



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Mayo 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 mayo. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

**Actividad Económica:** El índice EMAE registró en el mes de febrero una caída de 4,8% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 5,6%.

La industria medida en el EMI registró en marzo una contracción de 13,4% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 10,4% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de marzo una variación negativa de 12,3%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 16,3% en términos anuales.

**Precios:** La inflación nacional de abril de 2019 registró una variación de 3,4% con respecto al mes anterior y alcanzó 55,8% en términos anuales.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de marzo alcanzó un déficit primario de \$13.037 millones con una caída de 11,3%. El déficit financiero alcanzó un valor de \$49.838 millones, registrando un crecimiento de 31,5% en términos anuales.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,5% con respecto a marzo y 47,6% en términos anuales. Las reservas en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$72.679 millones con una suba mensual de 6,9% y de 19,6% en términos anuales.

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de marzo registró un superávit de US\$1.183 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$448 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**

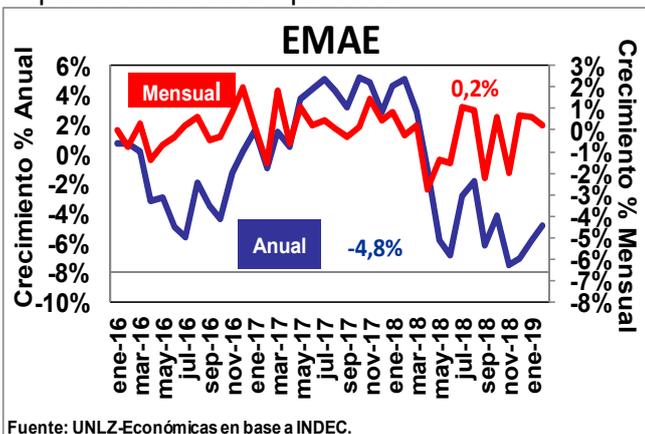
## Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), registró en el mes de febrero una suba de 0,2% en términos mensuales y una caída de 4,8% en términos anuales.

De esta manera, la economía acumula en términos anuales 10 meses consecutivos de caída. En cambio, en la comparación mensual se acumula 3 meses consecutivos de variación positiva.

La caída anual se explica por la caída de los siguientes sectores: intermediación financiera (-10,1%), industria manufacturera (-8,2%), comercio minorista y mayorista (-12,3%), transporte y comunicaciones (-3,4%), construcción (-2,4%) y hoteles y restaurantes (-2,3%). Los sectores que crecieron fueron agricultura, ganadera, caza y silvicultura (5,9%) y enseñanza (1,2%).

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



La corrida cambiaria del año pasado, la aceleración inflacionaria, la caída del consumo y las elevadas tasas de interés son algunos de los factores que explican el deterioro en el nivel de actividad.

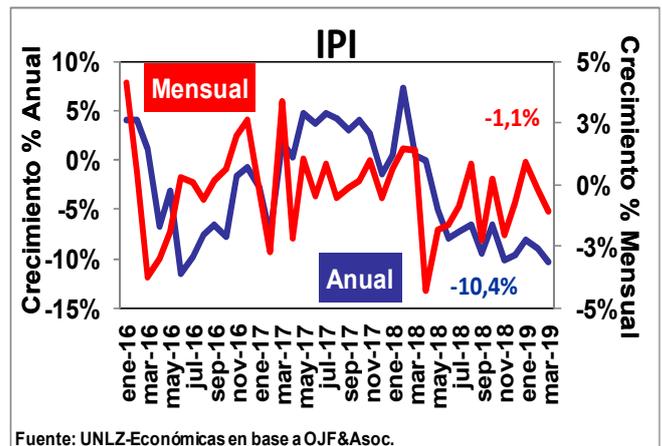
Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de febrero una suba mensual

de 1,1% y una caída de 5,6% en términos anuales.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en marzo una caída mensual de 4,3% y de 13,4% en términos anuales.

Por bloque se destacan las siguientes variaciones negativas: prendas de vestir, cuero y calzado (-17,3%), productos textiles (-17%), productos de caucho y plástico (-16,5%), productos minerales no metálicos (-11,5%), madera, papel, edición e impresión (-7,9%), alimentos y bebidas (-7,7%), productos de tabaco (-6,3%) y refinación de petróleo (-6,1%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de marzo en una caída de 1,1% en términos mensuales y de 10,4% en términos anuales.

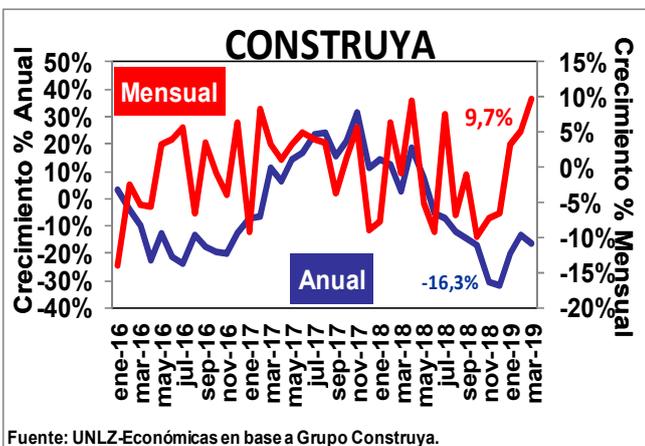


El uso de capacidad instalada (UCI) en el mes de marzo se ubicó en el 57,7% en el primer trimestre del año. Es el peor indicador en 17 años y hay que remontarse a un valor tan bajo, cuando en plena crisis posconvertibilidad, se llegó a 50,3%.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de marzo una caída de 3,5% en términos mensuales y de 12,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

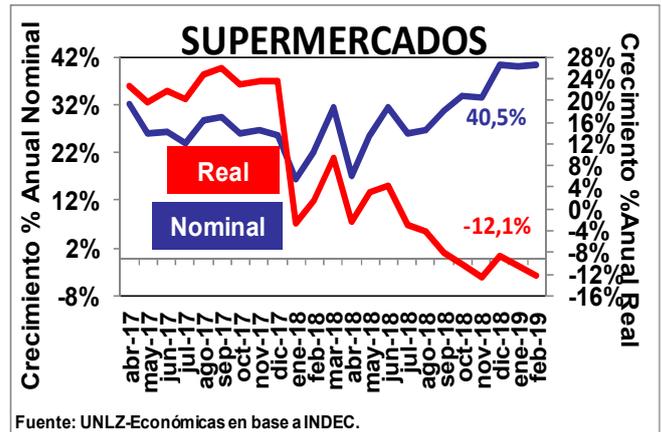
Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales: pisos y revestimientos cerámicos (-34,2%), asfalto (-29,5%), ladrillos huecos (-20,1%), cemento Portland (-13,8%), hierro redondo y acero (-12,8%), y cales (-7,4%), hormigón (-3,7%), yeso (-2,9%) y pinturas para construcción (-0,8%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de marzo una suba de 9,7% en términos mensuales y una caída de 16,3% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de febrero registraron un crecimiento de 40,5% en términos anuales alcanzando un monto de \$44.592 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 12,1%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (55%), almacén (48,7%), artículos de limpieza y perfumería (46,4%) y panadería (43,9%).



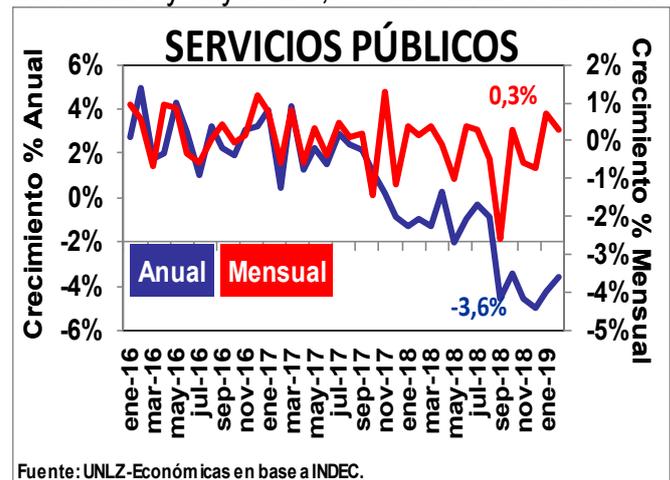
Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de febrero un valor de \$5.506 millones, con un crecimiento anual de 22,6%.

En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 17,6% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (57,6%), ropa y accesorios deportivos (55%) y librería y papelería (33,7%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 29,8%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 22,6%.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de febrero crecieron 0,3% en términos mensuales y cayeron 3,6% en términos anuales.

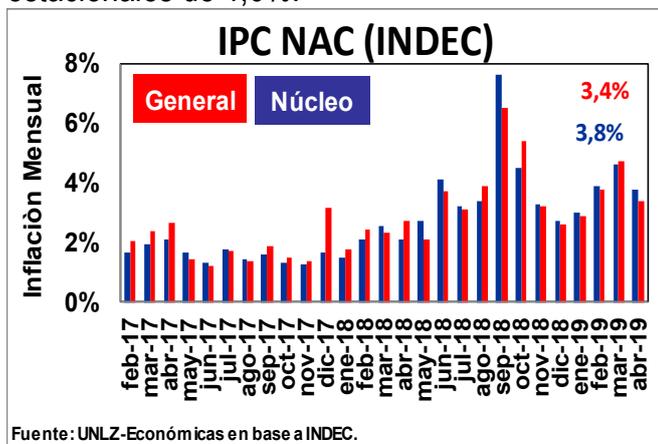


## Precios y Salarios

La inflación nacional de abril de 2019 registró una variación de 3,4% con respecto al mes anterior y alcanzó a 55,8% en términos anuales, según informó el INDEC.

El gobierno esperaba un valor cercano al 4% por lo que consideran que el proceso de desaceleración ya comenzó.

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



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en prendas de vestir y calzado (6,2%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (4,6%), transporte (4,4%), restaurantes y hoteles (4,1%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

A nivel de rubros, se observa un comportamiento dispar. La desaceleración en alimentos y bebidas es importante, sin embargo en otros componentes del índice hubo aceleración.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en transporte (68%), alimentos y bebidas no alcohólicas (66,2%), salud (58,7%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (58%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3,2% con respecto a marzo y 55,1% en términos anuales.

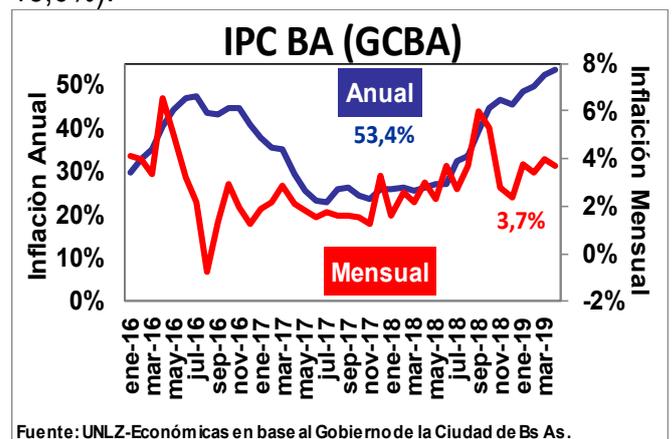
	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Abril 2019	Mensual	Acum. Anual
<b>Nivel general</b>	<b>3,4%</b>	<b>15,6%</b>	<b>55,8%</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,5%	18,7%	66,2%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,0%	11,3%	34,5%
Prendas de vestir y calzado	6,2%	13,6%	41,1%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,9%	16,1%	48,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	4,6%	14,6%	58,0%
Salud	3,5%	13,5%	58,7%
Transporte	4,4%	13,8%	68,0%
Comunicación	3,5%	17,3%	57,8%
Recreación y cultura	3,2%	11,3%	48,1%
Educación	1,5%	22,4%	37,5%
Restaurantes y hoteles	4,1%	16,7%	48,4%
Bienes y servicios varios	3,0%	13,4%	61,0%
<b>Categorías</b>			
Estacionales	1,6%	9,7%	41,9%
IPC Núcleo	3,8%	16,1%	58,0%
Regulados	3,3%	16,8%	55,9%
Bienes	3,8%	15,9%	61,6%
Servicios	2,9%	15,1%	46,0%

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 abril fue de 3,7% en términos mensuales y de 53,4% con respecto al mismo mes del año anterior.

La variación del mes estuvo influenciada por los aumentos en vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y prendas de vestir y calzado.

Considerando el primer trimestre, los precios minoristas en la Ciudad de Buenos Aires crecieron 15,7% con respecto al mismo periodo del año anterior (a nivel nacional, la suba fue de 15,6%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Gobierno de la Ciudad de Bs As.

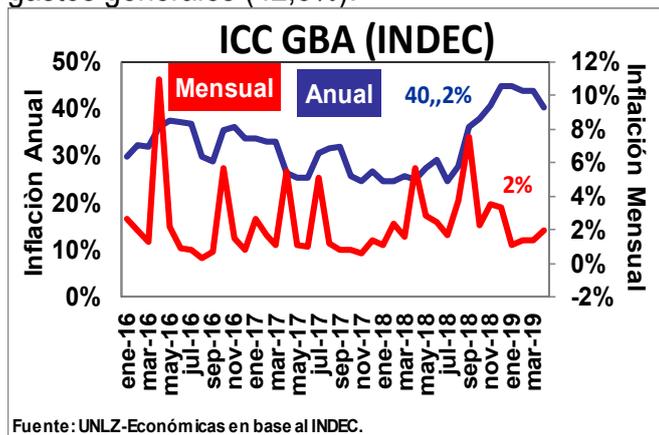
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de abril una suba de 4,6% en términos mensuales y de 72,6% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (4,6%) y de los productos importados (4%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 71,1% y 93,3% respectivamente.

Los precios mayoristas siguen una tendencia alcista lo cual podría impactar en los precios minoristas en los próximos meses.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de abril, una suba mensual de 2% y de 40,2% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (4,2%), gastos generales (1,4%) y mano de obra (0,5%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (61,6%), mano de obra (26,6%) y gastos generales (42,5%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de febrero, un crecimiento mensual de 2,7% y de 34,6% en términos anuales.

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

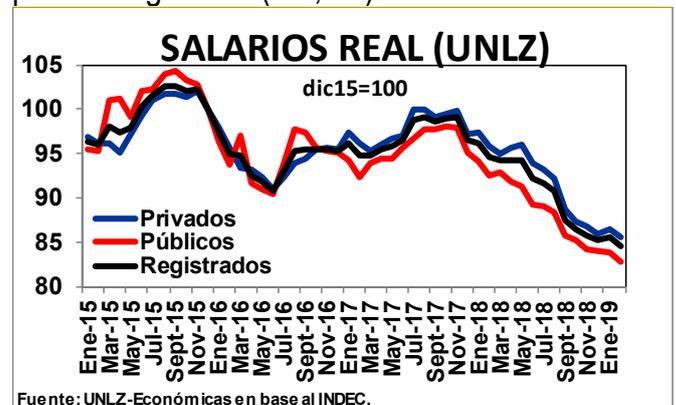
En el primer bimestre, los salarios subieron 5,8% contra 6,7% de la suba del índice de precios al consumidor.

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

El Ministro de Producción y Trabajo, Dan Sica señaló que las negociaciones salariales este año se están llevando con mucha responsabilidad por parte de los empresarios y trabajadores, con subas promedio del 28% anual en cuotas, con cláusulas de revisión.

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

En términos anuales (con respecto a febrero de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-13,1%), nivel general (-11,1%), sector registrado (-10,5%), sector público (-10,4%) y sector privado registrado (-10,6%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

Considerando el aumento del índice de salarios y la evolución de los precios, la pérdida de poder adquisitivo de los salarios reales fue del 12% en el año 2018. Este dato fue el peor, en material salarial desde la salida de la convertibilidad.

## Fiscal

El resultado fiscal del mes de marzo alcanzó un déficit primario de \$13.037 millones. Este valor representa una caída en términos anuales de 11,3%.

Los Ingresos Totales crecieron \$65.341 millones (33,3%), siendo otros ingresos corrientes, el concepto que más aumentó (66%), por la incidencia de los ingresos no tributarios.

El Gasto Primario, registró una variación anual de 30,2%. Se destacan las siguientes variaciones: Subsidios Económicos (89%), Prestaciones Sociales (30,5%) y Salarios (28,3%).

La fuerte suba de los Subsidios obedece al incremento de los Subsidios en la energía, que se multiplicaron por siete en términos anuales.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Marzo		Variación	
	2019	2018	M/\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>261.284</b>	<b>195.942</b>	<b>65.341</b>	<b>33,3%</b>
Tributarios	225.169	163.576	61.594	37,7%
Rentas de Propiedad Netas (1)	24.732	25.327	-595	-2,3%
Otros Ingresos Corrientes	11.133	6.709	4.424	66,0%
Ingresos de Capital	250	332	-82	-24,7%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>274.321</b>	<b>210.644</b>	<b>63.676</b>	<b>30,2%</b>
Gastos de Funcionamiento	47.800	37.232	10.568	28,4%
Salarios	36.545	28.477	8.067	28,3%
Prestaciones sociales	173.563	133.027	40.536	30,5%
Subsidios Económicos	17.970	9.508	8.462	89,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.150	3.802	1.347	35,4%
Otros gastos corrientes	12.787	11.284	1.503	13,3%
Transferencias a Universidades Nacionales	9.899	8.203	1.696	20,7%
Déficit operativo de empresas públicas	-587	563	-1.149	-204,3%
Resto	3.475	2.518	957	38,0%
Gastos de capital	17.051	15.792	1.260	8,0%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-13.037</b>	<b>-14.702</b>	<b>1.665</b>	<b>-11,3%</b>
Intereses Netos (2)	36.801	23.194	13.607	58,7%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-49.838</b>	<b>-37.896</b>	<b>-11.943</b>	<b>31,5%</b>

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 \$36.801 millones. Este valor, representa un crecimiento de 58,7% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$49.838 millones. Registrando un crecimiento anual de 31,5% (-\$11.943 millones).

Para el acumulado del año (enero-marzo), el Resultado Primario fue de \$10.347 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$31.001 millones) a un superávit.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Primer Trimestre		Variación	
	2019	2018	M/\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>799.526</b>	<b>572.038</b>	<b>227.488</b>	<b>39,8%</b>
Tributarios	702.553	509.425	193.128	37,9%
Rentas de Propiedad Netas (1)	60.509	41.172	19.337	47,0%
Otros Ingresos Corrientes	35.234	21.017	14.217	67,6%
Ingresos de Capital	1.230	425	805	189,4%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>789.179</b>	<b>603.039</b>	<b>186.140</b>	<b>30,9%</b>
Gastos de Funcionamiento	738.986	563.538	175.448	31,1%
Salarios	111.604	88.550	23.054	26,0%
Prestaciones sociales	478.225	368.784	109.440	29,7%
Subsidios Económicos	53.226	28.606	24.620	86,1%
Transferencias Corrientes a Provincias	26.899	16.245	10.654	65,6%
Otros gastos corrientes	34.569	33.855	714	2,1%
Transferencias a Universidades Nacionales	27.178	23.828	3.350	14,1%
Déficit operativo de empresas públicas	-2.616	2.341	-4.957	-211,8%
Resto	10.008	7.687	2.321	30,2%
Gastos de capital	50.193	39.502	10.692	27,1%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>10.347</b>	<b>-31.001</b>	<b>41.348</b>	<b>133,0%</b>
Intereses Netos (2)	125.129	60.522	64.607	106,7%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-114.782</b>	<b>-91.523</b>	<b>-23.259</b>	<b>25,4%</b>

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 39,8% (\$227.488 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (37,9%). El Gasto Primario, registra una variación de 30,9% (\$186.140 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 86,1% (\$24.620 millones) y de las Transferencias Corrientes a las Provincias, con una suba de 65,6% (\$10.654 millones).

Las Prestaciones Sociales aumentaron 29,7% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 14,1%.

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

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$125.129 millones. La variación en lo que va del año es de 106,7% (\$64.607 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$114.782 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 25,4%.

A partir de estos datos se observa que en el primer trimestre del año el resultado primario se ubicó en el 0,1% del PIB mientras que en el mismo período de 2018 había sido de -0,2% del PIB. De ese modo, es la primera vez en siete años que el sector público nacional no financiero tiene un primer trimestre con superávit primario.

La recaudación del mes de abril alcanzó la suma de \$357.362 millones, con una suba de 51,3% en términos anuales.

Si bien creció por encima de los meses previos, todavía se ubica por debajo de la inflación (que se alcanzó el 55%), por lo cual, siguen cayendo en términos reales.

Ganancias tuvo una suba anual de 75% alcanzando los \$72.783 millones (este fuerte incremento se debe a que ingresó el anticipo de personas humanas de 2018), mientras que el impuesto al valor agregado creció 41,9% en términos anuales llegando a \$117.200 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$23.687 millones con un aumento de 55,1% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 171,3% alcanzando la suma de \$23.820 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 10,2% alcanzando los \$8.439 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Abril		Variación	
	2018	2019	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	236.227	357.362	121.135	51,3%
<b>IMPUESTOS</b>	151.387	233.609	82.222	54,3%
Ganancias	41.591	72.783	31.192	75,0%
IVA	82.581	117.200	34.619	41,9%
Créditos y débitos	15.275	23.687	8.411	55,1%
Otros	11.939	19.939	8.000	67,0%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	16.585	32.464	15.880	95,7%
Derechos importaciones	7.655	8.439	784	10,2%
Derechos exportaciones	8.780	23.820	15.041	171,3%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	68.255	91.289	23.034	33,7%
Aportes personales	26.683	36.992	10.309	38,6%
Contribuciones patronales	39.877	56.990	17.113	42,9%

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

Los aportes personales se incrementaron en 38,6% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 42,9% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2019 (enero-abril) se registró una recaudación de \$1.380.050 millones. De esta manera, la variación anual fue de 41,9% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 48,6% mientras que, el IVA lo hizo en 36,6%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 256% y se ubicaron en \$75.152 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 20,2% y alcanzaron los \$34.842 millones.

Los aportes personales subieron 32,3% y se ubicaron en \$149.395 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 32,1% y alcanzaron los \$219.547 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Primer Cuatrimestre		Variación	
	2018	2019	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	972.691	1.380.050	407.359	41,9%
<b>IMPUESTOS</b>	635.749	897.396	261.646	41,2%
Ganancias	184.490	274.214	89.724	48,6%
IVA	325.224	444.121	118.897	36,6%
Créditos y débitos	64.837	95.204	30.366	46,8%
Otros	61.198	83.857	22.659	37,0%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	50.676	110.788	60.112	118,6%
Derechos importaciones	28.993	34.842	5.849	20,2%
Derechos exportaciones	21.111	75.152	54.041	256,0%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	286.265	371.866	85.601	29,9%
Aportes personales	112.905	149.395	36.489	32,3%
Contribuciones patronales	166.245	219.547	53.302	32,1%

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

La evolución de la recaudación es una variable económica seguida de cerca por el gobierno porque debe lograr en 2019 un equilibrio fiscal, para poder cumplir con las metas impuestas por el FMI.

Una de las medidas en esta dirección fue la implementación de retenciones a todas las exportaciones, luego de la quita en ciertas categorías a comienzos de 2016.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en abril alcanzaron la suma de \$4.228.470 millones, creciendo 1,8% (\$75.590 millones) en términos mensuales y 59,3% (\$1.574.360 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,5% (\$32.527 millones) con respecto a marzo y 47,6% (\$694.502 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
abr-18	31,1%	26,9%	21,3%	33,6%	24,6%	9,2%
may-18	37,4%	28,4%	21,3%	33,4%	28,6%	10,3%
jun-18	42,1%	27,6%	19,7%	30,9%	29,3%	14,0%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente aumentó un 3,2% (\$12.522 millones) mientras que plazo fijo creció 1,7% (\$19.577 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una caída de 0,2% (-\$999 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 71,2% (\$483.679 millones), cuenta corriente 30,7% (\$95.614 millones) y caja de ahorro 26,1% (\$107.616 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de abril crecieron 0,2% (US\$58 millones) en términos mensuales y 14,4% (US\$3.761 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de abril alcanzaron la suma de \$785.379 millones con una caída de 3% en términos mensuales (-\$24.285 millones) y una suba de 17,6% en términos anuales (\$117.823 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de abril la suma de \$2.217.159 millones con una suba mensual de 1% (\$22.191 millones). En términos anuales, el incremento fue de 23,1% (\$416.381 millones).

Los créditos privados en pesos cayeron con respecto a marzo 0,7% (-\$10.238 millones) y crecieron 4,1% (\$59.214 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
abr-18	57,4%	50,2%	44,7%	39,5%	152,7%	58,8%	53,5%	29,7%	51,6%
may-18	61,2%	51,2%	51,9%	37,3%	160,6%	55,2%	51,5%	32,7%	44,0%
jun-18	61,6%	50,1%	57,8%	32,1%	161,4%	48,2%	48,8%	35,8%	33,0%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales (0,4%), documentos (0,3%), hipotecario (0,2%), prendarios (-1%) y tarjetas (-2,3%).

En términos anuales, hipotecarios fue el componente más dinámico en abril con una suba de 24,6% (\$41.817 millones). Le siguen tarjetas con una variación de 20,3% (\$61.538 millones) y personales con una suba de 8,4% (\$32.812 millones).

Las reservas en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$72.679 millones con un crecimiento mensual de 6,9% (US\$4.720 millones) y de 19,6% en términos anuales (US\$11.916 millones).

Dicho aumento estuvo explicado por el desembolso del cuarto tramo del programa *stand-by* acordado con el FMI, el cual fue parcialmente compensado por pago de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante abril un valor de \$44,35 por

dólar y se depreció 2,3% en términos mensuales y 114,4% en términos anuales.

De acuerdo al *Informe Monetario Mensual* que publica el BCRA, para reforzar el sesgo contractivo de su política monetaria y frente al aumento de la volatilidad cambiaria, a fines de abril, el BCRA anunció que podrá vender divisas aun cuando el tipo de cambio esté dentro de lo que antes había definido como zona de no intervención. También incrementó de US\$150 a US\$250 millones el monto de la venta diaria estipulada por encima de dicho rango.

La base monetaria en abril alcanzó la suma de \$1.324.824 millones. Con una suba mensual de 1,6% (\$20.229 millones) y de 29,9% (\$305.089 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
abr-18	28,1%	19,2%	35,9%	29,2%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público cayó 1,6% (-\$3.081 millones) mientras que circulante en poder de los bancos aumentó 2,3% (\$2.482 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA aumentó 4,3% (\$20.828 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 7% (\$46.493 millones) y circulante en poder de los bancos subió 23,5% (\$20.991 millones).

Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 87,8% (\$237.483 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, en el mes de abril se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (0,9%), M2 (0,5%) y M3 (1%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (14,6%), M2 (18,1%) y M3 (35%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
abr-18	28,1%	25,8%	28,1%	27,3%
may-18	25,4%	24,0%	26,7%	27,5%
jun-18	21,2%	20,7%	23,6%	25,6%
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%	27,9%
nov-18	4,3%	8,0%	12,6%	29,1%
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%	34,4%
abr-19	7,0%	14,6%	18,1%	35,0%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el mes de abril, las tasas de interés, tanto pasivas como activas registraron subas, especialmente las primeras. La tasa de plazo fijo en pesos a 60 o más días se ubicó en 46,2% mientras que la tasa Badlar de bancos privados (más de 1 millón) alcanzo el 48,5%.

Con respecto a los préstamos al sector privado, la mayor suba se dio en adelantos en cuenta corriente, que pasó de 63% a 69,1% en un mes. En términos generales, las tasas activas más relevantes registraron los siguientes niveles: documentos (60,5%), hipotecarios (43,9%), prendarios (22,8%) y personales (63,1%).

<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 marzo registró un superávit de US\$1.183 millones. Es el séptimo mes consecutivo de resultado positivo debido a la fuerte caída de las importaciones.

Como consecuencia de la suba del dólar y de la recesión, la balanza comercial obtuvo el saldo positivo más alto del año, a pesar de la contracción de las exportaciones.

Las exportaciones en el mes de marzo alcanzaron la suma de US\$5.136 millones con una caída de 5% con respecto al mismo mes del año pasado (exclusivamente por la caída de los precios). Este se debe a la fuerte baja de las manufacturas, tanto de origen industrial como agropecuarias.

La variación más importante registrada en marzo respecto de igual mes de 2018 se verificó en residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-11,7%).

EXPORTACIONES millones de dólares	MARZO		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.406</b>	<b>5.136</b>	<b>-5,0%</b>
Productos Primarios	1.370	1.361	-0,7%
MOA	1.972	1.797	-8,9%
MCI	1.704	1.594	-6,5%
Combustibles y Energía	361	384	6,4%

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

Las importaciones en el mes de marzo alcanzaron la suma de US\$3.953 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 33,7% (exclusivamente por menores cantidades).

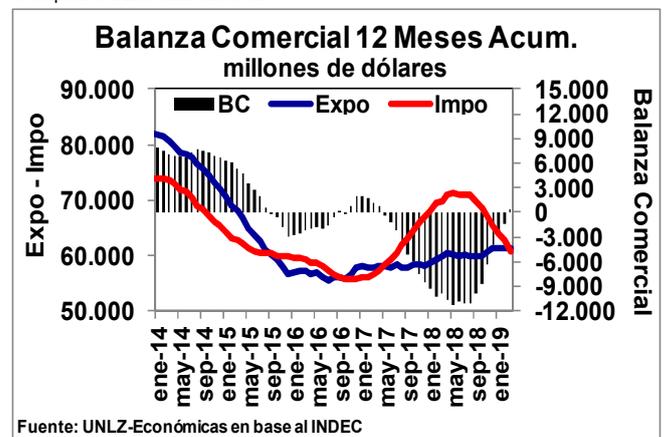
A nivel de secciones, todos los rubros experimentaron retrocesos. Las mayores caídas se registraron automotores (-58,2%) y bienes de capital (-46,1%).

Según la Consultora Abeced, "la desaceleración de la economía, junto con la inflación, propiciaron esta caída abrupta de los bienes importados, pero la depreciación de la moneda no generó el impacto esperado en las exportaciones a pesar de la subida del dólar".

IMPORTACIONES millones de dólares	MARZO		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.960</b>	<b>3.953</b>	<b>-33,7%</b>
Bienes de Capital	1.166	629	-46,1%
Bienes Intermedios	1.810	1.424	-21,3%
Comb. y lubricantes	435	351	-19,3%
Piezas para bienes de cap.	1.248	791	-36,6%
Bienes de consumo	774	522	-32,6%
Automotores	505	211	-58,2%
Resto	21	23	9,5%

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\$448 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$9.912 millones.



En el primer trimestre del año (enero-marzo), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$14.186 millones, con una disminución de 2,3% 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 (-9,6%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Primer Trimestre		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>14.520</b>	<b>14.186</b>	<b>-2,3%</b>
Productos Primarios	3.641	3.776	3,7%
MOA	5.215	5.178	-0,7%
MCI	4.519	4.086	-9,6%
Combustibles y Energía	1.144	1.146	0,2%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, éstas alcanzaron los US\$12.171 millones en el primer trimestre, con una contracción de 27,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-40,1%) y automotores (-53,6%). De esta manera, la balanza comercial del trimestre fue superavitaria en US\$2.016 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$2.373 millones del mismo periodo del año pasado.

IMPORTACIONES millones de dólares	Primer Trimestre		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>16.892</b> 100%	<b>12.171</b> 100%	<b>-27,9%</b>
Bienes de Capital	3.460 20%	2.071 17%	-40,1%
Bienes Intermedios	4.898 29%	4.296 35%	-12,3%
Comb. y lubricantes	1.260 7%	971 8%	-22,9%
Piezas para bienes de cap.	3.362 20%	2.490 20%	-25,9%
Bienes de consumo	2.281 14%	1.550 13%	-32,0%
Automotores	1.568 9%	727 6%	-53,6%
Resto	63 0%	65 1%	3,2%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (21%), la Unión Europea (12%), Asean (12%), Nafta (10%), y China (5%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (28%), la Unión Europea (19%), 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\$401 millones), la Unión Europea (-US\$119 millones) y el NAFTA (-US\$48 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son ASEAN (US\$425 millones), Medio Oriente (US\$317 millones), Magreb (US\$305 millones) y Chile (US\$168 millones).

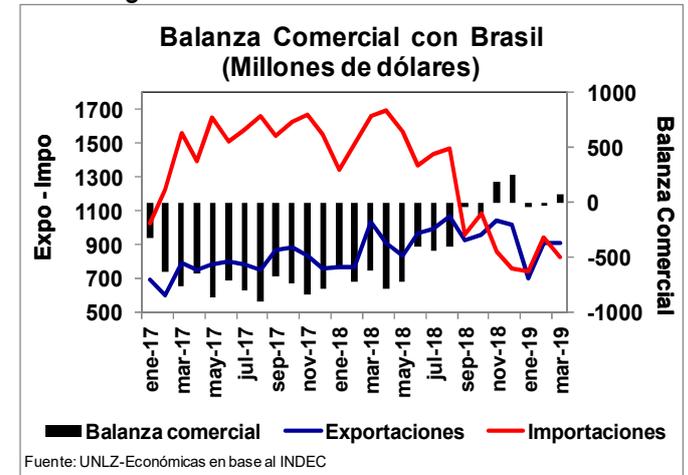
Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, Estados Unidos, Vietnam, China, Chile Indonesia y Países Bajos. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Paraguay y Alemania. Las exportaciones a Brasil en el mes de marzo alcanzaron los US\$908 millones con una caída anual de 12,7%.

Las importaciones se ubicaron en US\$830 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 49,9%.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Marzo 2019		
	EXPO	IMPO	BC
<b>TOTAL</b>	<b>5.136</b> 100%	<b>3.953</b> 100%	<b>1.183</b>
Mercosur	1.073 21%	1.114 28%	-42
Chile	214 4%	47 1%	168
Resto Aladi	249 5%	134 3%	114
Nafta	537 10%	585 15%	-48
Unión Europea	637 12%	755 19%	-119
Asean	622 12%	197 5%	425
Suiza	114 2%	38 1%	76
China	265 5%	666 17%	-401
República de Corea	52 1%	31 1%	21
Japón	21 0%	69 2%	-48
India	104 2%	39 1%	65
Medio Oriente	350 7%	33 1%	317
MAGREB y Egipto	315 6%	10 0%	305
Resto	583 11%	235 6%	348

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

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$78 millones en el mes de marzo. En el mismo del año pasado, se había registrado un déficit de US\$616 millones.



De esta manera, se aprecia que, tanto en el intercambio global como en el sectorial con Brasil, la recesión ha provocado una caída de importaciones que hace posible que haya superávits comerciales.

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