



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

## Agosto 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](http://www.economicas.unlz.edu.ar)

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

## Resumen

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

**Actividad Económica:** El índice EMAE-INDEC registró en el mes de mayo una caída de 20,6% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 14,9%.

La industria medida en el IPIM en el mes de junio registró una caída de 6,6% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados., la industria registró en el mismo mes, una caída de 12,5% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de junio una variación negativa de 14,8%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 1,7% en términos anuales.

**Precios:** La inflación nacional de julio de 2020 registró una variación de 1,9% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 42,4%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de junio alcanzó un déficit primario de \$253.706 millones mientras que el déficit financiero alcanzó un valor de \$288.565 millones.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado en el mes de julio de 2020 registraron una variación de 6,1% en términos mensuales y de 83,9% en términos anuales. Las reservas alcanzaron un promedio de US\$43.325 millones mientras que el tipo de cambio se ubicó en 71,49.

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de junio registró un superávit de US\$1.484 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$18.453 millones.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

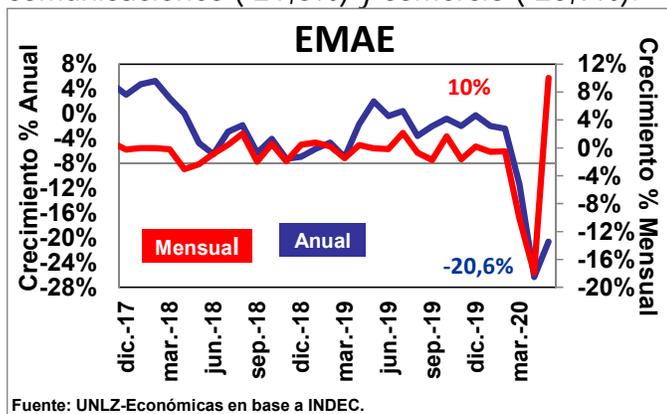
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas  
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

## Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), registró en el mes de mayo una suba de 10% en términos mensuales y una caída de 20,6% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-mayo), la contracción fue del 13,2%.

En términos anuales, se destacan las siguientes variaciones negativas: hoteles y restaurantes (-74,3%), construcción (-62,2%), industria manufacturera (-25,7%), transporte y comunicaciones (-21,6%) y comercio (-20,9%).



Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de mayo registró una suba de 9,2% mientras que en términos anuales retrocedió 14,9%.

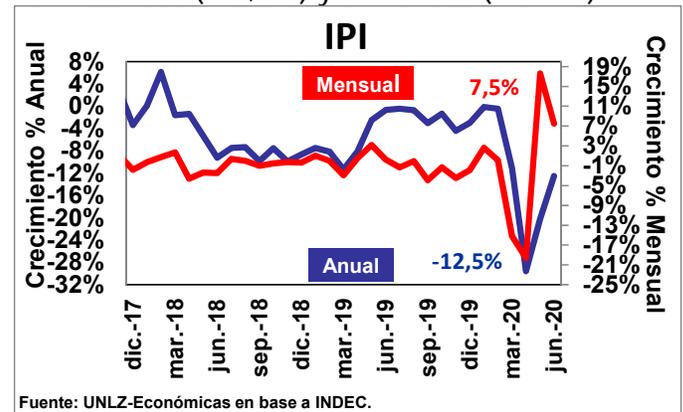
Según OJF & Asoc., la mayoría de los distritos del país aplicaron un relajamiento de ciertas restricciones a la circulación y a la apertura comercial e industrial durante mayo, medidas que ciertamente ayudaron a que el desplome de la actividad sea más moderado que el observado en abril, pero la actividad económica continúa deprimida.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en junio una suba mensual de 13,8% y una contracción de 6,6% en términos anuales.

Por bloques, en términos anuales se destacan las siguientes variaciones: prendas de vestir, cuero y calzado (-38,9%), industrias metálicas básicas (-36,8%), vehículos automotores (-31,8%),

productos de metal (-18%), minerales no metálicos (-14%), sustancias y productos químicos (7,6%) y productos del tabaco (87,5%). Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de junio en una suba de 7,4% en términos mensuales y una caída de 12,5% en términos anuales.

Por bloques, en términos anuales se destacan las siguientes variaciones: industrias metálicas básicas (-36,6%), maquinaria y equipo (-28%), tabaco (-14,6%), refinerías (-14,5%), minerales no metálicos (-10,3%) y alimentos (-10,1%).



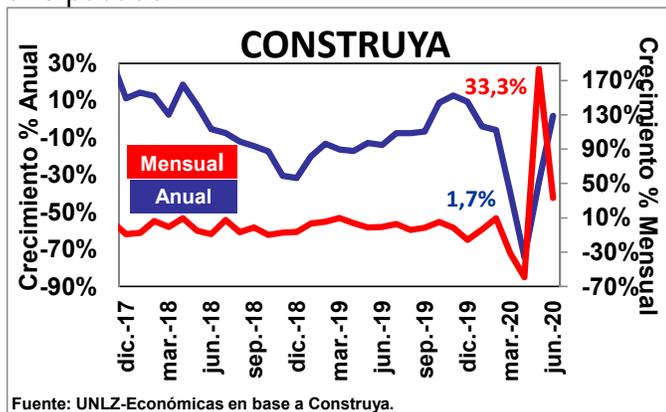
La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 53,3% en junio, con una suba de 6,9 puntos con respecto a abril y una caída de 5,8 puntos en términos anuales.

Los principales bloques sectoriales que presentaron en junio los siguientes ratios: productos del tabaco (97,1%), papel y cartón (68,1%), refinación de petróleo (67,3%) y productos minerales no metálicos (61,8%). Por otro lado, la industria automotriz tuvo una capacidad instalada en el mes de apenas 23% (aunque mejorando con respecto al mes de anterior).

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 suba de 38,2% en términos mensuales y una caída de 14,8% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año la contracción fue de 37,8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos anuales se destacan las siguientes variaciones: hormigón elaborado (-70,2%), mosaicos graníticos y calcáreos (-55,2%), yeso (-50,2%), asfalto (-65%), hierro redondo y acero para la construcción (-12,6%), cemento portland (-7,3%), pisos y revestimientos cerámicos (9,9%), ladrillos huecos (17,3%) y pinturas para la construcción (40,6%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de junio una suba de 33,3% en términos mensuales y una suba de 1,7% en términos anuales. En el acumulado del año, la contracción fue de 26,9% con respecto al mismo periodo del año pasado.

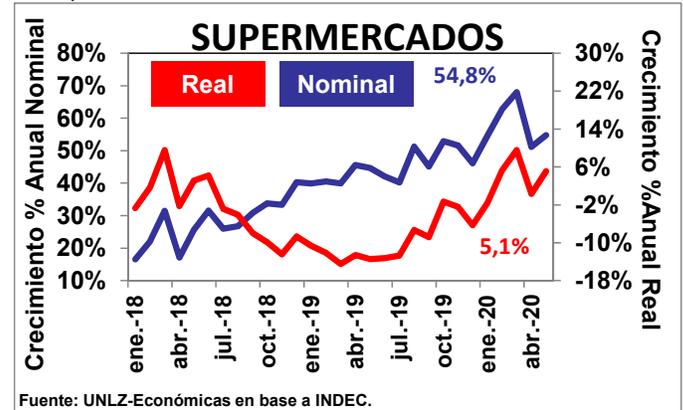


Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de mayo registraron un crecimiento de 54,8% en términos anuales alcanzando un monto de \$78.682 millones. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una suba de 51%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en electrónicos y artículos para el hogar (129,5%), verdulería y frutería (81,6%) y almacén (58,9%).

Debido a la cuarentena, las ventas crecieron porque las familias hacen compras más grandes con menos salidas. El ticket promedio se ubicó en \$1.535, con una suba en términos anuales del 122,1%.

Las compras online subieron un 276,2% con respecto al mismo periodo del año pasado y alcanzaron los \$3.628 millones (un 4,6% del total).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de mayo un valor de \$214,7 millones, con una contracción anual de 97,2%. En cambio, a precios constantes, retrocedieron 98,2% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, la mayoría de los establecimientos estuvieron cerrados en el mes, lo cual refleja las tasas variaciones negativas elevadas. A modo de cuantificar el impacto, en diciembre de 2019, el número índice de ventas corrientes fue de 299 mientras que en mayo de 2020 fue de 10,4. Es decir una contracción superior a 96%.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de mayo crecieron 1,7% en términos mensuales y cayeron 17,8% en términos anuales.

Los rubros que registraron las mayores caídas fueron transporte de pasajeros (-90%), peajes (-81,8%) servicio de correo (-19,7%), recolección de residuos (-18,7%) y transporte de carga (-12,8%).

Las medidas sanitarias tuvieron un fuerte impacto en las actividades vinculadas con la circulación sea de personas o vehículos.

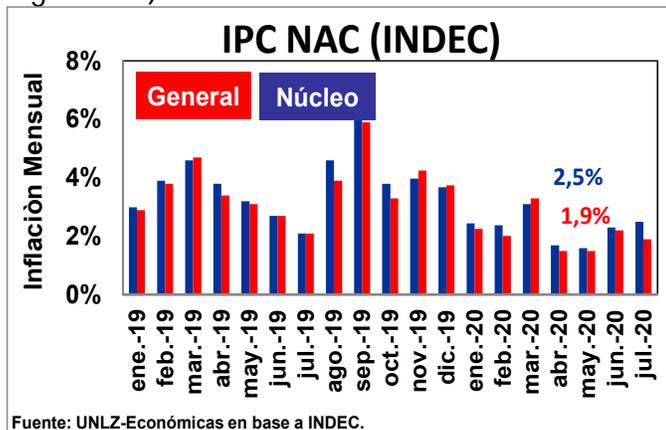
## Precios y salarios

La inflación nacional de julio de 2020 registró una variación de 1,9% con respecto al mes anterior y alcanzó a 42,4% en términos anuales, según informó el INDEC.

La medición oficial se ubicó por debajo de las estimaciones privadas, que pronosticaban un valor cercano al 2,2%. Esto a pesar que el gobierno autorizó aumentos en precios máximos y precios cuidados.

En términos mensuales, la suba en el mes estuvo impulsada por Equipamiento y mantenimiento del hogar (3,9%), Prendas de vestir y calzado (3,3%), Recreación y cultura (3,3%), Salud (2,2%) y Restaurantes y hoteles (1,9%).

La inflación núcleo del mes fue de 2,5%, con una variación de los precios regulados de 0,5% (en especial por el impacto de educación y servicios públicos) y de 0,9% en los productos estacionales (hubo bajas en verduras y legumbres).



En términos anuales, las mayores subas se dieron en Prendas de vestir y calzado (63,9%), Equipamiento y mantenimiento para el hogar (52,3%), Recreación y cultura (50%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (48%).

Las mayores subas en el acumulado del año (enero-julio) se registraron en Prendas de vestir y calzado (29,6%), Recreación y cultura (24,1%) y Educación (18,1%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 1,6% con respecto a junio y 40,6% en términos

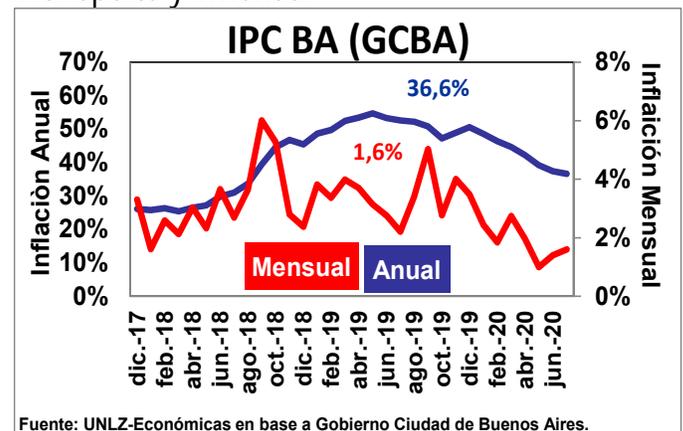
anuales. El valor del mes es algo menor con respecto a todo el país debido a las medidas de aislamiento social y obligatorio.

Julio 2020	IPC (NAC)	
	Mensual	Anual
<b>Nivel general</b>	<b>1,9%</b>	<b>42,4%</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,3%	46,0%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,4%	48,0%
Prendas de vestir y calzado	3,3%	63,9%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	1,0%	15,3%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,9%	52,3%
Salud	2,2%	44,6%
Transporte	1,8%	37,6%
Comunicación	0,7%	37,8%
Recreación y cultura	3,3%	50,0%
Educación	0,1%	32,2%
Restaurantes y hoteles	1,9%	40,6%
Bienes y servicios varios	2,3%	44,0%
<b>Categorías</b>		
Estacionales	0,9%	64,4%
IPC Núcleo	2,5%	46,2%
Regulados	0,5%	23,6%
<b>Bienes y servicios</b>		
Bienes	2,3%	50,3%
Servicios	1,1%	27,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

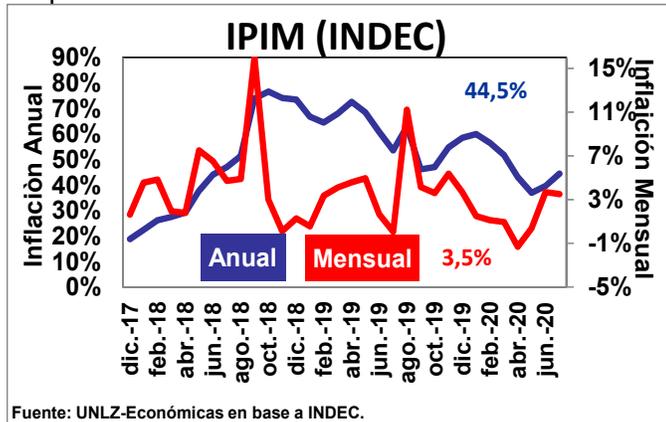
Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de julio fue de 1,6% en términos mensuales y de 36,6% con respecto al mismo mes del año anterior.

La suba del mes estuvo impulsada por Recreación y cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Transporte y vivienda.



Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de julio una suba de 3,5% en términos mensuales y de 44,5% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la variación de los precios de los productos nacionales (3,5%) y de los productos importados (3,8%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 43,2% y 61,1% respectivamente.



Se observa que los precios mayoristas crecieron por encima de los precios minoristas, anticipando que habrá más inflación en los meses siguientes. En el mes se destaca el impacto de petróleo y gas por acuerdos alcanzados dentro de la OPEP. Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de julio una suba mensual de 2,2% y en términos anuales la variación fue de 39,8%.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: gastos generales (1,9%) y materiales (5%). Mientras que el componente de mano de obra se mantuvo estable.

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: mano de obra (30,2%), gastos generales (32,3%) y materiales (55,9%).

Existen discrepancias con respecto a los meses venideros, en especial porque la gradual reapertura de actividades podría tener impacto en los precios, en términos de algunos reajustes. Desde el gobierno, en cambio, sostiene que la dinámica sería hacia una convergencia con menores niveles de inflación.

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total, registraron en

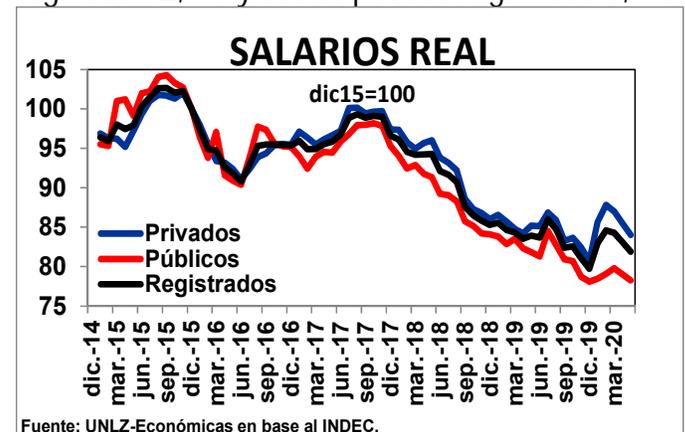
el mes de mayo de 2020, una caída mensual de 0,1% y una suba de 38,3% en términos anuales. Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: sector privado no registrado -0,5%, sector privado registrado -0,2%, y sector público 0,5%. En cambio permaneció sin cambio total sector registrado.

Estas contracciones en el comportamiento de los salarios es probable que se reviertan en los próximos meses porque el gobierno va a descongelar las paritarias y los aumentos serían en torno al 30%. Se destacan, por ejemplo, camioneros (30%), bancarios (26%), aceiteros (25%), químicos y petroquímicos (24%) y paritaria docente (23,5%).

En términos anuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: sector privado registrado (41,1%), total registrado (39,8%), sector público (37,1%) y sector privado no registrado (32,1%).

Analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), las variaciones negativas mensuales fueron: sector privado no registrado 2%, sector privado registrado 1,7%, nivel general -1,5%, sector registrado 1,4% y sector público 1%.

En términos anuales (con respecto a mayo de 2019), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado 7,8%, sector público 4,3%, nivel general 3,5%, sector registrado 2,4% y sector privado registrado 1,4%.



## Fiscal

En el mes de junio el resultado primario alcanzó un déficit de \$253.706 millones. En el mismo mes del año anterior, se había registrado un déficit de \$6.598 millones, es decir, se multiplicó por 38 en 1 año.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Junio		Variación	
	2020	2019	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>402.899</b>	<b>373.618</b>	<b>29.281</b>	<b>7,8%</b>
Tributarios	365.672	290.102	75.570	26,0%
Rentas de Propiedad Netas (1)	6.446	8.114	-1.667	-20,5%
Otros Ingresos Corrientes	16.716	10.831	5.885	54,3%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>656.605</b>	<b>380.217</b>	<b>276.389</b>	<b>72,7%</b>
Gastos de Funcionamiento	74.903	51.149	23.754	46,4%
Salarios	51.460	46.695	4.765	10,2%
Prestaciones sociales	462.829	245.785	217.044	88,3%
Subsidios Económicos	63.516	33.573	29.943	89,2%
Transferencias Corrientes a Provincias	18.031	4.810	13.221	274,9%
Otros gastos corrientes	10.588	2.010	8.577	426,7%
Transferencias a Universidades	15.641	10.654	4.987	46,8%
Gastos de capital	15.660	21.122	-5.462	-25,9%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-253.706</b>	<b>-6.598</b>	<b>34.224</b>	<b>3745,1%</b>
Intereses Netos (2)	34.859	61.114	-26.255	-43,0%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-288.565</b>	<b>-67.712</b>	<b>-220.853</b>	<b>326,2%</b>

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 apenas 7,8% (\$29.281 millones), impulsado básicamente por el incremento en los Recursos Tributarios (26%). El bajo crecimiento de los recursos se debió a los efectos contractivos del aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 72,7% (\$276.389 millones). Estuvo impulsado por el aumento en las Prestaciones Sociales (88,3%), Subsidios Económicos (89,2%) y Transferencias Corrientes a las Provincias (274,9%).

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$34.859 millones. Este valor, representa un contracción de 43% con respecto a igual mes del año anterior. A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$288.565 millones.

En el acumulado del año (enero-junio), el resultado primario fue deficitario en \$889.805 millones. Se observa el fuerte deterioro en los últimos meses, como consecuencia del mayor gasto público para hacer frente al Covid-19. Los intereses del periodo fueron de \$297.729 millones. Finalmente, el resultado financiero de los primeros seis meses del año fue deficitario en 1.187.534 millones.

Sector Público Nacional (en millones de pesos)			
Mes	Rtado Prim	Intereses	Rtado Fin.
ene-20	-3.766	87.052	-90.818
feb-20	-27.497	40.081	-67.578
mar-20	-124.728	41.577	-166.305
abr-20	-228.822	37.228	-266.050
may-20	-251.287	56.932	-308.219
jun-20	-253.706	34.859	-288.565
<b>1er Semestre</b>	<b>-889.805</b>	<b>297.729</b>	<b>-1.187.534</b>

Fuente: UNLZ-Económicas en base al MECON

La recaudación del mes de julio alcanzó la suma de \$559.092 millones, con una suba de 24% en términos anuales.

Ganancias tuvo una suba anual de apenas 8,7% alcanzando los \$107.619 millones mientras que, el impuesto al valor agregado creció 10,1% llegando a \$144.185 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$37.020 millones con un aumento de 27% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 12,6% alcanzando la suma de \$33.034 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 12,3%.

Las contribuciones a la seguridad social crecieron en torno al 18% reflejando los problemas del mercado de trabajo.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Julio		Variación	
	2019	2020	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>450.910</b>	<b>559.092</b>	<b>108.182</b>	<b>24,0%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>282.087</b>	<b>362.881</b>	<b>80.794</b>	<b>28,6%</b>
Ganancias	99.001	107.619	8.618	8,7%
IVA	131.014	144.185	13.170	10,1%
Créditos y débitos	29.232	37.020	7.788	27%
Otros	22.839	74.057	51.218	
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>44.262</b>	<b>48.647</b>	<b>4.385</b>	<b>9,9%</b>
Derechos importaciones	11.309	12.703	1.394	12,3%
Derechos exportaciones	29.326	33.034	3.708	12,6%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>124.561</b>	<b>147.564</b>	<b>23.003</b>	<b>18,5%</b>
Aportes personales	51.157	60.955	9.798	19,2%
Contribuciones patronales	71.760	84.602	12.842	17,9%

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

En los primeros siete meses del año, la recaudación alcanzó un valor de \$3.445.863 millones con una suba de 26,2% en términos anuales. Las principales tasas de variaciones fueron las siguientes: derechos de exportación (14,6%), ganancias (16%), IVA (19,7%), derechos de importación (20,5%), aportes (26,4%) y créditos y débitos (32,3%).

## Monetario

Los depósitos totales del sector privado registraron en el mes de julio una variación de 5,6% en términos mensuales (\$292.147 millones) y de 49,9% (\$1.844.987 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
jul-19	67,1%	55,4%	35,5%	37,2%	74,1%	20,7%
ago-19	71,1%	51,6%	44,1%	23,4%	71,7%	12,0%
sep-19	50,4%	49,0%	68,0%	24,9%	55,1%	-19,1%
oct-19	33,6%	45,2%	69,8%	22,9%	47,7%	-24,0%
nov-19	30,0%	41,0%	79,5%	17,9%	38,6%	-31,1%
dic-19	33,0%	45,8%	96,2%	41,9%	30,4%	-33,3%
ene-20	31,5%	45,6%	82,5%	33,4%	38,6%	-33,1%
feb-20	34,6%	51,6%	82,9%	58,4%	37,8%	-36,8%
mar-20	30,9%	52,3%	92,9%	66,5%	32,8%	-38,8%
abr-20	37,8%	65,2%	118,5%	102,9%	31,4%	-39,7%
may-20	39,2%	72,8%	132,9%	111,1%	36,0%	-43,7%
jun-20	44,6%	78,4%	139,2%	105,1%	45,7%	-45,2%
jul-20	49,9%	83,9%	146,1%	113,5%	50,4%	-46,3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 6,1% en términos mensuales (\$249.953 millones) y 83,9% en términos anuales (\$1.975.060 millones).

En comparación mensual, las variaciones positivas fueron las siguientes: caja de ahorro 8,9% (\$102.787 millones), plazos fijos 6,9% (\$129.464 millones) y cuenta corriente 1,7% (\$17.701 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 50,4% (\$669.094 millones), caja de ahorro 113,5% (\$670.669 millones) y cuenta corriente 146,1% (\$635.298 millones).

La evolución de las colocaciones a plazo reflejó el impacto positivo del esquema de tasas de interés mínimas, asegurando una retribución positiva en términos reales para todos los depositantes del sector privado.

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de julio crecieron 0,9% (US\$160 millones) en términos mensuales y cayeron 46,3% (-US\$14.642 millones) en la comparación anual.

Los depósitos del sector público llegaron a la suma de \$1.088.149 millones, con una suba de

1,8% en términos mensuales (\$18.726 millones) y de 54,8% en términos anuales (\$385.149 millones).

Los créditos privados totales en pesos registraron una variación en el mes de julio de 1,4% (\$36.887 millones) en términos mensuales y de 25,3% (\$557.440 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
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	15,1%	17,6%	45,6%	17,2%	2,0%	-18,4%	-4,5%	48,0%	-31,2%
ene-20	15,4%	20,0%	52,7%	22,4%	1,7%	-17,0%	-4,1%	50,8%	-35,5%
feb-20	14,9%	21,2%	51,1%	27,3%	1,2%	-18,0%	-3,9%	52,0%	-38,2%
mar-20	14,6%	25,3%	69,5%	35,4%	0,7%	-17,5%	-3,3%	52,1%	-41,6%
abr-20	18,5%	34,3%	116,6%	54,2%	0,4%	-18,5%	-4,3%	54,0%	-45,0%
may-20	19,7%	39,9%	110,8%	100,6%	-0,1%	-19,3%	-5,4%	46,3%	-49,2%
jun-20	23,9%	45,3%	89,5%	127,2%	-0,3%	-16,4%	-4,8%	54,9%	-51,8%
jul-20	25,3%	48,7%	74,4%	140,6%	-0,4%	-11,6%	-3,8%	63,3%	-56,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En la comparación mensual, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (6,7%), documentos (5,6%), prendarios (4,6%), hipotecarios (-0,1%) y adelantos (-2,9%). En cambio personales permanecieron sin cambios.

En términos anuales, documentos fue el componente más dinámico en julio con una suba de 140,6% (\$309.253 millones). Le siguen adelantos con una suba de 74,4% (\$118.112 millones) y tarjetas de crédito con una variación de 63,3% (\$244.306 millones).

Los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron un ritmo de expansión elevado en julio, destacándose el comportamiento de las tarjetas de crédito. Entre los factores que contribuyeron a su crecimiento se pueden mencionar los préstamos a tasa cero y el aumento de las financiaciones con el programa "Ahora 12", estas últimas recientemente mostraron una expansión dada sus condiciones preferenciales en un contexto de recesión económica.

El tipo de cambio de referencia, alcanzó en promedio durante julio un valor de \$71,47 por

dólar y se depreció 2,8% en términos mensuales y 68% en términos anuales.



Las reservas en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$43.325 millones registrando una suba de 0,6% en términos mensuales (US\$274 millones) y una caída de 34,5% términos anuales (-US\$22.808 millones).

La base monetaria en julio alcanzó la suma de \$2.303.560 millones. Con una suba mensual de 7,2% (\$154.437 millones) y de 66,7% (\$922.021 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
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%
mar-20	47,8%	35,8%	50,1%	47,7%
abr-20	61,3%	73,6%	64,8%	63,6%
may-20	73,5%	75,0%	44,7%	62,5%
jun-20	78,3%	79,4%	28,5%	60,2%
jul-20	79,3%	88,1%	40,7%	66,7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes incrementos: circulante en poder de los bancos 8,7% (\$16.328 millones) circulante en poder del publico 7,6% (\$100.925 millones) y cuenta corriente en el BCRA 5,9% (\$37.184 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento positivas fueron las siguientes: circulante en poder de los bancos 88,1% (\$95.694 millones), circulante en poder del

público 79,3% (\$632.899 millones) y cuenta corriente en el BCRA 40,7% (\$193.428 millones). La expansión estuvo asociada a la mayor emisión monetaria para financiar al tesoro nacional, en un contexto en que el gobierno continúa aumentando el gasto público llevando adelante diversos programas destinados a morigerar el impacto económico de la emergencia sanitaria.

En el caso de los agregados monetarios más amplios del sector privado (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, en el mes de julio se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 5%, M2 6,3% y M3 6,5%.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 102,9%, M2 106,3% y M3 82,7%. Con respecto a M3, los depósitos a plazo, por segundo mes consecutivo, explicaron la mayor parte del crecimiento.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
jul-19	16,9%	22,9%	27,2%	43,5%
ago-19	19,3%	27,3%	26,0%	41,9%
sep-19	23,5%	38,2%	33,9%	41,6%
oct-19	26,8%	41,7%	35,6%	40,0%
nov-19	30,5%	47,5%	37,9%	38,2%
dic-19	35,1%	55,4%	51,2%	42,8%
ene-20	39,7%	54,4%	47,4%	44,0%
feb-20	44,6%	58,2%	58,2%	49,8%
mar-20	47,8%	64,1%	64,9%	51,2%
abr-20	61,3%	82,3%	88,8%	64,2%
may-20	73,5%	95,5%	100,5%	73,0%
jun-20	78,3%	100,9%	102,3%	78,3%
jul-20	79,3%	102,9%	106,3%	82,7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Durante julio, las tasas de interés pasivas se ubicaron en torno a las tasas de interés mínimas vigentes: 30% nominal anual, lo que equivale a una tasa efectiva anual de 34,5%. En un escenario de liquidez en el mercado monetario, las tasas de interés del mercado interbancario se mantuvieron en niveles bajos.

<sup>1</sup> M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.  
M2 = M1 + caja de ahorro.  
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

El resultado comercial del mes de junio registró un superávit de US\$1.484 millones con una suba de 39% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes de junio, alcanzaron la suma de US\$4.786 millones con una caída de 8,6% con respecto al mismo mes del año pasado (6,7% por menores precios y el resto por caída de cantidades).

A nivel de rubros, salvo productos primarios (creció 46,3%), los restantes componentes registraron caídas en el mes. La mayor contracción se registró en manufacturas de origen industrial (-45,9%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: carnes y despojos (-18%), residuos y desperdicios de las industrias alimentarias (1,8%), cereales (31%) y semillas y frutos oleaginosas (192,4%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Junio				
	2019		2020		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.239</b>	<b>100%</b>	<b>4.786</b>	<b>100%</b>	<b>-8,6%</b>
Productos Primarios	1.169	22%	1.710	36%	46,3%
MOA	2.156	41%	1.979	41%	-8,2%
MOI	1.589	30%	859	18%	-45,9%
Combustibles y Energía	326	6%	238	5%	-27,0%

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

Las importaciones en el mes de junio alcanzaron la suma de US\$3.302 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 20,8% (14,6% 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 que registra el país y agravada por el Covid-19.

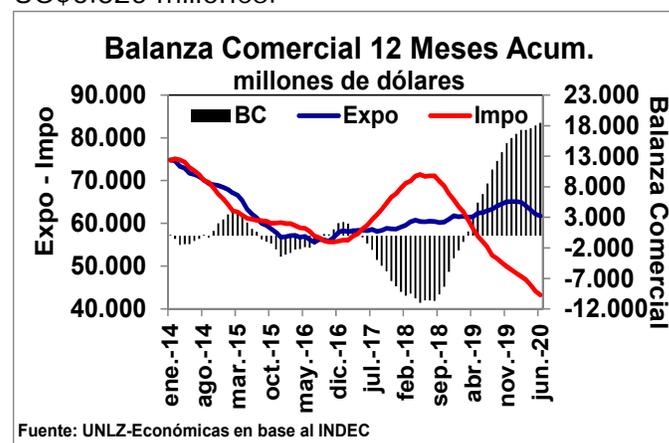
IMPORTACIONES millones de dólares	Junio				
	2019		2020		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>4.171</b>	<b>100%</b>	<b>3.302</b>	<b>100%</b>	<b>-20,8%</b>
Bienes de Capital	719	17%	526	16%	-26,8%
Bienes Intermedios	1.465	35%	1.402	42%	-4,3%
Comb. y lubricantes	500	12%	247	7%	-50,6%
Piezas para bienes de cap.	803	19%	500	15%	-37,7%
Bienes de consumo	477	11%	511	15%	7,1%
Automotores	184	4%	85	3%	-53,8%
Resto	22	1%	31	1%	40,9%

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

Las caídas más significativas en términos anuales se registraron en vehículos automotores (-53,8%), combustible y lubricantes (-50,6%) y piezas y accesorios (-37,7%).

A nivel de productos, las mayores caídas se registraron en piezas y accesorios para bienes de capital (-39,1%), piezas y accesorios para equipos de transporte (-35,9%) y bienes de capital (-30,1%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$18.453 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido de US\$6.825 millones.



En el acumulado del año (enero-junio), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$27.388 millones. Esto representó una caída de 11% al primer semestre del año anterior.

Productos primarios fue el único rubro que creció (14,4%). En cambio, la mayor caída se registró en manufacturas de origen industrial, con una contracción de 34,5%.

EXPORTACIONES millones de dólares	Seis meses				
	2019		2020		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>30.789</b>	<b>100%</b>	<b>27.388</b>	<b>100%</b>	<b>-11,0%</b>
Productos Primarios	8.177	27%	9.353	34%	14,4%
MOA	11.406	37%	10.471	38%	-8,2%
MOI	9.001	29%	5.892	22%	-34,5%
Combustibles y Energía	2.206	7%	1.673	6%	-24,2%

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

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-junio) alcanzaron un valor de US\$19.291 millones con una caída de 23,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Todos los rubros registraron una reducción en el periodo, siendo las más relevantes vehículos automotores (-54,4%), combustible y lubricantes (-36,9%) y piezas y accesorios para bienes de capital (-33,7%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Seis meses				
	2019		2020		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>25.155</b>	<b>100%</b>	<b>19.291</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	4.239	17%	3.133	16%	-26,1%
Bienes Intermedios	8.784	35%	7.666	40%	-12,7%
Comb. y lubricantes	2.341	9%	1.477	8%	-36,9%
Piezas para bienes de cap.	5.170	21%	3.429	18%	-33,7%
Bienes de consumo	3.115	12%	2.839	15%	-8,9%
Automotores	1.373	5%	626	3%	-54,4%
Resto	133	1%	122	1%	-8,3%

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

En el primer semestre del año (enero-junio), los principales destinos de nuestras exportaciones fueron el MERCOSUR (16%), Asean (12%), Unión Europea (11%) y China (10%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (26%), China (18%), Unión Europea (17%), Nafta (14%).

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial son: NAFTA (-US\$833 millones), China (-US\$705 millones) y Japón (-US\$208 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtienen superávits comerciales más relevantes son: Asean (US\$2.195 millones), MAGREB (US\$1.675 millones), Medio oriente (US\$1.328 millones) y Chile (US\$1.190 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	(Acumulado del año)				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>27.388</b>	<b>100%</b>	<b>19.291</b>	<b>100%</b>	<b>8.097</b>
Mercosur	4.385	16%	5.030	26%	-645
Chile	1.400	5%	210	1%	1.190
Resto Aladi	1.517	6%	827	4%	689
Nafta	1.902	7%	2.736	14%	-833
Unión Europea	3.122	11%	3.266	17%	-144
Asean	3.398	12%	1.203	6%	2.195
China	2.856	10%	3.561	18%	-705
República de Corea	251	1%	189	1%	62
Japón	141	1%	348	2%	-208
India	1.171	4%	401	2%	770
Medio Oriente	1.531	6%	203	1%	1.328
MAGREB y Egipto	1.835	7%	160	1%	1.675
Resto	3.879	14%	1.157	6%	2.722

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

En los primeros seis meses del año, los principales socios de las exportaciones

argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Vietnam, Chile, India e Indonesia. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el periodo fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Paraguay, Alemania, Bolivia y Tailandia.

Las exportaciones a Brasil en el mes de junio alcanzaron los US\$462 millones con una caída anual de 48,8%.

Las importaciones se ubicaron en US\$583 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 30,3%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$121 millones en el mes de junio. En el mismo mes del año pasado, el resultado había sido superavitario en US\$67 millones.

En el acumulado del año (enero-junio), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$3.514 millones. Con una contracción de 31,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. Todos los rubros experimentaron caídas en el periodo, en especial, manufacturas de origen industrial (-43,6%).

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Primer semestre				
	2019		2020		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.143</b>	<b>100%</b>	<b>3.514</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	1.009	20%	975	28%	-3,4%
MOA	656	13%	536	15%	-18,3%
MOI	3.298	64%	1.861	53%	-43,6%
Combustibles y Energía	180	3%	142	4%	-21,1%

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

Las importaciones en el primer semestre del año (enero-junio) alcanzaron la suma de US\$3.692 millones con una contracción de 30,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Primer semestre				
	2019		2020		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.320</b>	<b>100%</b>	<b>3.692</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	723	14%	566	15%	-21,7%
Bienes Intermedios	2.062	39%	1.565	42%	-24,1%
Comb. y lubricantes	27	1%	53	1%	96,3%
Piezas para bienes de cap.	863	16%	614	17%	-28,9%
Bienes de consumo	478	9%	420	11%	-12,1%
Automotores	1.168	22%	474	13%	-59,4%
Resto	-1	-	1	-	

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

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