



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora

facultad de
ciencias
económicas



REPORTE MACROECONOMICO

Agosto 2019

El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.

www.economicas.unlz.edu.ar

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

Resumen

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

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

Actividad Económica: El índice EMAE-INDEC registró en el mes de mayo una suba de 2,6% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes una suba anual de 0,3%.

La industria medida en el EMI registró en junio una contracción de 6,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 1% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de junio una variación negativa de 11,4%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 13,9% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de julio de 2019 registró una variación de 2,2% con respecto al mes anterior y alcanzó 54,4% en términos anuales.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de junio alcanzó un déficit primario de \$6.598 millones. El déficit financiero fue de \$67.712 millones, registrando una caída de 23,8% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,9% con respecto a junio y 50,3% en términos anuales. Las reservas en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$66.133 millones con una suba mensual de 2,7% y suba de 10% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de junio registró un superávit de US\$1.061 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$6.618 millones.

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

Muchas gracias

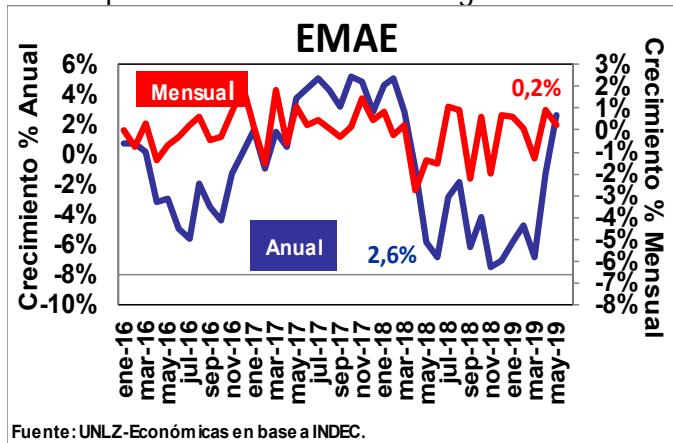
**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de mayo una suba de 0,2% en términos mensuales y de 2,6% en términos anuales.

El crecimiento anual se explica por el comportamiento de agricultura, ganadera, caza y silvicultura (49,5%), transporte y comunicaciones (1,8%) y enseñanza (0,8%). En cambio, se registran caídas en intermediación financiera (-16%), comercio minorista y mayorista (-11,4%), industria manufacturera (-6,5%), construcción (-3,1%).

De los 15 sectores que informa el EMAE, 10 registran caídas y sólo 5 subas. Esto muestra que la crisis es generalizada y no se focaliza en un sector en particular. No obstante, el crecimiento récord del campo luego de la sequía está impulsando al índice a nivel general.



Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de mayo una suba mensual de 0,8% y de 0,3% en términos anuales.

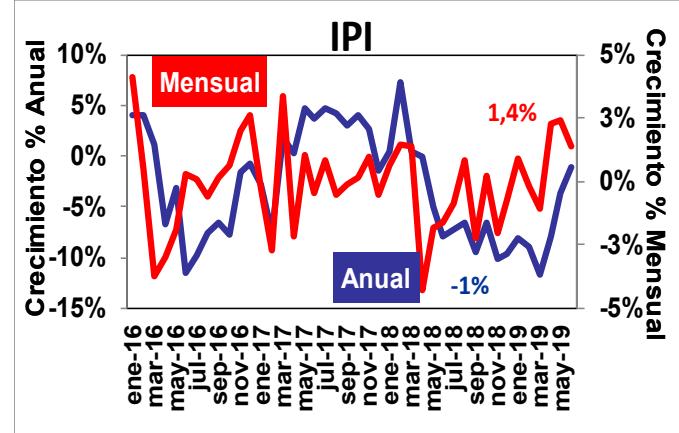
Según OJF & Asoc., el crecimiento del mes se debió al impulso del sector agrario, acompañado por la suba en transporte y el comercio. Además, se espera que la mayoría de los sectores se recuperen y tengan variaciones positivas.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en

junio una caída mensual de 1,8% y de 6,9% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose vehículos automotores (-28,7%), productos textiles (-18,5%), productos de metal (-11,8%), sustancias y productos químicos (-10,5%) y prendas de vestir, cuero y calzado (-10,2%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de junio en una suba de 1,4% en términos mensuales y una caída de 1% en términos anuales.

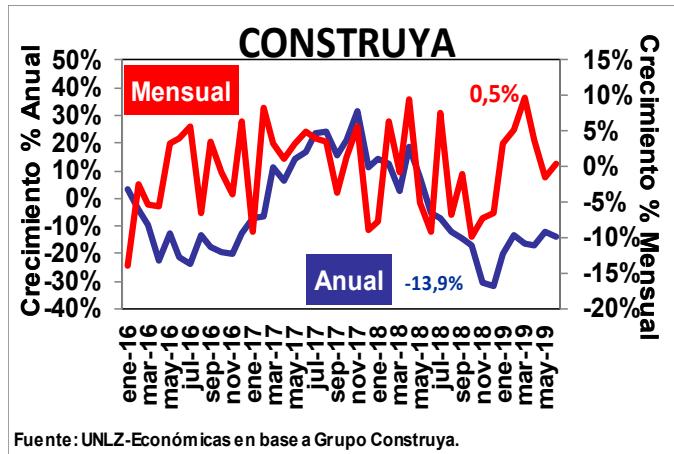


El uso de capacidad instalada (UCI) en el mes de junio se ubicó en el 59,1%, según el INDEC. Los sectores más castigados por la crisis son la industria automotriz (34%), metalmecánica (48,2%) y productos de caucho y plástico (50,1%).

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de junio una caída de 4,2% en términos mensuales y de 11,8% con respecto al mismo mes del año pasado.

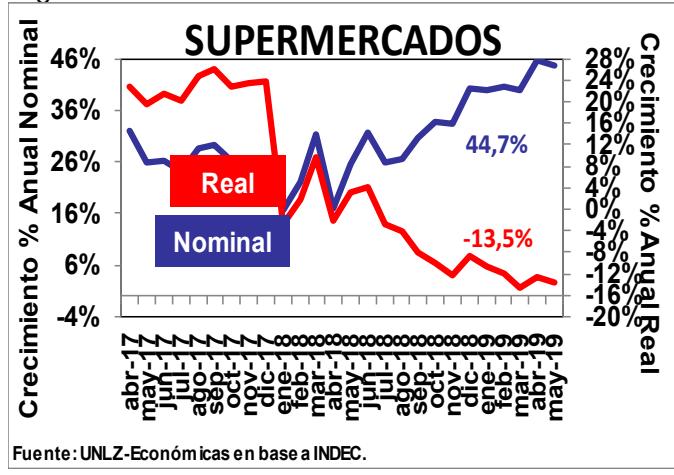
Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales: artículos sanitarios de cerámica (-25,3%), pinturas para construcción (-23,4%), placas de yeso (-19,7%), hormigón elaborado (-18,2%), hierro redondo y aceros para la construcción (-17,7%) y asfalto (-16,9%). Por otro lado, se destaca la suba en yeso (4,5%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de junio una suba de 0,5% en términos mensuales y una caída de 13,9% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a Grupo Construya.

Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de mayo registraron un crecimiento de 44,7% en términos anuales, alcanzando un monto de \$50.829 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 13,5%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (67,1%), lácteos (61,9%) y almacén (56,8%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de mayo un valor de \$7.660 millones, con un crecimiento anual de 28,4%.

En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 18,7% para el mismo periodo.

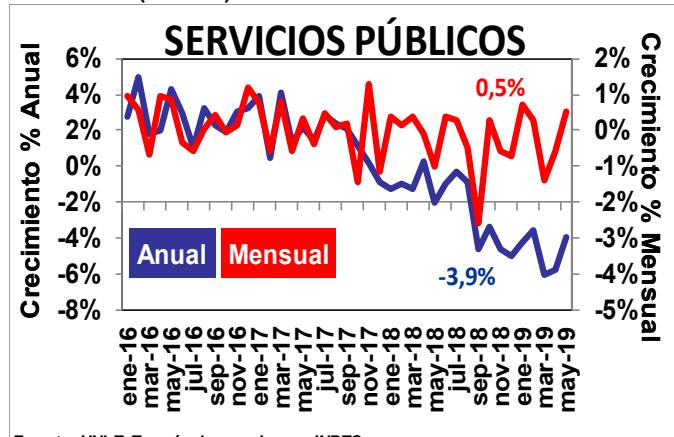
Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (77,4%), ropa y accesorios deportivos (53,7%) y diversión y esparcimiento (55,1%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 38,7%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 28,4%.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de mayo creció 0,5% en términos mensuales y cayó 3,9% en términos anuales.

Este comportamiento se debió a la contracción en la demanda de energía eléctrica, peajes, telefonía y recolección de residuos.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones más relevantes fueron las siguientes: recolección de residuos (-11,1%), peajes (-8,4%), transporte de pasajeros (-3,9%) y telefonía (-3,3%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Las proyecciones positivas para los próximos meses que elaboraron las principales consultoras, quedan desactualizadas luego de los importantes cambios que experimentó la economía luego de las elecciones primarias del 11 de agosto. La suba del tipo de cambio en un 20% en un día, tendrá un efecto en los precios y en nivel de actividad, que se verá reflejado en los próximos meses.

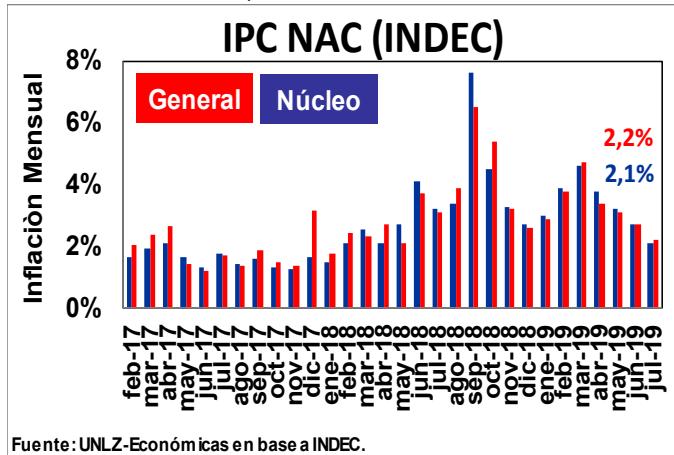
De esta manera, cierta recuperación que se observaba en los datos mensuales (desestacionalizados), no es de esperar que se mantenga en los próximos meses.

Precios y salarios

La inflación nacional de julio de 2019 registró una variación de 2,2% con respecto al mes anterior y alcanzó a 54,4% en términos anuales, según informó el INDEC.

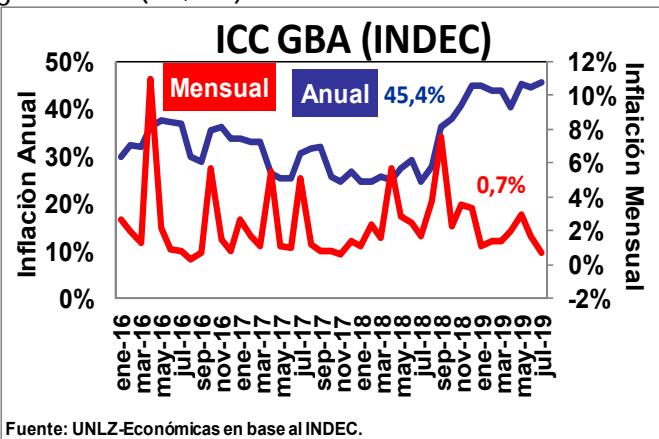
El dato del mes muestra una desaceleración con respecto a los meses anteriores, comportamiento que no esperamos que se mantenga dada la devaluación del tipo de cambio en el mes de agosto.

La inflación núcleo del mes fue de 2,1%, con un crecimiento de los precios regulados de 1,8% y estacionales de 3,6%.



construcción) registró en el mes de julio, una suba mensual de 0,7% y de 45,4% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (0,9%), gastos generales (0,8%) y mano de obra (0,6%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (46,3%), mano de obra (45%) y gastos generales (44,1%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de mayo, un crecimiento mensual de 2,8% y de 38,4% en términos anuales.

En la comparación anual y mensual el poder adquisitivo de los trabajadores disminuyó, como consecuencia de que los salarios crecieron por debajo de la inflación.

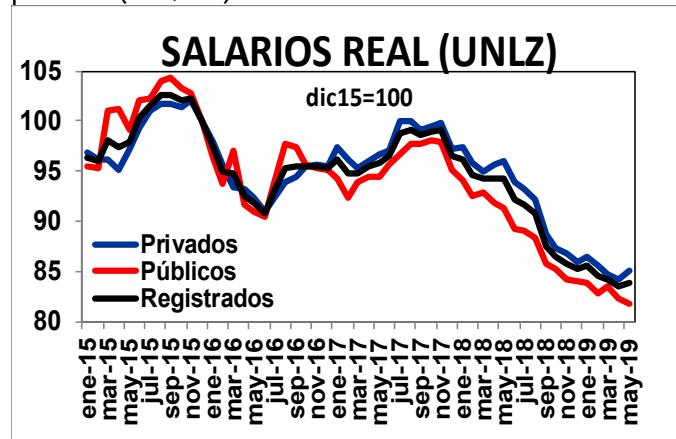
Analizando por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (4,2%), sector público (2,4%), total sector registrado (3,5%) y sector privado no registrado (-0,3%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), las variaciones fueron las siguientes: sector privado no registrado (-3,3%), nivel general (-0,3%), sector público (-0,7%), sector registrado (0,4%) y sector privado registrado (1,1%).

Como viene sucediendo desde hace mes, los trabajadores "informales" son los más afectados por la pérdida de poder adquisitivo.

Esta fuerte caída de los salarios reales, explica el escaso dinamismo del consumo y el periodo recesivo.

En términos anuales (con respecto a mayo de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-16,1%), nivel general (-12%), sector privado registrado (-11,3%), sector registrado (-11%) y sector público (-10,5%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

Por otro lado, el INDEC dio a conocer los valores de la canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT) para el mes de junio. La primera se utiliza para medir la indigencia mientras que la segunda para la pobreza.

Tomando como referencia un "adulto equivalente" (un varón de 30-60 años con actividad moderada), el ingreso para no caer en la indigencia fue de \$4.016,09 con una suba mensual de 2,6% y de 58,2% en términos anuales.

El ingreso para no ser considerado pobre, alcanzó los \$10.080,39, con un crecimiento mensual de 2,7% y anual de 58,9%.

Considerando una familia "tipo" (jefe de familia varón, mujer y dos niños menores de 18 años), el valor para no ser pobre en el mes de mayo fue de \$31.148,40.

Fiscal

El resultado fiscal del mes de junio alcanzó un déficit primario de \$6.598 millones. Con una caída en términos anuales del 88,4%.

Los Ingresos Totales crecieron \$153.035 millones (69,4%), mientras que los ingresos tributarios subieron un 42,2% y son el componente que más peso tiene dentro de la estructura de ingresos.

El Gasto Primario, registró una variación anual de 37,1%. Se destacan las siguientes variaciones: Prestaciones Sociales (41,2%), Salarios (51,3%) y transferencias a las universidades nacionales (39,9%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Junio		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	373.618	220.584	153.035	69,4%
Tributarios	290.102	203.945	86.157	42,2%
Rentas de Propiedad Netas (1)	8.114	8.744	-630	-7,2%
Otros Ingresos Corrientes	10.831	7.703	3.129	40,6%
Ingresos de Capital	64.572	192	64.379	
GASTO PRIMARIO	380.217	277.247	102.970	37,1%
Gastos de Funcionamiento	62.689	42.238	20.451	48,4%
Salarios	46.695	30.866	15.829	51,3%
Prestaciones sociales	244.936	173.493	71.444	41,2%
Subsidios Económicos	33.573	33.560	13	0,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.232	4.842	390	8,1%
Otros gastos corrientes	12.664	10.123	2.542	25,1%
Transferencias a Universidades Nacionales	10.654	7.615	3.039	39,9%
Déficit operativo de empresas públicas	-361	829	-1.190	
Resto	2.371	1.679	693	41,3%
Gastos de capital	21.122	12.993	8.129	8%
RESULTADO PRIMARIO	-6.598	-56.664	50.065	-88,4%
Intereses Netos (2)	61.114	32.202	28.912	89,8%
RESULTADO FINANCIERO	-67.712	-88.866	21.153	-23,8%

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 Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$61.114 millones. Este valor, representa un crecimiento de 89,8% con respecto a igual mes del año anterior. La principal causa ha sido la suba del dólar, que impactó en la deuda dolarizada.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$67.712 millones. Registrando una disminución anual de 23,8% (-\$21.153 millones).

Para el acumulado del año (enero-junio), en el primer semestre del año, el Resultado Primario fue de \$30.221 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$105.821 millones) a un superávit.

El gobierno cumplió con la meta establecida con el FMI de un superávit primario de \$20.000 millones en el primer semestre del año. No obstante, este buen desempeño fue posible por los ingresos de capital del orden de los \$60.000 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Seis meses		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	1.770.920	1.195.000	575.920	48,2%
Tributarios	1.535.479	1.073.821	461.657	43%
Rentas de Propiedad Netas (1)	101.134	76.172	24.962	32,8%
Otros Ingresos Corrientes	67.686	42.903	24.783	57,8%
Ingresos de Capital	66.621	2.103	64.518	
GASTO PRIMARIO	1.740.698	1.300.825	439.874	33,8%
Gastos de Funcionamiento	1.633.399	1.216.895	416.504	34,2%
Salarios	234.584	176.453	58.130	32,9%
Prestaciones sociales	1.066.364	790.816	275.549	34,8%
Subsidios Económicos	133.347	99.649	33.698	33,8%
Transferencias Corrientes a Provincias	45.241	29.574	15.667	53%
Otros gastos corrientes	75.163	63.868	11.295	17,7%
Transferencias a Universidades Nacionales	58.769	47.268	11.501	24,3%
Déficit operativo de empresas públicas	-4.556	3.237	-7.793	
Resto	20.950	13.363	7.586	56,8%
Gastos de capital	107.300	83.930	23.370	27,8%
RESULTADO PRIMARIO	30.221	-105.825	136.046	
Intereses Netos (2)	317.423	145.362	172.060	118,4%
RESULTADO FINANCIERO	-67.712	-88.866	21.153	-23,8%

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 48,2% (\$575.920 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (43%). El Gasto Primario, registra una variación de 33,8% (\$439.874 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 33,8% (\$33.698 millones) y las prestaciones sociales, con una suba de 34,8% (\$275.549 millones).

Las Transferencias a las provincias aumentaron 53% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 24,3%.

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$317.423 millones. La variación en lo que va del año es de 118,4% (\$172.060 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$287.202 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 14,3%.

La recaudación del mes de julio alcanzó la suma de \$450.910 millones, con una suba de 53,4% en términos anuales. Ganancias y las retenciones a las exportaciones impulsaron la recaudación en el mes.

No obstante, si bien creció por encima de los meses previos, todavía se ubica por debajo de la inflación (que se alcanzó el 54%), por lo cual, siguen cayendo en términos reales.

Ganancias tuvo una suba anual de 65,8% alcanzando los \$99.001 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 43,3% en términos anuales llegando a \$131.014 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$29.232 millones con un aumento de 56% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 298,7% alcanzando la suma de \$29.326 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 15,8% alcanzando los \$11.309 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 41,3% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 39,2% en la comparación anual.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Julio		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	293.894	450.910	157.016	53,4%
IMPUESTOS	187.540	282.087	94.546	50,4%
Ganancias	59.703	99.001	39.298	65,8%
IVA	91.454	131.014	39.560	43,3%
Créditos y débitos	18.739	29.232	10.493	56%
Otros	17.644	22.839	5.195	29,4%
COMERCIO EXTERIOR	17.321	44.262	26.941	155,5%
Derechos importaciones	9.767	11.309	1.542	15,8%
Derechos exportaciones	7.355	29.326	21.971	298,7%
SEGURIDAD SOCIAL	89.033	124.561	35.529	39,9%
Aportes personales	36.199	51.157	14.958	41,3%
Contribuciones patronales	51.568	71.760	20.191	39,2%

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

Según el titular de la AFIP, Leandro Cuccioli, la recaudación se está recuperando con respecto a la inflación. Señaló que en los próximos meses, habría un crecimiento real positivo.

El impulso viene dada por el comportamiento del IVA, el impuesto a los débitos y créditos bancarios y a la cosecha récord que incrementa los ingresos por derechos a las exportaciones. Para el acumulado del año 2019 (enero-julio) se registró una recaudación de \$2.729.651 millones. De esta manera, la variación anual fue de 46,7% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 55,5% mientras que, el IVA lo hizo en 39%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 242% y se ubicaron en \$171.125 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 21% y alcanzaron los \$67.226 millones.

Los aportes personales subieron 34,3% y se ubicaron en \$275.364 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 31,9% y alcanzaron los \$391.772 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Siete meses		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	1.860.859	2.729.651	868.793	46,7%
IMPUESTOS	1.240.442	1.801.399	560.957	45,2%
Ganancias	410.963	639.125	228.162	55,5%
IVA	596.130	828.717	232.587	39%
Créditos y débitos	122.819	180.471	57.652	46,9%
Otros	110.531	153.086	42.555	38,5%
COMERCIO EXTERIOR	106.728	249.001	142.273	133,3%
Derechos importaciones	55.579	67.226	11.647	21%
Derechos exportaciones	50.035	171.125	121.090	242%
SEGURIDAD SOCIAL	513.688	679.251	165.563	32,2%
Aportes personales	205.029	275.364	70.335	34,3%
Contribuciones patronales	296.912	391.772	94.860	31,9%

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

A partir de la devaluación del peso durante el mes de agosto, en realidad es de esperar que la recaudación tenga una variación menor a la inflación durante los próximos meses. Comportamiento que se verá reforzado por la reducción del IVA de algunos productos de primera necesidad anunciado recientemente por el gobierno.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en julio alcanzaron la suma de \$4.400.361 millones, no registrando variación en el mes. En cambio, crecieron 42,1% (\$1.304.588 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,9% (\$67.176 millones) con respecto a junio y 50,3% (\$787.370 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
jul-18	42,7%	27,3%	17,9%	28,2%	31,6%	18,0%
ago-18	48,9%	31,0%	17,5%	31,9%	37,7%	17,4%
sep-18	62,9%	33,2%	22,1%	31,3%	40,7%	12,2%
oct-18	62,1%	37,0%	18,1%	28,3%	53,3%	11,3%
nov-18	63,4%	40,7%	15,5%	23,7%	65,4%	11,0%
dic-18	65,1%	41,5%	21,6%	26,8%	64,9%	10,6%
ene-19	63,9%	42,6%	23,6%	20,7%	68,4%	14,3%
feb-19	66,8%	46,2%	26,1%	18,9%	76,9%	16,3%
mar-19	71,1%	47,7%	29,1%	25,5%	72,0%	15,5%
abr-19	73,1%	47,6%	30,7%	26,1%	71,2%	14,4%
may-19	69,9%	48,2%	33,7%	30,2%	67,0%	16,7%
jun-19	64,1%	50,9%	37,3%	31,0%	71,0%	17,1%
jul-19	59,2%	50,3%	35,6%	26,2%	73,8%	15,7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente cayó un 1,5% (-\$6.602 millones) mientras que plazo fijo creció 3,9% (\$47.153 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una suba de 4,7% (\$26.541 millones) y fue el componente más dinámico del mes.

En julio se produce un aumento estacional de la demanda de dinero transaccional por el sueldo anual complementario y las vacaciones de invierno, que este año fueron potenciados por el fin de semana largo del 9 de julio.

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 73,8% (\$534.561 millones), cuenta corriente 35,6% (\$113.914 millones) y caja de ahorro 26,2% (\$122.597 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de julio crecieron 3,1% (US\$938 millones) en términos mensuales y 15,7% (US\$4.293 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de julio alcanzaron la suma de \$707.012 millones con una caída de 8,3% en términos mensuales (-\$64.269 millones) y de 9,1% en términos anuales (-\$70.662 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de julio la suma de \$2.237.266 millones con una suba mensual de 0,3% (\$5.823 millones). En términos anuales, el incremento fue de 11,2% (\$224.442 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de julio de 0,6% (\$8.940 millones) en términos mensuales mientras que cayeron 0,5% (-\$8.224 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M \$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (MUS\$)
jul-18	56,2%	47,3%	60,7%	24,7%	153,8%	42,9%	45,6%	37,2%	21,7%
ago-18	54,7%	43,9%	59,5%	18,1%	141,4%	36,8%	42,2%	38,6%	17,8%
sep-18	60,1%	39,4%	56,6%	11,0%	124,5%	29,4%	38,0%	39,2%	14,4%
oct-18	49,7%	32,0%	39,2%	2,9%	106,5%	22,9%	32,0%	37,4%	9,6%
nov-18	42,4%	26,0%	25,9%	-5,5%	90,6%	17,4%	26,2%	38,3%	6,8%
dic-18	36,8%	19,0%	18,3%	-10,3%	71,5%	12,4%	21,1%	29,4%	4,9%
ene-19	29,7%	14,1%	9,3%	-15,4%	56,4%	7,8%	17,0%	27,6%	2,4%
feb-19	26,5%	11,1%	4,3%	-17,5%	45,7%	4,5%	14,0%	26,1%	0,3%
mar-19	25,7%	8,0%	-0,1%	-18,3%	34,0%	0,0%	10,8%	25,2%	-0,4%
abr-19	23,5%	4,1%	-7,0%	-19,1%	24,6%	-3,6%	8,4%	20,3%	-1,4%
may-19	19,4%	2,3%	-7,7%	-20,4%	16,1%	-10,0%	5,6%	22,2%	-2,9%
jun-19	12,8%	0,1%	-6,9%	-20,8%	10,4%	-12,9%	3,1%	17,5%	-4,6%
jul-19	11,3%	-0,5%	-6,4%	-21,8%	7,5%	-13,9%	1,5%	19,6%	-1,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (5,5%), tarjetas (1,3%), hipotecario (sin variación), personales (-1%), prendarios (-0,9%) y documentos (-0,3%).

En términos anuales, tarjetas fue el componente más dinámico en julio con una suba de 19,6% (\$63.210 millones). Le siguen hipotecario con una variación de 7,5% (\$14.816 millones) y personales con una suba de 1,5% (\$5.966 millones).

Las reservas en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$66.133 millones con una suba mensual de 2,7% (US\$1.732 millones) y de 10% en términos anuales (US\$6.030 millones).

Dicho aumento estuvo explicado por el desembolso del quinto tramo del programa

stand-by acordado con el FMI, el cual fue parcialmente compensado por el pago neto de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante julio un valor de \$43,86 por dólar y se depreció 3,3% en términos mensuales y 60,4% en términos anuales.

La base monetaria en julio alcanzó la suma de \$1.381.539 millones. Con una suba mensual de 3% (\$39.599 millones) y de 24,4% (\$270.799 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
jul-18	18,1%	34,3%	64,3%	30,5%
ago-18	14,2%	44,9%	109,5%	39,4%
sep-18	12,0%	55,9%	141,4%	45,7%
oct-18	8,6%	54,5%	137,4%	41,0%
nov-18	4,3%	50,9%	138,7%	38,6%
dic-18	4,5%	27,8%	125,1%	36,0%
ene-19	4,2%	28,6%	107,1%	31,1%
feb-19	2,8%	14,6%	110,1%	30,6%
mar-19	5,8%	24,4%	65,3%	23,2%
abr-19	7,0%	23,5%	87,8%	29,9%
may-19	12,6%	20,3%	72,5%	29,8%
jun-19	13,3%	20,9%	53,1%	25,9%
jul-19	16,9%	20,6%	40,4%	24,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 7% (\$52.451 millones) mientras que circulante en poder de los bancos subió 3,4% (\$3.561 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA cayó 3,3% (-\$16.413 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 16,9% (\$115.558 millones) y circulante en poder de los bancos subió 20,6% (\$18.548 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 40,4% (\$136.105 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, en el mes de julio se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (3,9%), M2 (4,1%) y M3 (3,9%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (22,9%), M2 (23,9%) y M3 (40,1%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
jul-18	18,1%	18,0%	21,1%	24,4%
ago-18	14,2%	15,2%	20,1%	25,6%
sep-18	12,0%	15,3%	20,0%	26,4%
oct-18	8,6%	11,7%	16,5%	27,8%
nov-18	4,3%	7,9%	12,6%	28,3%
dic-18	4,5%	9,9%	15,1%	29,5%
ene-19	4,2%	10,2%	13,3%	30,0%
feb-19	2,8%	10,0%	12,7%	32,1%
mar-19	5,8%	13,1%	16,8%	34,5%
abr-19	7,0%	14,6%	18,1%	35,0%
may-19	12,6%	19,5%	22,6%	37,3%
jun-19	13,3%	21,2%	24,2%	39,5%
jul-19	16,9%	22,9%	23,9%	40,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

La tasa de las Letras de Liquidez (Leliq) en promedio durante el mes de julio se mantuvieron en torno al 60%.

En un contexto de expectativas de inflación en baja, la tasa de interés mostró una caída hasta mediados de julio, que se revirtió parcialmente en los últimos días del mes, respondiendo a la dinámica propia de los períodos preelectorales. Al término de julio la tasa de interés de las LELIQ se ubicó en 60,4%.

Sin embargo, luego del resultado de las elecciones PASO, superando el 74%.

Las tasas de interés activas cobradas por los préstamos comerciales mostraron una trayectoria descendente: la aplicada a los documentos a sola firma promedió 58% mientras que la tasa de descuento de documentos se ubicó en 55,2%.

Las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron en el mes un aumento de 2,5% acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento cercano a 18%. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en el 65,9% en el mes de julio.

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 junio registró un superávit de US\$1.061 millones. Es el decimo mes consecutivo de resultado positivo debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de junio alcanzaron la suma de US\$5.235 millones con una suba de 1,9% con respecto al mismo mes del año pasado (13,5% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). La suba (12,1%) en las cantidades exportadas de manufacturas de origen agropecuario (MOA) fue la responsable de la mejora en el mes.

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: residuos y desperdicios de industrias alimentarias (-3,2%), semillas y frutos oleaginosas (-26,9%) y cereales (36,8%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Junio		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	5.136	100%	5.235
Productos Primarios	1.171	23%	1.175
MOA	1.930	38%	2.163
MOI	1.802	35%	1.587
Combustibles y Energía	232	5%	310
			6% 33,6%

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

Las importaciones en el mes de junio alcanzaron la suma de US\$4.174 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 23,5% (19% por menores cantidades y el resto por menores precios).

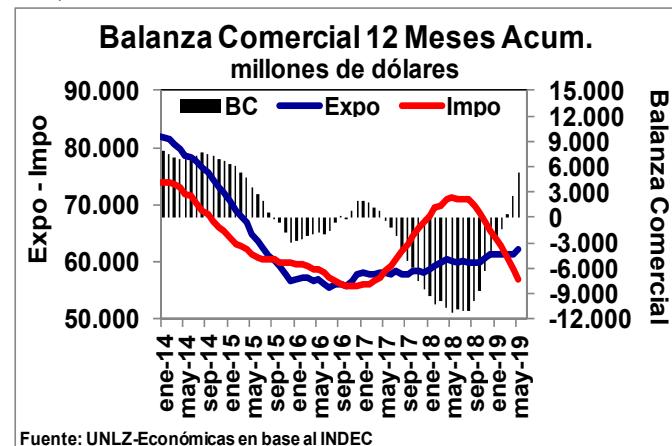
IMPORTACIONES millones de dólares	Junio		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	5.458	100%	4.174
Bienes de Capital	947	17%	719
Bienes Intermedios	1.619	30%	1.465
Comb. y lubricantes	739	14%	501
Piezas para bienes de cap.	1.041	19%	803
Bienes de consumo	632	12%	477
Automotores	458	8%	184
Resto	23	0%	24
			1% -23,5%

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

A nivel de secciones, todos los rubros experimentaron retrocesos. Las mayores caídas se registraron automotores (-59,8%), bienes de capital (-24,1%) y piezas y accesorios (-22,9%).

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

US\$6.618 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$10.975 millones.



En el acumulado del año (enero-junio), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$30.752 millones con un crecimiento de 2,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES millones de dólares	SEIS MESES		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	30.035	100%	30.752
Productos Primarios	7.145	24%	8.177
MOA	11.247	37%	11.406
MOI	9.678	32%	8.950
Combustibles y Energía	1.964	7%	2.219
			7% 2,4%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, éstas alcanzaron los US\$25.163 millones en el primer semestre del año, con una contracción de 27,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-37,8%) y automotores (-58,7%).

De esta manera, la balanza comercial del periodo (enero-junio) fue superavitaria en US\$5.589 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$4.864 millones, del mismo periodo del año pasado.

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%), la Unión Europea (13%), Asean (10%), China (8%), y el Nafta (6%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (25%), China (19%), la Unión Europea (17%) y el Nafta (15%). Éstos

representan más de la mitad de las compras externas.

IMPORTACIONES millones de dólares	SEIS MESES		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	34.899	100%	25.163
Bienes de Capital	6.836	20%	4.252
Bienes Intermedios	10.137	29%	8.704
Comb. y lubricantes	3.223	9%	2.345
Piezas para bienes de cap.	6.786	19%	5.159
Bienes de consumo	4.441	13%	3.115
Automotores	3.326	10%	1.373
Resto	151	0%	134

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

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el NAFTA (-US\$304 millones) y China (-US\$336 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Chile (US\$152 millones), Magreb (US\$267 millones), ASEAN (US\$304 millones) y Medio Oriente (US\$328 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Junio 2019		
	EXPO	IMPO	BC
TOTAL	5.235	101%	4.174
Mercosur	1.066	20%	1.045
Chile	199	4%	47
Resto Aladi	258	5%	186
Nafta	323	6%	627
Unión Europea	694	13%	720
Asean	506	10%	201
Suiza	140	3%	30
China	439	8%	776
República de Corea	74	1%	43
Japón	41	1%	57
India	250	5%	72
Medio Oriente	398	8%	70
MAGREB y Egipto	346	7%	79
Resto	501	11%	221

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

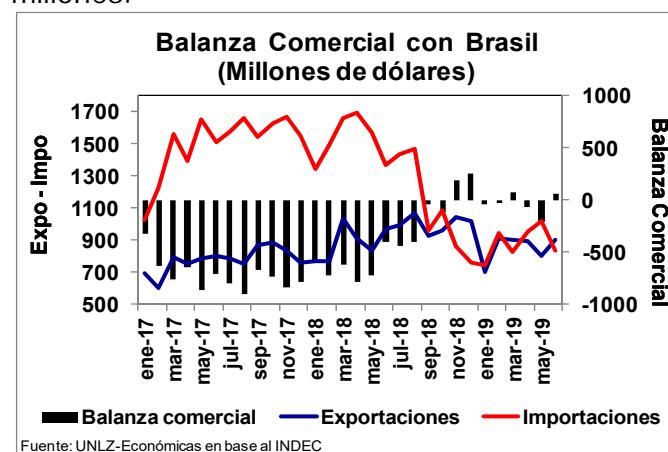
Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Vietnam, India, Estados Unidos, Chile e Irán.

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de junio alcanzaron los US\$910 millones con una caída anual de 6,5%.

Las importaciones, se ubicaron en US\$836 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 39,1%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$65 millones en el mes de junio. En el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de US\$408 millones.



En el primer semestre del año (enero-junio), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$5.110 millones (cayendo 3,2%) mientras que las importaciones fueron de US\$5.321 millones (se redujeron en 41,7%).

De esta manera, el resultado comercial del acumulado del año fue deficitario en US\$221 millones, con una reducción del 94,5% con respecto al mismo periodo del año pasado.

En el segundo trimestre del año, el índice de términos de intercambio se deterioró 5,5% con respecto al mismo periodo del año anterior debido a que los precios de las exportaciones se redujeron en un 10,4%.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas