



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE

MACROECONOMICO

Diciembre 2023

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 diciembre. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE en el mes de septiembre no registro variaciones en términos mensuales y cayó de 0,7% en términos anuales. En el acumulado del año la economía cayó 1,5%.

La industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en octubre una caída mensual de 0,3% y de 3,3% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de octubre una suba de 15% en términos mensuales y de 4,8% con respecto al mismo mes del año pasado.

Precios: La inflación nacional de noviembre registró una variación de 12,8% con respecto al mes anterior. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país experimentó la variación interanual más alta en 32 años, un 160,9%.

Fiscal: En el mes de octubre el Resultado Primario alcanzó un déficit de \$330.338 millones. Los Ingresos Totales crecieron por debajo del Gasto Primario (132,9% y 138,5% respectivamente).

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado registraron en el mes de noviembre, una variación de 2,8% en términos mensuales y de 116,4% en términos anuales. El agregado monetario M2 privado creció 127,6% en términos anuales mientras que la reservas alcanzaron un valor promedio de US\$21.399 millones.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de octubre registró un déficit de US\$454 millones producto de una caída de las exportaciones del 32,4% y una contracción de las importaciones de 3,9%, ambos en términos anuales.

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

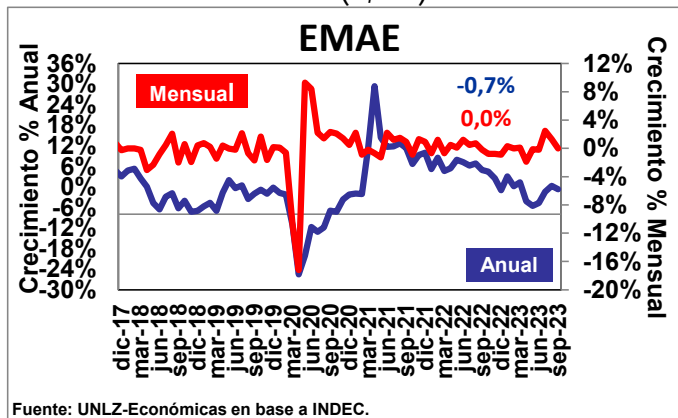
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) en el mes de septiembre no registró variaciones en términos mensuales mientras que en términos anuales cayó 0,7%. En el acumulado del año (enero-septiembre), la economía se contrajo 1,5%.

En el mes de septiembre los sectores económicos registraron comportamientos heterogéneos en términos anuales: subas en Electricidad, agua y agua (7,2%), Minas y canteros (6,1%), Enseñanza (2,5%), Administración pública (2,4%) y Hoteles y restaurantes (2,1%). En cambio, se registraron caídas en intermediación financiera (1,7%), Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (2,2%) e Industria manufacturera (3,6%).



Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de septiembre registró una caída de 0,6% en términos mensuales y de 0,8% en términos anuales.

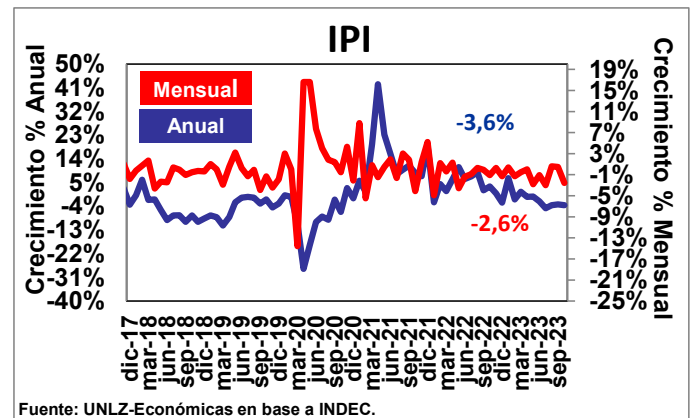
Para los próximos meses, en cuanto a las perspectivas que plantea el cambio de gobierno, sin dudas el ajuste redundará, al menos en los primeros meses, en un impacto negativo en la actividad.

Según el INDEC, la industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en octubre una caída mensual de 0,3% y de 3,3% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-octubre), la caída fue de 0,4%.

Por rubros se observan variaciones negativas en términos anuales, destacándose Productos de metal (0,5%), Industrias Metálicas básicas (1,9%), Alimentos y bebidas (2,2%), Productos minerales no metálicos (2,4%), Refinación de petróleo (5,9%) y Productos del tabaco (7,5%). En cambio, hubo subas en Maquinaria y equipo (4,6%), Prendas de vestir, cuero y calzado (8,1%) y Productos textiles (16,7%).

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

Según OJF & Asoc., la actividad industrial sigue deprimida. Mirando el escenario que se plantea para la industria para el año entrante, la perspectiva es negativa. Las políticas fiscal y monetaria serán claramente contractivas, y se espera que los ingresos de las familias continúen deteriorándose en un contexto de altísima inflación.



La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 65,3% en octubre, con una caída de 2,6 puntos en términos mensuales y de 1,4 puntos en términos anuales.

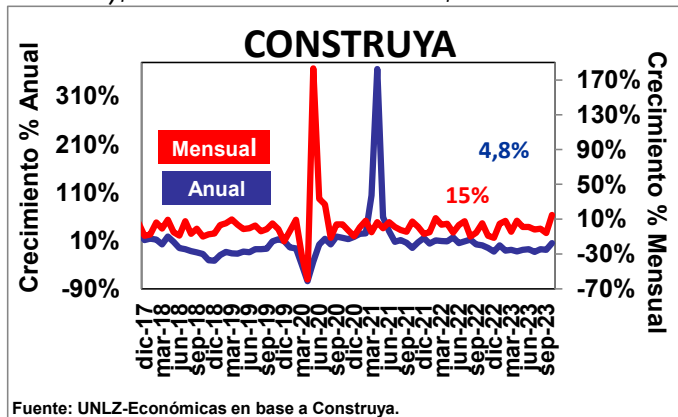
Los principales bloques sectoriales presentaron en septiembre las siguientes capacidades instaladas: Sustancias y Productos Químicos (70,7%), Refinación de Petróleo (72,1%), Productos Minerales no Metálicos (72,9%), Papel y Cartón (76,4%) e Industrias Metálicas Básicas (84,5%).

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

Construcción-INDEC) registró en el mes de octubre una suba de 0,2% en términos mensuales y de 3,0% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año (enero-octubre), hubo una contracción fue de 2,3%.

En términos anuales se destacan las siguientes variaciones positivas: Pinturas para la construcción (21,4%), Pisos y revestimientos cerámicos (9,2%), Artículos sanitarios de cerámica (9,1%) y Mosaicos graníticos y calcáneos (7,7%). En cambio, Hierro redondo (5,1%), Hormigón elaborado (5,2%) y Asfalto (5,7%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de octubre una suba de 15% en términos mensuales y de 4,8% en términos anuales. Finalmente, en el acumulado del año (enero-octubre), la contracción fue de 7,4%.



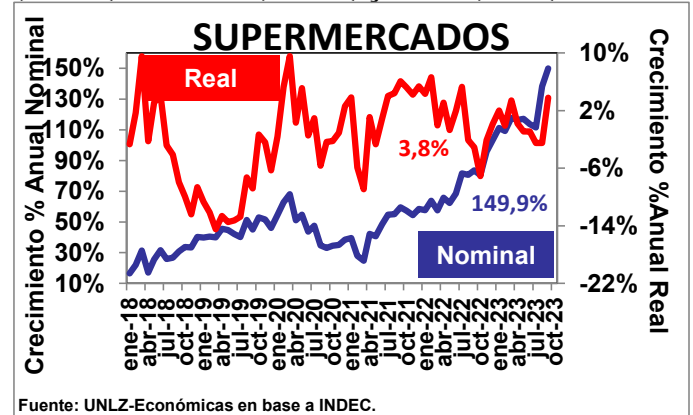
Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de septiembre registraron un crecimiento de 149,9% en términos anuales. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una suba de 3,8% con respecto al mismo mes del año pasado.

El ticket promedio fue de \$7.202 con una suba de 106,7% mientras que las ventas con tarjetas de crédito y débito crecieron 142,7% y 179,7% respectivamente.

Con respecto a las ventas por grupos de artículos, se destacan las siguientes variaciones: Verdulería y frutería (178,7%), Alimentos preparados y rotisería (160,3%), Artículos de limpieza y

perfumería (137,5%) y Electrónicos y artículos del hogar (104,9%).

Analizando por medio de pago (en términos porcentuales) los valores fueron los siguientes: Tarjetas de crédito (35,7%), Tarjetas de debito (33,9%), Efectivo (23,5%) y otros (6,9%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de septiembre un valor de \$110.301 millones, con una suba anual de 188,6%. A precios constantes crecieron 22,5% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, para los 24 partidos de GBA, se destacan las siguientes variaciones anuales: Diversión y esparcimiento (339,1%), Amoblamientos, Librería y papelería (282,4%), Decoración y Textiles para el Hogar (244,5%), Patios de comidas, alimentos y kioscos (225,3%), Electrónicos, Electrodomésticos y Computación (211%).

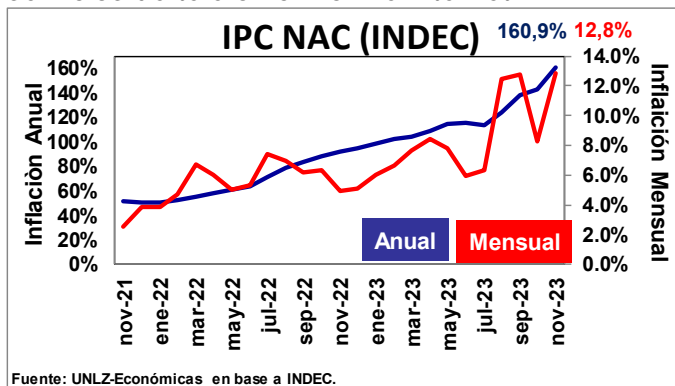
Con respecto a las ventas (en términos porcentuales) se destacan los siguientes valores: Indumentaria, calzado y marroquinería (35,2%), Electrónicos, electrodomésticos y computación (15,5%), Patios de comidas, alimentos y kioscos (15,7%) y Ropa y accesorios deportivos (14,7%).

Por otro lado, los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de septiembre subieron 0,2% en términos mensuales y 3,9% en términos anuales. Analizando por rubros, se destacan las subas en términos anuales en Transporte de Pasajeros (12,9%) y Telefonía (2,9%). En cambio, hubo caídas en Transporte de carga (16,1%) y servicio de correo (12,6%).

Precios y salarios

La inflación nacional de noviembre de 2023 registró una variación de 12,8% con respecto al mes anterior, subiendo unos 4.5 pp (puntos porcentuales) respecto a octubre. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país también experimentó la variación interanual más alta en 32 años (160,9%).

El impulso de los precios del mes de noviembre fue generado en gran parte por Salud (15,9%), por la suba de medicamentos y en las cuotas de empresas de medicina prepaga, Alimentos y bebidas no alcohólicas (15,7%), por subas en Aguas minerales, bebidas gaseosas y jugos, Frutas, y Verduras, tubérculos y legumbres y, Comunicación (15,2%), por los incrementos en servicios de telefonía móvil e internet.



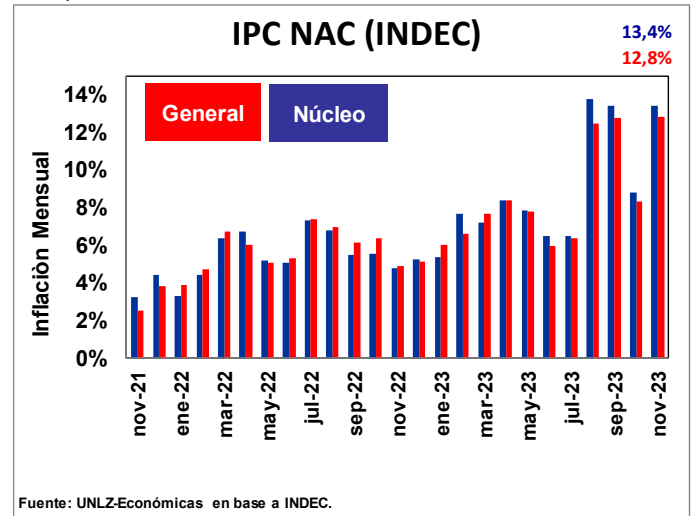
La inflación núcleo del mes alcanzó el 13,4%. La variación de los precios regulados fue del 10,1% y del 12,8% en los productos estacionales.

El alza de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (15,7%) fue el concepto de mayor incidencia en todas las regiones del país. Volviéndose a ubicar por encima del promedio general por unos 2.4 pp, En términos anuales, las mayores subas se dieron en Alimentos y Bebidas no alcohólicas (183,6%), Restaurantes y Hoteles (181,3%), Recreación y Cultura (176,9%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (168,9%) y Salud (161,2%).

	IPC NACIONAL (INDEC)		
	nov-23	Mensual	Acum. Anual
Nivel general	12.8%	148.2%	160.9%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	15.7%	170.9%	183.6%
Bebidas alcohólicas y tabaco	11.8%	132.9%	149.5%
Prendas de vestir y calzado	10.0%	129.8%	139.1%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	7.1%	118.8%	128.0%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	12.4%	153.9%	168.9%
Salud	15.9%	147.2%	161.2%
Transporte	10.4%	118.5%	131.2%
Comunicación	15.2%	147.8%	156.2%
Recreación y cultura	13.2%	164.7%	176.9%
Educación	8.3%	127.6%	136.4%
Restaurantes y hoteles	12.0%	162.5%	181.3%
Bienes y servicios varios	11.5%	129.4%	142.5%
Categorías			
Estacionales	12.8%	140.0%	151.2%
IPC Núcleo	13.4%	156.8%	170.3%
Regulados	10.1%	119.5%	130.8%
Bienes y servicios			
Bienes	13.8%	153.9%	167.0%
Servicios	10.2%	132.8%	144.7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

La inflación núcleo ("core") corre al ritmo interanual del 170,3%. Estacionales lo hace al ritmo del 151,2% y regulados hace lo propio al 130,8%.

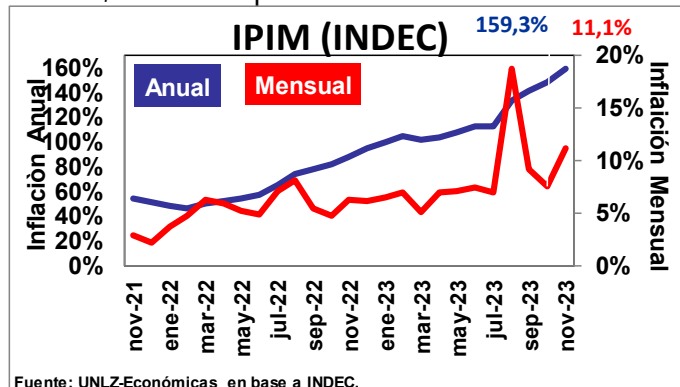


Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron por encima del índice nacional (12,9%) con respecto a octubre y 161,2% en términos anuales.

En términos anuales, la inflación acumula 30 meses consecutivos de incrementos de los precios por encima del 50%, 15 meses por encima del 80% y 10 meses arriba del 100%. La inflación acumulada al onceavo mes del año fue del 148,2%.

Los bienes aumentaron respecto a octubre un 13,8% y los servicios en un 10,2%. En términos interanuales, los primeros corren a una tasa del 167% y los segundos al 144,7%.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de noviembre una suba de 11,1% en términos mensuales y de 159,3% en términos interanuales y un acumulado de 144,3% en los primeros 11 meses del año.



Este aumento se explica por las variaciones de los precios de los productos nacionales (11,1%) y de los productos importados (10,9%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 154,2% y 218,5% respectivamente.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registraron en el mes de noviembre una suba mensual de 11,3% y de 158,7% en términos interanuales, acumulando en el año el 148%.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: Mano de Obra (9,7%), Gastos Generales (9,9%) y Materiales (12,8%).

En términos interanuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (181,2%), Gastos Generales (152,9%) y Mano de Obra (137%).

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios registraron en el septiembre de 2023, una suba mensual de 11,7% y un crecimiento de 132% en términos anuales, es decir, unos 6.2 pp por debajo que la variación interanual de la inflación de septiembre (138,2%).

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: Sector Privado Registrado (13,2%), Sector Público (10,9%), Sector Registrado (12,4%) y Sector Privado No Registrado (7,5%).

En términos interanuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: Sector Público (144,9%), Sector Registrado (139,5%), Sector Privado Registrado (136,6%) y Sector Privado No Registrado (94,2%). Por lo tanto, al noveno mes del año, en promedio, solo los asalariados del sector del sector público tuvieron aumentos por encima de la inflación. En cuanto a los no registrados, fueron los que más perdieron contra esta: 44,1% pp respecto a la suba de precios.

En términos reales, las variaciones mensuales fueron las siguientes: Sector Privado No Registrado (-4,7%), Sector Público (-1,6%), Nivel General (-0,9%), Sector Registrado (-0,3%) y Sector Privado Registrado (+0,4%).

Con respecto al mismo mes del año pasado, solo el Sector Público registro una variación real positiva: 2,8%. En el resto de los sectores, fueron negativas: Privado Registrado (0,7%), No registrados (18,5%). En promedio, el sector de registrados subió en 2,8%. El nivel general cayó anualmente en un 2,6% en términos reales.

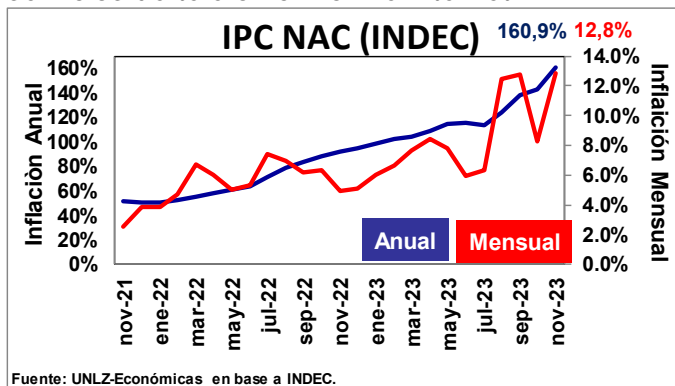


Al momento de realización del informe, no se cuentan con los datos de salarios de octubre.

Precios y salarios

La inflación nacional de noviembre de 2023 registró una variación de 12,8% con respecto al mes anterior, subiendo unos 4.5 pp (puntos porcentuales) respecto a octubre. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país también experimentó la variación interanual más alta en 32 años (160,9%).

El impulso de los precios del mes de noviembre fue generado en gran parte por Salud (15,9%), por la suba de medicamentos y en las cuotas de empresas de medicina prepaga, Alimentos y bebidas no alcohólicas (15,7%), por subas en Aguas minerales, bebidas gaseosas y jugos, Frutas, y Verduras, tubérculos y legumbres y, Comunicación (15,2%), por los incrementos en servicios de telefonía móvil e internet.



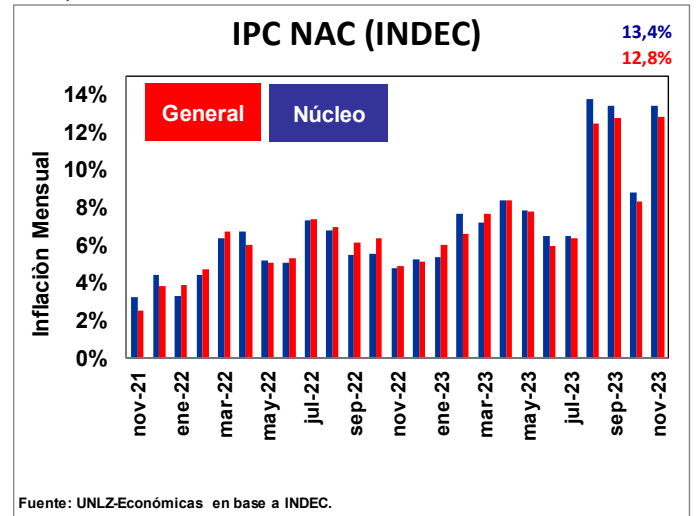
La inflación núcleo del mes alcanzó el 13,4%. La variación de los precios regulados fue del 10,1% y del 12,8% en los productos estacionales.

El alza de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (15,7%) fue el concepto de mayor incidencia en todas las regiones del país. Volviéndose a ubicar por encima del promedio general por unos 2.4 pp, En términos anuales, las mayores subas se dieron en Alimentos y Bebidas no alcohólicas (183,6%), Restaurantes y Hoteles (181,3%), Recreación y Cultura (176,9%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (168,9%) y Salud (161,2%).

	IPC NACIONAL (INDEC)		
	nov-23	Mensual	Acum. Anual
Nivel general	12.8%	148.2%	160.9%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	15.7%	170.9%	183.6%
Bebidas alcohólicas y tabaco	11.8%	132.9%	149.5%
Prendas de vestir y calzado	10.0%	129.8%	139.1%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	7.1%	118.8%	128.0%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	12.4%	153.9%	168.9%
Salud	15.9%	147.2%	161.2%
Transporte	10.4%	118.5%	131.2%
Comunicación	15.2%	147.8%	156.2%
Recreación y cultura	13.2%	164.7%	176.9%
Educación	8.3%	127.6%	136.4%
Restaurantes y hoteles	12.0%	162.5%	181.3%
Bienes y servicios varios	11.5%	129.4%	142.5%
Categorías			
Estacionales	12.8%	140.0%	151.2%
IPC Núcleo	13.4%	156.8%	170.3%
Regulados	10.1%	119.5%	130.8%
Bienes y servicios			
Bienes	13.8%	153.9%	167.0%
Servicios	10.2%	132.8%	144.7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

La inflación núcleo ("core") corre al ritmo interanual del 170,3%. Estacionales lo hace al ritmo del 151,2% y regulados hace lo propio al 130,8%.

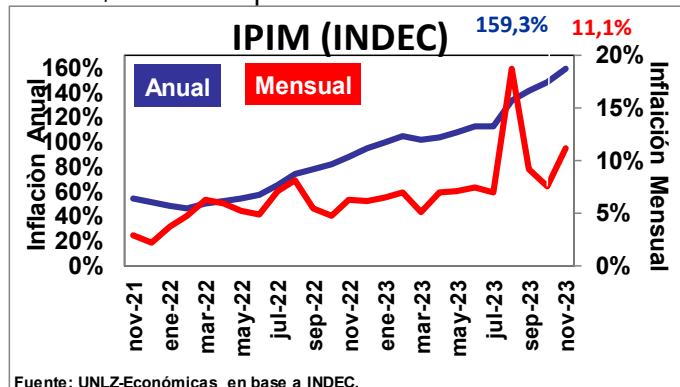


Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron por encima del índice nacional (12,9%) con respecto a octubre y 161,2% en términos anuales.

En términos anuales, la inflación acumula 30 meses consecutivos de incrementos de los precios por encima del 50%, 15 meses por encima del 80% y 10 meses arriba del 100%. La inflación acumulada al onceavo mes del año fue del 148,2%.

Los bienes aumentaron respecto a octubre un 13,8% y los servicios en un 10,2%. En términos interanuales, los primeros corren a una tasa del 167% y los segundos al 144,7%.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de noviembre una suba de 11,1% en términos mensuales y de 159,3% en términos interanuales y un acumulado de 144,3% en los primeros 11 meses del año.



Este aumento se explica por las variaciones de los precios de los productos nacionales (11,1%) y de los productos importados (10,9%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 154,2% y 218,5% respectivamente.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registraron en el mes de noviembre una suba mensual de 11,3% y de 158,7% en términos interanuales, acumulando en el año el 148%.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: Mano de Obra (9,7%), Gastos Generales (9,9%) y Materiales (12,8%).

En términos interanuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (181,2%), Gastos Generales (152,9%) y Mano de Obra (137%).

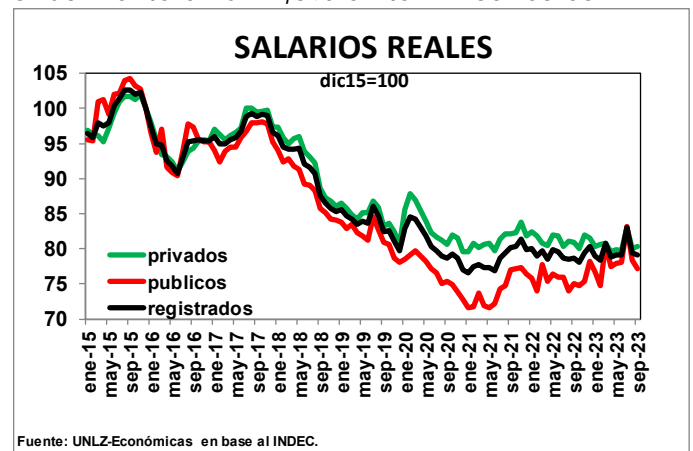
Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios registraron en el septiembre de 2023, una suba mensual de 11,7% y un crecimiento de 132% en términos anuales, es decir, unos 6.2 pp por debajo que la variación interanual de la inflación de septiembre (138,2%).

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: Sector Privado Registrado (13,2%), Sector Público (10,9%), Sector Registrado (12,4%) y Sector Privado No Registrado (7,5%).

En términos interanuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: Sector Público (144,9%), Sector Registrado (139,5%), Sector Privado Registrado (136,6%) y Sector Privado No Registrado (94,2%). Por lo tanto, al noveno mes del año, en promedio, solo los asalariados del sector del sector público tuvieron aumentos por encima de la inflación. En cuanto a los no registrados, fueron los que más perdieron contra esta: 44,1% pp respecto a la suba de precios.

En términos reales, las variaciones mensuales fueron las siguientes: Sector Privado No Registrado (-4,7%), Sector Público (-1,6%), Nivel General (-0,9%), Sector Registrado (-0,3%) y Sector Privado Registrado (+0,4%).

Con respecto al mismo mes del año pasado, solo el Sector Público registro una variación real positiva: 2,8%. En el resto de los sectores, fueron negativas: Privado Registrado (0,7%), No registrados (18,5%). En promedio, el sector de registrados subió en 2,8%. El nivel general cayó anualmente en un 2,6% en términos reales.



Al momento de realización del informe, no se cuentan con los datos de salarios de octubre.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en noviembre alcanzaron la suma de \$42.875.109 millones, registrando una expansión mensual de 3,2% (\$1.345.358 millones). En términos anuales, crecieron 115,5% (\$22.980.046 millones).

Los depósitos en pesos del sector privado registraron una variación de 2,8% en términos mensuales (\$820.956 millones) y de 116,4% (\$16.067.759 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
nov-22	83,6%	89,9%	62,5%	73,4%	112,9%	-4,3%
dic-22	92,6%	96,4%	69,8%	86,0%	116,6%	2,8%
ene-23	96,8%	99,5%	68,6%	85,2%	123,6%	4,6%
feb-23	102,8%	104,5%	87,7%	101,6%	114,3%	7,4%
mar-23	108,3%	110,2%	87,3%	114,2%	118,8%	7,1%
abr-23	110,7%	113,5%	74,2%	129,3%	123,4%	3,0%
may-23	112,2%	115,4%	73,3%	131,2%	127,1%	-0,6%
jun-23	113,1%	115,5%	78,3%	130,4%	124,4%	-0,9%
jul-23	110,7%	110,3%	75,6%	118,9%	120,9%	2,7%
ago-23	127,3%	123,7%	94,3%	142,4%	127,3%	4,3%
sep-23	126,3%	122,6%	97,3%	148,9%	120,8%	1,2%
oct-23	122,4%	122,1%	130,3%	174,9%	94,7%	-2,6%
nov-23	114,6%	116,4%	125,2%	176,9%	86,4%	-6,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, cuenta corriente y caja de ahorro fueron los componentes más dinámicos del mes: crecieron un 3,8% (\$245.152 millones) y 3,3% (\$292.000 millones), mientras que plazo fijo se expandió 2,1% (\$283.804 millones) en el mes de noviembre.

Anualmente, se dieron las siguientes variaciones: caja de ahorro 176,9% (\$5.838.170 millones), cuenta corriente 125,2% (\$3.717.925 millones), y plazo fijo 86,4% (\$6.511.664 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de noviembre cayeron 2,4% (-US\$355 millones) en términos mensuales. En la comparación anual se contrajeron en un 6,4% (-US\$968 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de noviembre de 8,1% (\$1.078.265 millones) en términos mensuales y crecieron 126,6% (\$8.038.716 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
nov-22	64,6%	68,7%	100,2%	73,6%	36,3%	105,7%	59,3%	65,0%	-19,7%
dic-22	64,9%	67,2%	97,5%	69,1%	32,6%	100,2%	57,7%	66,9%	-15,4%
ene-23	66,9%	67,8%	90,8%	69,4%	31,1%	94,1%	59,3%	72,5%	-10,3%
feb-23	70,6%	70,8%	103,6%	73,5%	30,4%	89,6%	61,6%	74,5%	-6,6%
mar-23	73,8%	73,5%	97,5%	81,7%	28,9%	90,2%	63,4%	76,5%	-4,4%
abr-23	81,7%	80,5%	121,0%	92,6%	27,6%	88,8%	65,9%	80,7%	1,6%
may-23	88,9%	87,1%	105,7%	110,3%	28,2%	90,5%	69,2%	89,7%	6,1%
jun-23	87,7%	86,3%	88,0%	113,6%	27,4%	88,8%	67,4%	92,2%	0,4%
jul-23	88,8%	87,5%	92,5%	115,7%	28,1%	88,4%	64,9%	90,9%	-2,3%
ago-23	97,5%	93,8%	91,1%	124,7%	30,7%	88,6%	66,1%	101,9%	0,8%
sep-23	106,4%	101,5%	98,4%	139,2%	34,1%	88,9%	71,1%	108,0%	7,1%
oct-23	123,1%	121,0%	111,4%	177,7%	42,8%	96,8%	80,5%	123,7%	7,4%
nov-23	127,1%	126,6%	95,6%	181,4%	55,3%	101,7%	82,6%	137,6%	6,3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (12,8%), hipotecarios (9,1%), prendarios (6,6%), documentos (6,5%), personales (5,6%) y adelantos (3,2%).

En términos anuales, documentos fue el componente más dinámico en noviembre con una suba de 181,4% (\$2.950.750 millones). Le siguen tarjetas con una suba de 137,6% (\$2.554.058 millones) y prendarios con una variación de 101,7% (\$446.673 millones).

En el mes de noviembre se observa que todas las variaciones anuales de los préstamos en pesos muestran crecimiento por debajo de la inflación, exceptuando documentos (ver precios y salarios).

Los créditos en dólares del sector privado en el mes de noviembre cayeron 1,7% (-US\$64 millones) en términos mensuales. En términos anuales crecieron 6,3% (US\$226 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
nov-22	46,7%	39,6%	21,7%	39,4%
dic-22	50,7%	48,3%	14,0%	40,9%
ene-23	54,0%	41,5%	19,2%	43,6%
feb-23	51,5%	57,6%	8,5%	39,8%
mar-23	53,0%	46,0%	10,6%	41,0%
abr-23	55,7%	45,4%	15,9%	44,6%
may-23	55,9%	64,4%	14,6%	45,9%
jun-23	52,5%	61,5%	15,1%	44,0%
jul-23	53,2%	59,4%	19,3%	45,5%
ago-23	59,6%	67,7%	17,2%	49,8%
sep-23	65,9%	67,9%	25,5%	56,3%
oct-23	76,1%	99,2%	44,2%	70,5%
nov-23	76,1%	99,0%	75,7%	77,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

La base monetaria en noviembre alcanzó la suma de \$7.797.578 millones, con una expansión mensual de 8,2% (\$595.050 millones). En

términos anuales, la base monetaria creció 77,7% (\$3.409.239 millones).

En términos mensuales, la cuenta corriente creció 28,6% (\$405.780 millones) y 12,2% (\$154.503 millones) respectivamente, mientras que el circulante en poder del público y en poder de los bancos se expandieron 3,7% (\$188.756 millones) y 0,1% (\$514 millones) respectivamente.

En la comparación anual, el circulante en poder de los bancos creció 99,0% (\$325.782 millones), circulante en poder del público subió 76,1% (\$2.297.117 millones), y cuenta corriente en el BCRA aumentó 75,7% (\$786.341 millones).

Periodo	BASE MONETARIA			FACTORES DE EXPLICACIÓN (MILLONES DE PESOS)					
	Millones de Pesos	Variación M\$ %		Compra de Divisas			Tesoro Nacional	Pasivos Remunerados	Otros
				Sec. Priv. y Otros	Tesoro Nacional	Total	Tesoro Nacional		
30-dic-22	5.169.708	661.962 14,7%		488.984	200.229	689.213	-286.020	51.162	241.651
31-ene-23	5.316.722	147.014 2,8%		-32.335	-175.000	-207.335	-44.980	207.864	157.421
28-feb-23	5.219.956	-96.766 -1,8%		-169.578	-50.000	-219.578	191.707	-93.964	25.069
31-mar-23	5.369.482	149.526 2,9%		-391.844	-67.000	-458.844	216.589	169.035	222.746
28-abr-23	5.366.598	-2.884 -0,1%		143.553	0	143.553	-1.836	-476.031	331.430
31-may-23	5.576.415	209.817 3,9%		413.496	-172.200	241.296	148.007	-24.820	-154.667
30-jun-23	5.985.739	309.324 5,5%		-206.716	-751.357	-958.073	1.151.684	-217.753	333.466
31-jul-23	6.392.700	506.961 8,6%		-40.859	-312.000	-352.859	477.441	-27.535	409.914
31-ago-23	6.621.931	229.231 3,6%		514.078	-77.610	436.468	-436.852	-678.228	907.843
29-sep-23	6.828.209	206.278 3,1%		183.009	0	183.009	-368.321	-106.541	498.131
31-oct-23	7.237.385	409.176 6,0%		-90.380	0	-90.380	-504.532	1.220.746	-216.659
30-nov-23	8.973.530	1.736.145 24,0%		126.012	-260.774	-134.762	-417.729	2.084.432	204.204
Acum	3.803.822	3.803.822 73,6%		448.438	-1.865.942	-1.417.503	411.177	2.057.206	2.718.899
Anual	3.803.822	2.969.542 73,6%		937.422	-1.665.712	-728.291	125.157	2.108.368	2.960.550

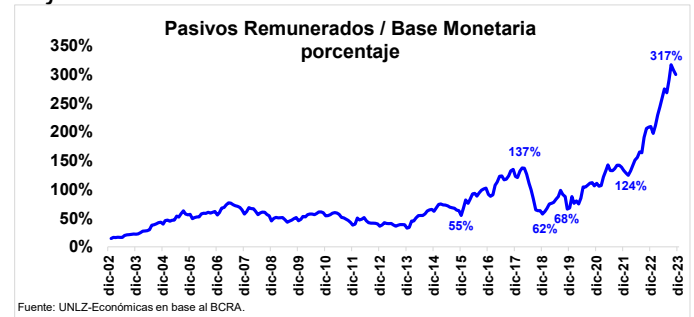
A fin del mes de noviembre, la base monetaria reflejó una expansión mensual del 24,0% (\$1.736.145 millones) con respecto a finales de octubre, explicado principalmente por el crecimiento de los Pasivos Remunerados (Títulos del BCRA + Pases) por \$2.084.432 millones y el componente Otros (\$204.204 millones), compensado parcialmente por los pagos al Tesoro Nacional (-\$417.729 millones) y la venta de divisas (-\$134.762 millones).

Analizando el total acumulado del 2023, observamos que el componente Otros (\$2.718.899 millones) es el principal factor a la hora de explicar la expansión de la base monetaria, seguido de los Pasivos Remunerados (\$2.057.206 millones) y las Transferencias al Tesoro Nacional (\$411.177 millones), y compensado por la venta de divisas (-\$1.417.503 millones), derivando en un aumento de la base monetaria de \$3.803.822 millones, o 73,6% en términos porcentuales.

En el acumulado de los últimos 12 meses, la expansión de la base monetaria se explicó de la

siguiente manera: Otros (\$2.960.550 millones), las transferencias al Tesoro Nacional (\$125.157 millones), contrarrestado por la venta de divisas (-\$728.291 millones), derivando en un aumento de la base monetaria de \$2.969.542 millones, o 73,6% en términos porcentuales.

Se observa que, desde mediados del año pasado, el concepto Otros, impulsa el crecimiento de la Base Monetaria. Este comportamiento está relacionado con la emisión que realiza el BCRA para intervenir en el mercado secundario comprando los títulos públicos con rendimientos en pesos con el objetivo de sostener su cotización.



El crecimiento de los pasivos remunerados en relación con la base monetaria es muy importante desde fines de 2019 y particularmente desde febrero de 2022. A fines de 2019 representaba el 66% y creció hasta septiembre 2021 alcanzando el 142% y luego cayó hasta el febrero 2022 (124%). A partir de ese mes subió hasta alcanzar en el mes de noviembre 300%.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante noviembre un valor de \$353,84 por dólar y se depreció 1,1%. En los últimos 12 meses, el tipo de cambio se depreció 118%.



De esta manera, se observa que la cotización oficial de la divisa registra una tasa de

depreciación inferior a la inflación anual. Por otro lado, la brecha con respecto a las cotizaciones alternativas fluctuó entre el 130% y 170% durante el último mes dada la volatilidad de estas cotizaciones, devaluándose en mayor proporción que el tipo de cambio oficial.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, en el mes de noviembre se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (3,8%), M2 (3,6%) y M3 (3,0%). Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (100,4%), M2 (127,6%) y M3 (109,2%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
nov-22	46,7%	54,2%	60,5%	80,4%
dic-22	50,7%	59,6%	68,6%	86,1%
ene-23	54,0%	60,6%	68,8%	89,0%
feb-23	51,5%	67,8%	79,1%	92,5%
mar-23	53,0%	68,6%	83,7%	97,6%
abr-23	55,7%	64,3%	86,0%	101,2%
may-23	55,9%	64,2%	86,6%	103,1%
jun-23	52,5%	64,5%	87,4%	102,5%
jul-23	53,2%	63,5%	83,2%	98,5%
ago-23	59,6%	75,8%	98,8%	110,7%
sep-23	65,9%	81,2%	105,2%	111,9%
oct-23	76,1%	102,7%	128,7%	113,7%
nov-23	76,1%	100,4%	127,6%	109,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las reservas internacionales, en valor promedio mensual, alcanzaron un valor de U\$S21.399 millones durante el mes de noviembre. Esto significa una caída del 15,2% (-U\$S3.834 millones) en comparación al valor promedio de octubre.

Por otro lado, el valor final de las reservas internacionales para el mes de noviembre fue de U\$S21.513 millones, con un decrecimiento mensual de 4,6% (-U\$S1.046 millones), explicado principalmente por los pagos de capital al Fondo Monetario Internacional.

Durante el mes de noviembre, el BCRA mantuvo constante la tasa de referencia de las LELIQ en el valor de 133%. Este es el mayor valor histórico de la tasa de interés de referencia como instrumento de política monetaria.

Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos también aumentaron respecto al mes de octubre.

TASAS	nov-23	TEA nov-23	oct-23	sep-23
TASA DE INTERÉS DE REGULACIÓN MONETARIA				
Tasa de pasos				
Pasivos 1 día	126,00	251,78	118,26	111,00
Activos 1 día	160,00	393,57	149,68	140,00
Tasa Leliq a 28 días	133,00	254,82	125,60	118,00
Tasa Leliq a 180 días	135,50	182,28	127,76	120,50
PLAZO FIJO				
En pesos				
30-35 días hasta \$1 millón	132,48	251,65	125,73	117,53
TM20 Total (+ de \$20 millones, 30-35 días)	125,59	230,42	119,97	109,92
TM20 Bcos Priv (+ de \$20 millones, 30-35 días)	126,21	232,29	119,72	110,90
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	128,17	238,25	121,68	112,43
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	129,47	242,22	122,57	113,84
En dólares				
Plazo Fijo (30-44 días)	0,34	0,34	0,33	0,33
Documentos a sola firma	9,25	9,66	5,85	6,94
TASAS ACTIVAS				
Adelantos cta cte	134,26	281,94	125,30	117,03
Documentos	117,41	206,73	110,44	104,70
Hipotecarios	101,47	165,00	95,27	90,43
Prendarios	77,39	111,75	78,31	78,83
Personales	135,43	261,14	115,47	97,61
Tarjetas de crédito	100,89	163,60	95,74	91,06

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Con estos fuertes aumentos en las tasas de referencias, tanto las LELIQ como los plazos fijos generan rendimientos reales positivos, por encima de la inflación esperada para el 2023 según el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado), en torno a valores del 189% (teniendo en cuenta la tasa mensual como la TEA-tasa efectiva mensual-para cada instrumento).

El comportamiento de TEA explica el fuerte dinamismo de los depósitos a plazo fijo que viene ocurriendo desde el mes de octubre del año pasado. Sin embargo, este comportamiento de la tasa de interés no ha mostrado efectividad para incrementar la demanda de pesos y disminuir las brechas entre las cotizaciones alternativas de dólar y la cotización oficial.

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 octubre registró un déficit de US\$454 millones. Esto contrasta con el superávit del mismo mes del año pasado (US\$1.883 millones).

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.385 millones con una contracción de 32,4% con respecto al mismo mes del año pasado (23,9% por menores cantidades y el resto por menores precios).

A nivel de rubros, todos los componentes registraron caídas en términos anuales, destacándose Productos Primarios (51,3%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones negativas: Cereales (41,2%), Residuos y desperdicios de la industria alimentaria (48,5%) y Semillas y frutos oleaginosos (68,8%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Octubre		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	7.962	5.385	-32,4%
Productos Primarios	2.339	1.140	-51,3%
MOA	2.512	1.692	-32,6%
MOI	2.285	1.788	-21,8%
Combustibles y Energía	825	765	-7,3%

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

Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.839 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registró una caída de 3,9% (9,1% por menores precios y el resto por mayores cantidades). Con respecto a los rubros, salvo Vehículos automotores, Bienes de consumo y Piezas y accesorios, todos los rubros cayeron, destacándose Bienes intermedios (11,1%).

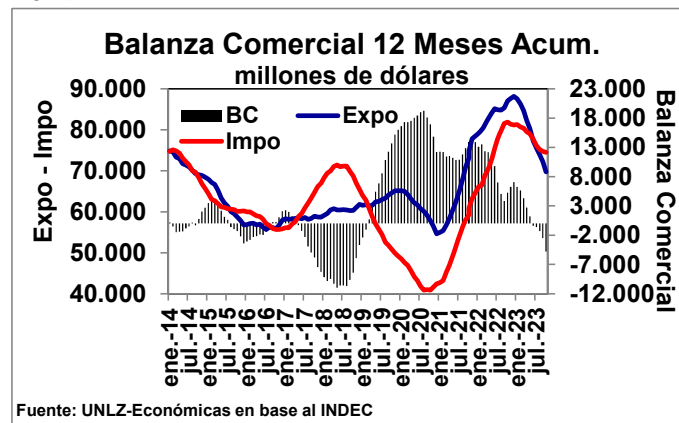
IMPORTACIONES millones de dólares	Octubre		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	6.079	5.839	-3,9%
Bienes de Capital	996	962	-3,4%
Bienes Intermedios	2.334	2.075	-11,1%
Comb. y lubricantes	607	504	-17,0%
Piezas para bienes de cap.	1.231	1.361	10,6%
Bienes de consumo	676	678	0,3%
Automotores	202	216	6,9%
Resto	33	44	33,3%

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

A nivel de productos, se destacan las caídas en Bienes de capital (6,3%), Suministros industriales (23,5%) y Combustibles y Lubricantes básicos (67,3%). En cambio, hubo subas en Equipos de

transporte industrial (11,6%) y Alimentos y bebidas básicos para la industria (198,8%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un déficit de US\$4.813 millones, algo que no sucedía desde 2019.



Con respecto al acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$56.580 millones con una caída de 24,8% con respecto al mismo periodo del año pasado. Productos primarios fue el componente que más se vio afectado por la sequía, con una contracción de 39,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos de productos, se destacan las siguientes variaciones negativas: Carnes y sus preparados (25,4%), Residuos y desperdicios de la industria alimentaria (29,6%) y Cereales (44,9%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Enero-Octubre		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	75.205	56.580	-24,8%
Productos Primarios	21.073	12.703	-39,7%
MOA	27.867	20.281	-27,2%
MOI	19.293	17.164	-11,0%
Combustibles y Energía	6.972	6.450	-7,5%

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

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-octubre), las mismas alcanzaron la suma de US\$63.976 millones, lo cual representa una caída de 9,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Casi todos los rubros registraron contracciones, destacándose Bienes Intermedios (5,8%), Bienes de Capital (8,5%) y Combustibles y lubricantes (39,7%).

En términos de productos, las variaciones negativas más significativas se dieron en Bienes de capital (5%), Medicamentos (29,6%) y Computadoras y teléfonos (33,3%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Enero-Octubre				
	2022		2023		Var. %
TOTAL	70.743	100%	63.976	100%	-9,6%
Bienes de Capital	10.510	15%	9.614	15%	-8,5%
Bienes Intermedios	26.077	37%	24.555	38%	-5,8%
Comb. y lubricantes	11.964	17%	7.216	11%	-39,7%
Piezas para bienes de cap.	12.721	18%	13.750	21%	8,1%
Bienes de consumo	7.229	10%	6.763	11%	-6,4%
Automotores	1.706	2%	1.669	3%	-2,2%
Resto	535	1%	409	1%	-23,6%

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

De esta manera, en el acumulado del año (enero-octubre), se registró una balanza comercial deficitaria en US\$7.396 millones, que contrasta con el superávit registrado en el mismo periodo del año anterior (US\$4.462 millones).

En el mes de octubre, los principales destinos de las exportaciones fueron, en orden decreciente, el MERCOSUR (24%), Resto Aladi (14%), USMCA (14%) y China (11%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (26%), China (24%), Unión Europea (17%) y USMCA (14%).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Octubre 2023				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	5.385	100%	5.839	100%	-454
Mercosur	1.310	24%	1.513	26%	-203
Chile	432	8%	64	1%	368
Resto Aladi	766	14%	191	3%	575
USMCA (Ex Nafta)	761	14%	791	14%	-30
Unión Europea	502	9%	980	17%	-478
Asean	294	5%	342	6%	-48
China	581	11%	1.382	24%	-801
Vietnam	99	2%	115	2%	-16
Indonesia	40	1%	26	0%	14
India	84	2%	102	2%	-18
Medio Oriente	235	4%	92	2%	143
MAGREB y Egipto	65	1%	35	1%	30
Resto	216	14%	206	4%	10

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

En el octavo mes del año, las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial fueron el MERCOSUR (US\$203 millones), La Unión Europea (US\$478 millones) y China (US\$801 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtuvieron los superávits comerciales más relevantes fueron Medio Oriente (US\$143 millones), Chile (US\$368 millones) y Resto Aladi (US\$575 millones).

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

En el mes de octubre, las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$1.057 millones con una caída de 5,4% en términos anuales. Por grandes rubros, Manufacturas de origen industrial registro una caída de 6,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

En el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$9.967 millones con una caída anual de 4,7%. Por el lado de las importaciones desde Brasil, en octubre alcanzaron los US\$1.236 millones, con una contracción del 1,4% en términos anuales. A nivel de usos económicos, Bienes intermedios se redujo un 2% con respecto al mismo mes del año anterior.

En el acumulado del año (enero-octubre), las importaciones desde Brasil alcanzaron la suma de US\$15.382 millones con una suba anual de 11,5%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en octubre fue deficitario en US\$180 millones, con una suba de 32,4% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-octubre), el resultado comercial fue también deficitario en US\$5.415 millones.

Con respecto a los otros socios comerciales relevantes, en el acumulado del año (enero-octubre), hacia China se exportaron US\$4.615 millones mientras que se importaron US\$12.442 millones. El déficit comercial fue de US\$7.827 millones.

Finalmente, con Estados Unidos, en los primeros diez meses del año, se exportaron por un valor de US\$4.686 millones mientras que se importaron por un valor de US\$7.581 millones. el déficit comercial fue de US\$2.895 millones.

Reporte Macroeconómico

Marcos Ochoa. mochoa@economicas.unlz.edu.ar

Director del Instituto de Investigaciones Económicas UNLZ – Económicas

Licenciado en Economía (UNLP). Magister en Finanzas (UCEMA). Profesor Asociado de Microeconomía, Profesor Adjunto de Macroeconomía y de Coyuntura Económica (UNLZ).

Maximiliano Albornoz. malbornoz@economicas.unlz.edu.ar

Licenciado en Economía (UBA). Magister en Economía (UNLP). Doctorando en Ciencias Económicas. Profesor Adjunto de Estadística (UNLZ). Profesor Adjunto de Estadística, Calculo Financiero, Microeconomía y Macroeconomía (UBA).

Nicolás Valsecchi. nvalsecchi@economicas.unlz.edu.ar

Contador (UNLZ), Tutor (UNLZ- FCE). Docente Coyuntura Económica (UNLZ- FCE)

Magister en Historia Económica y de las Políticas Económicas en curso (UBA).

Juan Pablo Pascual. jpascual@economicas.unlz.edu.ar

Economista (UTDT), Docente microeconomía (UNLZ-FCE)

Maestría en Economía en curso (UBA).

Patricio Sticca Oyuela. asticcaoyuela@economicas.unlz.edu.ar

Economista (UTDT), Docente Microeconomía (UNLZ-FCE).

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

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