



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

## Septiembre 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 septiembre. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

**Actividad Económica:** El índice EMAE-INDEC registró en el mes de julio una suba de 0,6% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 2,8%.

La industria medida en el EMI registró en julio una contracción de 1,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una suba de 1,5% en términos anuales.

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

**Precios:** La inflación nacional de agosto de 2019 registró una variación de 4% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 54,5%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de agosto alcanzó un superávit primario de \$13.746 millones. El déficit financiero alcanzó un valor de \$14.798 millones, registrando un crecimiento de 1,9% en términos anuales.

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

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de julio registró un superávit de US\$951 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$8.357 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)

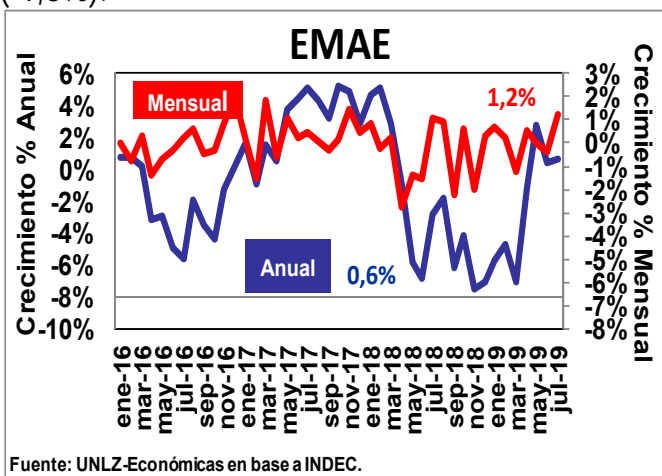
Muchas gracias

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 julio una suba de 1,2% en términos mensuales y de 0,6% en términos anuales.

La variación anual se explica por los siguientes comportamientos: agricultura, ganadera, caza y silvicultura (20,1%), industria manufacturera (-2%), construcción (-2,2%), hoteles y restaurantes (1,9%), intermediación financiera (-13,9%) y comercio minorista y mayorista (-1,3%).



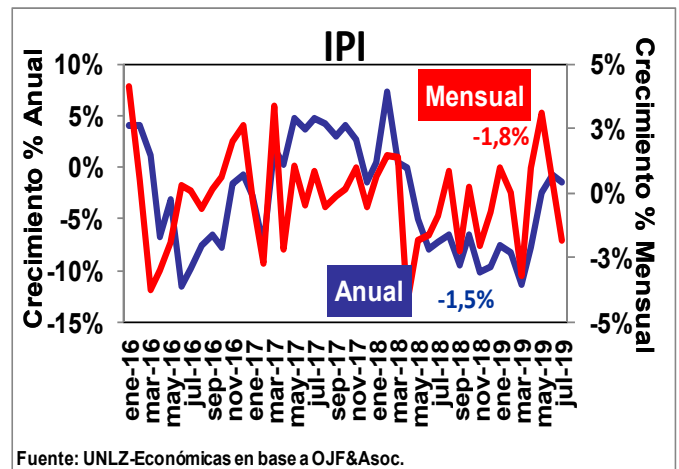
Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de julio una caída mensual de 0,1% y de 2,8% en términos anuales.

Según OJF, la actividad parecía recuperarse lentamente (luego de las subas en mayo y junio), pero en julio este crecimiento se interrumpió. Las causas son que el campo ya no tiene un gran arrastre como sucedió en los meses pasados y que los sectores vinculados al consumo no logran hacer pie en un contexto de caída de la demanda.

A su vez agrega que hacia el futuro, el panorama luce peor. La depreciación del peso luego de las elecciones primaria de agosto está derivando en una aceleración de los precios que terminará por neutralizar la incipiente recuperación de los salarios reales, impactando en el consumo de las familias y en la actividad económica en general.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPI (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en julio una suba mensual de 3% y una caída de 1,9% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose vehículos automotores (-26,1%), productos del metal (-7,7%), prendas de vestir, cuero y calzado (-7,2%) sustancias y productos químicos (-5%), madera, papel, edición e impresión, (-3%) y productos del tabaco (-0,3%). Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de julio en una caída de 1,8% en términos mensuales y de 1,5% en términos anuales.

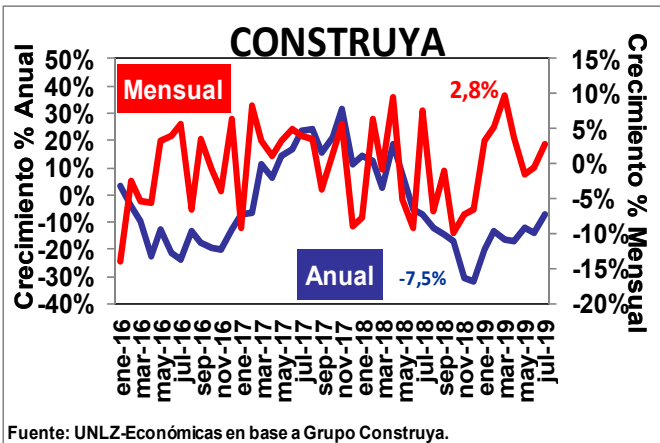


A pesar de la mejora en el mes de julio, se aguarda que en agosto, debido a la devaluación, la industria reaccione negativamente a este cambio de escenario económico. Se esperan niveles bajos de producción industrial sin perspectivas de recuperación en el corto plazo. Finalmente, es muy probable que el año termine con una contracción de la actividad industrial.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de julio una suba de 3,3% en términos mensuales y una caída de 1,7% con respecto al mismo mes del año pasado.

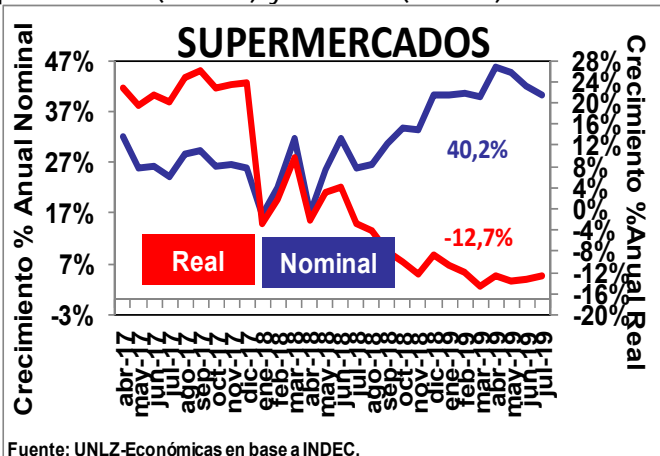
Analizando los insumos de la construcción, se destacan las siguientes variaciones anuales:

asfalto (70,6%), yeso (18,8%), artículos sanitarios de cerámica (-26,1%), mosaicos graníticos y calcáneos (6,1%), hierro redondo y aceros para la construcción (14,7%) y cemento portland (5,1%). Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de julio una suba de 2,8% en términos mensuales y una caída de 7,5% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de julio registraron un crecimiento de 40,2% en términos anuales alcanzando un monto de \$55.081 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 12,7%. El ticket promedio fue de \$664.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (51,2%), almacén (42,5%), limpieza y perfumería (43,1%) y lácteos (53,6%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de julio un valor de \$9.837 millones, con un crecimiento anual de 35,8%.

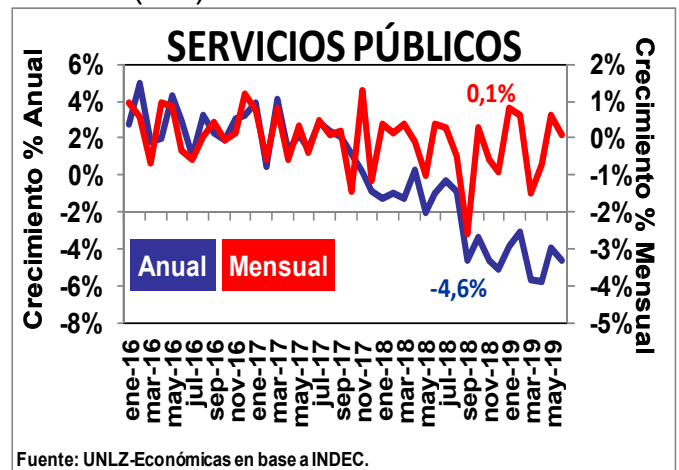
En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 9,8% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (60,6%), ropa y accesorios deportivos (45,4%), amueblamiento, decoración y textiles para el hogar (37,4%) e indumentaria, calzado y marroquinería (36,7%).

El flojo desempeño de los indicadores de comercio interior (shoppings y supermercados) obedece a un mercado doméstico deprimido por la caída del salario real y el aumento del desempleo. Estos factores retroalimentan una disminución del consumo privado, principal determinante del nivel de actividad general.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de junio crecieron 0,1% en términos mensuales mientras que retrocedieron 4,6% en términos anuales.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: recolección de residuos (-14,5%), peajes (-5,4%), electricidad, gas y agua (-7,8%), servicio de correo (-10,5%) y telefonía (-3%).



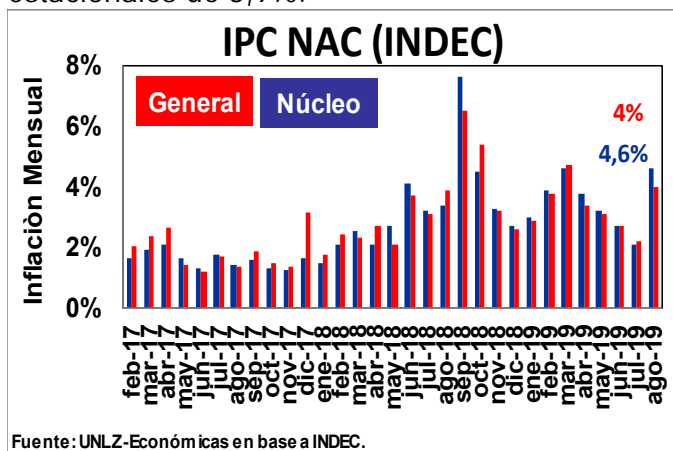
## Precios y Salarios

La inflación nacional de agosto de 2019, según informó el INDEC, fue de 4% con respecto al mes anterior y en la comparación anual fue de 54,5%.

El fuerte crecimiento de los precios minoristas, fue producto de la fuerte devaluación luego de las elecciones primarias del 11 de agosto, en las cuales el gobierno perdió por una gran diferencia. A partir del comportamiento mensual, se observa que luego de cuatro meses, se interrumpe la desaceleración de la inflación.

El efecto pleno de la devaluación se sentirá en el índice de septiembre, donde la variación de precios será en el mes completo (en agosto sucedió a partir de la segunda quincena).

La inflación núcleo del mes fue de 4,6%, con un crecimiento de los precios regulados de 2,1% y estacionales de 3,9%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en equipamiento y mantenimiento del hogar (6,1%), salud (5,2%), alimentos y bebidas no alcohólicas (4,5%), bebidas alcohólicas y tabaco (4,4%) y recreación y cultura (4,2%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

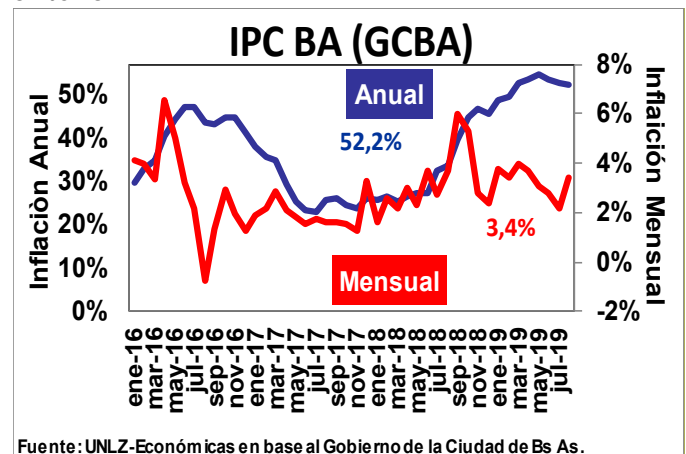
En términos anuales, las mayores subas se dieron en salud (65,8%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (60,5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (58,8%) y transporte (57,1%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3,9% con respecto a julio y 53,6% en términos anuales.

Agosto 2019	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
<b>Nivel general</b>	<b>4,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>54,5%</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,5%	33,3%	58,8%
Bebidas alcohólicas y tabaco	4,4%	23,0%	39,4%
Prendas de vestir y calzado	3,1%	23,8%	47,8%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,1%	29,4%	51,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	6,1%	33,0%	60,5%
Salud	5,2%	35,2%	65,8%
Transporte	4,0%	25,8%	57,1%
Comunicación	1,2%	29,9%	48,2%
Recreación y cultura	4,2%	27,9%	48,0%
Educación	2,5%	34,7%	42,8%
Restaurantes y hoteles	3,6%	30,5%	49,8%
Bienes y servicios varios	4,4%	27,7%	58,0%
<b>Categorías</b>			
Estacionales	3,9%	21,7%	40,5%
IPC Núcleo	4,6%	31,5%	57,1%
Regulados	2,1%	29,4%	53,5%
Bienes	4,9%	31,4%	59,8%
Servicios	2,3%	27,7%	45,7%

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 agosto fue de 3,4% en términos mensuales y de 52,2% con respecto al mismo mes del año anterior.



Durante el mes de agosto el índice mostró una aceleración de la tasa de variación mensual, influenciada por la fuerte depreciación de la moneda doméstica respecto al dólar. De esta manera, al igual que el IPC NAC, se interrumpe la tendencia descendente de los últimos cuatro meses.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de agosto una



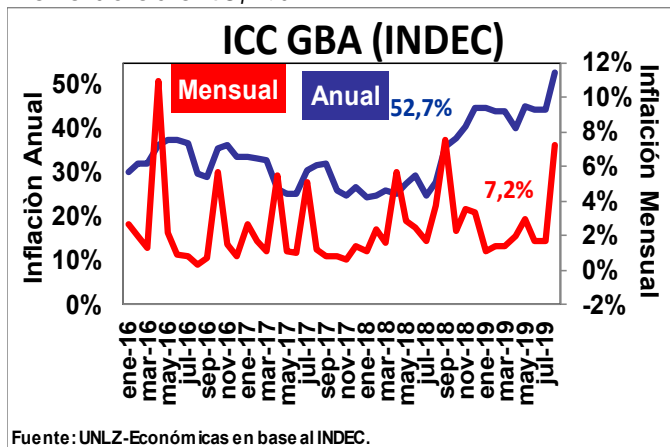
suba de 11,2% en términos mensuales y de 62,9% en la comparación anual.

El comportamiento mensual se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (9,9%) y de los productos importados (28,2%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 61,8% y 75,2% 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 agosto, una suba mensual de 7,2% y de 52,7% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (14%), mano de obra (3,3%) y gastos generales (3,1%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales 61,7%, gastos generales 43,7% y mano de obra 48,1%.



Según el INDEC, en el mes de junio, el índice de salarios total registró un crecimiento mensual de 2% y de 40% en términos anuales.

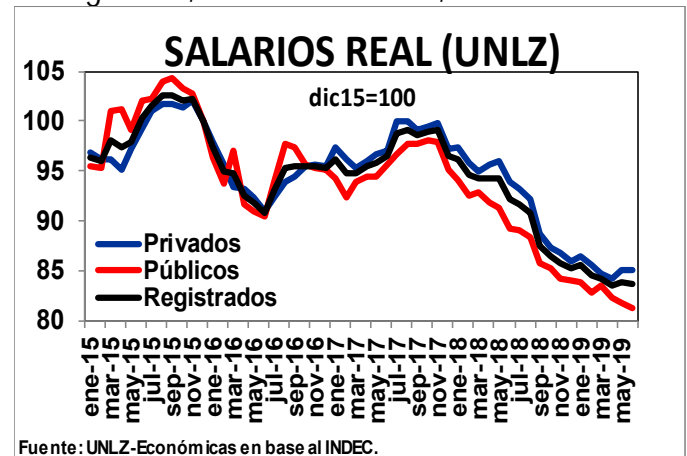
Analizando por sectores, las variaciones mensuales fueron las siguientes: sector privado registrado 2,6%, sector público 2,1% y sector privado no registrado 2,4%.

En la comparación anual las variaciones fueron: sector público 49,1%, sector privado 41,3% y sector privado no registrado 33,9%

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 -0,1%, sector público -0,6% y sector privado no registrado -2,5%. Para el nivel general la variación fue de -0,7%.

En términos anuales (con respecto a junio de 2018), las variaciones negativas de los salarios reales fueron las siguientes: no registrados -14,1%, privados -9,3% y públicos -9%. Para el nivel general, la caída es de 10,2%.



Los salarios reales que parecían experimentar una recuperación incipiente, vuelven nuevamente a tener una tendencia decreciente, especialmente los salarios de los empleados públicos.

En este contexto de caída de salarios reales y de mayor inflación en los próximos meses, es poco probable que la economía se recupere en el corto plazo.

## Fiscal

El resultado fiscal del mes de agosto alcanzó un superávit primario de \$13.746 millones. En el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de \$10.356 millones.

Los Ingresos Totales crecieron \$123.489 millones (55,4%), siendo otros ingresos de capital, el concepto que tuvo un aumento considerable (963%). Los ingresos tributarios tuvieron una suba del 57%.

El Gasto Primario, registró una variación anual de 42,6%. Se destacan las siguientes variaciones: Subsidios Económicos (44,7%), Prestaciones Sociales (40,3%) y Salarios (49,8%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Agosto		Variación	
	2019	2018	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>346.423</b>	<b>222.934</b>	<b>123.489</b>	<b>55,4%</b>
Tributarios	306.664	195.385	111.279	57,0%
Rentas de Propiedad Netas (1)	15.197	18.477	-3.279	-17,7%
Otros Ingresos Corrientes	12.832	7.970	4.862	61,0%
Ingresos de Capital	11.730	1.103	10.627	963,7%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>332.677</b>	<b>233.290</b>	<b>99.387</b>	<b>42,6%</b>
Gastos de Funcionamiento	60.501	40.808	19.693	48,3%
Salarios	45.717	30.511	15.205	49,8%
Prestaciones sociales	183.235	130.592	52.644	40,3%
Subsidios Económicos	34.130	23.590	10.540	44,7%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.232	4.842	390	8,1%
Otros gastos corrientes	19.644	11.202	8.442	75,4%
Transferencias a Universidades Nacionales	12.017	8.495	3.522	41,5%
Déficit operativo de empresas públicas	-221	479	-700	
Resto	7.848	2.228	5.621	252,3%
Gastos de capital	23.997	19.786	4.211	8%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>13.746</b>	<b>-10.356</b>	<b>24.103</b>	
Intereses Netos (2)	28.544	4.161	24.383	586%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-14.798</b>	<b>-14.517</b>	<b>-281</b>	<b>1,9%</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 \$28.544 millones. Este valor, representa un crecimiento de 586% con respecto a igual mes del año anterior. Una de las causas ha sido la suba del dólar, que impactó en la deuda dolarizada.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$14.798 millones. Registrando un crecimiento anual de 1,9% (-\$281 millones).

Para el acumulado del año (enero-agosto), el Resultado Primario fue de \$48.260 millones (0,2% PIB). Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$130.461

millones) a un superávit. Este resultado está dentro de los márgenes acordados con el FMI.

Sin embargo, debido a la incertidumbre política que se experimentó luego de las elecciones primarias del 11 de agosto, el organismo internacional está dilatando el desembolso pendiente por US\$5.400 millones. De no producirse, en lo que resta del año, el sector público se financiaría con emisión monetaria y utilización de las reservas.

En el mes de septiembre el superávit primario deberá ser por lo menos de \$21.700 millones para alcanzar la meta de \$70.000 millones prevista en el acuerdo con el FMI.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Ocho meses		Variación	
	2019	2018	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>2.493.209</b>	<b>1.650.553</b>	<b>842.657</b>	<b>51,1%</b>
Tributarios	2.157.084	1.474.778	682.307	46,3%
Rentas de Propiedad Netas (1)	143.573	109.254	34.319	31,4%
Otros Ingresos Corrientes	101.809	58.384	43.425	74,4%
Ingresos de Capital	90.744	8.137	82.607	1015,2%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>2.444.949</b>	<b>1.781.013</b>	<b>663.936</b>	<b>37,3%</b>
Gastos de Funcionamiento	2.292.473	1.660.512	631.961	38,1%
Salarios	148.237	116.838	31.399	26,9%
Prestaciones sociales	1.447.098	1.056.304	390.794	37,0%
Subsidios Económicos	213.041	147.001	66.040	44,9%
Transferencias Corrientes a Provincias	45.241	29.574	15.667	53,0%
Otros gastos corrientes	113.447	89.256	24.191	27,1%
Transferencias a Universidades Nacionales	37.343	31.816	5.527	17,4%
Déficit operativo de empresas públicas	-1.984	2.377	-4.361	
Resto	14.118	9.903	4.216	42,6%
Gastos de capital	152.477	120.502	31.975	26,5%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>48.260</b>	<b>-130.461</b>	<b>178.721</b>	
Intereses Netos (2)	428.127	197.623	230.503	116,6%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-379.867</b>	<b>-328.084</b>	<b>-51.783</b>	<b>15,8%</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 51,1% (\$842.657 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (46,3%). Y especialmente, de los ingresos de capital (1.015%) El Gasto Primario, registra una variación de 37,4% (\$663.936 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 44,9% (\$213.041 millones) y de las Transferencias Corrientes a las Provincias, con una suba de 53% (\$15.667 millones).

Las Prestaciones Sociales aumentaron 37% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 17,4%.

En el acumulado del año también se observa que los ingresos totales crecen por encima del gasto primario (el mismo comportamiento se registra a nivel mensual).

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$428.127 millones. La variación en lo que va del año es de 116,6% (\$230.503 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$379.867 millones (1,7% PIB). Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 15,8%.

La recaudación del mes de agosto alcanzó la suma de \$458.494 millones, con una suba de 56,3% en términos anuales. Ganancias y Retenciones a las exportaciones impulsaron la recaudación en el mes de agosto.

Por primera vez, en más de un año, la recaudación creció por encima de la inflación (fue de 54% en el mes) aumentó en términos reales. Gran parte de esto se debió al comportamiento del comercio exterior.

Ganancias tuvo una suba anual de 49,5% alcanzando los \$102.677 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 44,1% en términos anuales llegando a \$141.394 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$31.907 millones con un aumento de 54% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 519,4% alcanzando la suma de \$39.384 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 17,6% alcanzando los \$12.680 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 38,8% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 40,2% en términos anuales.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Agosto		Variación	
	2018	2019	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>293.418</b>	<b>458.494</b>	<b>165.076</b>	<b>56,3%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>206.137</b>	<b>304.924</b>	<b>98.787</b>	<b>47,9%</b>
Ganancias	68.701	102.677	33.976	49,5%
IVA	98.116	141.394	43.278	44,1%
Créditos y débitos	20.745	31.907	11.162	54%
Otros	18.575	28.946	10.371	55,8%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>17.365</b>	<b>56.051</b>	<b>38.686</b>	<b>222,8%</b>
Derechos importaciones	10.787	12.680	1.893	17,6%
Derechos exportaciones	6.359	39.384	33.025	519,4%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>69.916</b>	<b>97.519</b>	<b>27.603</b>	<b>39,5%</b>
Aportes personales	28.174	39.097	10.923	38,8%
Contribuciones patronales	40.129	56.257	16.128	40,2%

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

Para el acumulado del año 2019 (enero-agosto) se registró una recaudación de \$3.188.145 millones. De esta manera, la variación anual fue de 48% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 54,7% mientras que, el IVA lo hizo en 40%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 273% y se ubicaron en \$210.509 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 20% y alcanzaron los \$79.906 millones.

Los aportes personales subieron 34,8% y se ubicaron en 314.461 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 32,9% y alcanzaron los \$448.029 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Ocho meses		Variación	
	2018	2019	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>2.154.277</b>	<b>3.188.145</b>	<b>1.033.868</b>	<b>48,0%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>1.446.579</b>	<b>2.106.323</b>	<b>659.744</b>	<b>45,6%</b>
Ganancias	479.664	741.802	262.139	54,7%
IVA	694.246	970.111	275.865	40%
Créditos y débitos	143.564	212.378	68.814	47,9%
Otros	129.106	182.032	52.926	41,0%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>124.093</b>	<b>305.052</b>	<b>180.959</b>	<b>145,8%</b>
Derechos importaciones	66.365	79.906	13.540	20%
Derechos exportaciones	56.394	210.509	154.116	273%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>583.605</b>	<b>776.770</b>	<b>193.165</b>	<b>33,1%</b>
Aportes personales	233.202	314.461	81.258	34,8%
Contribuciones patronales	337.041	448.029	110.988	32,9%

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



## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en agosto alcanzaron la suma de \$4.581.284 millones, registrando una variación de 4,1% (\$180.923 millones) en términos mensuales. En cambio, crecieron 38,5% (\$1.274.305 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,7% (\$87.922 millones) con respecto a julio y 51,9% (\$834.102 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
ago-18	48,9%	31,0%	17,5%	31,9%	37,7%	17,4%
sep-18	62,9%	33,2%	22,1%	31,3%	40,7%	12,2%
oct-18	62,1%	37,0%	18,1%	28,3%	53,3%	11,3%
nov-18	63,4%	40,7%	15,5%	23,7%	65,4%	11,0%
dic-18	65,1%	41,5%	21,6%	26,8%	64,9%	10,6%
ene-19	63,9%	42,6%	23,6%	20,7%	68,4%	14,3%
feb-19	66,8%	46,2%	26,1%	18,9%	76,9%	16,3%
mar-19	71,1%	47,7%	29,1%	25,5%	72,0%	15,5%
abr-19	73,1%	47,6%	30,7%	26,1%	71,2%	14,4%
may-19	69,9%	48,2%	33,7%	30,2%	67,0%	16,7%
jun-19	64,1%	50,9%	37,3%	31,0%	71,0%	17,1%
jul-19	59,2%	50,3%	35,6%	26,2%	73,8%	15,7%
ago-19	58,3%	51,9%	39,4%	37,2%	68,1%	15,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente aumentó 4,4% (\$19.223 millones) y plazo fijo creció 1,6% (\$20.231 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una suba de 8,4% (\$49.731 millones) y fue el componente más dinámico del mes.

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 68,1% (\$518.051 millones), cuenta corriente 39,4% (\$128.086 millones) y caja de ahorro 37,2% (\$173.447 millones).

Las personas humanas continuaron renovando su plazo fijo en pesos durante el mes, y su saldo promedio se mantuvo estable. Las personas jurídicas, fundamentalmente los Fondos Comunes de Inversión, disminuyeron sus depósitos a plazos en 9%, después de las elecciones PASO y se trasladaron a depósitos a la vista.

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de agosto, crecieron 2,1% (US\$673 millones) en términos mensuales y 15% (US\$4.208 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de agosto, alcanzaron la suma de \$749.900 millones con una suba de 6,1% en términos mensuales (\$42.888 millones), y una caída de 15,3% en términos anuales (-\$135.352 millones). En agosto, la liquidez en dólares de las entidades financieras fue equivalente a 54,8% de los depósitos en moneda extranjera. Este dato, se compone por depósitos en cuentas corrientes en el BCRA equivalentes al 42,9% y por un saldo de efectivo que alcanzó a 12%.

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de agosto la suma de \$2.421.905 millones con una suba mensual de 8,3% (\$184.639 millones). En términos anuales, el incremento fue de 17,2% (\$335.221 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de agosto de 1,9% (\$29.565 millones) en términos mensuales mientras que, crecieron 0,6% (\$8.819 millones) en términos anuales.

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

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En la comparación mensual, se observan las siguientes variaciones: adelantos 4,5%, tarjetas 5,7%, hipotecario 0%, personales -1%, prendarios -0,4% y documentos 0,8%.

En términos anuales, tarjetas fue el componente más dinámico en agosto con una suba de 24,3%

(\$63.210 millones). Le sigue hipotecario con una variación de 5% (\$14.816 millones). En cambio, se registraron retroceso en créditos personales (-0,9%), prendarios (-14,4%), documentos (-20,1%) y adelantos (-3,3%).

Las reservas en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$62.325 millones con una caída mensual de 5,8% (-US\$2.076 millones) y una suba de 11,5% en términos anuales (US\$6.415 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante agosto un valor de \$52,72 por dólar y se depreció 24% en términos mensuales y 75% en términos anuales.

La base monetaria en agosto alcanzó la suma de \$1.312.668 millones. Con una caída mensual de 5% (-\$68.871 millones) y una suba de 9,7% (\$115.570 millones) en términos anuales.

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

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 0,5% (\$3.841 millones) mientras que circulante en poder de los bancos cayó 2,5% (-\$2.665 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA cayó 14,7% (-\$70.048 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 19,3% (\$129.897 millones) y circulante en poder de los bancos subió 14,8% (\$13.623 millones).

Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA retrocedió 6,5% (-\$27.949 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, en el mes de julio se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (1,9%), M2 (4%) y M3 (2,9%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (25,9%), M2 (29,5%) y M3 (42,3%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
ago-18	14,2%	15,2%	20,1%	25,6%
sep-18	12,0%	15,3%	20,0%	26,4%
oct-18	8,6%	11,7%	16,5%	27,8%
nov-18	4,3%	7,9%	12,6%	28,3%
dic-18	4,5%	9,9%	15,1%	29,5%
ene-19	4,2%	10,2%	13,3%	30,0%
feb-19	2,8%	10,0%	12,7%	32,1%
mar-19	5,8%	13,1%	16,8%	34,5%
abr-19	7,0%	14,6%	18,1%	35,0%
may-19	12,6%	19,5%	22,6%	37,3%
jun-19	13,3%	21,2%	24,2%	39,5%
jul-19	16,9%	22,9%	23,9%	40,1%
ago-19	19,3%	25,9%	29,5%	42,3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el esquema monetario vigente, la tasa de interés de las LELIQ se determina endógenamente en las licitaciones diarias. A partir de mediados de agosto, en el marco de un aumento en la volatilidad financiera, la tasa de referencia se incrementó 22,9 p.p. hasta alcanzar 83,3% anual a fines de mes.

Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo también aumentaron. Por ejemplo, la TM 20 de bancos privados finalizó el mes en 61,9%, 10,3 p.p. por encima de su nivel al término de julio, mientras que la tasa pagada por los depósitos hasta \$100 mil y hasta 35 días aumentó 7,8 p.p., hasta alcanzar 54%.

<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 julio registró un superávit de US\$951 millones. Es el undécimo mes consecutivo de resultado positivo debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de julio, alcanzaron la suma de US\$5.856 millones con una suba de 8,3% con respecto al mismo mes del año pasado (20,2% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). La suba, de 81% en las cantidades exportadas de productos primarios fueron la responsables de la mejora en el mes.

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: residuos y desperdicios de industrias alimentarias (10,4%) y cereales (37,3%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Julio		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.407</b>	<b>5.856</b>	<b>8,3%</b>
Productos Primarios	1.101	1.720	56,2%
MOA	2.022	2.214	9,5%
MOI	1.920	1.579	-17,8%
Combustibles y Energía	365	342	-6,3%

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

Las importaciones en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$4.905 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 20,6% (14,8% por menores cantidades y el resto por menores precios).

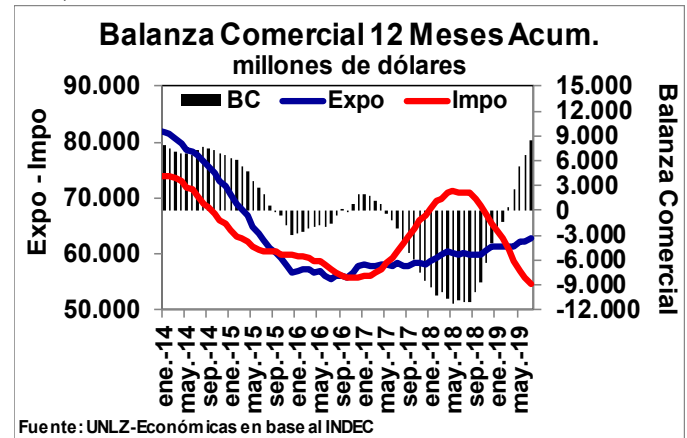
IMPORTACIONES millones de dólares	Julio		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>6.179</b>	<b>4.905</b>	<b>-20,6%</b>
Bienes de Capital	1.117	834	-25,3%
Bienes Intermedios	1.840	1.687	-8,3%
Comb. y lubricantes	928	553	-40,4%
Piezas para bienes de cap.	1.050	1.002	-4,6%
Bienes de consumo	775	582	-24,9%
Automotores	444	225	-49,3%
Resto	24	23	-4,2%

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

A nivel de secciones, todos los rubros experimentaron retrocesos. Las mayores caídas se registraron automotores (-49,3%), bienes de capital (-25,3%) y bienes de consumo (-24,9%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$8.357 millones. En el mismo periodo del año

anterior, el resultado había sido deficitario en US\$11.015 millones.



En el acumulado del año (enero-julio), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$36.608 millones con un crecimiento de 3,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES millones de dólares	Siete meses		
	2018	2019	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>35.442</b>	<b>36.608</b>	<b>3,3%</b>
Productos Primarios	8.246	9.890	19,9%
MOA	13.269	13.613	2,6%
MOI	11.598	10.520	-9,3%
Combustibles y Energía	2.329	2.585	11,0%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, éstas alcanzaron los US\$30.068 millones en el acumulado del año, con una contracción de 26,8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-36%) y automotores (-57,6%). De esta manera, la balanza comercial del periodo (enero-julio) fue superavitaria en US\$6.540 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$5.636 millones, del mismo periodo del año pasado.

El titular de la cartera agropecuaria, Luis Miguel Etchevehere, afirmó que "el impulso a las exportaciones de productos con valor agregado que lleva adelante el Gobierno Nacional ratifica la demanda de nuestros alimentos, reconocidos por su calidad en todo el mundo".

IMPORTACIONES millones de dólares	Siete meses				
	2018		2019	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>41.078</b>	<b>100%</b>	<b>30.068</b>	<b>100%</b>	<b>-26,8%</b>
Bienes de Capital	7.953	19%	5.086	17%	-36,0%
Bienes Intermedios	11.977	29%	10.470	35%	-12,6%
Comb. y lubricantes	4.150	10%	2.899	10%	-30,1%
Piezas para bienes de cap.	7.836	19%	6.161	20%	-21,4%
Bienes de consumo	5.217	13%	3.697	12%	-29,1%
Automotores	3.770	9%	1.598	5%	-57,6%
Resto	175	0%	157	1%	-10,3%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (18%), la Unión Europea (13%), China (11%) y ASEAN (10%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (23%), China (19%), la Unión Europea (17%) y el Nafta (17%). Éstos representan más de la mitad de las compras externas.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el NAFTA (-US\$335 millones) y China (-US\$301 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Chile (US\$209 millones), Magreb (US\$313 millones), ASEAN (US\$326 millones) y Medio Oriente (US\$261 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Julio 2019				
	EXPO		IMPO	BC	
<b>TOTAL</b>	<b>5.856</b>	<b>103%</b>	<b>4.905</b>	<b>100%</b>	<b>951</b>
Mercosur	1.048	18%	1.124	23%	-76
Chile	260	4%	52	1%	209
Resto Aladi	409	7%	220	4%	189
Nafta	508	9%	844	17%	-335
Unión Europea	786	13%	858	17%	-72
Asean	560	10%	233	5%	326
Suiza	163	3%	35	1%	128
China	643	11%	943	19%	-301
República de Corea	72	1%	43	1%	29
Japón	44	1%	88	2%	-44
India	215	4%	92	2%	123
Medio Oriente	291	5%	29	1%	261
MAGREB y Egipto	378	6%	65	1%	313
Resto	479	11%	279	6%	200

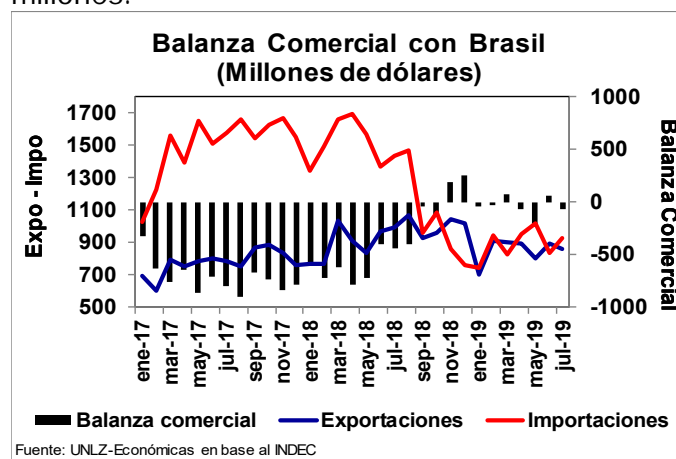
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

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

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de julio alcanzaron los US\$862 millones con una caída anual de 12,8%. Las importaciones, se ubicaron en US\$927 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 35,3%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$65 millones en el mes de julio. En el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de US\$445 millones.



En el primer semestre del año (enero-julio), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$5.965 millones (cayendo 4,8%) mientras que las importaciones fueron de US\$6.248 millones (se redujeron en 40,8%).

De esta manera, el resultado comercial del acumulado del año fue deficitario en US\$283 millones, con una reducción del 93,4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

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