



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 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

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

Resumen

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

Actividad Económica: El índice EMAE-INDEC registró en el mes de diciembre una caída de 0,3% en términos anuales. En el acumulado del año la contracción fue de 2,1%. Según la consultora OJF & Asociados, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 2,7% (y 3,2% acumulado).

La industria medida en el IPIM registró una caída de 0,1% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados., la industria registró en el mismo mes, una caída de 1,9% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de enero una variación negativa de 13,5%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 3,9% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de febrero de 2020 registró una variación de 2% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 50,3%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de enero alcanzó un déficit primario de \$3.766 millones mientras que el déficit financiero alcanzó un valor de \$90.818 millones.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado en el mes de febrero de 2020 registraron una variación de 1% en términos mensuales y de 24% en términos anuales. Las reservas en el mes de febrero alcanzaron un promedio de US\$44.731 millones con una caída mensual de 1% y una caída de 33,2% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de enero registró un superávit de US\$1.105 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$16.634 millones.

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

Muchas gracias

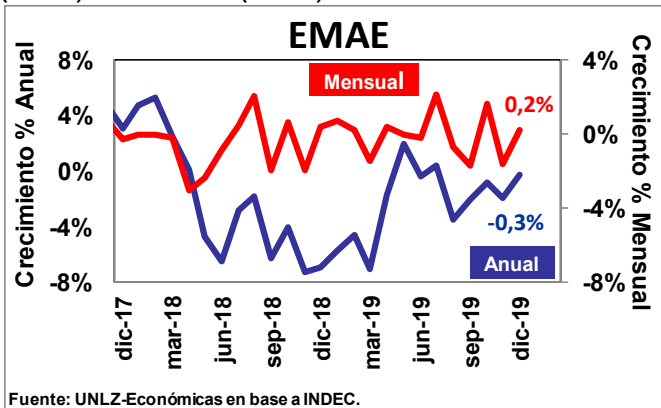
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), registró en el mes de diciembre una suba de 0,2% en términos mensuales y una caída de 0,3% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre) la contracción fue de 2,1%.

De esta manera, Argentina registraría por segundo año consecutivo una contracción en su PBI. Para este año, el escenario no es alentador, por el arrastre estadístico que deja el año 2019, por la incertidumbre imperante ante reestructuración de deuda que tiene que hacer el gobierno de Alberto Fernández y por la expansión de la epidemia de Coronavirus.

En el último mes del año, se destacan las siguientes variaciones: intermediación financiera (-9,8%), construcción (-8%), transporte y comunicaciones (0,4%), industria manufacturera (0,8%), hoteles y restaurantes (1,2%), enseñanza (1,2%), comercio (1,6%),

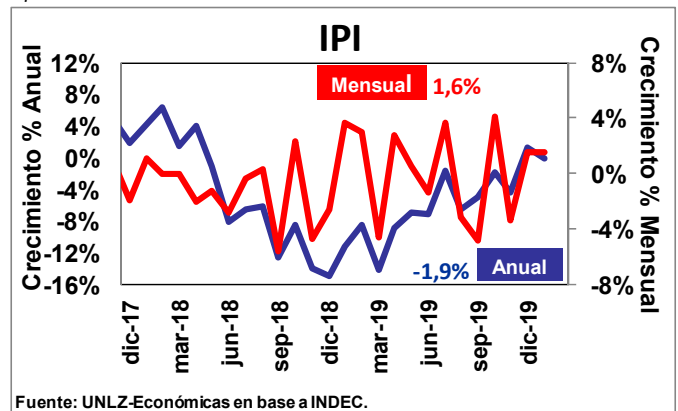


Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de diciembre una caída mensual de 0,1% y de 2,7% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre), la contracción habría sido de 3,2%.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en enero una suba mensual de 1,5% y una caída de 0,1% en términos anuales.

En términos anuales, por bloque se destacan las siguientes variaciones: productos del metal (-19,7%), prendas de vestir, cuero y calzado (-11,4%), productos minerales no metálicos (-7,9%), productos del tabaco (-7,1%), madera, papel, edición e impresión (-4%), sustancias y productos químicos (1%), alimentos y bebidas (4%) y vehículos automotores (8,3%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de enero en una suba de 1,6% en términos mensuales y una contracción de 1,9% en términos anuales.



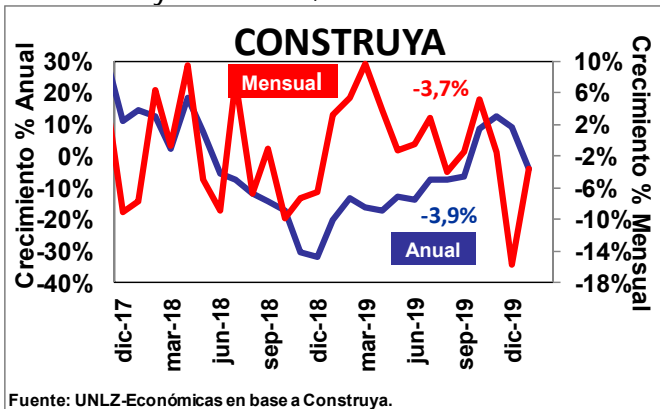
Según OJF & Asoc., en el comienzo del año la producción industrial registró una merma, siendo el rubro de mayor injerencia alimentos, bebidas y tabaco, que registró un descenso del 2,8% anual, afectado por la baja en la elaboración de aceites.

Hay que destacar que los primeros meses del año suelen verse afectados por paradas de planta vinculadas a recesos vacacionales y mejoras de procesos productivos, afectando el normal funcionamiento de algunos sectores y dificultando el análisis. Además del carácter preliminar de algunos datos, es por ese motivo que el repunte mensual de la actividad industrial verificado en enero debe tomarse con cautela.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de enero una suba de 0,4% en términos mensuales y una caída de 13,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

En términos anuales se registraron las siguientes variaciones: asfalto (-63,6%), hormigón elaborado (-43,1%), hierro redondo y aceros para la construcción (-15,5%), cemento portland (-14,7%), mosaicos graníticos y calcáreos (-13,7%), artículos sanitarios de cerámica (-11,3%); en pinturas para construcción (-7,2%), cales (-6,8%), pisos y revestimientos cerámicos (5,9%), ladrillos huecos (3,4%), placas de yeso (2,9%) y yeso (0,5%).

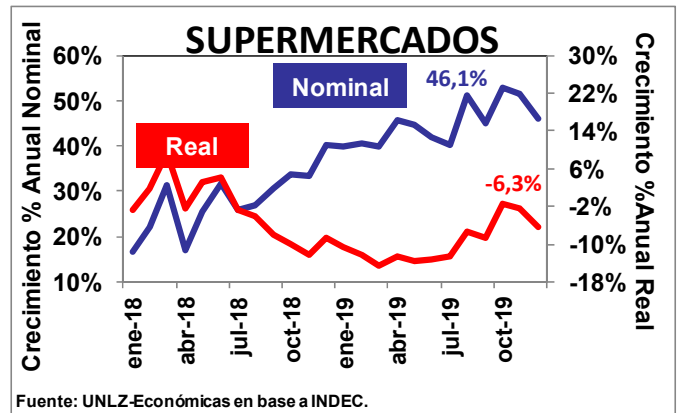
Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de enero una caída de 3,7% en términos mensuales y suba de 3,9% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de diciembre registraron un crecimiento de 46,1% en términos anuales alcanzando un monto de \$83.597 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 6,3%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (63,5%), electrónica y artículos para el hogar (62,6%), verdulería y frutería (59,2%) y lácteos (54,5%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de diciembre un valor de \$15.922 millones, con un crecimiento anual de 47,7%.

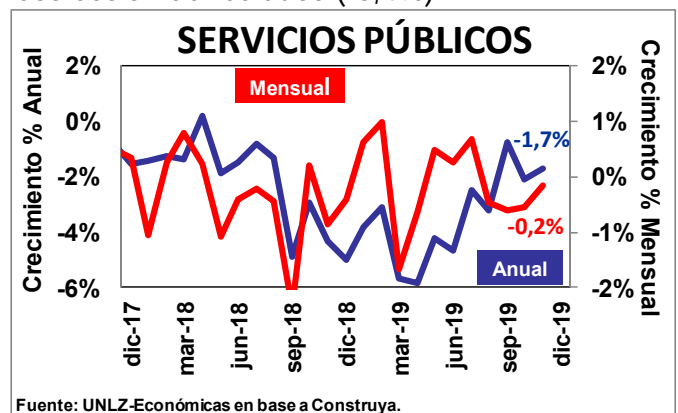


En cambio, a precios constantes, la variación fue negativa de 4,8% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (69,1%), amueblamiento, decoración y textiles para el hogar (45%) y juguetería (42,9%). Los indicadores de consumo muestran contracciones en términos reales, especialmente en los supermercados, los cuales se ven afectados por la suba de los precios y el lento crecimiento de los salarios.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de noviembre cayeron 0,2% en términos mensuales y 1,7% en términos anuales.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: transporte de carga (6,1%), peajes (5,5%), electricidad, gas y agua (2,6%), servicio de correo (1%), transporte de pasajeros (-0,6%), telefonía (-4%) y recolección de residuos (-6,4%).

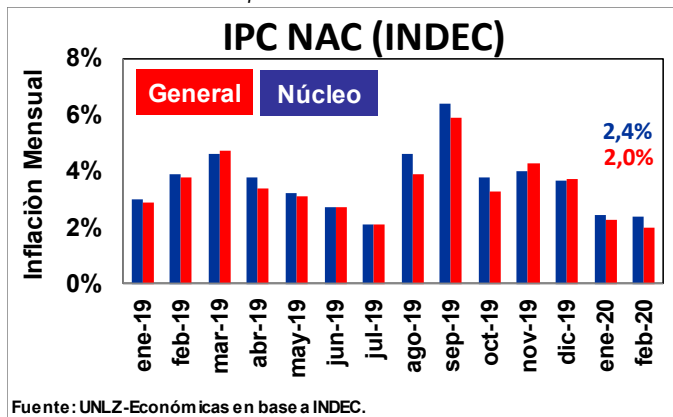


Precios y salarios

La inflación nacional de febrero de 2020 registró una variación de 2% con respecto al mes anterior y alcanzó a 50,3% en términos anuales, según informó el INDEC.

En términos mensuales registra tres meses consecutivos de desaceleración de la inflación.

La inflación núcleo del mes fue de 2,4%, con un crecimiento de los precios regulados de 0,7% y estacionales de 2,5%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en restaurantes y hoteles (3,1%), alimentos y bebidas no alcohólicas (2,7%), cultura (2,3%) y recreación y cultura (2,2%). En el primer caso el aumento se debe a la temporada alta y el fin de las vacaciones.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en salud (59,6%), prendas de vestir y calzado (56,6%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (56,3%), comunicación (54,7%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (54,2%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 1,8% con respecto a enero y 48,6% en términos anuales. Ambos valores, se encuentran por debajo de las variaciones nacionales.

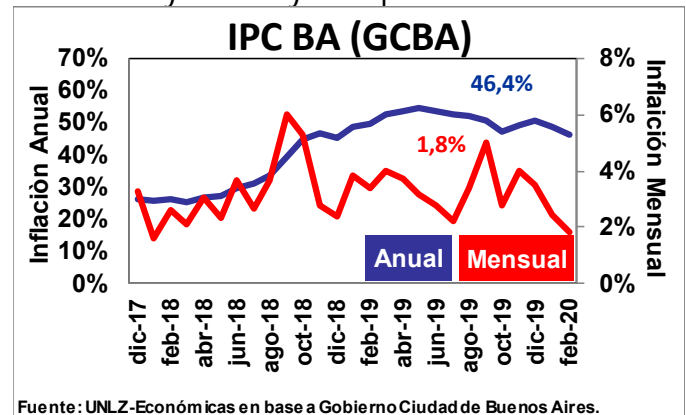
Según el REM (relevamiento de expectativas de mercado) que publica el BCRA se espera una inflación en torno al 40% para 2020. Aunque esta cifra puede cambiar en base al impacto que tenga la pandemia de coronavirus.

Febrero 2020	IPC (NAC)	
	Mensual	Anual
Nivel general	2,0%	50,3%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,7%	54,2%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,3%	50,0%
Prendas de vestir y calzado	2,4%	56,6%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	0,6%	28,7%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,1%	56,3%
Salud	0,4%	59,6%
Transporte	1,6%	47,4%
Comunicación	2,3%	54,7%
Recreación y cultura	2,2%	50,6%
Educación	1,4%	46,7%
Restaurantes y hoteles	3,1%	50,1%
Bienes y servicios varios	2,4%	54,1%
Categorías		
Estacionales	2,5%	53,6%
IPC Núcleo	2,4%	53,6%
Regulados	0,7%	40,1%
Bienes y servicios		
Bienes	2,2%	56,0%
Servicios	1,7%	40,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

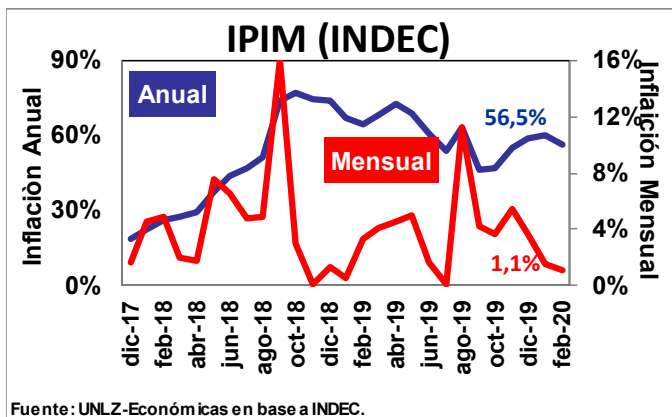
Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de febrero fue de 1,8% en términos mensuales y de 46,4% con respecto al mismo mes del año anterior.

La suba del mes estuvo impulsada por alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, recreación y cultura y transporte.



Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de febrero una suba de 1,1% en términos mensuales y de 56,5% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia del incremento de los precios de 1,2% de los productos nacionales y de 0,7% en los productos importados. Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 56,6% y 55% 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 febrero registraron una suba mensual de 4,5% y de 62,3% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: mano de obra (7,1%), gastos generales (2,7%) y materiales (1,4%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: mano de obra (73%), gastos generales (51,9%) y materiales (50,9%).

La depreciación del tipo de cambio viene impactando en el costo de construcción y dificulta a muchas familias la compra de la vivienda propia.

Se necesitan aproximadamente 400 salarios medios para adquirir un departamento de 3 ambientes.

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de diciembre, un crecimiento mensual de 2,6% y de 40,9% en términos anuales.

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: sector privado no registrado (5,3%), sector público (2,9%), total sector registrado (2%) y sector privado registrado (1,5%).

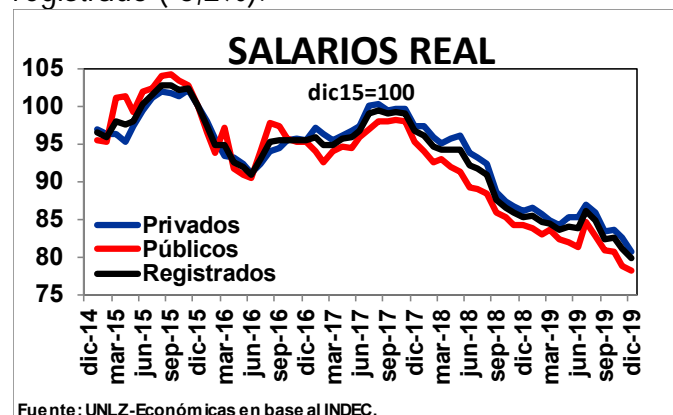
En términos anuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: sector privado registrado (44,3%), total registrado (43,8%), sector público (42,9%) y sector privado no registrado (29,5%).

El poder adquisitivo de los trabajadores disminuyó en todas las categorías en términos anuales.

Los trabajadores informales (no registrados) privados se llevaron la peor parte. Durante 2019 la pérdida del poder adquisitivo se ubicó en el 13%.

Analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), las variaciones fueron: sector privado registrado (-2,1%), sector registrado (-1,7%), nivel general (-1,1%), y sector público (-0,8%). En cambio, el sector privado no registrado fue el único que registró una suba en términos reales (1,5%).

En términos anuales (con respecto a diciembre de 2019), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-15,8%), nivel general (-8,4%), sector público (-7,1%), sector registrado (-6,5%) y sector privado registrado (-6,2%).



Según el INDEC en el mes de febrero de 2020, la variación mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) con respecto a enero fue de 1,8%; mientras que, la variación de la canasta básica total (CBT) fue de 1,1%. En términos anuales, las variaciones fueron de 51% y 47,9% respectivamente.

La canasta básica alimentaria por adulto equivalente se ubicó en \$5.432,32 mientras que, la canasta básica total alcanzó \$13.200,54.

Considerando una familia tipo (2 adultos y 2 menores), los ingresos para no ser indigente en noviembre fueron de \$16.785,86 mientras la línea de pobreza se ubicó en \$40.789,66.

Fiscal

En el mes de enero el resultado primario alcanzó un déficit de \$3.766 millones. En el mismo mes del año anterior, se había registrado un superávit de \$16.658 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Enero		Variación	
	2020	2019	M\$	%
INGRESOS TOTALES	395.225	281.653	113.572	40,3%
Tributarios	352.746	254.736	98.010	38,5%
Rentas de Propiedad Netas (1)	29.778	13.589	16.189	119,1%
Otros Ingresos Corrientes	12.501	12.972	-471	-3,6%
GASTO PRIMARIO	398.991	264.995	133.995	50,6%
Gastos de Funcionamiento	67.603	50.618	16.985	33,6%
Salarios	53.074	39.388	13.686	34,7%
Prestaciones sociales	253.278	156.865	96.413	61,5%
Subsidios Económicos	30.987	17.564	13.423	76,4%
Transferencias Corrientes a Provincias	21.106	11.554	9.552	82,7%
Otros gastos corrientes	1.050	2.762	-1.712	-62,0%
Transferencias a Universidades	13.486	7.902	5.583	70,7%
Gastos de capital	11.481	17.730	-6.249	-35,2%
RESULTADO PRIMARIO	-3.766	16.658	20.424	
Intereses Netos (2)	87.052	76.696	10.357	13,5%
RESULTADO FINANCIERO	-90.818	-60.038	-30.780	51,3%

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 \$113.572 millones (40,3%), impulsado básicamente por el incremento en los Recursos Tributarios (\$98.010 millones).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 50,6% (\$133.995 millones). Impulsado por el aumento en las Prestaciones Sociales (\$96.413 millones), en Subsidios Económicos (\$13.423 millones) y Transferencias Corrientes a las Provincias (\$9.552 millones).

Por el contrario, se observan variaciones negativas en: Gastos de capital (-\$6.249 millones) y Otros Gastos Corrientes (-\$1.712 millones).

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$87.052 millones. Este valor, representa un crecimiento de 13,5% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$90.818 millones. Registrando una suba anual de 51,3%.

La recaudación del mes de febrero alcanzó la suma de \$471.693 millones, con una suba de 42,6% en términos anuales.

Ganancias tuvo una suba anual de 34,1% alcanzando los \$93.116 millones mientras que, el

impuesto al valor agregado creció 36,8% llegando a \$141.997 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$35.249 millones con un aumento de 42% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 19,9% alcanzando la suma de \$21.100 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 29,9% alcanzando los \$9.984 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Febrero		Variación	
	2019	2020	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	330.891	471.693	140.803	42,6%
IMPUESTOS	219.658	316.121	96.464	43,9%
Ganancias	69.441	93.116	23.675	34,1%
IVA	103.782	141.997	38.216	36,8%
Créditos y débitos	24.835	35.249	10.414	42%
Otros	21.600	45.759	24.159	111,9%
COMERCIO EXTERIOR	25.449	33.036	7.586	29,8%
Derechos importaciones	7.683	9.984	2.301	29,9%
Derechos exportaciones	17.592	21.100	3.507	19,9%
SEGURIDAD SOCIAL	85.784	122.536	36.752	42,8%
Aportes personales	34.219	48.690	14.471	42,3%
Contribuciones patronales	49.799	72.152	22.353	44,9%

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

Los aportes personales se incrementaron en 42,3% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 44,9% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-febrero), la recaudación alcanzó los \$998.978 millones con una suba del 43,8% en términos anuales.

El impuesto al valor agregado (IVA) aumentó 43% mientras que Ganancias lo hizo al 34,5%, con respecto al mismo mes del año anterior.

Los ingresos relacionados con la seguridad social crecieron en torno al 40% mientras que los derechos a las exportaciones (retenciones) aumentaron un 36%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Primer Bimestre		Variación	
	2019	2020	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	694.818	998.978	304.160	43,8%
IMPUESTOS	449.237	651.985	202.749	45,1%
Ganancias	140.741	189.259	48.518	34,5%
IVA	218.524	312.693	94.169	43%
Créditos y débitos	49.180	71.025	21.845	44,4%
Otros	40.791	79.009	38.218	93,7%
COMERCIO EXTERIOR	50.696	73.430	22.734	44,8%
Derechos importaciones	17.149	23.741	6.593	38%
Derechos exportaciones	33.165	45.079	11.914	36%
SEGURIDAD SOCIAL	194.885	273.562	78.677	40,4%
Aportes personales	77.815	109.633	31.818	40,9%
Contribuciones patronales	113.437	159.533	46.095	40,6%

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

Monetario

Los depósitos totales en pesos del sector privado registraron en el mes de febrero una variación de 0,6% en términos mensuales (\$21.817 millones) y de 14,3% (\$460.866 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
feb-19	67,1%	46,6%	26,8%	19,2%	72,0%	16,2%
mar-19	71,3%	48,2%	29,8%	25,7%	69,1%	15,3%
abr-19	73,4%	48,0%	32,0%	26,3%	66,9%	14,4%
may-19	70,1%	48,4%	33,9%	30,5%	64,0%	16,7%
jun-19	64,2%	51,0%	37,1%	31,2%	68,0%	17,2%
jul-19	59,1%	50,1%	35,9%	25,6%	70,7%	15,8%
ago-19	62,6%	47,8%	41,9%	24,3%	63,7%	9,5%
sep-19	36,4%	45,2%	59,8%	23,6%	51,3%	-16,6%
oct-19	32,5%	39,7%	71,8%	24,2%	35,7%	-23,9%
nov-19	25,9%	34,0%	77,5%	19,5%	25,8%	-32,2%
dic-19	20,2%	30,0%	72,9%	12,1%	23,8%	-35,3%
ene-20	17,6%	27,1%	71,3%	18,2%	16,1%	-37,5%
feb-20	14,3%	24,0%	72,1%	22,9%	8,9%	-38,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1% en términos mensuales (\$24.812 millones) y 24% en términos anuales (\$497.551 millones).

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente creció un 1,2% (\$8.069 millones) mientras que plazo fijo aumentó 0,1% (\$1.032 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una suba de 2,6% (\$15.711 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 8,9% (\$105.354 millones), cuenta corriente 72,1% (\$277.260 millones) y caja de ahorro 22,9% (\$114.937 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de febrero cayeron 0,2% (-US\$40 millones) en términos mensuales y 38,1% (-US\$11.290 millones) en la comparación anual.

Los depósitos del sector público llegaron a la suma de \$823.315 millones, con una suba de 1,3% en términos mensuales (\$10.698 millones) y de 1,5% en términos anuales (\$12.213 millones).

Los créditos privados totales en pesos registraron una variación negativa en el mes de febrero de

0,4% (-\$10.066 millones) en términos mensuales mientras que crecieron 15,6% (\$331.108 millones) en términos anuales.

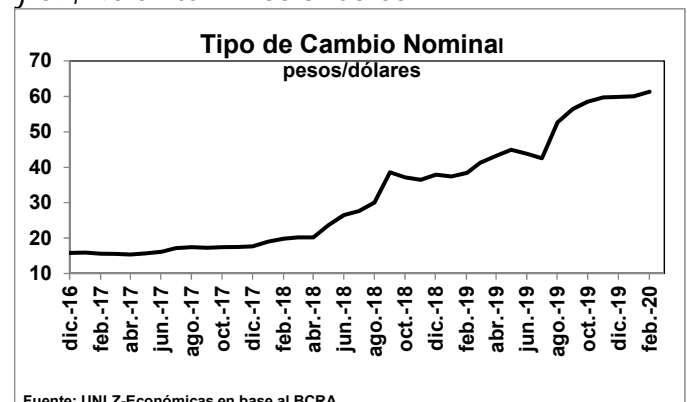
Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								En Dólares (M US\$)
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	
feb-19	26,1%	11,1%	4,3%	-17,5%	45,7%	0,8%	14,0%	26,1%	-0,9%
mar-19	25,5%	8,0%	-0,1%	-18,1%	33,9%	-3,6%	10,8%	25,1%	-1,4%
abr-19	23,2%	4,1%	-7,0%	-19,1%	24,5%	-7,1%	8,3%	20,3%	-2,5%
may-19	19,0%	2,3%	-7,7%	-20,5%	16,0%	-10,0%	5,5%	22,2%	-4,0%
jun-19	12,9%	0,1%	-6,8%	-20,8%	10,4%	-12,7%	3,0%	17,6%	-4,1%
jul-19	11,3%	-0,6%	-6,4%	-21,8%	7,4%	-13,8%	1,4%	19,5%	-0,9%
ago-19	17,4%	0,6%	-3,3%	-20,1%	5,1%	-14,4%	-0,9%	24,3%	-2,6%
sep-19	10,4%	2,7%	8,2%	-12,7%	3,8%	-15,2%	-2,9%	23,8%	-11,6%
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	15,5%	16,8%	45,1%	11,6%	1,8%	-16,9%	-4,0%	48,7%	-29,1%
ene-20	17,0%	18,5%	54,0%	15,5%	1,7%	-13,5%	-3,4%	48,8%	-29,5%
feb-20	15,6%	18,4%	53,6%	21,1%	1,4%	-12,7%	-4,0%	44,4%	-30,5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (0,1%), documentos (0,3%), tarjetas (-1,5%), hipotecario (-0,1%), préstamos personales (0,1%) y prendarios (-0,1%).

En términos anuales, adelantos fue el componente más dinámico en febrero con una suba de 53,6% (\$77.677 millones). Le siguen tarjetas de crédito con una suba de 44,4% (\$165.207 millones) y documentos con una variación de 21,1% (\$48.003 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante febrero un valor de \$61,34 por dólar y se depreció 2,1% en términos mensuales y 59,7% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Las reservas en el mes de febrero alcanzaron la suma de US\$44.731 millones con una caída mensual de 1% (-US\$465 millones) y de 33,2% en términos anuales (-US\$22.253 millones).

La base monetaria en febrero alcanzó la suma de \$1.860.024 millones. Con una suba mensual

de 9,9% (\$167.076 millones) y suba de 38,5% (\$516.795 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
feb-19	2,8%	14,7%	110,1%	30,6%
mar-19	4,1%	25,5%	91,8%	28,6%
abr-19	7,0%	23,8%	87,8%	29,9%
may-19	9,5%	24,9%	83,1%	31,2%
jun-19	13,4%	20,8%	53,1%	25,9%
jul-19	16,9%	20,8%	40,4%	24,4%
ago-19	19,3%	15,1%	-6,5%	9,7%
sep-19	23,5%	6,3%	-17,6%	5,6%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 0,7% (\$73.93 millones) mientras que, circulante en poder de los bancos cayó 1,7% (-\$2.337 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA se aumentó 29,1% (\$162.021 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 44,6% (\$311.667 millones) y circulante en poder de los bancos subió 22,7% (\$24.462 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA aumentó 33,6% (\$180.666 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios del sector privado (M1, M2 y M3)¹, en el mes de febrero se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (0,9%), M2 (1,4%) y M3 (0,9%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
feb-19	2,8%	10,2%	12,9%	32,4%
mar-19	4,1%	12,2%	16,2%	34,2%
abr-19	7,0%	15,0%	18,4%	35,2%
may-19	9,5%	17,5%	21,3%	36,5%
jun-19	13,4%	21,2%	24,2%	39,6%
jul-19	16,9%	23,0%	23,8%	40,0%
ago-19	19,3%	26,7%	25,9%	39,4%
sep-19	23,5%	35,9%	32,0%	39,0%
oct-19	26,8%	42,2%	36,4%	36,1%
nov-19	30,5%	46,9%	38,1%	33,1%
dic-19	35,1%	48,5%	36,2%	31,3%
ene-20	39,7%	50,7%	40,4%	30,4%
feb-20	44,6%	54,4%	44,4%	29,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (54,4%), M2 (44,4%) y M3 (29,2%).

El Directorio del BCRA dispuso nuevas bajas en el límite inferior de la tasa de interés de LELIQ durante febrero. Lo llevó a cabo en tres oportunidades, por un total de 10 puntos ubicando la tasa en 40% en términos nominales anuales.

En línea con la reducción del rendimiento de las LELIQ, las tasas, tanto pasivas como activas disminuyeron sus valores en el mes de febrero. Una tendencia que viene sucediendo desde diciembre pasado.

Con respecto a las tasas pasivas, plazos fijos en pesos a 30 días (tiempo promedio) se ubicó en 32,25%, ocho puntos por debajo de diciembre y cinco puntos con respecto al mismo del año pasado.

Con respecto a las tasas pasivas, las reducciones son aún más profundas, en especial en aquellas relacionadas con la actividad comercial (adelantos y documentos tuvieron bajas de 13 y 15 puntos). Esto obedece a las nuevas líneas de créditos para las pymes que impulsa el nuevo gobierno.

TASAS	feb-20	ene-20	dic-19	feb-19
PLAZO FIJO				
En pesos				
30 días	32,25	35,29	40,89	37,43
60 días	32,81	36,12	41,26	38,84
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	32,39	35,35	41,10	38,06
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	33,52	36,48	41,75	37,91
En dólares				
30 días	1,19	1,35	1,56	1,38
60 días o más	1,65	1,87	2,34	1,96
TASAS ACTIVAS				
Adelantos cta cte	53,12	60,12	66,45	60,65
Documentos	41,58	50,49	56,99	52,23
Hipotecarios	38,34	44,08	47,51	41,63
Prendarios	24,07	31,54	30,54	25,57
Personales	63,95	69,07	71,63	62,19
Tarjetas de crédito	68,56	70,12	76,95	63,03

FUENTE: UNLZ-Económicas en bse a datos del BCRA

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El resultado comercial del mes de enero registró un superávit de US\$1.015 millones.

Las exportaciones en el primer mes del año, alcanzaron la suma de US\$4.549 millones con una caída de 0,8% con respecto al mismo mes del año pasado (2,2% por caída de precios y el resto por aumento de cantidades).

A nivel de rubros, productos primarios fue el único componente que registró una suba (16,5%). A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: semillas y oleaginosas (60,8%), cereales (21,1%), residuos y desperdicios de industrias alimentarias (-17,9%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2019	2020	Var. %
TOTAL	4.585 100%	4.549 100%	-0,8%
Productos Primarios	1.336 29%	1.557 34%	16,5%
MOA	1.764 38%	1.651 36%	-6,4%
MCI	1.152 25%	1.045 23%	-9,3%
Combustibles y Energía	333 7%	296 7%	-11,1%

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

Las importaciones en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$3.534 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 16,1% (9,7% por menores cantidades y el resto por menores precios).

La contracción de las importaciones es generalizada, dado que afecta a todos los rubros, producto de la crisis económica.

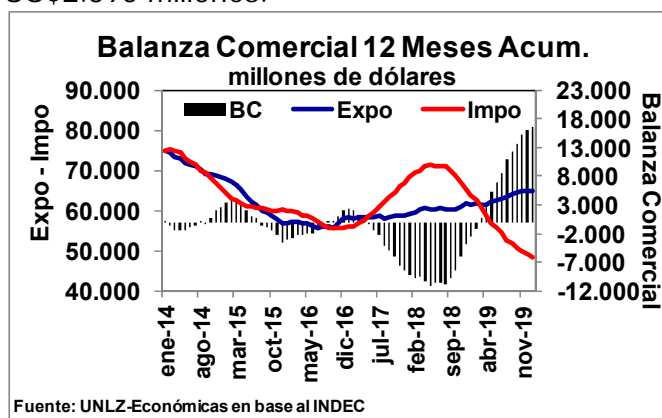
Las caídas en términos anuales, se registraron en vehículos automotores (-47,7%), bienes intermedios (-18,1%) y piezas y accesorios (-15,2%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2019	2020	Var. %
TOTAL	4.212 100%	3.534 100%	-16,1%
Bienes de Capital	736 17%	646 18%	-12,2%
Bienes Intermedios	1.514 36%	1.240 35%	-18,1%
Comb. y lubricantes	331 8%	310 9%	-6,3%
Piezas para bienes de cap.	856 20%	726 21%	-15,2%
Bienes de consumo	539 13%	482 14%	-10,6%
Automotores	214 5%	112 3%	-47,7%
Resto	21 0%	19 1%	-9,5%

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

A nivel de productos, las mayores caída se registraron en alimentos y bebidas básicos para la industria (-95,9%), suministros industriales básicos (-38,8%) y medicamentos (-24,8%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un superávit de US\$16.634 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$2.395 millones.



Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (19%), Asean (16%) y la Unión Europea (10%). Por el lado de las importaciones, China (21%), el MERCOSUR (20%), la Unión Europea (19%) y el Nafta (16%). Se aprecia que China superó al Mercosur como vendedor.

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial son: China (-US\$468 millones) y el NAFTA (-US\$293 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son: ASEAN (US\$487 millones), Medio Oriente (US\$279 millones) y Chile (US\$220 millones).

En el mes, los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Indonesia, Chile, Vietnam, Estados Unidos y Perú.

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

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Enero 2020				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	4.549	100%	3.534	100%	1.015
Mercosur	854	19%	720	20%	134
Chile	262	6%	41	1%	220
Resto Aladi	279	6%	130	4%	149
Nafta	262	6%	555	16%	-293
Unión Europea	448	10%	657	19%	208
Asean	725	16%	237	7%	487
China	282	6%	750	21%	-468
República de Corea	16	0%	25	1%	-10
Japón	17	0%	63	2%	-46
India	249	5%	105	3%	144
Medio Oriente	318	7%	39	1%	279
MAGREB y Egipto	108	2%	19	1%	89
Resto	729	16%	193	5%	536

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de enero alcanzaron los US\$697 millones con una caída anual de 0,4%. Las importaciones se ubicaron en US\$661 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 10,8%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$36 millones en el mes de enero. En el mismo mes del año pasado, el resultado había sido deficitario en US\$42 millones.

El INDEC dio a conocer los datos sobre los índices de precios y cantidades del comercio exterior, siendo el indicador más relevante, el índice de términos de intercambio (mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación).

En el cuarto trimestre de 2019, los términos de intercambio crecieron 5,2% con respecto al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debió a que los precios de las importaciones cayeron por encima del precio de las exportaciones (-7,6% contra -2,7% respectivamente).

Con respecto a los índices de cantidades, en el último trimestre del año, las exportaciones crecieron 9,7% mientras que las importaciones cayeron 13,5%.

Considerando el año 2019, el índice de precios de las exportaciones disminuyó 6% mientras que

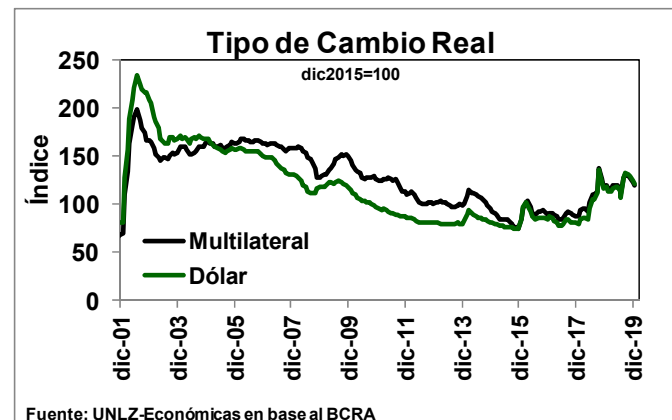
el índice de precios de las importaciones 5,4%. Entonces, el índice de términos de intercambio retrocedió 0,7%.

En 2019 el saldo de la balanza comercial fue superavitario en US\$15.990 millones. Si en ese período se hubiesen registrado los mismos precios que en 2018, el saldo comercial habría sido superavitario en US\$17.372 millones.

Bajo este supuesto, el país tuvo una pérdida en los términos del intercambio debido a que la variación negativa del índice de precios de las exportaciones (-6%), superó a la caída de los precios de las importaciones (-5,4%), como se mencionó anteriormente.

Otro de los indicadores de sector externo utilizados por los analistas para evaluar la coyuntura, es el índice de tipo de cambio real multilateral que publica mensualmente el Banco Central (BCRA). Su relevancia radica en que es un instrumento para evaluar la competitividad de un país.

En el gráfico que se presenta a continuación, se incorpora un índice adicional, el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos (dólar). En ambos casos se aprecia un mismo comportamiento: la competitividad argentina se reduce a pesar de alguna mejora temporaria producto de las bruscas devaluaciones que se sucedieron en los últimos meses.



Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas