



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Julio 2018

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

Actividad Económica: El índice EMAE registró en el mes de abril una caída de 0,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un crecimiento anual de 1,0%. En el acumulado del año, el INDEC informó que la actividad creció 2,4%.

La industria medida en el EMI registró en mayo una contracción de 1,2% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de mayo una caída de 3,3% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de mayo un crecimiento de 5,8%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 7,4% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de junio de 2018 registró una variación de 3,7% con respecto al mes anterior y alcanzó el 29,5% en términos anuales. En el acumulado del año (seis meses) la suba es del 16%. Los precios mayoristas, registraron una variación mensual de 6,5% y en la comparación anual registraron una variación de 44,1%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de mayo alcanzó un déficit primario de \$7.818 millones. Este valor representa una reducción de 71,3% en términos anuales. El déficit financiero alcanzó un valor de \$27.339 millones, registrando una contracción de 37,9% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 5,2% con respecto a mayo y 27,6% en términos anuales. Las reservas en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$53.347 millones con una caída mensual de 1,2% y una suba de 17,6% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de mayo registró un déficit de US\$1.285 millones con un crecimiento de 223% en términos anuales. El déficit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$11.300 millones.

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

Muchas gracias

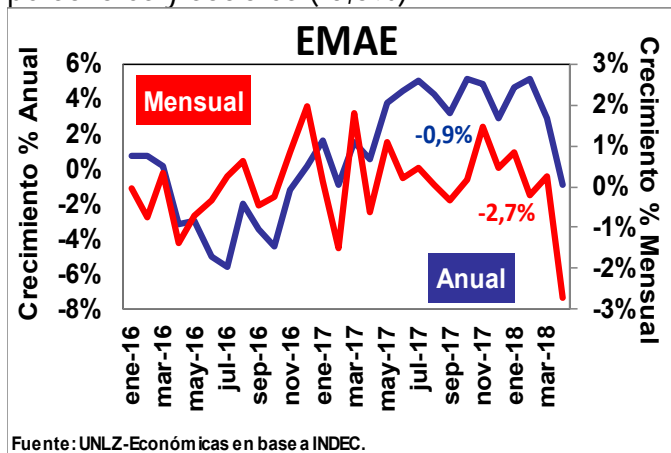
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) publicado por el INDEC registró en el mes de abril una caída de 2,7% en términos mensuales. En términos anuales el descenso fue de 0,9%. Es la primera baja luego de 13 meses consecutivos de crecimiento económico. En el acumulado del año, la variación fue positiva en 2,4%.

La contracción del mes se explica por el desplome de la actividad agropecuaria (-30,8%) debido a la sequía que está sufriendo el sector.

Analizando el comportamiento del EMAE por sectores de actividad, los sectores que más crecieron fueron construcción (10,2%), intermediación financiera (9,4%) comercio mayorista y minorista (5,5%) e industria manufacturera (3,1%). En cambio, las caídas más importantes - además de la mencionada del sector agropecuario- se observan en transporte y comunicaciones (-0,8%) y en servicios personales y sociales (-0,5%).

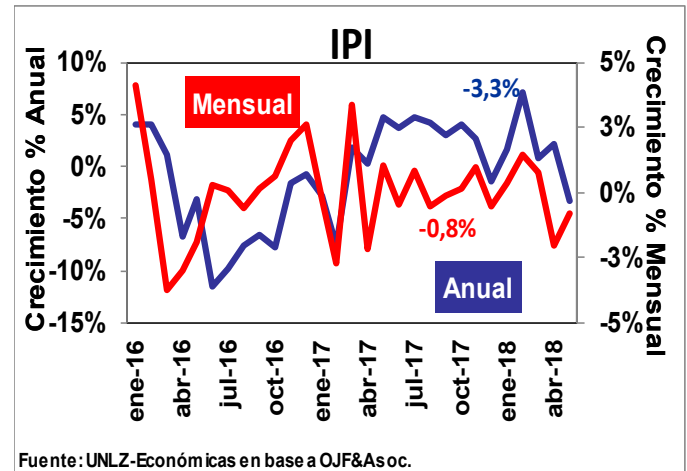


Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de abril una caída mensual de 1,8% y un crecimiento de 1% en términos anuales.

Según el INDEC, la industria medida en el EMI (Estimador Mensual Industrial) registró en mayo una caída de 1,2% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación fue de 2,4%.

Los bloques industriales que más crecieron fueron industrias del tabaco (9,2%), industria automotriz (7,2%), industrias metálicas básicas (8,6%) y productos minerales no metálicos (5,5%). En cambio, los retrocesos se dieron en industria textil (-8,6%), refinación de petróleo (-3,9%) y sustancias y productos químicos (-6,4%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de mayo en una caída de 0,8% en términos mensuales y de 3,3% en términos anuales.



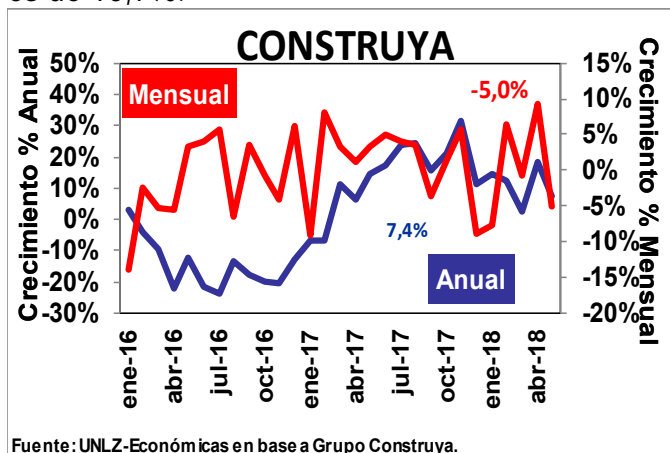
Según OJF, en el quinto mes del año la dinámica estuvo signada por lo acontecido en el segmento de alimentos y bebidas, el cual reportó una baja anual de 8,8%. Este resultado fue consecuencia de una importante disminución en la producción de aceites y en la fabricación de gaseosas, que son dos de los segmentos que mayor ponderación tienen individualmente en el índice general. Asimismo, también se han visto afectados los rubros ligados a la actividad de la construcción, situación que se ha traducido en un estancamiento de los niveles de producción en los sectores de minerales no metálicos y metálicas básicas.

Pensando en lo inmediato, las perspectivas no son especialmente alentadoras, sobre todo si consideramos la volatilidad de algunas variables macroeconómicas relevantes y las dudas que se están sembrando sobre la recuperación económica de Brasil.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de mayo un crecimiento de 5,8% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año, la variación fue de 12,4%.

Analizando los insumos de la construcción, se observan los siguientes incrementos anuales: asfalto (5,8%), hierro redondo para hormigón (19,7%) y pisos y revestimientos cerámicos (15%). La única baja fue en cemento, con una contracción de 4,4%.

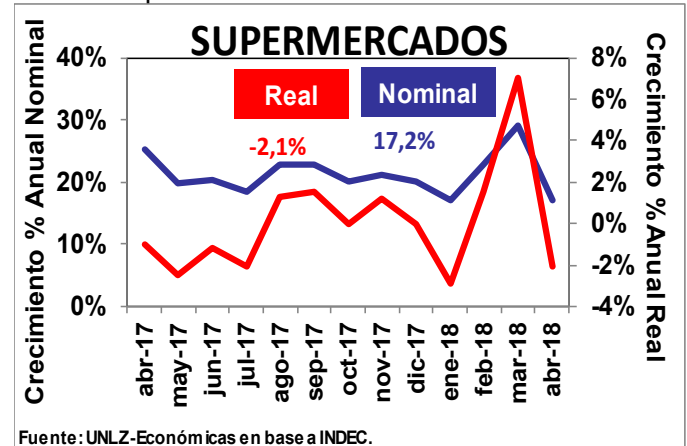
Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de mayo una caída de 5% en términos mensuales y un crecimiento de 7,4% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación es de 10,7%.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de abril registraron un crecimiento de 17,2% en términos anuales alcanzando un monto de \$32.489 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 2,1%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en electrónicos y artículos para el hogar (42%), indumentaria, calzado y textiles para el hogar (13,6%) y alimentos y bebidas (15,1%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de abril un valor de \$5.869 millones, con un crecimiento anual de 22,1%. En cambio, a precios constantes, la variación fue de 6% para el mismo periodo.

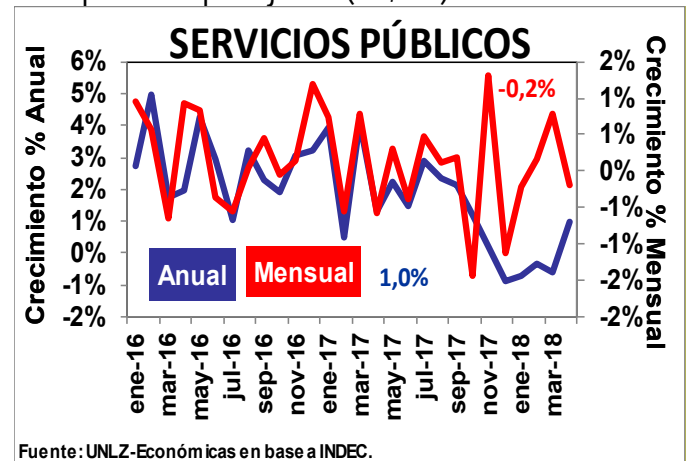


Analizando el comportamiento por rubros, electrónicos, electrodomésticos y computación creció 58,1%; ropa y accesorios deportivos subió 27,2% y juguetería (27,7%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 18,8%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 22,1%.

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

Si se analiza por sectores de actividad, las mayores subas se dieron en transporte de carga (33,4%), recolección de residuos (13,7%) y transporte de pasajeros (10,1%).

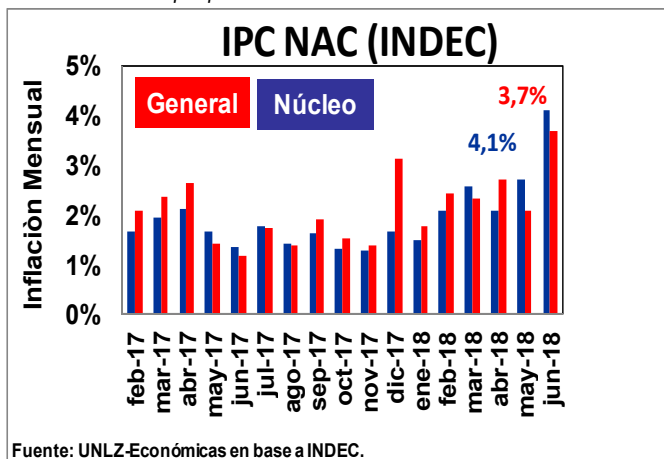


Precios y salarios

La inflación nacional de junio de 2018 registró una variación de 3,7% con respecto al mes anterior y alcanzó el 29,5% en términos anuales, según informó el INDEC.

En términos mensuales, es la variación más alta de los últimos dos años.

La inflación núcleo del mes fue de 4,1%, con un crecimiento de los precios regulados de 2,9% y estacionales, 3,4%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en transporte (5,9%), alimentos y bebidas no alcohólicas (5,2%), salud (4,3%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (4%) y recreación y cultura (3,4%).

Junio 2018	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	3,7%	16,0%	29,5%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	5,2%	17,3%	27,5%
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,9%	8,8%	19,7%
Prendas de vestir y calzado	1,9%	11,3%	18,3%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,7%	16,1%	48,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	4,0%	15,7%	26,4%
Salud	4,3%	14,5%	30,2%
Transporte	5,9%	22,0%	36,8%
Comunicación	0,4%	20,4%	34,5%
Recreación y cultura	3,4%	14,2%	25,6%
Educación	1,2%	20,2%	29,6%
Restaurantes y hoteles	2,7%	15,0%	26,6%
Bienes y servicios varios	3,2%	13,6%	23,3%
Categorías			
Estacionales	3,4%	10,8%	22,6%
IPC Núcleo	4,1%	16,0%	21,1%
Regulados	2,9%	18,8%	39,1%
Bienes	4,3%	15,7%	20,6%
Servicios	2,6%	16,8%	33,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

En términos anuales, las mayores subas se dieron en vivienda, electricidad y agua (48,5%),

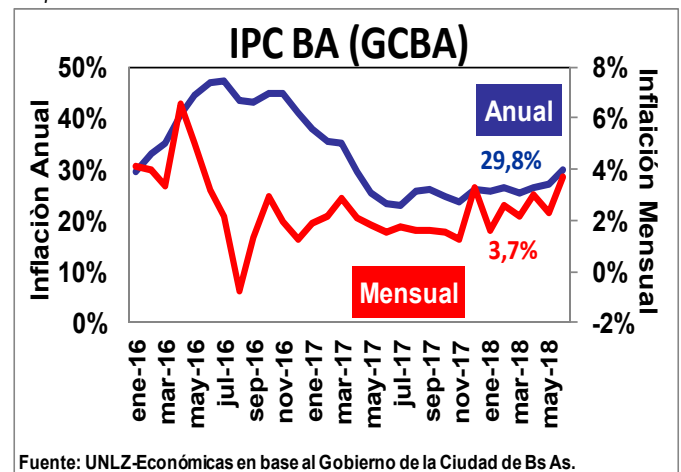
transporte (36,8%), comunicación (34,5%) y salud (30,2%).

La inflación acumulada del año fue de 16%.

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 2,9% con respecto a mayo y 29,5% en términos anuales.

Las consultoras esperaban que el aumento de los precios rondará el 3,5% en junio, algo más bajo que de lo informado por el organismo que conduce Lic. Jorge Todesca. Con este resultado, la inflación ya supera el 15% que era la meta para el 2018.

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de junio fue de 3,7% en términos mensuales y de 29,8% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, la suba es de 16,4%.



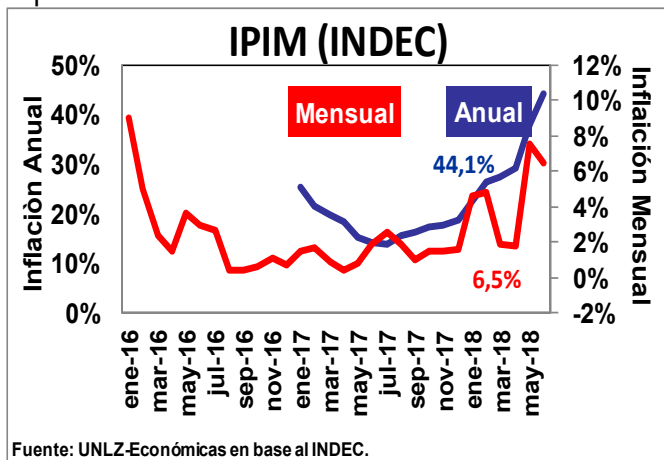
Durante junio la variación del IPCBA respondió principalmente a las subas en las divisiones: alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, salud, vivienda, agua, electricidad, recreación y cultura, que en conjunto explicaron el 70,5% del alza del nivel general.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de junio una suba de 6,5% en términos mensuales y de 44,1% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (6,2%) y de los productos importados (10,9%). Con respecto

al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 42,7% y 62,6% respectivamente.

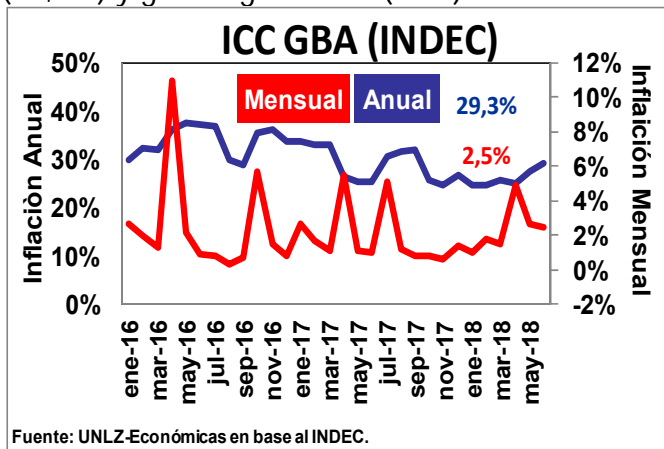
El IPIM tiene por objeto, medir la evolución promedio de los precios de los productos de orígenes nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Se incluyen el impuesto al valor agregado, los impuestos internos y los impuestos a los combustibles netos de los subsidios explícitos.



Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de junio de 2018, una suba mensual de 2,5% y de 29,3% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (5,6%), gastos generales (1,4%) y mano de obra (0,7%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (36,8%), mano de obra (24,4%) y gastos generales (31%).



Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total, registraron en el mes de abril, un crecimiento mensual de 2,7% y de 24,1% en términos anuales.

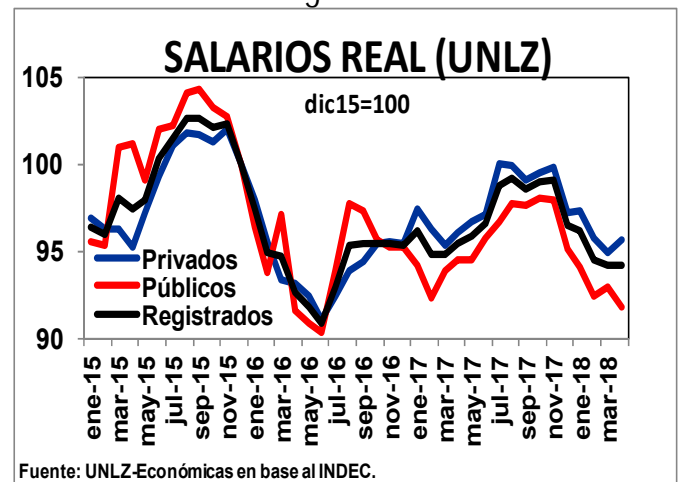
De esta manera, los salarios crecieron al mismo ritmo que la inflación y no hubo pérdida de poder adquisitivo, en términos mensuales. En cambio, en términos anuales, la caída real fue de 2%.

Analizándolo por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (3,5%), sector público (1,5%), total sector registrado (2,8%) y sector privado no registrado (2,3%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), las variaciones mensuales fueron las siguientes: sector privado registrado (0,7%), sector público (-1,2%), sector registrado (0%), sector privado no registrado (-0,4%) y nivel general (0%).

En términos anuales (con respecto a enero de 2017), las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (-0,4%), sector público (-2,8%), sector registrado (-1,3%), sector privado no registrado (0,2%) y nivel general (2,0%).

Los únicos trabajadores que le ganan a la inflación son los no registrados.



La caída de los salarios reales está impactando fuertemente primero en el comportamiento del consumo y luego en la actividad general.

Fiscal

El resultado fiscal del mes de mayo alcanzó un déficit primario de \$7.818 millones. Este valor, representa una reducción 71,3% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$52.478 millones (33,4%), con una importante suba de las rentas de propiedad (156%).

El Gasto Primario, registró una variación de 17,9%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (21%), Prestaciones Sociales (24,4%) y Salarios (20,2%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Mayo		Variación	
	2018	2017	M\$	%
INGRESOS TOTALES	209.415	156.937	52.478	33,4%
Tributarios	191.238	146.877	44.361	30,2%
Rentas de Propiedad Netas (1)	10.324	4.031	6.292	156,1%
Otros Ingresos Corrientes	6.658	6.012	646	10,7%
Ingresos de Capital	1.196	16	1.179	
GASTO PRIMARIO	217.233	184.176	33.057	17,9%
Gastos de Funcionamiento	38.327	32.383	5.944	18,4%
Salarios	28.750	23.921	4.829	20,2%
Otros gastos de funcionamiento	9.577	8.462	1.115	13,2%
Prestaciones sociales	125.292	100.691	24.601	24,4%
Subsidios Económicos	21.922	18.116	3.806	21,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	3.401	4.772	-1.370	-28,7%
Otros gastos corrientes	11.913	9.912	2.001	20,2%
Transferencias a Universidades Nacionales	7.837	6.479	1.358	21,0%
Déficit operativo de empresas públicas	31	69	-38	
Resto	4.045	3.364	681	20,2%
Gastos de capital	16.378	18.302	-1.924	-10,5%
RESULTADO PRIMARIO	-7.818	-27.239	19.422	-71,3%
Intereses Netos (2)	-19.521	-16.806	-2.716	16,2%
RESULTADO FINANCIERO	-27.339	-44.045	16.706	-37,9%

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 subsidios económicos crecieron 21%. Esto se debe a un efecto sobre la baja base de comparación, el impacto de un invierno más frío, las subas del precio internacional de la energía y del tipo de cambio.

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$19.521 millones. Este valor representa una variación de 16,2% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanza un valor de \$27.339 millones. Registrando una caída anual de 37,9% (\$2.814 millones).

La cartera que conduce Nicolás Dujovne resaltó que, por onceavo mes consecutivo, los recursos

totales -excluyendo extraordinarios- crecieron por encima de los gastos primarios. Es la primera vez desde 2003 que esto sucede. Los ingresos crecieron 15 pp por encima de los gastos (33,4% vs 17,9%).

La aceleración en el ajuste de las cuentas públicas está estrechamente relacionada con lo acordado con el FMI.

Para el acumulado del año (enero-mayo), el Déficit Primario fue de \$49.161 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se observa una caída de 43,7% (-\$38.086 millones).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Cinco meses		Variación	
	2018	2017	M\$	%
INGRESOS TOTALES	974.417	784.179	190.238	24,3%
Tributarios	869.877	726.917	142.960	19,7%
Rentas de Propiedad Netas (1)	67.429	25.843	41.585	160,9%
Otros Ingresos Corrientes	35.200	31.352	3.848	12,3%
Ingresos de Capital	1.911	66	1.845	2782,4%
GASTO PRIMARIO	1.023.578	871.425	152.152	17,5%
Gastos de Funcionamiento	190.751	157.760	32.991	20,9%
Salarios	145.587	122.253	23.334	19,1%
Otros gastos de funcionamiento	45.164	35.507	9.657	27,2%
Prestaciones sociales	608.261	470.976	137.286	29,1%
Subsidios Económicos	66.089	72.905	-6.816	-9,3%
Transferencias Corrientes a Provincias	24.732	26.209	-1.477	-5,6%
Otros gastos corrientes	62.807	53.904	8.902	16,5%
Transferencias a Universidades Nacionales	39.653	31.928	7.725	24,2%
Déficit operativo de empresas públicas	2.408	1.317	1.091	82,8%
Resto	20.746	20.660	87	0,4%
Gastos de capital	70.937	89.672	-18.734	-20,9%
RESULTADO PRIMARIO	-49.161	-87.247	38.086	-43,7%
Intereses Netos (2)	-113.160	-76.448	-36.713	48,0%
RESULTADO FINANCIERO	-162.321	-163.694	1.373	-0,8%

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 24,3% (\$190.238 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (19,7%).

El Gasto Primario, registra una variación de 17,5% (\$152.152 millones).

Por su importancia relativa se destaca la variación de las Prestaciones Sociales que registran una variación de 29,1% (\$137.286 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, el crecimiento es de 24,2%. El concepto Salarios registra una variación de 19,1%.

El componente Subsidios Económicos, registra un descenso de 9,3% (-\$6.816 millones).

Intereses netos alcanzan un valor de \$113.160 millones. La variación en lo que va del año es de 48% (\$36.713 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$162.321 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior, es una variación negativa de 0,8%.

La recaudación del mes de junio alcanzó la suma de \$298.853 millones, con una suba de 31,9% en términos anuales.

El jefe de la AFIP, Leandro Cuccioli, sostuvo que la recaudación fue un récord nominal histórico. A su vez, agregó que fue muy alta, viene muy bien y por está encima de la inflación proyectada. Además, remarcó que lo recaudado hasta ahora está 1,5% por encima de las proyecciones del organismo.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Junio		Variación	
	2017	2018	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	226.593	298.853	72.261	31,9%
IMPUESTOS	161.193	209.925	48.732	30,2%
Ganancias	62.120	90.350	28.231	45,4%
IVA	62.109	92.127	30.018	48,3%
Créditos y débitos	14.385	20.176	5.791	40,3%
COMERCIO EXTERIOR	11.211	19.140	7.928	70,7%
Derechos importaciones	5.631	8.243	2.612	46,4%
Derechos exportaciones	5.469	10.728	5.259	96,2%
SEGURIDAD SOCIAL	54.188	69.789	15.601	28,8%
Aportes personales	21.392	28.392	7.000	32,7%
Contribuciones patronales	31.097	38.648	7.551	24,3%

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

Ganancias tuvo una suba anual de 45,4% alcanzando los \$90.350 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 48,3% en términos anuales llegando a \$92.127 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$20.176 millones con un aumento de 40,3% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 96,2% alcanzando la suma de \$10.728 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 46,4% alcanzando los \$8.243 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 32,7% mientras que las contribuciones patronales subieron 24,3% en términos anuales. La AFIP anunció que, al 31 de marzo de 2019, no se usará más factura papel en la Argentina: "Cuanto más avancemos en el control online, los evasores tendrán menos lugar para esconderse". Para el acumulado del año (enero-junio) se registró una recaudación de \$1.566.965 millones. De esta manera, la variación anual fue de 28,8% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 37,3% mientras que el IVA lo hizo en 45,4%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 23,3% y se ubicaron en \$42.680 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 51,5% y alcanzaron los \$45.812 millones.

Los aportes personales subieron 28,9% y se ubicaron en \$168.830 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 26,4% y alcanzaron los \$245.343 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Primer Semestre		Variación	
	2017	2018	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	1.216.527	1.566.965	350.438	28,8%
IMPUESTOS	817.528	1.052.901	235.374	28,8%
Ganancias	255.793	351.259	95.466	37,3%
IVA	347.017	504.676	157.659	45,4%
Créditos y débitos	78.540	104.080	25.540	32,5%
COMERCIO EXTERIOR	65.446	89.407	23.962	36,6%
Derechos importaciones	30.231	45.812	15.581	51,5%
Derechos exportaciones	34.625	42.680	8.056	23,3%
SEGURIDAD SOCIAL	333.553	424.656	91.103	27,3%
Aportes personales	131.016	168.830	37.814	28,9%
Contribuciones patronales	194.156	245.343	51.187	26,4%

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

La recaudación impositiva no para de crecer, pese a los efectos negativos de la sequía, el enfriamiento de la actividad y la incertidumbre financiera. Considerando una inflación anual del 27% aproximadamente, el crecimiento real de la recaudación fue de 4%. Todavía no se hace sentir el impacto de la sequía que registra el sector agropecuario en la recaudación impositiva.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en junio alcanzaron la suma de \$2.940.530 millones, creciendo 4,5% (\$125.504 millones) en términos mensuales y 49,8% (\$978.093 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 5,2% (\$28.336 millones) con respecto a mayo y 27,6% (\$327.766 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
jun-17	40,3%	25,9%	28,4%	46,4%	14,6%	94,1%
jul-17	38,9%	24,3%	30,0%	42,0%	12,0%	89,9%
ago-17	39,5%	23,7%	29,3%	45,7%	10,1%	90,8%
sep-17	37,8%	23,0%	28,5%	44,6%	9,7%	87,5%
oct-17	35,3%	22,7%	26,3%	42,1%	11,3%	68,5%
nov-17	28,4%	22,5%	26,0%	38,2%	12,2%	31,5%
dic-17	27,5%	25,5%	23,1%	37,9%	18,4%	19,6%
ene-18	28,1%	25,4%	19,9%	36,2%	21,0%	14,1%
feb-18	29,6%	25,5%	22,1%	35,7%	19,7%	11,7%
mar-18	30,4%	25,9%	21,3%	35,5%	21,9%	11,0%
abr-18	31,1%	26,9%	21,3%	33,6%	24,6%	9,2%
may-18	37,4%	28,4%	21,3%	33,4%	28,6%	10,3%
jun-18	42,1%	27,6%	19,7%	30,9%	29,3%	14,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: plazo fijo creció en 3,3% (\$2.101 millones); caja de ahorro registró una suba de 7,8% (\$20.100 millones) y cuenta corriente se incrementó en 1,5% (\$4.651 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 29,3% (\$160.655 millones), caja de ahorro 30,9% (\$101.535 millones) y cuenta corriente 19,7% (\$52.945 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de junio crecieron 0,2% (US\$63 millones) en términos mensuales y 14% (US\$3.224 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público, en el mes de junio alcanzaron la suma de \$736.284 millones con una suba de 3,1% en términos mensuales (\$22.304 millones) y de 82% en términos anuales (\$331.765 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de junio la suma de \$1.981.458 millones con una suba mensual de

4,4% (\$82.653 millones). En términos anuales, el incremento fue de 60,1% (\$743.823 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a mayo 2,2% (\$32.308 millones) y 50,1% (\$506.032 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (MUS\$)
jun-17	39,6%	29,5%	0,9%	21,3%	34,1%	61,2%	53,2%	25,2%	103,3%
jul-17	43,1%	32,0%	2,0%	27,4%	40,7%	63,9%	54,8%	23,0%	101,3%
ago-17	46,2%	35,4%	4,6%	32,7%	51,2%	67,4%	56,0%	23,5%	92,9%
sep-17	47,4%	38,9%	8,0%	39,4%	63,8%	71,0%	57,1%	24,1%	79,8%
oct-17	49,2%	41,9%	10,8%	45,0%	77,9%	72,5%	58,5%	23,5%	70,5%
nov-17	50,7%	44,9%	20,5%	46,3%	91,0%	70,2%	59,1%	24,7%	63,8%
dic-17	50,8%	45,9%	21,6%	46,4%	107,1%	67,7%	59,7%	24,2%	61,7%
ene-18	53,1%	46,0%	25,8%	42,6%	118,2%	64,2%	58,6%	24,0%	64,8%
feb-18	55,2%	46,7%	26,0%	39,6%	128,6%	61,0%	57,4%	27,8%	62,9%
mar-18	56,6%	48,5%	32,7%	41,3%	142,1%	61,2%	56,1%	27,8%	57,6%
abr-18	57,4%	50,2%	44,7%	39,5%	152,7%	58,8%	53,5%	29,7%	51,6%
may-18	61,2%	51,2%	51,9%	37,3%	160,6%	55,2%	51,5%	32,7%	44,0%
jun-18	61,6%	50,1%	57,8%	32,1%	161,4%	48,2%	48,8%	35,8%	33,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales 1,6%, prendario 1,5%, hipotecarios 5,1% y tarjetas 5,3%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en junio. Creció 161,4% (\$118.768 millones). Le siguen personales con una variación de 48,8% (\$133.653 millones) y prendarios con una suba de 48,2% (\$32.636 millones).

Las reservas en el mes de junio alcanzaron la suma de US\$53.347 millones con una caída mensual de 1,2% (-US\$662 millones) y una suba de 17,6% en términos anuales (US\$7.971 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante junio un valor de \$28,86 por dólar y se depreció 15,7% en términos mensuales y 73,9% en términos anuales.

La base monetaria en junio alcanzó la suma de \$1.065.530 millones. Con una suba mensual de 4,1% (\$41.850 millones) y de 31,5% (\$255.300 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
jun-17	32,7%	25,3%	28,6%	31,1%
jul-17	33,7%	30,4%	9,6%	26,7%
ago-17	34,3%	23,1%	11,4%	27,2%
sep-17	33,1%	26,3%	9,5%	26,1%
oct-17	33,1%	17,5%	10,0%	25,5%
nov-17	32,7%	16,3%	4,8%	23,5%
dic-17	33,1%	22,2%	7,1%	24,7%
ene-18	32,4%	16,2%	13,8%	25,9%
feb-18	31,5%	8,7%	14,0%	24,4%
mar-18	30,0%	13,7%	33,3%	29,3%
abr-18	28,1%	19,0%	35,9%	29,2%
may-18	25,4%	30,3%	44,1%	30,5%
jun-18	21,2%	38,0%	56,9%	31,5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público creció 0,4% (\$2.307 millones); circulante en poder de los bancos aumentó 2,5% (\$2.108 millones) mientras que cta cte en el BCRA se incrementó en 13,2% (\$37.435 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 21,2% (\$114.929 millones) y circulante en poder de los bancos subió 38% (\$23.918 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 56,9% (\$116.453 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (0,7%), M2 (2%) y M3 (1,4%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
jun-17	32,7%	31,2%	35,3%	28,0%
jul-17	33,7%	32,5%	35,2%	27,2%
ago-17	34,3%	32,7%	36,2%	26,9%
sep-17	33,1%	31,6%	35,2%	26,1%
oct-17	33,1%	30,8%	34,0%	25,9%
nov-17	32,7%	30,4%	32,6%	25,6%
dic-17	33,1%	29,7%	32,1%	27,8%
ene-18	32,4%	28,3%	30,6%	28,1%
feb-18	31,5%	28,4%	30,5%	27,4%
mar-18	30,0%	27,2%	29,6%	27,2%
abr-18	28,1%	25,8%	28,1%	27,3%
may-18	25,4%	24,0%	26,7%	27,5%
jun-18	21,2%	20,7%	23,6%	25,6%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (20,7%), M2 (23,6%) y M3 (25,6%). El M2 muestra una desaceleración de 9 punto porcentuales en el año.

Las tasas de interés pasivas crecieron, principalmente en el transcurso de la segunda quincena de junio, influidas por el incremento del rendimiento de las LEBAC. Plazos fijos (depósitos a 60 días o más, en pesos) se ubicó en 28,19% mientras que la tasa Badlar (bancos privados) alcanzó el 30,44%.

Con respecto a las tasas activas, todas registraron fuertes subas en el mes. Préstamos personales alcanzó 44,31% mientras que prendarios se ubicó en el 21,93%. En cambio, la tasa de los créditos hipotecarios alcanzó 22,93%.

TASAS	jun-18	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
PLAZO FIJO						
En pesos						
30 días	26,52	24,32	20,71	20,70	21,48	18,10
60 días	28,19	25,73	22,29	22,32	22,75	18,24
BADLAR Total (+ de \$1 M 30-35 días)	26,02	24,12	20,66	20,08	21,63	18,99
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M 30-35 días)	30,44	28,09	22,78	22,78	23,18	19,60
En dólares						
30 días	0,95	0,79	0,57	0,56	0,50	0,38
30 días	1,28	1,09	0,83	0,83	0,74	0,55
BCRA						
Lebac en \$ (1 mes)	47,00	40,00	26,30	26,50	28,80	25,50
TASAS ACTIVAS						
Adelantos cta cte	44,28	40,26	33,29	33,00	34,14	30,58
Documentos	36,42	32,03	27,05	26,71	25,35	21,89
Hipotecarios	22,93	19,52	20,38	19,96	18,67	19,82
Prendarios	21,93	18,63	17,58	16,25	17,42	19,57
Personales	44,31	42,14	40,24	40,12	39,99	38,31
Tarjetas de crédito	s/d	44,15	43,56	43,34	42,21	39,39
Lebac en \$ (1 mes)	40,00	40,00	26,30	26,50	28,80	25,50

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

En junio, las autoridades argentinas y el Fondo Monetario Internacional (FMI) firmaron un Acuerdo Stand-By de 36 meses de duración por un monto de US\$50.000 millones. El primer tramo (US\$15.000 millones) se desembolsó el 22 de junio, luego de la aprobación del programa. El resto de los tramos tienen como objetivo de ser precautorios. Sin embargo, consideramos que serán utilizados para financiar al sector público. En el marco de este acuerdo, el BCRA deja de financiar al Tesoro Nacional.

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 mayo registró un déficit de US\$1.285 millones. Con un incremento en términos anuales de 223%.

A pesar de la suba del dólar y de mejores precios de exportación, la mayor sequía de los últimos 50 años afectó profundamente a los bienes primarios y debilitó las exportaciones en el mes.

Las exportaciones en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$5.162 millones con una caída de 6% con respecto al mismo mes del año pasado (17,3% por menores cantidades a pesar de la suba de los precios).

Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en mayo respecto de igual mes de 2017 se verificaron en cereales (3,5%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (16,1%) y vehículos automotores (10,7%).

EXPORTACIONES millones de dólares	MAYO		
	2017	2018	Var. %
TOTAL	5.490	5.162	-6,0%
Productos Primarios	1.576	1.154	-26,8%
MOA	2.021	2.118	4,8%
MOI	1.724	1.638	-5,0%
Combustibles y Energía	170	253	48,8%

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

Las importaciones en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$6.447 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 6,3% (4,3% por mayores cantidades y el resto por precios).

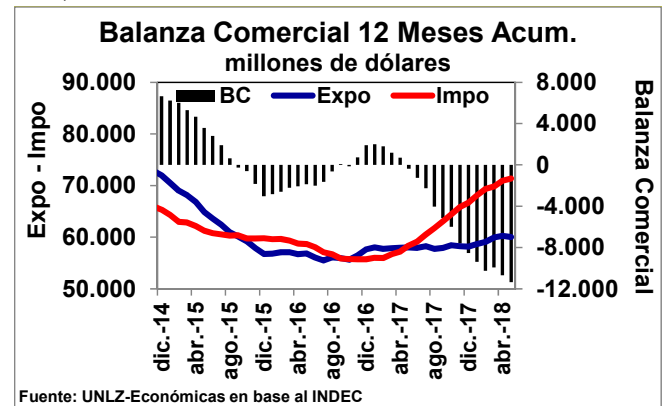
IMPORTACIONES millones de dólares	MAYO		
	2017	2018	Var. %
TOTAL	6.066	6.447	6,3%
Bienes de Capital	1.304	1.231	-5,6%
Bienes Intermedios	1.554	1.882	21,1%
Comb. y lubricantes	740	761	2,8%
Piezas para bienes de cap.	1.162	1.167	0,4%
Bienes de consumo	686	738	7,6%
Automotores	594	623	4,9%
Resto	26	44	69,2%

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

A nivel de secciones, las importaciones que más aumentaron en mayo respecto de igual mes del año anterior correspondieron a bienes intermedios (21,1%) y bienes de consumo (7,6%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de

US\$11.332 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$367 millones.



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

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

Para el acumulado del año (enero-mayo), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$24.750 millones con una suba anual de 7,1% (8% por mayores precios y el resto por menores cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	CINCO MESES		
	2017	2018	Var. %
TOTAL	23.106	24.750	7,1%
Productos Primarios	5.999	5.979	-0,3%
MOA	9.272	9.299	0,3%
MOI	6.883	7.801	13,3%
Combustibles y Energía	952	1.670	75,4%

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

Las variaciones más relevantes del acumulado del año correspondieron a cereales (21,2%) y desperdicios de la industria alimentaria (0,3%).

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-mayo), alcanzaron la suma de US\$29.440 millones con un crecimiento anual de 17,9% (15,7% por mayores cantidades y el resto por precios).

Las mayores variaciones se registraron en bienes intermedios (25,2%) y piezas y accesorios (18,7%).

De esta manera, el resultado comercial del periodo fue deficitario en US\$4.691 millones.

Con un crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior de 151%.

IMPORTACIONES millones de dólares	CINCO MESES				
	2017		2018		Var. %
TOTAL	24.972	100%	29.440	100%	
Bienes de Capital	5.516	22%	5.890	20%	6,8%
Bienes Intermedios	6.802	27%	8.519	29%	25,2%
Comb. y lubricantes	1.977	8%	2.480	8%	25,4%
Piezas para bienes de cap.	4.840	19%	5.746	20%	18,7%
Bienes de consumo	3.290	13%	3.812	13%	15,9%
Automotores	2.430	10%	2.867	10%	18,0%
Resto	117	0%	128	0%	9,4%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (21%), la Unión Europea (18%), China (9%) y ASEAN (7%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (29%), China (17%) y la Unión Europea (16%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Mayo 2018				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	5.162	100%	6.447	100%	
Mercosur	1.062	21%	1.880	29%	-818
Chile	234	5%	61	1%	173
Resto Aladi	234	5%	215	3%	20
Nafta	457	9%	965	15%	-508
Unión Europea	933	18%	1.033	16%	-99
Asean	384	7%	257	4%	126
Suiza	133	3%	58	1%	75
China	454	9%	1.091	17%	-637
República de Corea	19	0%	75	1%	-56
Japón	24	0%	105	2%	-81
India	149	3%	101	2%	48
Medio Oriente	263	5%	127	2%	136
MAGREB y Egipto	331	6%	110	2%	221
Resto	485	9%	369	6%	116

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

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el MERCOSUR (-US\$818 millones), el NAFTA (-US\$508 millones) y China (-US\$637 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$221 millones), Chile (US\$173 millones) y ASEAN (US\$126 millones).

Las exportaciones a Brasil, en el mes de mayo, alcanzaron los US\$849 millones con una suba anual de 8,6%. El rubro "material de transporte" registró un crecimiento de 11,1% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-mayo), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$4.329 millones, con crecimiento de 19,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	CINCO MESES				
	2017		2018		Var. %
TOTAL	3.625	100%	4.329	100%	
Productos Primarios	755	21%	828	19%	9,7%
MOA	539	15%	509	12%	-5,6%
MCI	2.202	61%	2.815	65%	27,8%
Combustibles y Energía	129	4%	177	4%	37,2%

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

Las importaciones en mayo se ubicaron en US\$1.565 millones con una caída en términos anuales de 5,3%.

En el acumulado del año (enero-mayo), las importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$7.753 millones, con una suba de 13,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	CINCO MESES				
	2017		2018		Var. %
TOTAL	6.854	100%	7.753	100%	
Bienes de Capital	1.572	23%	1.646	21%	4,7%
Bienes Intermedios	1.842	27%	2.143	28%	16,3%
Comb. y lubricantes	63	1%	85	1%	34,9%
Piezas para bienes de cap.	1.003	15%	1.141	15%	13,8%
Bienes de consumo	497	7%	564	7%	13,5%
Automotores	1.875	27%	2.173	28%	15,9%
Resto	2	-	2	-	

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

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$716 millones en el mes de mayo. En el acumulado del año, el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$3.424 millones con un crecimiento de 6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas