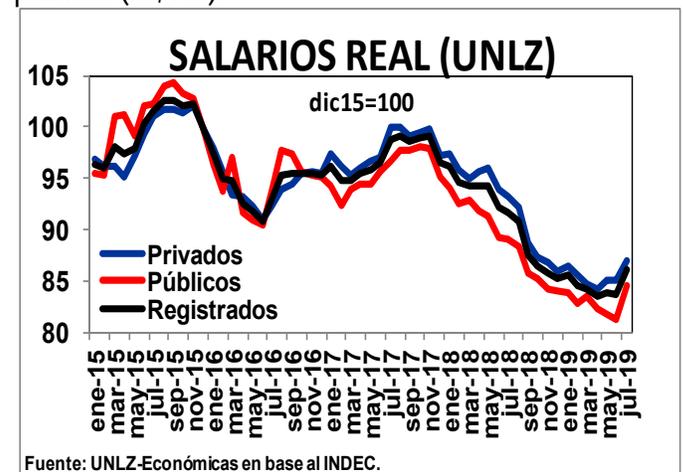
Analizando por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (4,3%), sector público (6,2%), total sector registrado (5%) y sector privado no registrado (3,6%).

En términos anuales, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (44%), sector público (46,5%), total registrado (44,9%) 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 (1,4%), sector privado registrado (2,1%), nivel general (2,6%), sector registrado (2,8%) y sector público (4%).

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

En términos anuales (con respecto a julio de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-12,7%), nivel general (-7,4%), sector privado registrado (-6,7%), sector registrado (-6,2%) y sector público (-5,1%).



El gráfico muestra una recuperación de los salarios reales en el mes de julio, pero esto no se mantendría. En agosto, luego de las PASO, el salto devaluatorio luego de las elecciones, volvió a hacer crecer los precios por encima de los salarios nominales.

## Fiscal

En el mes de septiembre el déficit primario alcanzó un valor de \$25.638 millones. Este resultado negativo significa una suba de 11% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$104.014 millones (45,7%), mientras que los ingresos tributarios subieron un 41,5% (el componente que más peso tiene dentro de la estructura de ingresos).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 42,5%. Se destacan las siguientes variaciones: Prestaciones Sociales (51,9%), Salarios (39,3%) y transferencias a las universidades nacionales (31,6%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Septiembre		Variación	
	2019	2018	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>331.692</b>	<b>227.678</b>	<b>104.014</b>	<b>45,7%</b>
Tributarios	288.298	203.727	84.572	41,5%
Rentas de Propiedad Netas (1)	15.487	14.385	1.102	7,7%
Otros Ingresos Corrientes	14.273	8.923	5.350	60,0%
Ingresos de Capital	13.633	643	12.990	
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>357.060</b>	<b>250.532</b>	<b>106.528</b>	<b>42,5%</b>
Gastos de Funcionamiento	60.279	43.080	17.199	39,9%
Salarios	44.186	31.709	12.477	39,3%
Prestaciones sociales	214.447	141.163	73.284	51,9%
Subsidios Económicos	28.789	29.621	-832	-2,8%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.232	4.842	390	8,1%
Otros gastos corrientes	17.578	9.818	7.760	79,0%
Transferencias a Universidades Nacionales	10.935	8.312	2.623	31,6%
Déficit operativo de empresas públicas	-803	12	-814	
Resto	7.446	1.495	5.951	398,1%
Gastos de capital	27.984	20.599	7.385	8%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-25.368</b>	<b>-22.854</b>	<b>-2.514</b>	<b>11%</b>
Intereses Netos (2)	50.856	33.004	17.852	54%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-76.224</b>	<b>-55.858</b>	<b>-20.366</b>	<b>36,5%</b>

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 \$50.856 millones. Este valor, representa un crecimiento del 54% con respecto a igual mes del año anterior. La principal causa ha sido la suba del dólar, que impactó en la deuda dolarizada.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$76.224 millones. Registrando un incremento anual de 36,5% (-\$20.366 millones).

Para el acumulado del año (enero-septiembre), el Resultado Primario fue de \$22.892 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$153.315 millones) a un superávit.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	9 meses		Variación	
	2019	2018	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>2.824.901</b>	<b>1.878.230</b>	<b>946.671</b>	<b>50,4%</b>
Tributarios	2.445.383	1.678.505	766.878	45,7%
Rentas de Propiedad Netas (1)	159.060	123.639	35.421	28,6%
Otros Ingresos Corrientes	116.082	67.307	48.775	72,5%
Ingresos de Capital	104.377	8.780	95.597	1088,8%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>2.802.009</b>	<b>2.031.545</b>	<b>770.464</b>	<b>37,9%</b>
Gastos de Funcionamiento	2.621.549	1.890.445	731.104	38,7%
Salarios	377.058	280.077	96.981	34,6%
Prestaciones sociales	1.661.545	1.197.467	464.078	38,8%
Subsidios Económicos	241.830	176.623	65.208	36,9%
Transferencias Corrientes a Provincias	45.241	29.574	15.667	53,0%
Otros gastos corrientes	131.024	99.073	31.951	32,3%
Transferencias a Universidades Nacionales	97.587	76.124	21.463	28,2%
Déficit operativo de empresas públicas	-6.536	3.759	-10.294	
Resto	39.973	19.191	20.782	108,3%
Gastos de capital	180.460	141.101	39.360	27,9%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>22.892</b>	<b>-153.315</b>	<b>176.207</b>	
Intereses Netos (2)	478.982	230.627	248.355	107,7%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-456.091</b>	<b>-383.942</b>	<b>-72.148</b>	<b>18,8%</b>

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 50,4% (\$946.71 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (45,7%). El Gasto Primario, registra una variación de 37,9% (\$770.464 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 36,9% (\$65.208 millones) y las prestaciones sociales, con una suba de 38,8% (\$464.078 millones).

Las Transferencias a las provincias aumentaron 53% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 28,2%.

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$478.982 millones. La variación en lo que va del año es de 107,7% (\$248.355 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$456.091 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 18,8%.

El Ministerio de Hacienda no ha publicado, al momento del cierre de este informe, el dato de recaudación correspondiente al mes de septiembre. Por lo tanto, en esta sección no se incorpora el análisis como se hace de forma habitual. Se espera que en el próximo mes el dato esté disponible.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en septiembre alcanzaron la suma de \$4.427.332 millones, registrando una contracción mensual de 3,4% (-\$153.952 millones). En cambio, crecieron 22,7% (\$820.314 millones) en términos anuales. Los depósitos en pesos del sector privado cayeron 1,9% (-\$46.471 millones) con respecto a agosto mientras que, crecieron 45% (\$742.917 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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%
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%

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 20,4% (\$92.267 millones). Plazo fijo cayó 6,6% (-\$83.947 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una contracción de 9% (-\$57.318 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 52,4% (\$410.564 millones), cuenta corriente 59,5% (\$203.588 millones) y caja de ahorro 23,7% (\$111.629 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de septiembre cayeron 30% (-US\$9.685 millones) en términos mensuales y 16,9% (-US\$4.606 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de septiembre alcanzaron la suma de \$757.993 millones con una suba de 1,1% en términos mensuales (\$8.092 millones) y una reducción de 17% en términos anuales (-\$155.522 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de septiembre la suma de \$2.466.801 millones con una suba mensual de 1% (\$24.897 millones). En términos anuales, el incremento fue de 10,3% (\$227.481 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de septiembre de 3,4% (\$52.685 millones) en términos mensuales y crecieron 2,6% (\$41.284 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (MUS\$)
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%	33,3%	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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (13,2%), documentos (7,9%), tarjetas (4,1%), hipotecario (0,3%), personales (-0,8%) y prendarios (-1,2%).

En términos anuales, tarjetas fue el componente más dinámico en septiembre con una suba de 23,8% (\$81.572 millones). Le siguen adelantos con una suba de 8,1% (\$14.032 millones) e hipotecarios con una variación de 3,8% (\$7.815 millones).

Las reservas en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$50.273 millones con una caída mensual de 19,3% (-US\$12.052 millones) y de 0,1% en términos anuales (-US\$29 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante septiembre un valor de \$57,55 por dólar y se apreció 2,6% en términos mensuales. En cambio, en términos anuales, se depreció 40,7%.

La base monetaria en septiembre alcanzó la suma de \$1.342.000 millones. Con una suba mensual de 2,2% (\$29.432 millones) y de 5,6% (\$71.339 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
sep-18	12,0%	55,9%	141,4%	45,7%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 1,6% (\$12.691 millones) mientras que circulante en poder de los bancos cayó 0,5% (-\$496 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 4,3% (\$17.237 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 23,5% (\$155.215 millones) y circulante en poder de los bancos subió 6,3% (\$6.238 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA cayó 17,6% (-\$90.114 millones).

El Comité de Política Monetaria del BCRA (COPOM) anunció nuevas metas de BM, que en septiembre y octubre contemplan un crecimiento del 2,5% mensual. Las metas serán ajustadas de acuerdo a las operaciones cambiarias netas que realice el BCRA desde la fecha de publicación del comunicado.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, en el mes de septiembre se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (8,4%), M2 (2,5%) y M3 (-1%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (35,8%), M2 (31,9%) y M3 (38,8%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
sep-18	12,0%	15,3%	20,0%	26,4%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Para garantizar el carácter contractivo de la política monetaria, el COPOM aumentó el límite inferior de la tasa de interés de las Letras de Liquidez (LELIQ) del 58% a 78%, durante el pico inflacionario. Para octubre, este límite se estableció en 68%, de manera consistente con las proyecciones del mercado respecto a una desaceleración en la tasa de inflación.

La tasa de LELIQ alcanzó un máximo de 86% el 10 de septiembre y luego descendió gradualmente hasta alcanzar 79,2% a fines de mes, 4,1 puntos por debajo del nivel de fines de agosto.

Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos mostraron mayor estabilidad. Por ejemplo, la BADLAR de bancos privados se ubicó en 58,9% al término de septiembre, 0,8 puntos por encima del nivel de fines de agosto. A su vez, la tasa pagada por los depósitos de hasta \$100 mil de personas físicas finalizó septiembre en 55,3%, que implicó un aumento de 1,3 puntos en el mes.

<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 agosto registró un superávit de US\$1.168 millones. Es el duodécimo mes consecutivo de resultado positivo, debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de agosto, alcanzaron la suma de US\$5.568 millones con una suba de 7,5% con respecto al mismo mes del año pasado (12,7% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). A nivel de rubros, productos primarios creció 55,7% en volúmenes y explica el incremento del mes. Salvo las manufacturas de origen industrial (MOI), todos los rubros crecieron en agosto.

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: carnes y despojos comestibles (51,9%), cereales (15,2%), residuos y desperdicios de industrias alimentarias (-9,3%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Agosto		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.179</b>	<b>5.568</b>	<b>7,5%</b>
Productos Primarios	1.087	1.507	38,6%
MOA	2.075	2.088	0,6%
MOI	1.808	1.663	-8,0%
Combustibles y Energía	209	310	48,3%

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

Las importaciones en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$4.400 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 30,3% (23,9% por menores cantidades y el resto por menores precios).

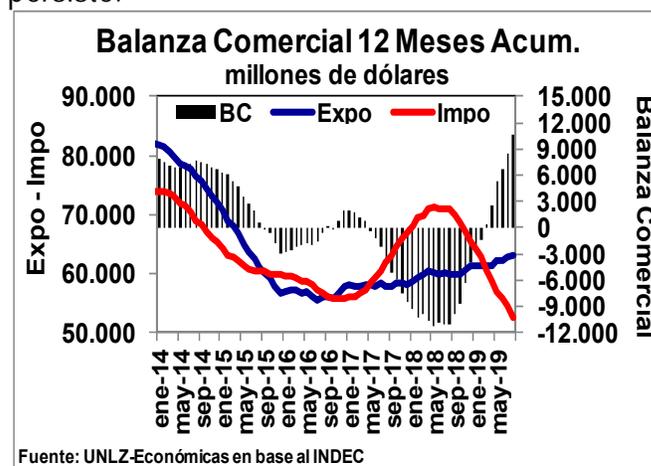
La contracción de las importaciones es generalizada y refleja la fuerte recesión que el país está viviendo hace meses. Todos los rubros registraron caídas en términos anuales, siendo las mayores en vehículos automotores (-61,6%), combustibles y lubricantes (-45,3%), bienes de consumo (-33,5%) y bienes de capital (-32%).

A nivel de productos, las mayores caída se registraron en suministros industriales (-15,8%), piezas y accesorios para equipos de transporte (-27,4%) y artículos de consumo no duraderos (-21,5%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Agosto		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>6.310</b>	<b>4.400</b>	<b>-30,3%</b>
Bienes de Capital	1.107	753	-32,0%
Bienes Intermedios	1.956	1.524	-22,1%
Comb. y lubricantes	844	462	-45,3%
Piezas para bienes de cap.	1.059	896	-15,4%
Bienes de consumo	830	552	-33,5%
Automotores	489	188	-61,6%
Resto	25	24	-4,0%

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\$10.652 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$11.071 millones. Se aprecia cómo en 12 meses la balanza cambió radicalmente de signo, como consecuencia de la crisis que todavía persiste.



En el acumulado del año (enero-agosto), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$42.176 millones con un crecimiento de 3,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. Productos primarios lideraron la suba con una variación de 21,9%. En cambio, las manufacturas de origen industrial (MOI) fueron el único rubro que mostraron una contracción (-9,2%). Esto estuvo asociado a la caída de la actividad económica en general y de la industria en particular.

EXPORTACIONES millones de dólares	Ocho meses		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>40.621</b>	<b>42.176</b>	<b>3,8%</b>
Productos Primarios	9.334	11.379	21,9%
MOA	15.344	15.692	2,3%
MOI	13.406	12.179	-9,2%
Combustibles y Energía	2.537	2.926	15,3%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, en el periodo enero-agosto, alcanzaron los US\$34.468 millones con una contracción de 27,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-35,6%), bienes intermedios (-13,9%) y automotores (-58,1%). Al igual que en el comportamiento mensual, la recesión explica la contracción de las importaciones que suelen "pro cíclicas".

De esta manera, la balanza comercial del periodo (enero-agosto) fue superavitaria en US\$7.708 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$6.767 millones del mismo periodo del año pasado.

IMPORTACIONES millones de dólares	Ocho meses		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>47.388</b>	<b>34.468</b>	<b>-27,3%</b>
Bienes de Capital	9.060	5.839	-35,6%
Bienes Intermedios	13.932	11.995	-13,9%
Comb. y lubricantes	4.994	3.360	-32,7%
Piezas para bienes de cap.	8.895	7.057	-20,7%
Bienes de consumo	6.047	4.249	-29,7%
Automotores	4.259	1.786	-58,1%
Resto	200	182	-9,0%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%), la Unión Europea (14%), China (12%), Asean (8%) y el Nafta (7%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (24%), China (20%), la Unión Europea (18%) y el Nafta (14%). Éstos representan más de la mitad de las compras externas.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el NAFTA (-US\$220 millones) y China (-US\$207 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Chile (US\$206 millones), Magreb (US\$210 millones), ASEAN (US\$148 millones) y Medio Oriente (US\$237 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Agosto 2019		
	EXPO	IMPO	BC
<b>TOTAL</b>	<b>5.568</b>	<b>4.400</b>	<b>1.168</b>
Mercosur	1.125	1.063	62
Chile	248	41	206
Resto Aladi	352	190	162
Nafta	408	629	-220
Unión Europea	780	770	9
Asean	425	277	148
Suiza	164	40	124
China	676	883	-207
República de Corea	77	33	43
Japón	47	82	-35
India	195	77	118
Medio Oriente	286	50	236
MAGREB y Egipto	273	62	210
Resto	512	203	309

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

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile, Vietnam, India y España.

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 agosto alcanzaron los US\$851 millones, con una caída anual de 20,6%. Las importaciones se ubicaron en US\$925 millones, con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 37,1%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$74 millones en el mes de agosto. En el mismo del año pasado, se había registrado un déficit de US\$398 millones.

En el acumulado del año (enero-agosto), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$6.808 millones (cayendo 7,2%) mientras que las importaciones fueron de US\$7.173 millones (se redujeron en 40,3%). El déficit comercial acumulado fue de US\$365 millones.

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