



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

## Diciembre 2015

*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 Noviembre. Durante este mes se destacan los siguientes acontecimientos económicos.

1. La actividad medida en el EMAE registró un crecimiento de 2,8% en el mes de septiembre según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres & Asociados, la actividad en el mes tuvo una suba de 2,7% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI suba de 0,2% en septiembre con relación a igual mes del año pasado. Para Orlando Ferreres & Asociados, la industria registró un crecimiento de 1,9% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en septiembre 5,8% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció 15,7% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en septiembre de 2,4% comparado con respecto al mismo mes del año pasado.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– cayeron 12,7% en septiembre en términos mensuales según el INDEC.
6. El resultado primario mes de septiembre alcanzó un déficit de \$6.500 millones con una caída de 52,7% en términos anuales. El gobierno utiliza recursos extraordinarios para ocultar los resultados reales de las cuentas públicas.
7. La inflación de octubre fue de 1,1% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación informada por las consultoras privadas se ubica en torno a 1,5%. Y la anual se ubica en torno al 25%.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en octubre 2,1% en términos mensuales y 40% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de septiembre arrojó un superávit de US\$65 millones (con una caída de 87% con respecto a igual mes del año pasado).

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los 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

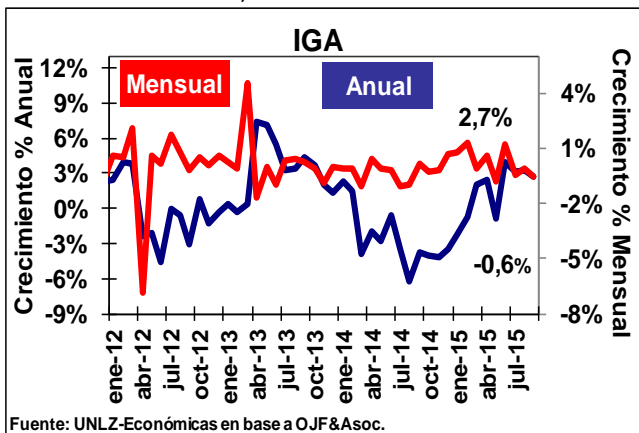
La actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB), en el mes de septiembre se estancó en la comparación mensual según el INDEC. En cambio, registró un crecimiento anual de 2,8%.

Como es habitual, el organismo oficial de estadística mantiene la práctica de informar la variación del indicador anticipado del PBI sin determinar cuáles fueron los factores que contribuyeron a la suba, cuáles se estancaron y cuáles disminuyeron.

No obstante, según la explicación gubernamental, la actividad está siendo sostenida por políticas expansivas de demanda interna, como por ejemplo Ahora 12, planes Progresar y Procrear, y micro créditos a pymes, entre otros; que pretenden compensar la caída del comercio exterior.

La ley de presupuesto nacional estima un crecimiento de la economía para 2015 de 2,3%.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en septiembre una caída de 0,6% en términos mensuales y una suba de 2,7% en la comparación anual. En el acumulado del año, la expansión de la actividad fue de 1,4%.

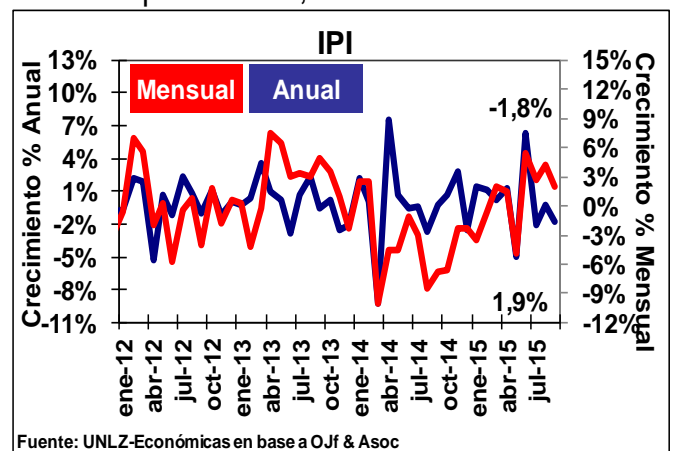


La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el

mes de septiembre una caída de 0,7% en términos mensuales y una suba de 0,2% en la comparación anual. Para el acumulado del año (nueve meses), la variación fue negativa en 0,6%.

Las tasas de variación fueron dispares con rubros que crecieron y otros que disminuyeron. Las mayores subas en términos anuales se dieron en caucho y plástico (8,4%), edición e impresión (7,6%), industria alimenticia (6,7%), papel y cartón (6,6%) y productos minerales no metálicos (6,4%). Las principales bajas fueron en vehículos automotores (-9,8%), industrias metálicas básicas (-5,5%), industria textil (-4,7%), industrias del tabaco (-3,5%) y refinación de petróleo (-3,2%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en septiembre cayó 1,8% en términos mensuales mientras que creció 1,9% en términos anuales.



Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el cuarto trimestre de 2015 respecto al cuarto trimestre de 2014. Los principales resultados son los siguientes.

El 72,9% de las firmas anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el cuarto trimestre de 2015 con relación a igual período de 2014, el 14,7% de las empresas prevé una baja y el 12,4% vislumbra un aumento.

El 66,4% de las empresas consultadas prevé un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el cuarto trimestre con respecto a igual

período del año anterior; el 18,1% anticipa una baja en sus ventas al exterior y el 15,5% opina que aumentarán.

El 80,3% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con respecto al cuarto trimestre del año anterior, el 15,8% anticipa una baja y el 3,9% prevé un aumento.

El 95,1% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre de 2014; el 4,3% prevé una baja y 0,6% vislumbra un aumento.

El 78,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas con respecto al cuarto trimestre del año anterior, el 13,7% prevé una baja y el 7,5% opina que aumentarán.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de septiembre se ubicó en el 73,6% según el INDEC. Con una suba de 2,4 puntos en términos mensuales y de 0,3 puntos en términos anuales.

INDUSTRIA SEPTIEMBRE 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % SEPTIEMBRE 15
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	-0,7%	0,2%	73,6
Alimentos y bebidas	0,6%	6,7%	76,9
Productos del tabaco	7,8%	-3,5%	65,7
Productos textiles	1,0%	-4,7%	77,5
Papel y cartón	-2,5%	6,6%	86,5
Edición e impresión	-0,1%	7,6%	78,7
Refinación de petróleo	-6,3%	-3,2%	83,0
Sustancias y productos químicos	6,0%	0,3%	76,7
Caucho y plástico	0,0%	8,4%	77,4
Productos minerales no metálicos	6,8%	6,4%	91,8
Industrias metálicas básicas	-5,0%	-5,5%	79,8
Vehículos automotores	5,7%	-9,8%	52,5
Metalmecánica excluida industria	-2,7%	-0,7%	61,3

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de septiembre medida en el índice ISAC registró una suba de 2,7% en términos mensuales y de 5,8% en la comparación anual según el INDEC. Para el

acumulado del año, la variación es de 7,5% con respecto al mismo período del año anterior.

En septiembre de 2015 se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 1.131.226 toneladas, un 8,2% más que igual mes del año 2014.

Esta cifra además es récord absoluto para un mes de septiembre superando en 3,4% a septiembre del año 2011, que era el anterior récord vigente para dicho mes. Asimismo se observa que el consumo de cemento fue récord para el acumulado durante los primeros nueve meses del año, con un incremento de 9,2% respecto a igual período del año anterior.

Por su parte, las ventas al sector del resto de los insumos considerados para la elaboración de este indicador durante los primeros nueve meses del año muestran, con relación al mismo período del año anterior en general subas.

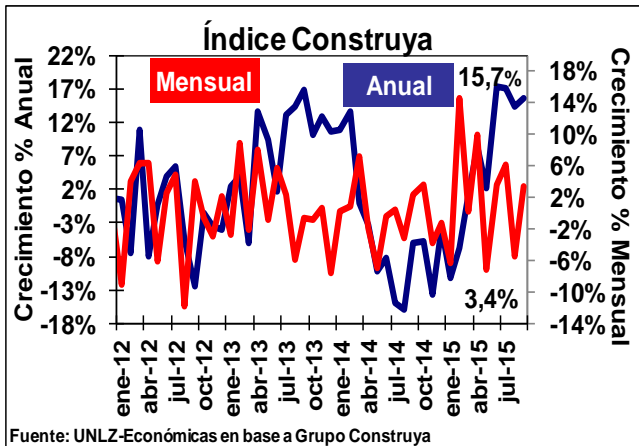
En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el tercer trimestre del año, se han captado opiniones disímiles, en cuanto al ritmo de actividad esperado, según las empresas se dediquen principalmente a realizar obras públicas o privadas.

En efecto, el 62,1% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad no cambiará durante los meses de octubre a diciembre, mientras que el 27,6% estimó que disminuirá y el 10,3% restante estimó un aumento. En tanto, en las empresas dedicadas a la obra pública un 51% opinó que la actividad no cambiará, el 25,5% estimó que aumentará y el 23,5% vislumbra que disminuirá.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación, para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, registró en el mes de septiembre pasado una suba de 13,7% con respecto al mes anterior, en tanto que bajó el 14,8% con relación a igual mes del año pasado.

La superficie cubierta autorizada acumulada en los primeros nueve meses del año registra una baja de 10,4%, con respecto al mismo período del año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en septiembre creció 3,4% en términos mensuales y 15,7% con respecto al mismo mes del año pasado. Para el acumulado del año, la variación fue de 6,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de septiembre cayeron 10,5%, en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$18.120 millones con un crecimiento anual de 24,2%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en electrónica y artículos para el hogar (46%), indumentaria, calzado y textiles para el hogar (41,3%) y alimentos y bebidas (21,3%).

A partir de la falta de credibilidad en los índices de precios, estimamos las ventas reales deflactando los valores corrientes utilizando el índice IPC Congreso. De esta manera, comparamos las ventas reales según el IPC del INDEC y según el IPC Congreso.

En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados cayeron 11,2% en términos mensuales y 0,3% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en septiembre a valores constantes una caída de 12,7% en términos mensuales.

La principal diferencia en las encuestas de shopping y de supermercados, es que en los primeros no se venden productos de primera necesidad.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$3.332 millones, lo que significa un incremento de 31,6% respecto al mismo mes del año anterior

Para los centros de compra hacemos el mismo análisis que hicimos para los supermercados. Tomando como año base 2006=100, cayeron 11,3% en términos mensuales y crecieron 5,6% en términos anuales.

Durante el mes de septiembre respecto de igual mes del año anterior, el consumo de servicios públicos registró un aumento de 2,4%, en términos de la serie original. La variación acumulada durante el año 2015, respecto del año anterior, es de 2,6%.

En términos desestacionalizados, la suba fue de 2,4%, correspondiendo incrementos de 5,5% en electricidad, gas y agua, 3,6% en transporte de pasajeros, 2,6% en peajes, 0,8% en telefonía y una baja de 1,2% en transporte de carga.

Para el mes de septiembre se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 2,2% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una baja de 15% y la cantidad de aparatos creció 5,4%.

Para el acumulado del año (enero-septiembre) los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 3,9% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 11,7%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,7%.

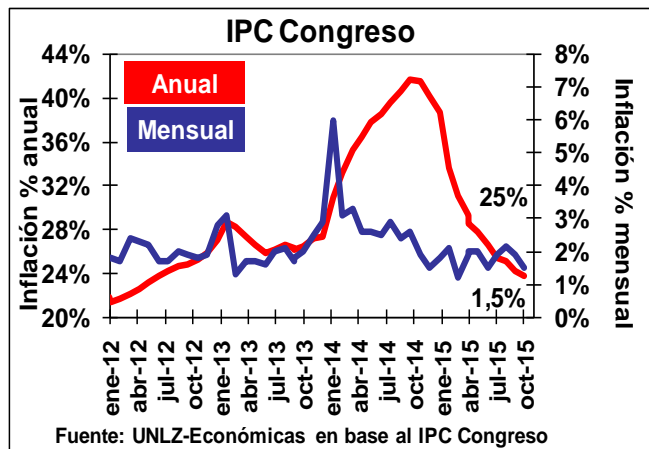
## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en octubre un incremento de 1,1% en términos mensuales y de 14,3% en términos anuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 11,9% en lo que va del año, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

El impulso en la inflación minorista estuvo liderado por atención médica y gastos para la salud (1,7%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (1,7%), indumentaria (1,3%) y vivienda y servicios básicos (1,5%).

El indicador oficial se ubicó por debajo de la estimación de las consultoras privadas y plantea ciertos interrogantes sobre los precios ingresados al sistema para el cálculo.

Según el índice IPC "Congreso" (elaborado por consultoras privadas y difundido por diputados de la oposición), la inflación en el mes de octubre fue de 1,5% en términos mensuales y de 25% en términos anuales.



El índice de Precios al Consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (Ipcba) registró en octubre una suba de 1,7% con lo cual la inflación anual se ubicó en 23,8%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña.

El incremento de los precios en el distrito porteño acumuló en los primeros diez meses del año un alza de 19,8%.

Las provincias publican con retraso sus índices de precios. Por lo tanto, al cierre del informe se conocen los datos de septiembre y no los de octubre de este año.

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 2,4% en términos mensuales y de 23,5% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas mensuales se dieron en esparcimiento (6,5%), indumentaria (3,9%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (3%).

Según la CGT que dirige Hugo Moyano, a través de su Observatorio de Datos Económicos y Sociales, la inflación del mes de octubre fue de 2,1% en términos mensuales y 22,1% en términos anuales. Mientras que la canasta básica alimentaria para una familia de dos adultos y dos menores alcanzó los \$4.511,91.

Debido a la implementación del nuevo índice de precios al consumidor, el INDEC por el momento ha dejado de publicar los valores para la canasta básica alimentaria (CBA) y para la canasta básica total (CBT).

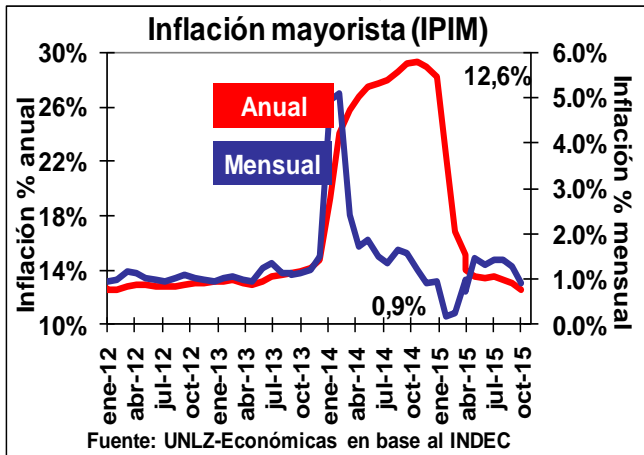
No obstante, según el ISEPC (Instituto de Investigación Social, Económica y Política Ciudadana), una organización dedicada al análisis económico y social, señala que la medición de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) para el mes de septiembre de 2015 presenta un valor de \$3.249,83 para una familia tipo.

La Canasta Básica Total (CBT) para septiembre de 2015 es de \$7.377,11 para una familia tipo. La variación mensual de la CBA y CBT de septiembre 2015 es de 0,3%. Con respecto a igual mes del año anterior, registra una variación de 16%, mientras que en lo que va del año 2015, el nivel general tuvo una variación de 13,6%.

El nivel de pobreza para el segundo trimestre de 2015 asciende a 26,7% y el nivel de indigencia a 5,5%.

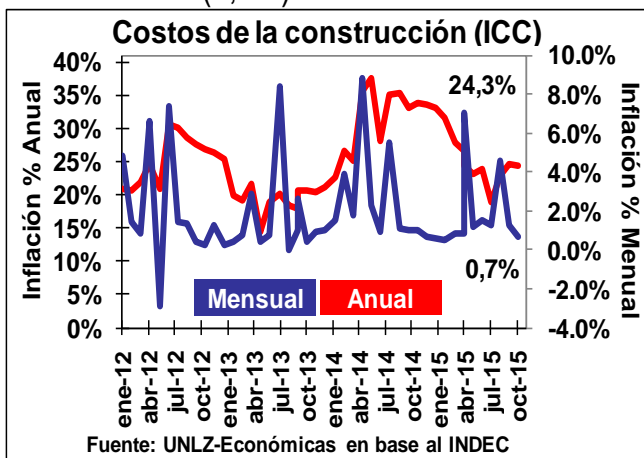
El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,9% en el mes de

octubre y de 12,6% en términos anuales. En el acumulado del año lleva 10,6%.



Productos nacionales subieron 0,9% en términos mensuales, mientras que productos importados crecieron en 1%. En términos anuales los incrementos fueron de 13% y 7,8% respectivamente.

El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de octubre un incremento de 0,7%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (2,4%), materiales (1,2%) y mano de obra (0,1%).



Para la comparación anual, el índice registra una variación de 24,3%. Para los rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 26,3%, gastos generales 23,7% y materiales 21,5%.

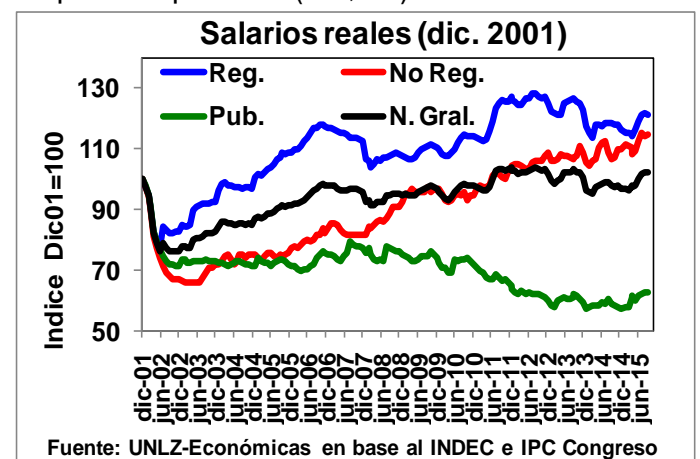
Según el INDEC los salarios en septiembre crecieron 1,8% en términos mensuales y 29,8% en términos anuales.

El índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía, aislando al indicador de variaciones relacionadas con conceptos tales como cantidad de horas trabajadas, ausentismo, premios por productividad y todo otro concepto asociado al desempeño o las características de individuos.

Durante el mes se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 2,5%, registrados 1,6% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 1,9%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 33,8%, registrados 27,3% y sector público 32,3%.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (21%), no registrados (14,8%) y empleados públicos (-37,1%).



La administración que inicia el 10 de diciembre tendrá la difícil tarea de normalizar el cálculo y la publicación de las estadísticas económicas y sociales. Donde los índices de precios y los niveles de pobreza e indigencia tienen un rol superlativo.

## Fiscal

El déficit primario de septiembre creció 52,7% en términos anuales, alcanzando un valor de \$6.500 millones.

Sin embargo, el Tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$17.643 millones en el mes. Sin ellos, el resultado primario verdadero es deficitario en \$24.143 millones.

En igual mes del año anterior, los ingresos extraordinarios alcanzaron un valor de \$16.757 millones y el resultado primario verdadero fue negativo en \$21.015 millones.

En el mes, los ingresos registraron un crecimiento anual de \$24.395 millones (26,4%), mientras que el gasto primario avanzó en \$26.637 millones (27,5%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	SEPTIEMBRE		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>92.562</b>	<b>116.957</b>	<b>24.395</b>	<b>26,4%</b>
Recursos tributarios	48.115	60.212	12.097	25,1%
Recursos Seguridad Social	25.011	35.038	10.027	40,1%
Otros recursos	19.436	21.707	2.271	11,7%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>96.820</b>	<b>123.457</b>	<b>26.637</b>	<b>27,5%</b>
Salarios	12.063	17.288	5.225	43,3%
Bienes y Servicios	4.624	6.377	1.753	37,9%
Seguridad Social	32.744	46.402	13.657	41,7%
Transferencias	28.615	32.472	3.858	13,5%
Al Sector privado	23.511	26.472	2.961	12,6%
A Provincias	2.048	1.940	-108	-5,2%
A Universidades Nacionales	3.056	4.060	1.004	32,9%
Otros conceptos	5.491	5.328	-163	-3,0%
Gastos de capital	13.080	15.270	2.190	16,7%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-4.258</b>	<b>-6.500</b>	<b>-2.242</b>	<b>52,7%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>9.026</b>	<b>13.577</b>	<b>4.550</b>	<b>50,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-13.284</b>	<b>-20.077</b>	<b>-6.793</b>	<b>51,1%</b>

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Mecon.

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$116.957 millones. Los recursos tributarios subieron 25,1% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 40,1%.

El gasto primario se ubicó en \$123.457 millones en el mes de septiembre. El rubro salarios subió 43,3% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 37,9%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$26.472 millones con un crecimiento anual de 12,6%. Las transferencias recibidas a las provincias sumaron \$1.940

millones con una caída de 5,2%. Las Universidades recibieron en septiembre \$4.060 millones creciendo 32,9% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$13.577 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$20.077 millones.

Para los primeros nueve meses del año el resultado primario alcanzó un déficit de \$59.316 millones.

En el periodo los ingresos extraordinarios alcanzaron un valor de \$94.399 millones. De esta manera, el resultado primario verdadero es negativo en \$153.715 millones.

En el mismo periodo del año anterior, el déficit verdadero fue de \$95.330 millones.

Si comparamos el comportamiento de las cuentas públicas, en el periodo acumulado del año, se observa un deterioro de 61%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	NUEVE MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>750.615</b>	<b>965.792</b>	<b>215.177</b>	<b>28,7%</b>
Recursos tributarios	412.763	527.372	114.610	27,8%
Recursos Seguridad Social	220.106	304.823	84.718	38,5%
Otros recursos	117.746	133.596	15.850	13,5%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>751.035</b>	<b>1.025.108</b>	<b>274.073</b>	<b>36,5%</b>
Salarios	100.158	139.060	38.903	38,8%
Bienes y Servicios	35.112	49.641	14.530	41,4%
Seguridad Social	255.220	371.749	116.528	45,7%
Transferencias	209.642	286.926	77.285	36,9%
Al Sector privado	171.109	236.982	65.873	38,5%
A Provincias	13.480	16.934	3.454	25,6%
A Universidades nacionales	25.053	33.011	7.957	31,8%
Otros conceptos	55.111	48.676	-6.436	-11,7%
Gastos de capital	93.911	127.404	33.493	35,7%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-420</b>	<b>-59.316</b>	<b>-58.896</b>	
<b>INTERESES</b>	<b>23.104</b>	<b>80.235</b>	<b>57.131</b>	<b>247,3%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-23.524</b>	<b>-139.551</b>	<b>-116.028</b>	<b>493,2%</b>

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Mecon.

Los recursos totales crecieron un 28,7% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 27,8% mientras que los de seguridad social aumentaron 38,5%).

El gasto primario creció 36,5%. En el acumulado del año, también se observa un mayor crecimiento del gasto con respecto a los recursos totales.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$236.982 millones con un crecimiento de 38,5%. Las provincias recibieron



\$16.934 millones, lo cual representa un aumento de 25,6% en términos anuales.

El gasto en salarios creció un 38,8% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 41,4%.

El pago de intereses alcanzó los \$80.235 millones con una suba de 247,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero alcanzó un resultado negativo de \$139.551 millones. Con respecto al mismo dato del año anterior, representa un incremento de 493%.

La recaudación del mes de octubre alcanzó la suma de \$134.417 millones, con una suba de 28,5% en términos anuales según informó la AFIP.

Ganancias tuvo una suba anual de 36,1% alcanzando un valor de \$33.034 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 33,1% en términos anuales llegando a \$38.928 millones.

Se puede observar en el cuadro, que el componente de la recaudación que registra la mayor expansión es ganancias. Esto se debe a la mayor presión fiscal sobre los salarios.

RECAUDACIÓN millones de pesos	OCTUBRE		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>104.606</b>	<b>134.417</b>	<b>29.811</b>	<b>28,5%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>68.567</b>	<b>91.412</b>	<b>22.845</b>	<b>33,3%</b>
Ganancias	24.274	33.034	8.760	36,1%
IVA	29.240	38.927	9.687	33,1%
Créditos y débitos	6.858	8.776	1.918	28,0%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>10.269</b>	<b>8.773</b>	<b>-1.496</b>	<b>-14,6%</b>
Derechos importaciones	2.836	3.186	349	12,3%
Derechos exportaciones	7.378	5.522	-1.856	-25,2%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>25.770</b>	<b>34.232</b>	<b>8.462</b>	<b>32,8%</b>
Aportes personales	10.435	13.840	3.405	32,6%
Contribuciones patronales	14.965	19.754	4.789	32,0%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Mecon.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$8.776 millones con un aumento de 28% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones cayeron 25,2% alcanzando la suma de \$5.522 millones.

Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 12,3% alcanzado los \$3.186 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 32,6% mientras que las contribuciones patronales subieron 32% en términos anuales.

Los aportes y contribuciones a la seguridad social aumentaron por encima de la inflación real, en este caso ayudados por el cierre de los aumentos fijados por paritarias.

Para los primeros 10 meses del año, se registró una recaudación de \$1.263.425 millones. Con una variación anual de 31,7% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 43,3% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 29,7%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	DIEZ MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>959.247</b>	<b>1.263.425</b>	<b>304.178</b>	<b>31,7%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>614.507</b>	<b>834.535</b>	<b>220.029</b>	<b>35,8%</b>
Ganancias	216.500	310.264	93.764	43,3%
IVA	271.012	351.546	80.534	29,7%
Créditos y débitos	62.194	78.767	16.572	26,6%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>99.558</b>	<b>96.243</b>	<b>-3.315</b>	<b>-3,3%</b>
Derechos importaciones	24.695	28.064	3.368	13,6%
Derechos exportaciones	74.379	67.618	-6.761	-9,1%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>245.182</b>	<b>332.647</b>	<b>87.464</b>	<b>35,7%</b>
Aportes personales	98.171	133.484	35.312	36,0%
Contribuciones patronales	142.976	193.109	50.133	35,1%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Mecon.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 9,1% y se ubicaron en \$67.618 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 13,6% y alcanzaron los \$28.064 millones.

Los aportes personales subieron 36% y se ubicaron en \$133.484 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 35,1% y alcanzaron los \$193.109 millones.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en octubre alcanzaron la suma de \$1.151.711 millones, subiendo 2,6% (\$28.757 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 35,2% (\$299.905 Millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,1% (\$16.916 millones) con respecto a septiembre y 40% (\$234.632 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
oct-14	29,3%	27,6%	32,2%	25,6%	26,3%	3,1%
nov-14	30,0%	28,3%	34,0%	27,9%	25,5%	6,0%
dic-14	30,2%	28,9%	33,3%	27,6%	27,7%	7,4%
ene-15	30,7%	30,9%	33,2%	33,3%	28,8%	5,7%
feb-15	31,3%	32,7%	36,3%	35,6%	29,7%	7,5%
mar-15	33,2%	33,7%	36,9%	34,9%	32,1%	16,3%
abr-15	33,9%	34,4%	35,7%	38,1%	32,7%	16,8%
may-15	35,5%	36,1%	33,3%	40,3%	35,9%	16,0%
jun-15	36,5%	37,4%	32,2%	38,0%	40,2%	14,5%
jul-15	37,6%	38,5%	33,2%	37,3%	42,0%	15,2%
ago-15	38,1%	38,9%	31,5%	36,5%	44,3%	17,4%
sep-15	39,1%	39,8%	29,6%	38,3%	46,5%	18,9%
oct-15	40,4%	40,0%	27,0%	39,5%	48,0%	28,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes. Plazo fijo creció 2,1% (\$8.424 millones), cuenta corriente se incrementó 2,1% (\$3.897 millones) y caja de ahorro creció 1,8% (\$3.551 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 48% (\$130.742 millones), caja de ahorro 39,5% (\$56.721 millones) y cuenta corriente 27% (\$40.508 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado crecieron 8,6% (US\$714 millones) en términos mensuales y 28,3% (US\$1.986 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$245.886 millones subiendo 1,5% en términos mensuales (\$3.751 millones) y 19,2% en términos anuales (\$39.607 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$763.314 millones con una suba mensual de 3,5% (\$25.925 millones). En términos anuales, el incremento fue de 30,5% (\$178.524 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a septiembre 4,2% (\$28.380 millones) y 33,6% (\$175.617 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
oct-14	21,8%	21,1%	13,7%	22,6%	13,8%	9,7%	18,9%	40,0%	-8,5%
nov-14	20,9%	20,6%	12,1%	23,0%	12,2%	6,8%	18,9%	37,6%	-10,6%
dic-14	20,3%	20,2%	17,9%	20,2%	10,3%	4,4%	19,1%	37,3%	-9,9%
ene-15	19,7%	20,0%	21,2%	18,3%	8,6%	2,5%	19,3%	37,7%	-7,2%
feb-15	17,9%	18,5%	21,3%	17,6%	7,6%	-0,2%	20,2%	30,4%	-2,4%
mar-15	20,8%	21,5%	19,2%	22,5%	7,7%	1,1%	22,7%	37,5%	-0,3%
abr-15	23,6%	24,2%	20,3%	26,7%	7,9%	3,0%	25,0%	42,4%	2,1%
may-15	24,8%	25,5%	16,0%	31,1%	7,8%	5,6%	27,5%	42,9%	3,1%
jun-15	26,8%	27,4%	19,8%	32,4%	7,9%	7,3%	29,1%	44,5%	6,4%
jul-15	29,3%	30,1%	20,5%	35,3%	8,7%	10,1%	31,6%	51,8%	5,5%
ago-15	28,8%	29,6%	12,7%	37,0%	9,4%	10,9%	31,5%	52,6%	5,2%
sep-15	31,0%	32,3%	19,6%	38,7%	9,2%	13,8%	35,1%	53,8%	-0,3%
oct-15	32,2%	33,6%	25,8%	37,0%	10,0%	16,2%	36,0%	53,6%	-2,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (7,8%), documentos (4,4%), personales (3,7%), prendarios (3,5%) y adelantos (1,7%).

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en octubre; subió 53,6% (\$53.649 millones). Le siguen documentos que creció 37% (\$46.379 millones) y personales con una suba de 36% (\$40.278 millones).

Entre los factores que impulsaron el crecimiento de préstamos con Tarjeta, cabe mencionar los mayores consumos asociados al día de la madre, favorecidos a su vez por las promociones de los bancos. También viene contribuyendo al crecimiento de estas financiaciones, el programa oficial "AHORA 12", que ofrece financiamiento en doce cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios.

Las reservas en el mes de octubre alcanzaron en promedio la suma de US\$27.917 millones con una caída mensual de 16,5% (-US\$5.516 millones).

millones) y una suba de 1,2% en términos anuales (US\$330 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante octubre \$9,54 por dólar y se depreció 1,3% en términos mensuales y 12,3% en términos anuales.

La base monetaria en octubre alcanzó la suma de \$544.588 millones. Con una suba mensual de 2,1% (\$11.235 millones) y anual de 35,8% (\$143.457 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
oct-14	17,5%	30,1%	23,4%	19,7%
nov-14	18,2%	26,4%	25,8%	20,5%
dic-14	21,2%	30,0%	23,6%	22,5%
ene-15	23,6%	30,0%	20,3%	23,3%
feb-15	26,9%	25,1%	40,1%	29,6%
mar-15	29,6%	21,6%	29,6%	29,0%
abr-15	31,4%	17,7%	27,5%	29,3%
may-15	34,8%	30,6%	26,7%	32,5%
jun-15	35,6%	30,8%	27,7%	33,3%
jul-15	36,7%	30,9%	29,9%	34,7%
ago-15	37,6%	27,1%	29,0%	34,8%
sep-15	37,7%	23,6%	29,8%	34,8%
oct-15	39,0%	27,6%	29,1%	35,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros crecieron en el mes. Circulante en poder del público subió 1,4% (\$5.243 millones); circulante en poder de los bancos creció 8,5% (\$3.082 millones) y cta cte en el BCRA aumentó 2,4% (\$2.911 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 39% (\$107.361 millones), circulante en poder de los bancos subió 27,6% (\$8.546 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 29,1% (\$27.549 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (1,6%), M2 (1,7%) y M3 (1,9%).

Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión relativamente estable en octubre, liderados por los depósitos a plazo del sector privado.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
oct-14	17,4%	22,2%	23,1%	24,1%
nov-14	18,2%	23,4%	24,5%	24,9%
dic-14	21,2%	25,2%	25,8%	26,3%
ene-15	23,6%	26,7%	28,4%	28,4%
feb-15	26,9%	30,0%	31,4%	30,8%
mar-15	29,6%	32,0%	32,7%	32,4%
abr-15	31,4%	32,9%	34,2%	33,5%
may-15	34,8%	34,3%	35,8%	35,7%
jun-15	35,6%	34,4%	35,4%	36,9%
jul-15	36,7%	35,5%	36,0%	37,9%
ago-15	37,6%	35,5%	35,8%	38,4%
sep-15	37,7%	34,9%	35,8%	39,1%
oct-15	39,0%	34,8%	36,0%	39,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (34,8%), M2 (36,0%) y M3 (39,7%).

En octubre las tasas de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo, de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo, se ubicó en 23,5%. Por su parte, la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a septiembre, al promediar 21,6%.

Las tasas de interés pasivas registraron una leve suba en el mes, mientras que las tasas en dólares mostraron un comportamiento dispar según el plazo.

Fecha	BADLAR	TASAS DE INTERÉS PASIVAS (Bcos Priv)			
	Bcos privados	PESOS		DÓLARES	
	más 1 millón US\$	30-44 días	60 días o mas	30-44 días	60 días o mas
dic-14	1,02	20,0	23,1	0,9	1,7
ene-15	1,00	18,6	23,1	0,9	1,4
feb-15	1,60	19,8	23,0	1,0	1,5
mar-15	2,15	19,8	23,6	1,6	2,5
abr-15	2,17	20,4	23,3	1,6	2,5
may-15	2,28	20,2	23,3	1,6	2,4
jun-15	2,14	20,3	23,0	1,7	2,6
jul-15	2,38	20,2	22,9	1,7	2,6
ago-15	2,25	20,7	23,9	1,7	2,5
sept-15	2,28	21,2	23,7	1,7	2,6
oct-15	2,23	21,4	24,1	1,8	2,5

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

<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 septiembre registró un superávit de US\$65 millones. En términos anuales representa una caída de 87%. Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.611 millones; con respecto al mismo mes del año pasado registra un retroceso de 7% (Los precios cayeron 14%, a pesar de la suba en las cantidades).

El desempeño negativo de exportaciones se explica por el desempeño de la economía de Brasil, por el comportamiento de los precios internacionales y por las regulaciones al comercio exterior. Así como también, por una persistente caída del tipo de cambio real como consecuencia de que la devaluación se encuentra por debajo de la inflación.

EXPORTACIONES millones de dólares	SEPTIEMBRE		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	6.016 100%	5.611 100%	-7%
Productos Primarios	1.046 17%	1.390 25%	33%
MOA	2.380 40%	2.517 45%	6%
MOI	2.197 37%	1.573 28%	-28%
Combustibles y Energía	393 7%	130 2%	-67%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Los principales productos exportados fueron vehículos automóviles terrestres, harinas, porotos y pellets de soja, maíz, aceite de soja, piedras y metales preciosos y petróleo crudo.

Por el lado de las importaciones, en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$5.546 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 1% (14% por mayores cantidades, a pesar de la caída en los precios).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (9%), bienes intermedios (-9%), piezas y accesorios para bienes de capital (-1%) y combustibles y lubricantes (6%).

Los productos que se destacaron fueron vehículos para transporte de personas, gas natural en estado gaseoso, gas oíl, gas natural licuado, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles entre otros.

IMPORTACIONES millones de dólares	SEPTIEMBRE		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	5.500 100%	5.546 100%	1%
Bienes de Capital	1.053 19%	1.153 21%	9%
Bienes Intermedios	1.714 31%	1.559 28%	-9%
Comb. y lubricantes	628 11%	667 12%	6%
Piezas para bienes de cap.	1.236 22%	1.218 22%	-1%
Bienes de consumo	608 11%	636 11%	5%
Automotores	239 4%	287 5%	20%
Resto	23 0%	28 1%	22%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Para el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$47.263 millones con una caída en términos anuales de 16% (exclusivamente por menores precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	NUEVE MESES		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	56,158 100%	47,263 100%	-16%
Productos Primarios	12,432 22%	11,854 25%	-5%
MOA	21,919 39%	19,325 41%	-12%
MOI	17,779 32%	14,398 30%	-19%
Combustibles y Energía	4,028 7%	1,687 4%	-58%

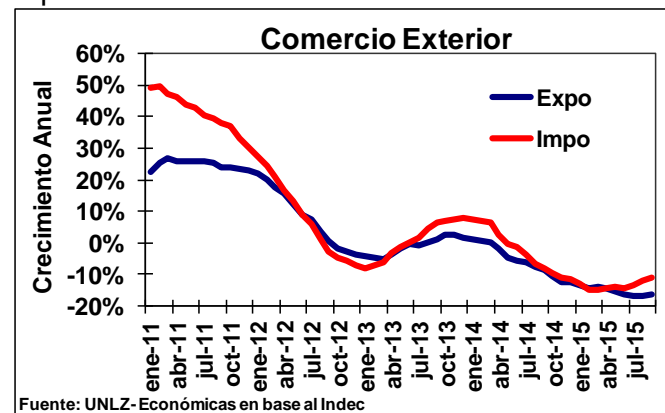
Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones para el periodo enero-septiembre cayeron 10% en términos anuales (por menores precios) alcanzando la suma de US\$45.712 millones.

IMPORTACIONES millones de dólares	NUEVE MESES		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	50,542 100%	45,712 100%	-10%
Bienes de Capital	8,745 17%	9,053 20%	4%
Bienes Intermedios	14,122 28%	13,742 30%	-3%
Comb. y lubricantes	9,482 19%	5,743 13%	-39%
Piezas para bienes de cap.	10,235 20%	9,436 21%	-8%
Bienes de consumo	4,947 10%	5,020 11%	1%
Automotores	2,839 6%	2,515 6%	-11%
Resto	172 0%	202 0%	17%

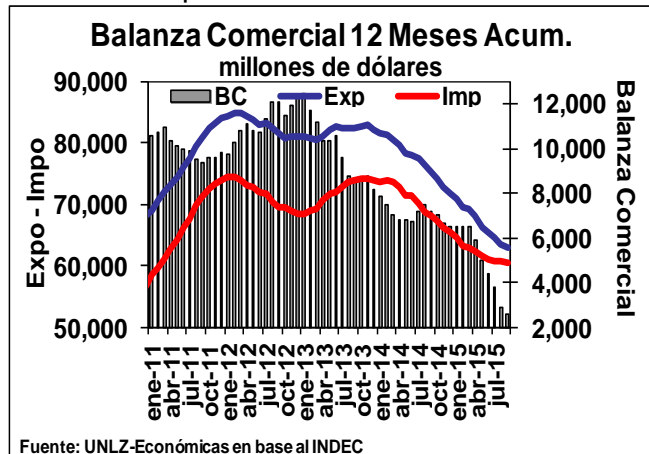
Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Se observa que en un contexto de restricción externa, las importaciones son ajustadas en función del desempeño de las exportaciones, de manera de mantener una balanza comercial superavitaria.



Fuente: UNLZ- Económicas en base al Indec

De esta manera, el balance comercial del acumulado del año alcanzó la suma de US\$1.551 millones con una caída de 72,4% con respecto al mismo periodo del año anterior. El saldo comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó a US\$2.591 millones con un retroceso de 64% con respecto al mismo mes del año pasado.



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

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

El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (24%), ASEAN (24%) y la Unión Europea (14%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son ASEAN (28%), MERCOSUR (23%) y la UE (17%).

Con las zonas que se registra un déficit comercial es con el Nafta, la Unión Europea y con Asean. Esto es producto de la escasa competitividad de la economía argentina y de su escasa diversificación productiva.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	NUEVE MESES				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>47.263</b>	<b>100%</b>	<b>45.712</b>	<b>100%</b>	<b>1551</b>
Mercosur	11.452	24%	10.679	23%	772
Chile	1.983	4%	542	1%	1441
Resto Aladi	1.934	4%	1.536	3%	397
Nafta	4.256	9%	7.472	16%	-3216
Unión Europea	6.688	14%	7.762	17%	-1074
Asean	11.318	24%	12.571	28%	-1253
Medio Oriente	2.046	4%	474	1%	1573
MAGREB y Egipto	2.314	5%	35	0%	2278
Resto	5.272	11%	4.640	10%	632

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de septiembre alcanzaron los US\$929 millones con una caída anual de 29%. En cambio, para el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$8.538 millones. Con una reducción en términos anuales de 24%.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	NUEVE MESES				
	2014		2015		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>11.163</b>	<b>100%</b>	<b>8.538</b>	<b>100%</b>	<b>-24%</b>
Productos Primarios	1.079	10%	1.270	15%	18%
MOA	1.211	11%	1.021	12%	-16%
MOI	8.318	75%	6.066	71%	-27%
Combustibles y Energía	482	4%	180	2%	-63%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

Salvo productos primarios, todos los rubros registran una caída con respecto al mismo periodo del año anterior.

Las importaciones para el mes de septiembre se ubicaron en US\$1.107 millones con una caída en términos anuales de 9%. Para el acumulado del año (nueve meses), las importaciones alcanzaron la suma de US\$10.013 millones con una caída de 10% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	NUEVE MESES				
	2014		2015		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>11.087</b>	<b>100%</b>	<b>10.013</b>	<b>100%</b>	<b>-10%</b>
Bienes de Capital	1.583	14%	1.554	16%	-2%
Bienes Intermedios	4.025	36%	3.523	35%	-12%
Comb. y lubricantes	124	1%	14	0%	-89%
Piezas para bienes de cap.	2.364	21%	2.269	23%	-4%
Bienes de consumo	749	7%	671	7%	-11%
Automotores	2.240	20%	1.979	20%	-12%
Resto	2		4	-	100%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil para los primeros nueve meses del año fue deficitario en US\$1.475 millones.

**MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)**  
**Instituto de Investigaciones Económicas**