



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Junio 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 junio. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE-INDEC registró en el mes de marzo una caída de 6,8% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 7,7%.

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

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de abril una variación negativa de 7,5%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 17,1% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de mayo de 2019 registró una variación de 3,1% con respecto al mes anterior y alcanzó 57,3% en términos anuales.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de abril alcanzó un superávit primario de \$994 millones. El déficit financiero alcanzó un valor de \$66.073 millones, registrando un crecimiento de 52% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,3% con respecto a abril y 48,2% en términos anuales. Las reservas en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$67.701 millones con una caída mensual de 6,8% y suba de 25,4% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de abril registró un superávit de US\$1.131 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$2.503 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 marzo una caída de 1,3% en términos mensuales y de 6,8% en términos anuales.

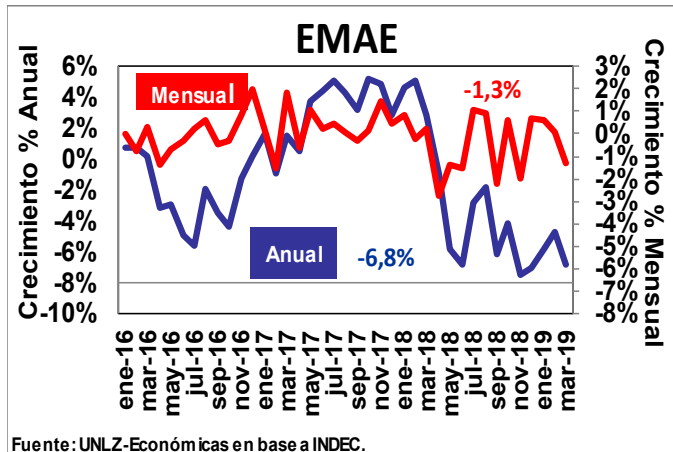
La caída anual se explica por el desplome de comercio minorista y mayorista (-14,6%), intermediación financiera (-13,9%), industria manufacturera (-13,2%), construcción (-7,1%) y electricidad, gas y agua (-6,1%).

En cambio, los sectores que crecieron fueron agricultura, ganadera, caza y silvicultura (10,8%), enseñanza (1%) y servicios sociales y de salud (0,2%).

De los 15 sectores que informa el EMAE, 12 registran caídas y sólo 3 subas. Esto muestra que la crisis es generalizada y no se focaliza en un sector en particular.

En el primer trimestre, la actividad disminuyó un 5,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. Y con respecto al IVT-2018 la actividad se mantuvo en el mismo nivel. De esta manera, es posible que la actividad haya registrado un piso en el periodo enero-marzo de este año.

Se espera que en el próximo trimestre la actividad se recupere debido al impacto positivo del sector agropecuario. La incertidumbre que persiste sobre el comportamiento del principal socio comercial, Brasil, que influye a nivel doméstico a través del comercio exterior.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica

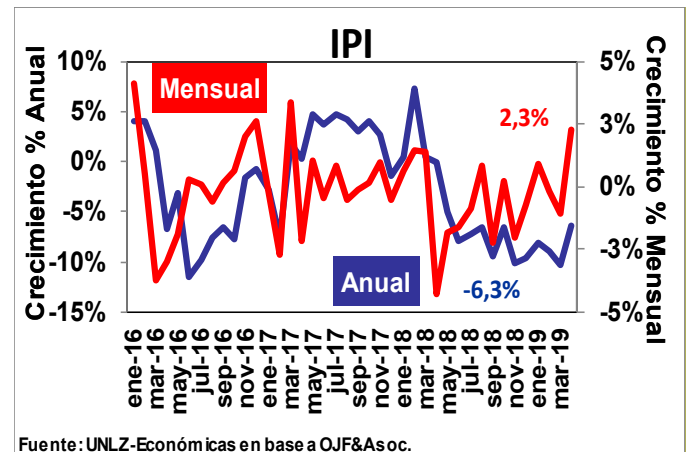
registró en el mes de marzo una caída mensual de 0,7% y de 7,7% en términos anuales.

Según OJF & Asoc., se espera que la actividad se recupere en los próximos meses debido al empuje del sector agrícola, la recuperación de ciertos sectores de la industria y de comparación con meses de bajo desempeño en 2018.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en abril una suba mensual de 2,3% y una caída de 8,8% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose maquinaria y equipo (-23,5%), vehículos automotores (-22,5%), productos textiles (-17,9%), productos del tabaco (-16,8%), prendas de vestir, cuero y calzado (-16,3%) y productos de caucho y plástico (-13,9%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de abril en una suba de 2,3% en términos mensuales y una caída de 6,3% en términos anuales.



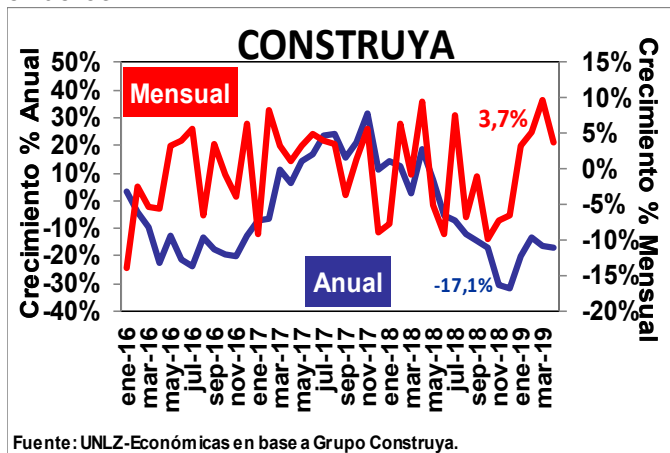
Fuente: UNLZ-Económicas en base a OJF&Asoc.

El uso de capacidad instalada (UCI) en el mes de abril se ubicó en el 61,6%, según el INDEC. Los sectores más castigados por la crisis son la industria automotriz (37,6%), metalmecánica (46,7%) y productos textiles (49,5%).

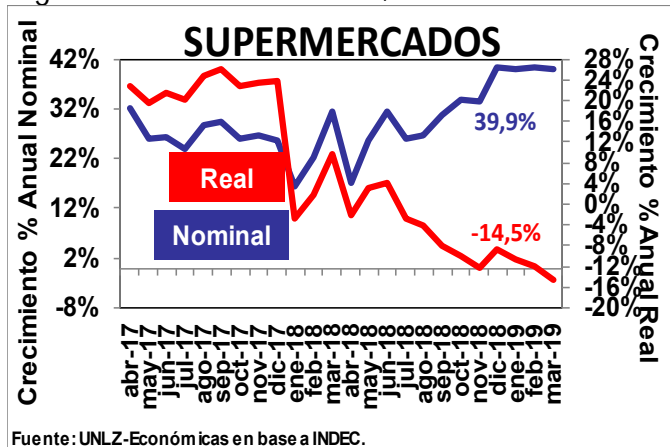
La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de abril una caída de 0,3% en términos mensuales y de

7,5% con respecto al mismo mes del año pasado. Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales: pisos y revestimientos cerámicos (-27,2%), artículos sanitarios en cerámica (-22,5%), cales (-16,8%), mosaicos graníticos y calcáreos (-16,3%), placas de yesos (-15,4%) y ladrillos huecos (-15,2%). Por otro lado, se destacan las subas en yeso (9,4%) y hormigón elaborado (3,4%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de abril una suba de 3,7% en términos mensuales y una caída de 17,1% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de marzo registraron un crecimiento de 39,9% en términos anuales, alcanzando un monto de \$51.119 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 14,5%.



Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en artículos de limpieza y perfumería (45,4%), lácteos (42,7%) y almacén (40,2%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de marzo un valor de \$7.207 millones, con un crecimiento anual de 26,9%.

En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 16,6% para el mismo periodo.

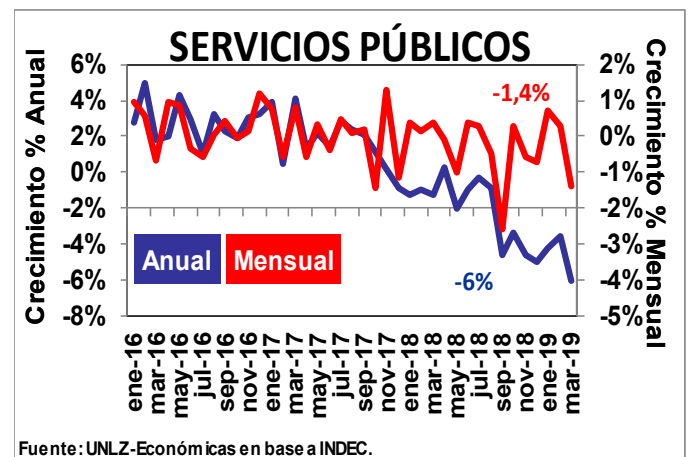
Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (65,8%), ropa y accesorios deportivos (52,9%) y diversión y esparcimiento (46%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 31,5%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 26,9%.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de marzo cayeron 1,4% en términos mensuales y 6% en términos anuales.

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

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones más relevantes fueron las siguientes: servicio de correo (-14,9%), peajes (-12,2%), electricidad, gas y agua (-8,9%), recolección de residuos (-7,2%), transporte de pasajeros (-4,9%) y telefonía (-3,9%).



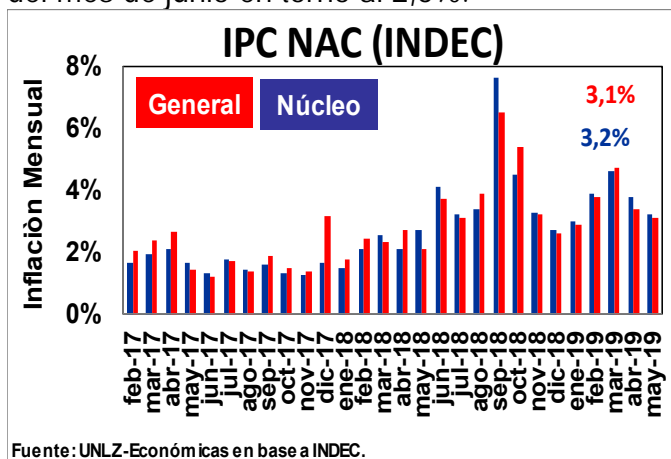
Precios y salarios

La inflación nacional de mayo de 2019 registró una variación de 3,1% con respecto al mes anterior y alcanzó a 57,3% en términos anuales, según informó el INDEC.

La inflación núcleo del mes fue de 3,2%, con un crecimiento de los precios regulados de 3,7% y estacionales de 0,6%.

A partir del comportamiento anterior, se observa que la inflación, para el nivel general y núcleo, acumula dos meses consecutivos de desaceleración.

Las estimaciones privadas, proyectan la inflación del mes de junio en torno al 2,5%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en salud (5,1%), vivienda, agua, electricidad, gas y otros (4%), transporte (3,5%) y prendas de vestir y calzado (3,4%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en transporte (70,6%), alimentos y bebidas no alcohólicas (64,9%), salud (63,1%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (55,5%).

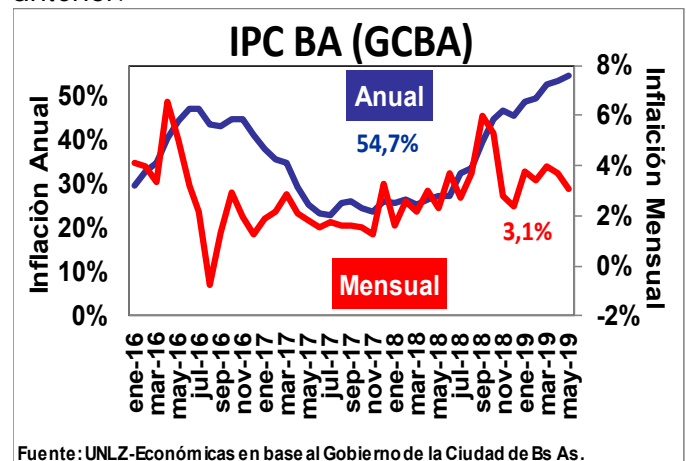
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3% con respecto a abril y 56,8% en términos anuales.

La variación del mes estuvo influenciada por los aumentos en vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, alimentos y bebidas no alcohólicas, salud, recreación y cultura.

Mayo 2019	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	3,1%	19,2%	57,3%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,4%	21,6%	64,9%
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,2%	13,7%	35,3%
Prendas de vestir y calzado	3,4%	17,4%	43,1%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	4,0%	20,7%	55,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,2%	18,3%	59,6%
Salud	5,1%	19,2%	63,1%
Transporte	3,5%	17,8%	70,6%
Comunicación	2,0%	19,6%	54,9%
Recreación y cultura	2,4%	14,0%	48,0%
Educación	3,3%	26,5%	40,8%
Restaurantes y hoteles	2,2%	19,3%	48,1%
Bienes y servicios varios	2,8%	16,6%	62,3%
Categorías			
Estacionales	0,6%	10,4%	39,3%
IPC Núcleo	3,2%	19,8%	58,8%
Regulados	3,7%	21,1%	61,1%
Bienes	3,1%	19,6%	62,3%
Servicios	3,0%	18,5%	48,8%

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 mayo fue de 3,1% en términos mensuales y de 54,7% con respecto al mismo mes del año anterior.



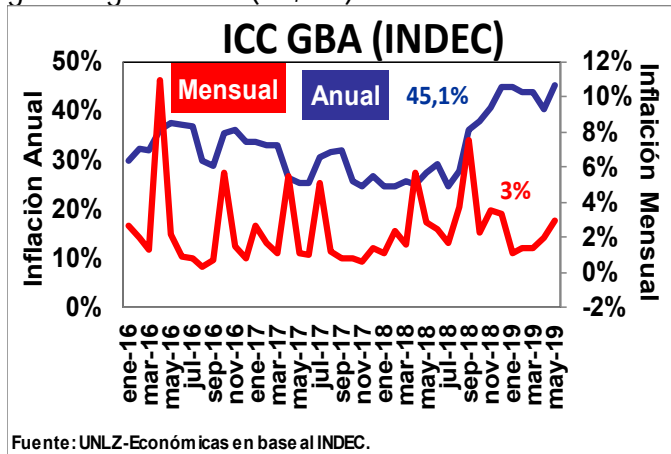
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de mayo una suba de 4,9% en términos mensuales y de 68,5% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (5%) y de los productos importados (4,1%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 68% y 74,5% respectivamente.

Los precios de la construcción, según el INDEC, medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de mayo, una

suba mensual de 3% y de 45,1% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (2,1%), gastos generales (3,3%) y mano de obra (3,6%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (55,3%), mano de obra (38,2%) y gastos generales (46,2%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

Según el INDEC, durante el mes de marzo, la variación de los salarios total registrados fue de 3,9% mensual y de 37,3% en términos anuales.

Analizando por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (3,6%), sector público (5,5%), total sector registrado (4,3%) y sector privado no registrado (2,7%).

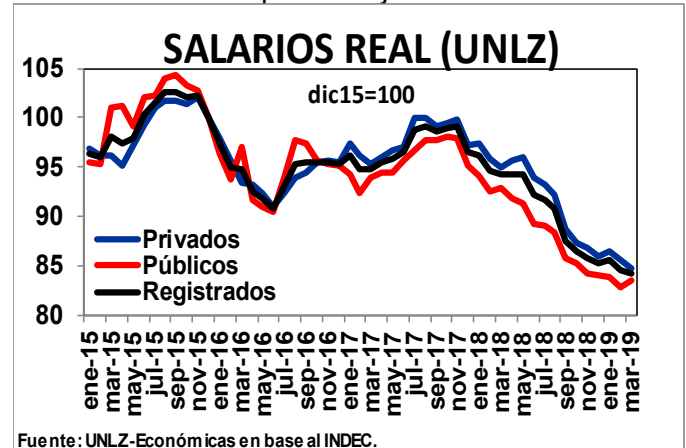
En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), las caídas mensuales fueron: sector privado no registrado 1,9%, sector privado registrado 1,1%, nivel general 0,7% y sector registrado 0,4%. En cambio, el sector público mostró un crecimiento de 0,8%.

Como viene sucediendo desde hace mes, los trabajadores informales ("en negro") son los más afectados por la pérdida de poder adquisitivo. Esta fuerte caída de los salarios reales, explica el escaso dinamismo del consumo y en gran parte contexto recesivo de la economía.

En términos anuales (con respecto a marzo de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado 14,4%, nivel general 11,3%, sector privado registrado

10,8%, sector registrado 10,6% y sector público 10,2%.

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



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 mayo. 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 \$3.911,58 con una suba mensual de 2% y de 61,7% en términos anuales. El ingreso para no ser considerado pobre alcanzó los \$9.818,07, con un crecimiento mensual de 2,8% y anual de 61%.

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 \$30.337,84.

Finalmente, el INDEC publicó los datos de mercado de trabajo para el primer trimestre del año, siendo la desocupación abierta de 10,1% (subió 1 punto con respecto al mismo periodo de 2018).

Fiscal

El resultado fiscal del mes de abril alcanzó un superávit primario de \$499 millones. En el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de \$10.342 millones.

Los ingresos desde el Fondo de Garantía de Sustentabilidad y de las retenciones, sumado al ajuste en el gasto permitieron un superávit en el mes.

Los Ingresos Totales crecieron \$84.464 millones (43,8%), siendo otros ingresos corrientes, el concepto que tuvo un aumento considerable (65,6%), por la incidencia de los ingresos no tributarios.

El Gasto Primario, registró una variación anual de 36,2%. Se destacan las siguientes variaciones: Subsidios Económicos (44,2%), Prestaciones Sociales (37,8%) y Salarios (29,5%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Abril		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	277.427	192.963	84.464	43,8%
Tributarios	245.964	169.214	76.750	45,4%
Rentas de Propiedad Netas (1)	18.378	15.933	2.445	15,3%
Otros Ingresos Corrientes	12.462	7.526	4.935	65,6%
Ingresos de Capital	624	290	334	115,2%
GASTO PRIMARIO	276.929	203.306	73.623	36,2%
Gastos de Funcionamiento	51.128	36.376	14.751	40,6%
Salarios	36.633	28.287	8.345	29,5%
Prestaciones sociales	166.727	120.984	45.743	37,8%
Subsidios Económicos	22.433	15.561	6.872	44,2%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.474	5.086	388	7,6%
Otros gastos corrientes	14.907	10.241	4.667	45,6%
Transferencias a Universidades Nacionales	10.165	7.988	2.177	27,3%
Déficit operativo de empresas públicas	632	36	596	
Resto	4.111	2.216	1.894	85,5%
Gastos de capital	16.260	15.057	1.202	8,0%
RESULTADO PRIMARIO	499	-10.342	10.841	
Intereses Netos (2)	66.571	33.117	33.455	101,0%
RESULTADO FINANCIERO	-66.073	-43.459	-22.614	52,0%

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 \$66.571 millones. Este valor, representa un crecimiento de 101% 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 \$66.073 millones. Registrando un crecimiento anual de 52% (\$22.614 millones).

Para el primer cuatrimestre, el Resultado Primario fue de \$10.846 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (\$41.343 millones) a un superávit.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Cuatro meses		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	1.076.953	765.002	311.951	40,8%
Tributarios	948.516	678.639	269.878	39,8%
Rentas de Propiedad Netas (1)	78.887	57.105	21.782	38,1%
Otros Ingresos Corrientes	47.695	28.543	19.153	67,1%
Ingresos de Capital	1.854	715	1.139	159,3%
GASTO PRIMARIO	1.066.108	806.345	259.763	32,2%
Gastos de Funcionamiento	999.655	751.786	247.869	33,0%
Salarios	148.237	116.838	31.399	26,9%
Prestaciones sociales	644.952	489.769	155.183	31,7%
Subsidios Económicos	75.659	44.167	31.492	71,3%
Transferencias Corrientes a Provincias	32.373	21.331	11.042	51,8%
Otros gastos corrientes	49.477	44.096	5.381	12,2%
Transferencias a Universidades Nacionales	37.343	31.816	5.527	17,4%
Déficit operativo de empresas públicas	-1.984	2.377	-4.361	-183,5%
Resto	14.118	9.903	4.216	42,6%
Gastos de capital	66.453	54.559	11.894	21,8%
RESULTADO PRIMARIO	10.846	-41.343	52.189	
Intereses Netos (2)	191.701	93.639	98.062	104,7%
RESULTADO FINANCIERO	-180.855	-134.982	-45.873	34,0%

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 40,8% (\$331.951 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (39,8%). El Gasto Primario, registra una variación de 32,2% (\$259.763 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 71,3% (\$31.492 millones) y de las Transferencias Corrientes a las Provincias, con una suba de 51,8% (\$10.042 millones).

Las Prestaciones Sociales aumentaron 31,7% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 17,4%.

En el primer cuatrimestre también se observa que los ingresos totales crecen por encima del gasto primario.

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$191.701 millones. La variación en lo que va del año es de 104,7% (\$98.062 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$180.855 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 34%.

Según el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la meta al final del segundo trimestre es alcanzar un superávit primario de \$20.000 millones. Entonces entre mayo y junio se deberán obtener los \$10.000 millones restantes, lo que parece factible de lograr.

El interrogante se plantea para el segundo semestre, debido a que ya no impactaría el ingreso de los recursos por retenciones y por el mayor crecimiento del gasto salarial y social que comenzarían a subir como consecuencia de la inflación acumulada en el primer semestre. Además del impacto, de los pagos de aguinaldos. La recaudación del mes de mayo alcanzó la suma de \$444.250 millones, con una suba de 50,4% en términos anuales. El impuesto a las 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 ubicó en torno al 57%), por lo cual, siguen cayendo en términos reales.

Ganancias tuvo una suba anual de 68,9% alcanzando los \$129.056 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 44,5% en términos anuales llegando a \$126.173 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$28.704 millones con un aumento de 50,6% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 254,4% alcanzando la suma de \$38.425 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 31,2% alcanzando los \$11.248 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 34,7% mientras que, las contribuciones patronales aumentaron 21,6% en términos anuales.

Se aprecia que los conceptos relacionados a la actividad económica, el impuesto al valor agregado y seguridad social, muestran un bajo dinamismo, como consecuencia del contexto recesivo.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Mayo		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	295.421	444.250	148.829	50,4%
IMPUESTOS	207.227	300.913	93.686	45,2%
Ganancias	76.419	129.056	52.638	68,9%
IVA	87.324	126.173	38.849	44,5%
Créditos y débitos	19.066	28.704	9.638	50,6%
Otros	24.418	16.979	-7.439	-30,5%
COMERCIO EXTERIOR	19.592	52.645	33.053	168,7%
Derechos importaciones	8.576	11.248	2.672	31,2%
Derechos exportaciones	10.842	38.425	27.583	254,4%
SEGURIDAD SOCIAL	68.602	90.691	22.089	32,2%
Aportes personales	27.533	37.080	9.547	34,7%
Contribuciones patronales	39.273	47.768	8.496	21,6%

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

Para el acumulado del año 2019 (enero-mayo) se registró una recaudación de \$1.824.299 millones.

De esta manera, la variación anual fue de 43,9% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 54,6% mientras que, el IVA lo hizo en 38,2%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 255,5% y se ubicaron en \$113.577 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 22,7% y alcanzaron los \$46.090 millones.

Los aportes personales subieron 32,8% y se ubicaron en \$186.475 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 30,1% y alcanzaron los \$267.316 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Cinco meses		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	1.268.111	1.824.299	556.188	43,9%
IMPUESTOS	842.976	1.198.309	355.333	42,2%
Ganancias	260.909	403.271	142.362	54,6%
IVA	412.548	570.295	157.746	38,2%
Créditos y débitos	83.903	123.908	40.005	47,7%
Otros	85.616	100.836	15.220	17,8%
COMERCIO EXTERIOR	70.268	163.433	93.165	132,6%
Derechos importaciones	37.569	46.090	8.521	22,7%
Derechos exportaciones	31.952	113.577	81.624	255,5%
SEGURIDAD SOCIAL	354.867	462.557	107.690	30,3%
Aportes personales	140.438	186.475	46.037	32,8%
Contribuciones patronales	205.518	267.316	61.798	30,1%

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

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en mayo alcanzaron la suma de \$4.389.792 millones, creciendo 3,8% (\$161.321 millones) en términos mensuales y 55,9% (\$1.574.767 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,3% (\$49.869 millones) con respecto a abril y 48,2% (\$716.074 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
may-18	37,4%	28,4%	21,3%	33,4%	28,6%	10,3%
jun-18	42,1%	27,6%	19,7%	30,9%	29,3%	14,0%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente aumentó un 4,1% (\$16.479 millones) mientras que, plazo fijo creció 1,4% (\$16.526 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una suba de 2,8% (\$14.654 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 67% (\$472.944 millones), cuenta corriente 33,7% (\$106.733 millones) y caja de ahorro 30,2% (\$123.792 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de mayo crecieron 1,9% (US\$565 millones) en términos mensuales y 16,7% (US\$4.371 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$816.947 millones con una suba de 4% en términos mensuales (\$31.569 millones) y de 14,4% en términos anuales (\$102.967 millones).

Cabe destacar que con el objetivo de aumentar el traslado de los movimientos de la tasa de

referencia hacia las que reciben los depositantes, a partir de este mes, el Banco Central (BCRA) habilitó la posibilidad de que las entidades financieras capten plazos fijos web de clientes sin una relación contractual previa. Estas operaciones se instrumentan mediante débitos automáticos (DEBIN).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de mayo la suma de \$2.260.477 millones con una suba mensual de 2% (\$43.317 millones). En términos anuales, el incremento fue de 19% (\$361.672 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a abril 0,9% (\$12.904 millones) y 2,3% (\$34.147 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (MUS\$)
may-18	61,2%	51,2%	51,9%	37,3%	160,6%	55,2%	51,5%	32,7%	44,0%
jun-18	61,6%	50,1%	57,8%	32,1%	161,4%	48,2%	48,8%	35,8%	33,0%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones (en general, negativas): tarjetas (3,3%), hipotecario (0,2%), personales (-0,1%), documentos (-1,7%) y prendarios (-5%). En términos anuales, tarjetas fue el componente más dinámico en mayo con una suba de 22,2% (\$68.263 millones). Le siguen hipotecario con una variación de 16,1% (\$29.436 millones) y personales con una suba de 5,6% (\$22.266 millones).

El comportamiento del mes estuvo explicado por las tarjetas de crédito, debido a promociones generales para compras online y otras puntuales alentadas por las entidades financieras.

Las reservas en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$67.701 millones con una caída mensual de 6,8% (-US\$4.978 millones) y una

suba de 25,4% en términos anuales (US\$13.692 millones).

La caída de las reservas en el mes estuvo explicada por el pago de deuda en moneda extranjera del tesoro nacional (Club de París y BONAR).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante mayo un valor de \$44,87 por dólar y se depreció 2% en términos mensuales y 79,9% en términos anuales.

Se destaca que el tipo de cambio peso/dólar se ubicó dentro de la zona de referencia cambiaria, a partir del comunicado de fines abril del COPOM (Comité de Política Monetaria). En este se indica, que el BCRA podrá realizar intervenciones cambiarias aún si el tipo de cambio se ubicara por debajo de la banda superior de cotización.

La base monetaria en mayo alcanzó la suma de \$1.328.955 millones. Con una suba mensual de 0,3% (\$4.132 millones) y de 29,8% (\$305.275 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
may-18	25,4%	30,3%	44,1%	30,5%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 4,4% (\$31.315 millones) mientras que circulante en poder de los bancos cayó 7,7% (-\$8.457 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA se contrajo 3,7% (-\$18.727 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 12,6% (\$82.453 millones) y circulante en poder de los bancos

subió 20,3% (\$17.206 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 72,5% (\$205.616 millones).

Como señala el Banco Central (BCRA) en su Informe Mensual, por octavo mes consecutivo se cumplió el objetivo que la base monetaria no supere los \$1.343,2 millones. Esto se debió a que durante el mes, no hubo compras ni ventas de divisas.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, en el mes de mayo se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (4,3%), M2 (3,8%) y M3 (2,8%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (19,5%), M2 (22,6%) y M3 (37,3%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
may-18	25,4%	24,0%	26,7%	27,5%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el mes de mayo, las tasas de interés, tanto pasivas como activas registraron subas, especialmente las primeras. La tasa de plazo fijo en pesos para operaciones de 30-44 días se ubicó en el 50,26% mientras que en dólares alcanzó el 1,28%. Con respecto a los préstamos al sector privado, adelanto se ubicó en el 72,72% mientras que documentos llegó al 61,27%.

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 abril registró un superávit de US\$1.131 millones. Es el octavo mes consecutivo de resultado positivo debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$5.305 millones con una suba de 1,7% con respecto al mismo mes del año pasado (10,3% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). Productos primarios registró un crecimiento de 18% e impulsó el nivel general a una variación positiva. Las variaciones más importantes registradas en abril respecto de igual mes de 2018 se verificaron en cereales (36,3%) y semillas y frutos oleaginosas (69,7%).

EXPORTACIONES millones de dólares	ABRIL		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	5.215	5.305	1,7%
Productos Primarios	1.189	1.413	18,8%
MOA	1.990	1.879	-5,6%
MOI	1.728	1.688	-2,3%
Combustibles y Energía	308	326	5,8%

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

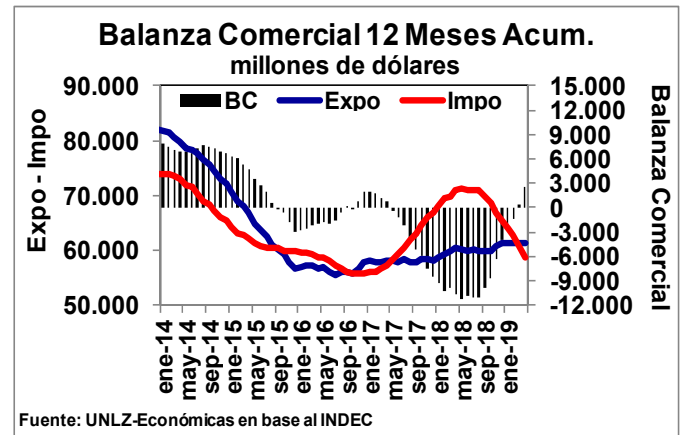
Las importaciones en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$4.174 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 31,6% (Un 29,1% por una contracción en las cantidades y el resto por menores precios).

A nivel de secciones, todos los rubros experimentaron retrocesos. Las mayores caídas se registraron automotores (-69,7%) y bienes de capital (-42,3%).

IMPORTACIONES millones de dólares	ABRIL		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	6.102	4.174	-31,6%
Bienes de Capital	1.198	691	-42,3%
Bienes Intermedios	1.738	1.441	-17,1%
Comb. y lubricantes	463	429	-7,3%
Piezas para bienes de cap.	1.217	874	-28,2%
Bienes de consumo	790	512	-35,2%
Automotores	677	205	-69,7%
Resto	21	22	4,8%

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\$2.503 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$10.692 millones.



En el primer cuatrimestre del año (enero-abril), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$19.491 millones, con una disminución de 1,2% con respecto al mismo periodo del año anterior. A pesar de la recuperación de los bienes primarios, luego de haber superado la sequía, los demás rubros experimentaron caídas, especialmente, las manufacturas de origen industrial (-7,7%).

EXPORTACIONES millones de dólares	CUATRO MESES		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	19.735	19.491	-1,2%
Productos Primarios	4.830	5.174	7,1%
MOA	7.205	7.057	-2,1%
MOI	6.248	5.764	-7,7%
Combustibles y Energía	1.452	1.496	3,0%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, éstas alcanzaron los US\$16.345 millones en el primer cuatrimestre, con una contracción de 28,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-40,7%) y automotores (-58,5%). Los productos que más se contraen son aquellos relacionados con el desempeño de la industria.

De esta manera, la balanza comercial del cuatrimestre fue superavitaria en US\$3.146 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$3.259 millones del mismo periodo del año pasado.

IMPORTACIONES millones de dólares	CUATRO MESES				
	2018		2019	Var. %	
TOTAL	22.994	100%	16.345	100%	-28,9%
Bienes de Capital	4.658	20%	2.762	17%	-40,7%
Bienes Intermedios	6.636	29%	5.738	35%	-13,5%
Comb. y lubricantes	1.723	7%	1.400	9%	-18,7%
Piezas para bienes de cap.	4.579	20%	3.364	21%	-26,5%
Bienes de consumo	3.071	13%	2.062	13%	-32,9%
Automotores	2.245	10%	931	6%	-58,5%
Resto	84	0%	87	1%	3,6%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%), la Unión Europea (14%), Asean (11%), Nafta (9%), y China (6%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (28%), la Unión Europea (18%), China (17%) y el Nafta (15%). Éstos representan más de la mitad de las compras externas.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son China (-US\$351 millones), el NAFTA (-US\$159 millones) y el Mercosur (-US\$123 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtienen los superávits comerciales más relevantes son ASEAN (US\$339 millones), Medio Oriente (US\$236 millones), Magreb (US\$343 millones) y Chile (US\$185 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Abril 2019		
	EXPO	IMPO	BC
TOTAL	5.305	4.174	1.131
Mercosur	1.063	1.186	-123
Chile	231	45	185
Resto Aladi	301	144	157
Nafta	472	631	-159
Unión Europea	720	737	-17
Asean	581	243	339
Suiza	135	30	105
China	339	689	-351
República de Corea	97	38	58
Japón	37	78	-41
India	105	73	33
Medio Oriente	323	86	236
MAGREB y Egipto	364	21	343
Resto	537	173	364

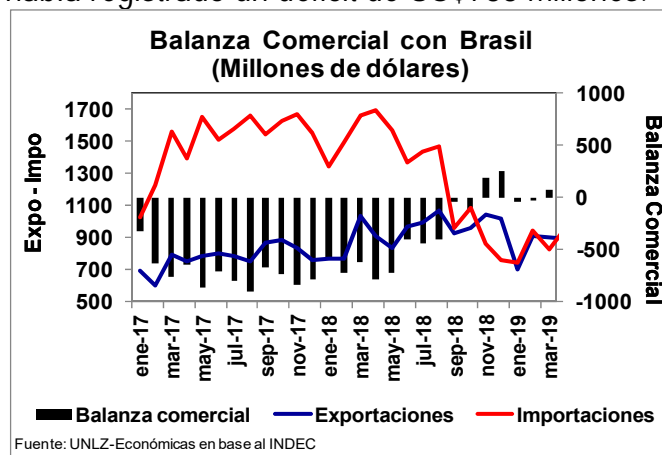
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

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

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de abril alcanzaron los US\$889 millones con una caída anual de 1,8%. Las importaciones se ubicaron en US\$952 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 43,8%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$63 millones en el mes de abril. En el mismo del año pasado, se había registrado un déficit de US\$788 millones.



En el primer cuatrimestre del año, las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$3.404 millones, con una caída de 2,1% con respecto al mismo periodo del año anterior. Por el lado de las importaciones, éstas fueron de US\$3.464 millones, con una disminución de 44%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en los primeros cuatro meses del año fue deficitario en US\$60 millones. En el mismo periodo de 2018 era también negativo, pero en US\$2.709 millones.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas