



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

## Julio 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](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 julio. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

**Actividad Económica:** El índice EMAE-INDEC registró en el mes de abril una caída de 1,3% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 1,7%. Sin embargo, la actividad en la comparación mensual estaría encontrando un nivel mínimo.

La industria medida en el EMI registró en mayo una contracción de 6,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 3,8% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de mayo una variación negativa de 3,4%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 12,1% en términos anuales.

**Precios:** La inflación nacional de junio de 2019 registró una variación de 2,7% con respecto al mes anterior. Este crecimiento de los precios fue la más baja del año y acumula 3 meses consecutivos de caída. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 56%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de mayo alcanzó un superávit primario de \$25.974 millones. El déficit financiero alcanzó un valor de \$38.634 millones, registrando un crecimiento de 41,3% en términos anuales.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,8% con respecto a mayo y 50,9% en términos anuales. Las reservas en el mes de junio alcanzaron la suma de US\$64.401 millones con una caída mensual de 4,9% y suba de 20,7% en términos anuales.

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de mayo registró un superávit de US\$1.373 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$5.198 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

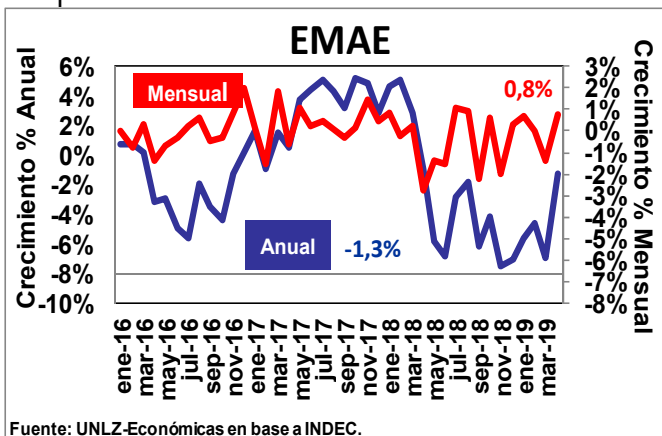
## Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de abril una suba de 0,8% en términos mensuales y una caída de 1,3% en términos anuales.

En el comportamiento mensual, la actividad estaría encontrando un nivel mínimo.

La contracción anual se explica por el desplome de intermediación financiera (-13%), comercio minorista y mayorista (-11,6%), industria manufacturera (-8,5%), construcción (-4,5%), hoteles y restaurantes (-2,1%). Los sectores que crecieron fueron agricultura, ganadera, caza y silvicultura (40,2%) y enseñanza (1,3%).

De los 15 sectores que informa el EMAE, 10 registran caídas y 5 subas. Esto muestra que la caída de la actividad es generalizada y no se focaliza en un sector en particular. No obstante, se aprecia una desaceleración en la contracción.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de abril una suba mensual de 2% y una caída de 1,7% en términos anuales.

Al parecer, la recesión ha tocado piso y un cambio de tendencia estaría por producirse, traccionado por el sector agrario.

Según analistas privados, la actividad está operando a los niveles de 2010 y 2011 y se estaría empezando a un nuevo periodo de crecimiento.

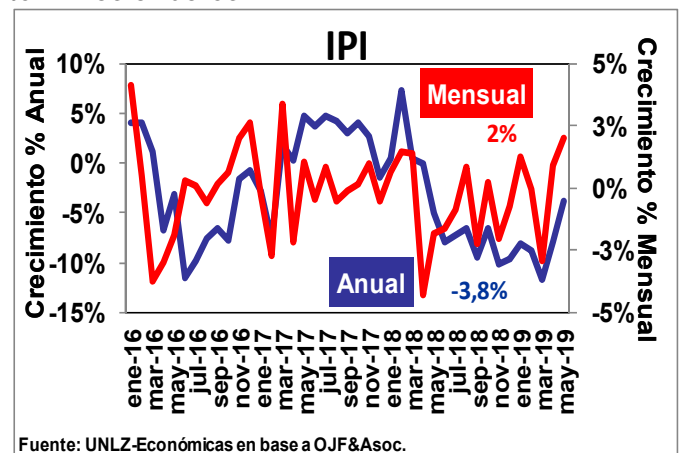
Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de

Producción Industrial Manufacturero) registró en mayo una caída mensual de 0,6% y de 6,9% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose vehículos automotores (-22,2%), productos del tabaco (20,7%), productos textiles (19,8%) y productos de caucho y plástico (12,6%).

Según datos difundidos por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA), las ventas a concesionarios de automóviles y utilitarios nacionales registran caídas de 61,9% en mayo de y 58,0% en los cinco meses de 2019, en comparación con los mismos períodos de 2018.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de mayo en una suba de 2% en términos mensuales y una caída de 3,8% en términos anuales.



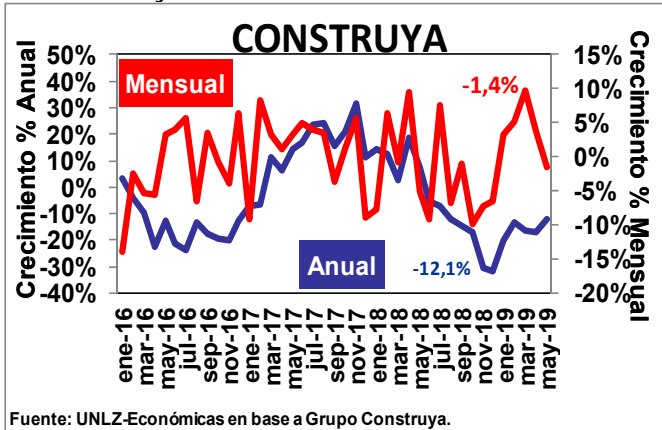
Fuente: UNLZ-Económicas en base a OJF&Asoc.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de mayo una suba de 2,3% en términos mensuales y una caída de 3,4% con respecto al mismo mes del año pasado.

Analizando los insumos de la construcción, se destacan las siguientes variaciones anuales: asfalto (-42,3%), placas de yeso (-25,3%), artículos sanitarios de cerámica (-16%), mosaicos graníticos y calcáreos (-10,7%) y hierro redondo y aceros para la construcción (-9,1%). En cambio, los mayores crecimientos se dieron

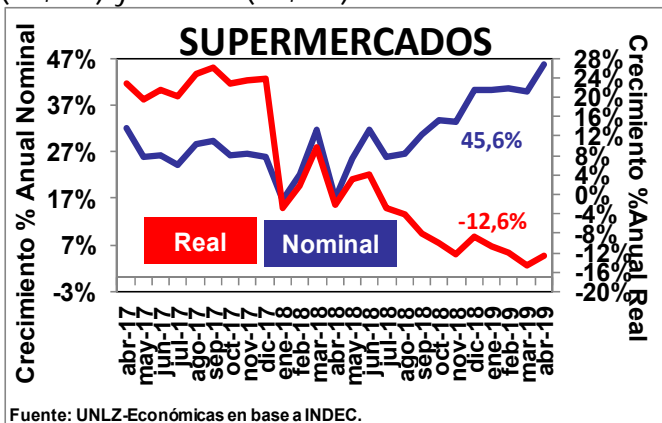
en hormigón elaborado (17,9%), yeso (16,4%) y cemento portland (4,3%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de mayo una caída de 1,4% en términos mensuales y de 12,1% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de abril registraron un crecimiento de 45,6% en términos anuales alcanzando un monto de \$49.672 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 12,6%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (67%), almacén (62,3%), panadería (56,2%) y lácteos (52,3%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de abril un valor de \$7.036 millones, con un crecimiento anual de 21,2%.

En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 22,9% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (70,2%), diversión y esparcimiento (69,7%), ropa y accesorios deportivos (44,5%) y librería y papelería (32,6%).

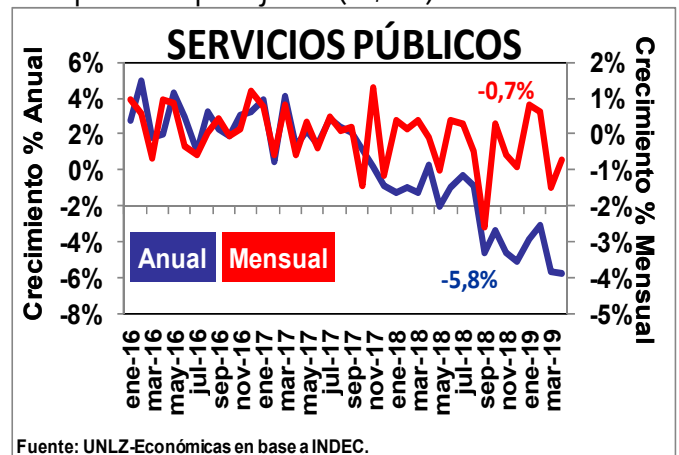
En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 31,8%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 21,2%.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de abril cayeron 0,7% en términos mensuales y 5,8% en términos anuales.

Este comportamiento se debió a la contracción en la demanda de energía eléctrica, residuos y transporte de pasajeros. La serie se ubica en el nivel mínimo de los últimos 5 años (desde febrero de 2015 no se había alcanzado un valor tan bajo).

Las consultoras privadas que miden la evolución del consumo explican que el retroceso en el poder de compra de la población y la caída de la actividad son los factores centrales para explicar el retroceso en la utilización de los servicios públicos.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: recolección de residuos (-12,3%), peajes (-11,4%), electricidad, gas y agua (-9,5%), servicio de correo (-7,4%) y transporte de pasajeros (-4,7%).



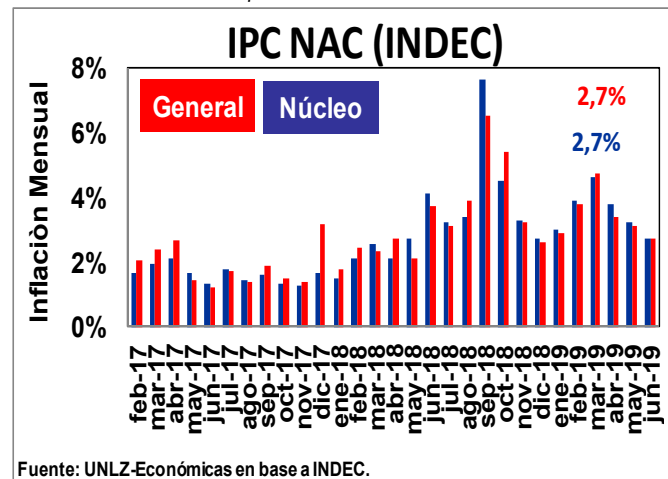
## Precios y Salarios

La inflación nacional de junio de 2019, según informó el INDEC, fue de 2,7% con respecto al mes anterior y en la comparación anual fue de 55,8%.

El crecimiento de los precios minoristas fue la más baja del año y acumula 3 meses consecutivos de caída. Sin embargo, la desaceleración todavía es lenta.

El comportamiento del mes estuvo explicado por la estabilidad del dólar y del costo de las tarifas de los servicios públicos.

La inflación núcleo del mes fue de 2,7%, con un crecimiento de los precios regulados de 2,8% y estacionales de 2,5%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en comunicación (7,1%), recreación y cultura (3,7%), salud (3,6%) y equipamiento y mantenimiento del hogar (3,4%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

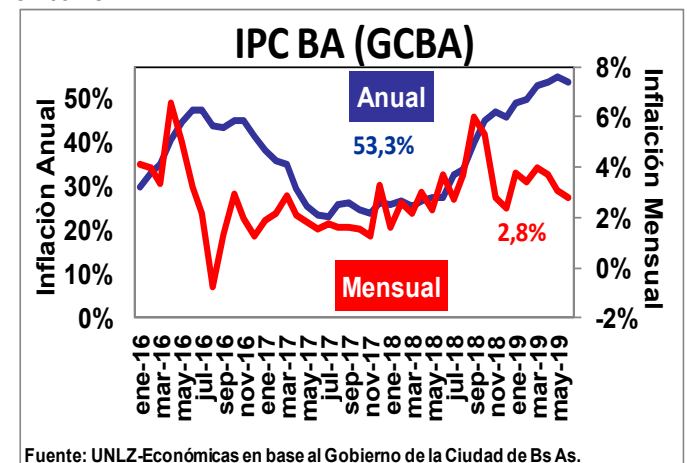
En términos anuales, las mayores subas se dieron en comunicación (65,3%), transporte (63,6%), salud (61,9%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (60,8%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 2,6% con respecto a mayo y 54,8% en términos anuales.

	Junio 2019		
	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
<b>Nivel general</b>	<b>2,7%</b>	<b>22,4%</b>	<b>55,8%</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,6%	24,7%	60,8%
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,7%	16,8%	37,7%
Prendas de vestir y calzado	1,9%	19,7%	43,1%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,7%	24,0%	55,6%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,4%	22,3%	58,6%
Salud	3,6%	23,5%	61,9%
Transporte	1,6%	19,6%	63,6%
Comunicación	7,1%	28,1%	65,3%
Recreación y cultura	3,7%	18,2%	48,5%
Educación	1,8%	28,7%	41,5%
Restaurantes y hoteles	2,5%	22,3%	47,9%
Bienes y servicios varios	2,1%	19,0%	60,6%
<b>Categorías</b>			
Estacionales	2,5%	13,1%	38,1%
IPC Núcleo	2,7%	23,0%	56,7%
Regulados	2,8%	24,5%	60,9%
Bienes	2,7%	22,8%	59,8%
Servicios	2,7%	21,8%	49,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de junio fue de 2,8% en términos mensuales y de 53,3% con respecto al mismo mes del año anterior.



Durante junio la variación del índice respondió a las subas en vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, alimentos y bebidas no alcohólicas, comunicaciones, salud y recreación y cultura. En conjunto, explicaron el 70,4% del alza del nivel general.

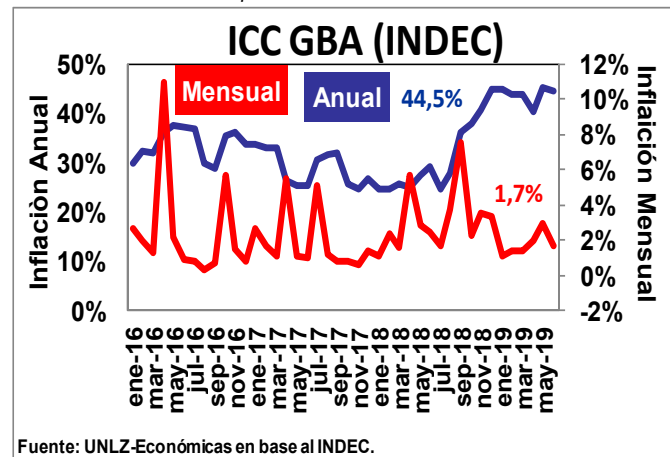
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de junio una suba de 1,7% en términos mensuales y de 60,8% en la comparación anual.

El comportamiento mensual se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (1,9%) y de la contracción de los productos importados (-1,1%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 61,2% y 55,8% 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, una suba mensual de 1,7% y de 44,5% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (2,5%), mano de obra (1,2%) y gastos generales (1,1%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales 50,8%, gastos generales 46,9% y mano de obra 39,7%.



Según el INDEC, en el mes de abril, el índice de salarios total registró un crecimiento mensual de 2,2% y de 36,7% en términos anuales.

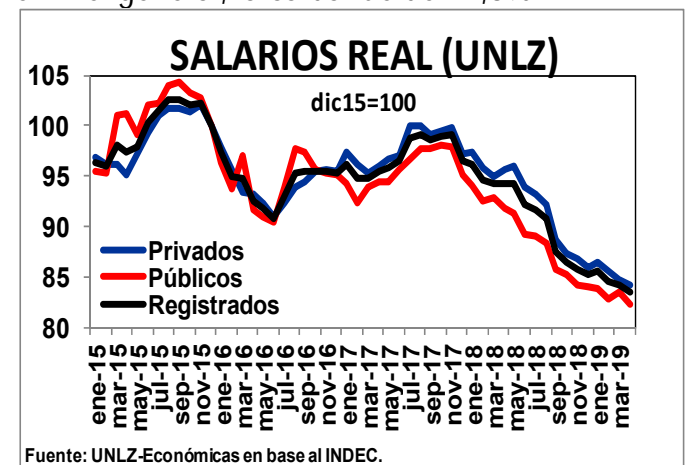
Analizando por sectores, las variaciones mensuales fueron las siguientes: sector privado registrado 2,8%, sector público 2% y sector privado no registrado 1,2%.

En la comparación anual, las variaciones nominales de los salarios fueron: sector público 39,7%, sector privado 37,2% y sector privado no registrado 31,1%

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.

Los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), registraron las siguientes variaciones: sector privado registrado -0,6%, sector público -1,4% y sector privado no registrado -2,1%. Para el nivel general la variación fue de -1,1%.

En términos anuales (con respecto a abril de 2018), las variaciones en poder adquisitivo de los salarios fueron las siguientes: no registrados -15,9%, privados -12% y públicos -10,4%. Para el nivel general, la caída fue de 12,3%.



La caída del consumo en el último año ha sido explicada fundamentalmente por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda y la suba del desempleo.

No obstante, se espera que los salarios reales tenga una recomposición en los meses venideros, como consecuencia de las paritarias y de que la inflación lentamente comenzaría a ceder.

## Fiscal

El resultado fiscal del mes de mayo alcanzó un superávit primario de \$25.974 millones. En el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de \$7.818 millones.

Los Ingresos Totales crecieron \$110.933 millones (53%), siendo los ingresos tributarios, el concepto que más aumentó (55,2%).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 35,5%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias corrientes a las provincias (124,5%), Salarios (39,3%) y Prestaciones Sociales (38,4%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Mayo		Variación	
	2019	2018	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>320.348</b>	<b>209.415</b>	<b>110.933</b>	<b>53,0%</b>
Tributarios	296.861	191.236	105.623	55,2%
Rentas de Propiedad Netas (1)	14.134	10.324	3.810	36,9%
Otros Ingresos Corrientes	9.159	6.655	2.501	37,6%
Ingresos de Capital	196	1.196	-1.001	-83,7%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>294.374</b>	<b>217.233</b>	<b>77.142</b>	<b>35,5%</b>
Gastos de Funcionamiento	53.400	38.327	15.073	39,3%
Salarios	39.652	28.750	10.902	37,9%
Prestaciones sociales	176.476	127.555	48.922	38,4%
Subsidios Económicos	24.116	21.922	2.194	10,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	7.636	3.401	4.235	124,5%
Otros gastos corrientes	13.021	9.650	3.372	34,9%
Transferencias a Universidades Nacionales	10.772	7.837	2.935	37,5%
Déficit operativo de empresas públicas	-2.211	31	-2.242	
Resto	4.460	1.782	2.678	150,3%
Gastos de capital	19.725	16.378	3.347	20,4%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>25.974</b>	<b>-7.818</b>	<b>33.792</b>	
Intereses Netos (2)	64.608	19.521	45.087	231,0%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-38.634</b>	<b>-27.339</b>	<b>-11.295</b>	<b>41,3%</b>

FUENTE: UNZ: 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 \$64.608 millones. Este valor, representa un crecimiento de 231% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$38.634 millones. Registrando un crecimiento anual de 41,3% (-\$11.295 millones).

Para el acumulado del año (enero-mayo), el Resultado Primario fue de \$36.819 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$49.161 millones) a un superávit.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Cinco meses		Variación	
	2019	2018	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>1.397.301</b>	<b>974.417</b>	<b>422.885</b>	<b>43,4%</b>
Tributarios	1.245.377	869.877	375.500	43,2%
Rentas de Propiedad Netas (1)	93.021	67.429	25.592	38,0%
Otros Ingresos Corrientes	56.854	35.200	21.654	61,5%
Ingresos de Capital	2.050	1.911	139	
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>1.360.482</b>	<b>1.023.578</b>	<b>336.904</b>	<b>32,9%</b>
Gastos de Funcionamiento	1.274.304	952.640	321.664	33,8%
Salarios	187.889	145.587	42.302	29,1%
Prestaciones sociales	821.428	617.323	204.105	33,1%
Subsidios Económicos	99.774	66.089	33.685	51,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	40.009	24.732	15.277	61,8%
Otros gastos corrientes	62.488	53.745	8.753	16,3%
Transferencias a Universidades Nacionales	48.115	39.653	8.462	21,3%
Déficit operativo de empresas públicas	-4.195	2.408	-6.603	-274,2%
Resto	18.578	11.685	6.894	59,0%
Gastos de capital	86.178	70.937	15.240	21,5%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>36.819</b>	<b>-49.161</b>	<b>85.980</b>	<b>-174,9%</b>
Intereses Netos (2)	256.309	113.160	143.148	126,5%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-219.489</b>	<b>-162.321</b>	<b>-57.168</b>	<b>35,2%</b>

FUENTE: UNZ: 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 43,4% (\$422.885 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (43,2%). El Gasto Primario, registra una variación de 32,9% (\$336.904 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 51% (\$33.685 millones) y las Transferencias Corrientes a las Provincias, con una suba de 61,8% (\$15.277 millones).

Las Prestaciones Sociales aumentaron 33,1% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 21,3%.

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$256.309 millones. La variación en lo que va del año es de 126,5% (\$143.148 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$219.489 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior, es una variación positiva de 35,2%.

La recaudación del mes de junio alcanzó la suma de \$454.442 millones, con una suba de 52,1% en términos anuales.

Si bien creció por encima de los meses previos, todavía se ubica por debajo de la inflación (que

se alcanzó aproximadamente el 57%), por lo cual, sigue cayendo en términos reales.

El mayor ritmo de liquidación de dólares se debió a las siguientes causas: por un lado, al comportamiento de los exportadores de granos y oleaginosas; por otro lado, por el efecto del fuerte aumento del tipo de cambio en los últimos 12 meses. Finalmente, por el cierre de la mayor parte de los acuerdos de ajustes de salarios en paritarias.

Estos 3 conceptos fueron claves para determinar nuevamente que la recaudación de impuestos, derechos aduaneros y aportes y contribuciones a la seguridad social mantuvieran un ritmo nominalmente creciente.

Ganancias tuvo una suba anual de 51,5% alcanzando los \$136.854 millones mientras que el impuesto al valor agregado creció 38,3% en términos anuales llegando a \$127.408 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$27.331 millones con un aumento de 35,5% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 163,1% alcanzando la suma de \$28.223 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 19,2% alcanzando los \$9.827 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Junio		Variación	
	2018	2019	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>298.853</b>	<b>454.442</b>	<b>155.589</b>	<b>52,1%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>209.925</b>	<b>321.003</b>	<b>111.078</b>	<b>52,9%</b>
Ganancias	90.350	136.854	46.503	51,5%
IVA	92.127	127.408	35.281	38,3%
Créditos y débitos	20.176	27.331	7.155	35,5%
Otros	7.271	29.410	22.140	304,5%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>19.140</b>	<b>41.306</b>	<b>22.167</b>	<b>115,8%</b>
Derechos importaciones	8.243	9.827	1.584	19,2%
Derechos exportaciones	10.728	28.223	17.495	163,1%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>69.789</b>	<b>92.133</b>	<b>22.344</b>	<b>32,0%</b>
Aportes personales	28.392	37.732	9.340	32,9%
Contribuciones patronales	39.826	52.696	12.871	32,3%

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

Los aportes personales se incrementaron en 32,9% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 32,3% en términos anuales.

El cambio en la metodología de la distribución de los planes de facilidades de pago, redujo los resultados del IVA, Ganancias, Seguridad Social y Bienes Personales de este año, dado que, en estos impuestos, en junio del 2018 se contabilizaron los ingresos de dos cuotas juntas de estos planes, mientras que el mes pasado se computó una cuota solamente, explicó la AFIP.

Para el acumulado del año 2019 (enero-junio) se registró una recaudación de \$2.278.742 millones. De esta manera, la variación anual fue de 45,4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 53,8% mientras que el IVA lo hizo en 38,2%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 232,2% y se ubicaron en \$141.800 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 22,1% y alcanzaron los \$55.917 millones.

Los aportes personales subieron 32,8% y se ubicaron en \$224.207 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 30,4% y alcanzaron los \$320.012 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Primer Cuatrimestre		Variación	
	2018	2019	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>1.566.965</b>	<b>2.278.742</b>	<b>711.777</b>	<b>45,4%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>1.052.901</b>	<b>1.519.312</b>	<b>466.411</b>	<b>44,3%</b>
Ganancias	351.259	540.124	188.865	53,8%
IVA	504.676	697.703	193.027	38,2%
Créditos y débitos	104.080	151.239	47.159	45,3%
Otros	92.887	130.246	37.360	40,2%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>89.407</b>	<b>204.739</b>	<b>115.332</b>	<b>129,0%</b>
Derechos importaciones	45.812	55.917	10.105	22,1%
Derechos exportaciones	42.680	141.800	99.119	232,2%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>424.656</b>	<b>554.690</b>	<b>130.034</b>	<b>30,6%</b>
Aportes personales	168.830	224.207	55.377	32,8%
Contribuciones patronales	245.343	320.012	74.669	30,4%

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

Según el Ministerio de Hacienda, "la previsión es que la recaudación se mantenga balanceada en términos reales, con un segundo semestre que tiende a crecer sobre todo por la recuperación de la cosecha maíz y soja".



## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en junio alcanzaron la suma de \$4.398.189 millones, creciendo 0,2% (\$8.397 millones) en términos mensuales y 49,6% (\$1.457.660 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,8% (\$83.524 millones) con respecto a mayo y 50,9% (\$771.262 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-18	42,1%	27,6%	19,7%	30,9%	29,3%	14,0%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente aumentó un 4,2% (\$17.569 millones) mientras que, plazo fijo creció 2,7% (\$32.084 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una suba de 5,6% (\$29.739 millones), es el componente que más creció como consecuencia del pago del aguinaldo (SAC).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 71% (\$502.927 millones), cuenta corriente 37,3% (\$119.651 millones) y caja de ahorro 31% (\$133.431 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de junio crecieron 0,6% (US\$184 millones) en términos mensuales y 17,1% (US\$4.493 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de junio alcanzaron la suma de \$771.281 millones con una caída de 5,6% en términos

mensuales (-\$45.666 millones) y un crecimiento de 4,8% en términos anuales (\$34.997 millones). Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de junio la suma de \$2.231.443 millones con una reducción mensual de 1,3% (-\$29.033 millones). En términos anuales, el incremento fue de 12,6% (\$249.985 millones).

Los créditos privados en pesos no registraron variación en el mes de junio en términos mensuales mientras que crecieron apenas 0,1% (\$1.228 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								En Dólares (M US\$)
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adl.	Doc.	Hpo.	Pertl.	Pas.	Taj.	
jun-18	61,6%	50,1%	57,8%	32,1%	161,4%	48,2%	48,8%	35,8%	33,0%
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%	-5,3%	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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos 2,5%, tarjetas 1,3%, personales -0,7% y prendarios -1,7%. Los hipotecarios permanecieron estables.

En términos anuales, tarjetas fue el componente más dinámico en junio con una suba de 17,5% (\$56.736 millones). Le siguen hipotecario con una variación de 10,4% (\$20.060 millones) y personales con una suba de 3,1% (\$12.646 millones).

El BCRA comunicó que las cifras involucradas en la operatoria mediante débitos inmediatos (DEBIN), continuaron mostrando la repercusión de los nuevos plazos fijos web. La cantidad de operaciones a través de DEBIN pasó de menos de 600 en abril, a 37.900 en mayo y 50.600 en junio.

A su vez, los montos operados aumentaron desde \$6,6 millones, hasta \$7.000 millones en mayo y \$10.500 millones en junio.

A su vez, el 70% del crecimiento mensual de los depósitos a plazo estuvo compuesto por colocaciones de las familias.

Las reservas en el mes de junio alcanzaron la suma de US\$64.401 millones con una caída mensual de 4,9% (-US\$3.300 millones) y una suba de 20,7% en términos anuales (US\$11.054 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante junio un valor de \$42,44 por dólar y se apreció 5,4% en términos mensuales. En cambio, en términos anuales se depreció 47,1%

La base monetaria en junio alcanzó la suma de \$1.341.940 millones. Con una suba mensual de 1% (\$12.985 millones) y de 25,9% (\$276.410 millones) en términos anuales.

Por noveno mes consecutivo, el BCRA cumplió su objetivo de base monetaria. Fue levemente inferior a la meta de \$1.343,2 mil millones.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
jun-18	21,2%	38,0%	56,9%	31,5%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 1% (\$7.586 millones) mientras que, circulante en poder de los bancos subió 3% (\$3.090 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 0,5% (\$2.309 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 13,3% (\$87.732 millones) y circulante en poder de los bancos subió 20,9% (\$18.187 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 53,1% (\$170.491 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, en el mes de junio se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (2,2%), M2 (3,2%) y M3 (3,1%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (21,2%), M2 (24,2%) y M3 (39,5%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
jun-18	21,2%	20,7%	23,6%	25,6%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el mes de junio, se aprecia una disminución en las tasas, tanto pasivas como activas.

La tasa de plazo fijo en pesos a 30-44 días se ubicó en 49,76%, cayendo 0,5 puntos con respecto a mayo. En cambio, la tasa Badlar de bancos privados alcanzó 51,05% cayendo 1,39 puntos en el mes.

La tasa para préstamos personales se ubicó en 66,99% mientras que la de adelanto alcanzó 60,18%. En cambio, la tasa de los créditos prendarios e hipotecarios fueron las siguientes respectivamente: 23,15% y 45,50%.

<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 mayo registró un superávit de US\$1.373 millones. Es el noveno mes consecutivo de resultado positivo, debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$6.017 millones con una suba de 16,5% con respecto al mismo mes del año pasado (34,9% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). En el mes, se destaca la fuerte suba (95,7%) en las cantidades exportadas de manufacturas de origen agropecuario (MOA).

A nivel de productos, las mayores variaciones se dieron en semillas y frutos oleaginosas (194,7%) y cereales (59,4%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Mayo				
	2018		2019	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>5.164</b>	<b>100%</b>	<b>6.017</b>	<b>100%</b>	<b>16,5%</b>
Productos Primarios	1.144	22%	1.843	31%	61,1%
MOA	2.112	41%	2.197	37%	4,0%
MOI	1.628	32%	1.616	27%	-0,7%
Combustibles y Energía	280	5%	361	6%	28,9%

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

Las importaciones, en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$4.644 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 28% (22,3% por menores cantidades y el resto por menores precios).

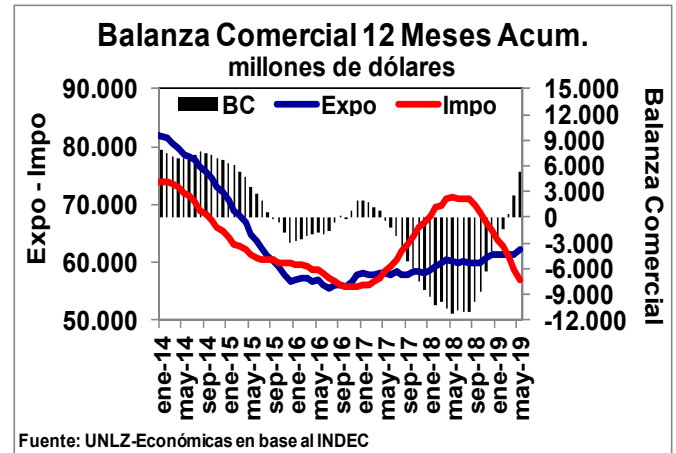
A nivel de secciones, todos los rubros experimentaron retrocesos. Las mayores caídas se registraron automotores (-58,6%) y bienes de capital (-37,4%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Mayo				
	2018		2019	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>6.447</b>	<b>100%</b>	<b>4.644</b>	<b>100%</b>	<b>-28,0%</b>
Bienes de Capital	1.231	19%	771	17%	-37,4%
Bienes Intermedios	1.882	29%	1.581	34%	-16,0%
Comb. y lubricantes	761	12%	445	10%	-41,5%
Piezas para bienes de cap.	1.167	18%	991	21%	-15,1%
Bienes de consumo	738	11%	575	12%	-22,1%
Automotores	623	10%	258	6%	-58,6%
Resto	44	1%	24	1%	-45,5%

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

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un superávit de US\$5.198 millones. En el mismo periodo del año

anterior, el resultado había sido deficitario en US\$11.364 millones.



En los primeros cinco meses del año, las exportaciones alcanzaron un valor de US\$25.517 millones con un crecimiento de 2,5% con respecto al mismo periodo del año anterior. Como sucedió en la comparación mensual, la recuperación de los bienes primarios permitió que las ventas externas crezcan.

EXPORTACIONES millones de dólares	CINCOMESSES				
	2018		2019	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>24.899</b>	<b>100%</b>	<b>25.517</b>	<b>100%</b>	<b>2,5%</b>
Productos Primarios	5.975	24%	7.016	27%	17,4%
MOA	9.317	37%	9.239	36%	-0,8%
MOI	7.876	32%	7.366	29%	-6,5%
Combustibles y Energía	1.732	7%	1.896	7%	9,5%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, éstas alcanzaron los US\$20.989 millones en acumulado del año, con una contracción de 28,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-40%) y automotores (-58,5%). De esta manera, la balanza comercial del trimestre fue superavitaria en US\$4.528 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$4.542 millones del mismo periodo del año pasado. Las ventas externas se recuperaron luego de superar la sequía que sufrió el campo en 2018.

IMPORTACIONES millones de dólares	CINCOMESSES				
	2018		2019		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>29.441</b>	<b>100%</b>	<b>20.989</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	5.889	20%	3.533	17%	-40,0%
Bienes Intermedios	8.518	29%	7.319	35%	-14,1%
Comb. y lubricantes	2.484	8%	1.845	9%	-25,7%
Piezas para bienes de cap.	5.746	20%	4.355	21%	-24,2%
Bienes de consumo	3.809	13%	2.637	13%	-30,8%
Automotores	2.867	10%	1.189	6%	-58,5%
Resto	128	0%	111	1%	-13,3%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (17%), China (13%), la Unión Europea (12%), Asean (10%) y el Nafta (9%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (27%), China (18%), la Unión Europea (17%) y el Nafta (16%). Éstos representan más de la mitad de las compras externas.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el Mercosur y el NAFTA (-US\$234 millones cada uno). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$391 millones), ASEAN (US\$342 millones), Medio Oriente (US\$253 millones) y Chile (US\$193 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Mayo 2019		
	EXPO	IMPO	BC
<b>TOTAL</b>	<b>6.017</b>	<b>4.644</b>	<b>1.373</b>
Mercosur	1.010	1.244	-234
Chile	243	50	193
Resto Aladi	290	187	103
Nafta	525	759	-234
Unión Europea	739	803	-64
Asean	603	262	342
Suiza	112	48	64
China	774	830	-56
República de Corea	103	55	47
Japón	42	94	-52
India	208	64	144
Medio Oriente	293	40	253
MAGREB y Egipto	436	45	391
Resto	639	163	476

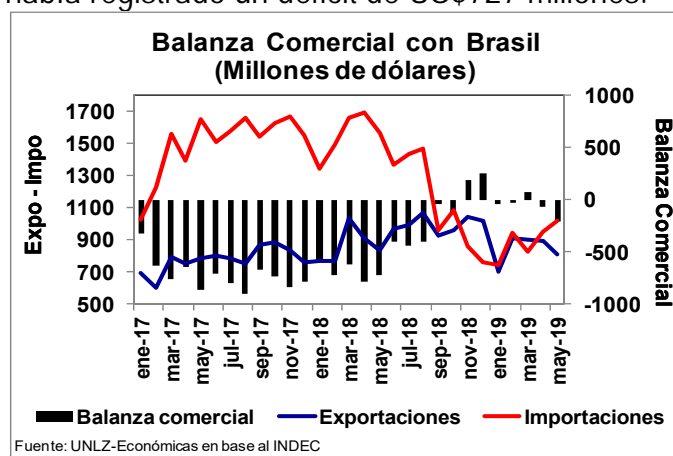
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

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

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de mayo alcanzaron los US\$810 millones con una caída anual de 3,3%. Las importaciones se ubicaron en US\$1.021 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 34,7%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$211 millones en el mes de mayo. En el mismo del año pasado, se había registrado un déficit de US\$727 millones.



Luego de varios meses con buen desempeño en el comercio con Brasil (entre el equilibrio y el superávit), en mayo volvió el déficit que se dio como consecuencia de la desaceleración en la reducción de las importaciones argentinas.

En los primeros cinco meses del año, las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$4.214 millones (cayendo 2,3%) mientras que las importaciones fueron de US\$4.485 millones (se redujeron en 42,1%).

De esta manera, el resultado comercial del acumulado del año fue deficitario en US\$271 millones, con una reducción del 92,1% con respecto al mismo periodo del año pasado.

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