



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Julio 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

Instituto de Investigaciones Económicas – Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Lomas de Zamora

Resumen

Del presente informe, destacamos los siguientes comentarios económicos:

1. La actividad según el índice EMAE (INDEC) en el mes de abril creció 1,7% en términos anuales. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & ASoc.), la actividad en el mes tuvo una suba de 0,9% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI cayó 0,9% en mayo con relación a igual mes del año pasado. Para OJF & ASoc., la industria retrocedió 2,8% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción registró una suba en mayo de 3,8% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción creció 2,2% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en mayo de 1,5% comparado con el correspondiente a igual mes del año pasado. Transporte de pasajeros es el rubro más dinámico.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– crecieron 0,3% en mayo en términos mensuales. Por la modificación del nuevo IPCNu, el INDEC no publica variaciones a precios constantes en términos anuales.
6. El resultado fiscal en el mes de abril alcanzó un déficit de \$17.949 millones de pesos. No obstante, el gobierno recibió ingresos extraordinarios por \$2.700 millones en el mes.
7. La inflación de junio fue de 1% según el nuevo IPCNu elaborado por el INDEC. En el primer semestre acumula 6,7%. Para las consultoras privadas la inflación estuvo entre 1,5% y 1,8%, en términos anuales se ubica en torno al 27%
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en junio 3,6% en términos mensuales y 37,4% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de mayo arrojó un superávit de US\$355 millones (con una caída de 72% 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

Muchas gracias

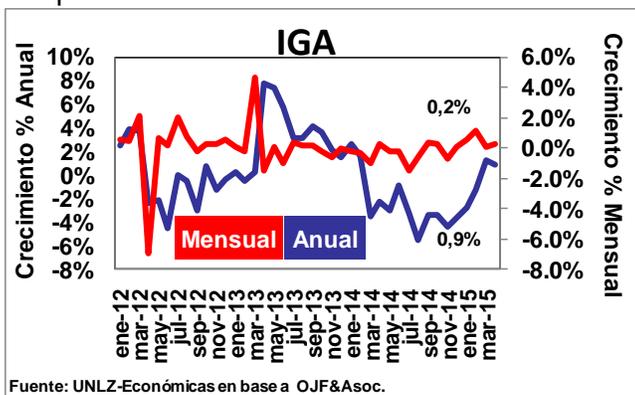
**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

Actividad Económica

La actividad económica medida en el índice EMAE (INDEC) registró una suba de 0,1% en términos mensuales y de 1,7% en términos anuales en el mes de abril.

El índice EMAE, permite anticipar las tasas de variación del PBI.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en abril una suba de 0,2% en términos mensuales y de 0,9% en la comparación anual.



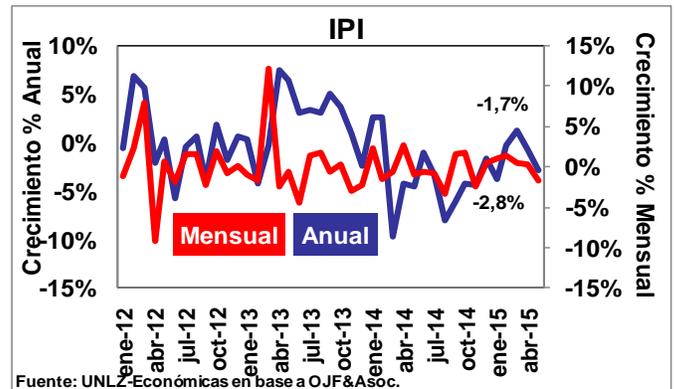
Este comportamiento se debe a los altos rendimientos obtenidos en la cosecha de soja y a su vez, al efecto estadístico que significa la baja base de comparación provocada por la fuerte merma de la actividad económica que comentó en el segundo trimestre de 2014.

La estimación preliminar del PIB del primer trimestre de 2015, muestra una variación positiva de 1,1% con relación al mismo período del año anterior según el INDEC.

La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de mayo una suba de 0,2% en términos mensuales y una caída de 0,9% en la comparación anual.

Las tasas de variación fueron dispares con rubros que crecieron y otros que disminuyeron. Las mayores subas en términos anuales se dieron en resto de metalmecánica (5,6%), sustancias y productos químicos (5,2%),

caucho y plástico (5,1%) y productos minerales no metálicos (2,6%). Las principales bajas fueron en industrias metálicas básicas (-13,5%), vehículos automotores (-9,0%), industria del tabaco (-8,2%) y refinación de petróleo (-2,8%). Según la consultora OJF & Asoc., la industria en abril cayó 1,7% en términos mensuales y 2,8% en términos anuales.



Con referencia a la encuesta cualitativa industrial (INDEC), que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de junio de 2015 respecto a mayo. Los principales resultados son los siguientes.

El 77,3% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para junio; el 15,8% de las empresas prevé una baja y el 6,9% vislumbra un aumento.

El 77,8% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante junio respecto a mayo; el 14,1% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 8,1% prevé una caída.

El 76,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a mayo; el 14,9% prevé una caída y el 8,9% vislumbra un aumento.

El 86,1% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 8,9% anticipa una baja y el 5% que vislumbra un aumento.

El 95,5% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a mayo; el 4% anticipa una baja y el 0,5% vislumbra un aumento.

El 85,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para junio respecto a mayo; el 11,9% prevé una baja y el 3% vislumbra un aumento.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de mayo se ubicó en el 69,3% según el INDEC. Con una caída de 3,5 puntos en términos mensuales y de 2,1 como en términos anuales.

INDUSTRIA MAYO 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % MAYO 15
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	0,2%	-0,9%	69,3
Alimentos y bebidas	-8,7%	-2,7%	66,8
Productos del tabaco	2%	-8,2%	61,8
Productos textiles	6,1%	-2%	73,3
Papel y cartón	2,5%	4,2%	80,5
Edición e impresión	2,6%	2,1%	76,1
Refinación de petróleo	0,7%	-2,8%	86,0
Sustancias y productos químicos	2,9%	5,2%	81,0
Caucho y plástico	1,9%	5,1%	73,0
Productos minerales no metálicos	0,9%	2,6%	83,5
Industrias metálicas básicas	4,8%	-13,5%	72,7
Vehículos automotores	-0,7%	-9%	45,5
Metalmecánica excluida industria	-0,8%	5,6%	56,4

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de mayo medida en el índice ISAC registró una caída de 4,2% en términos mensuales y una suba de 3,8% en la comparación anual según el INDEC.

En mayo de 2015 se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 996.149 toneladas, un 8,3% más que igual mes del año 2014. Asimismo, se observa un incremento de 9,4% del consumo acumulado de cemento durante los primeros cinco meses del presente año, respecto a igual período del año anterior; destacándose que el despacho para consumo interno observado en los primeros cinco meses del presente año es récord histórico para dicho período.

Las ventas al sector del resto de los insumos considerados para la elaboración de este indicador durante los primeros cinco meses de año muestran, con relación al mismo período del año anterior, subas de 12,8% en pinturas para construcción, 5,8% en ladrillos huecos y 0,6% en asfalto.

En tanto se registran bajas de 4,1% en hierro redondo para hormigón y 1,3% en pisos y revestimientos cerámicos.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de junio, se han captado, mayoritariamente, opiniones que indican una perspectiva de estabilidad en el nivel de actividad. Sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinan preferentemente hacia la suba.

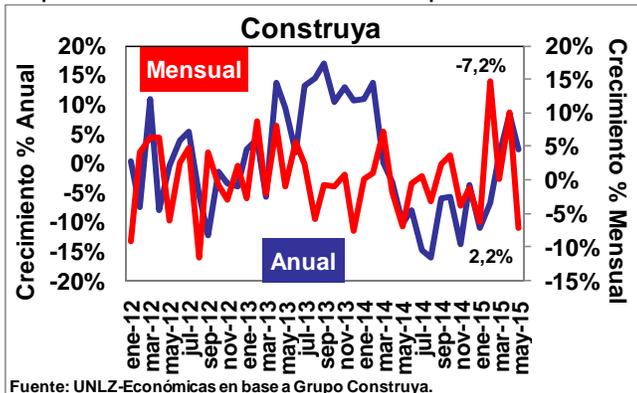
En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican fundamentalmente a realizar obras públicas, el 48,8% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante junio, mientras que el 26,8% estima que aumentará y el 24,4% restante sostiene que disminuirá.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 66,7% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en junio, en tanto que el 19% estimó que aumentará y el 14,3% restante 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 mayo pasado una baja de 3,5% con respecto al mes anterior. En tanto que bajó el 26,5% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada en los primeros cinco meses del año, registra una baja de 13,1% con respecto al mismo período del año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en mayo cayó 7,2% en términos mensuales y creció 2,2% con respecto al mismo mes del año pasado.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de mayo subieron 2,2% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$18.268 millones con un crecimiento anual de 26,2%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en artículos de limpieza y perfumería (30,5%), indumentaria, calzado y textil para el hogar (29,2%) y alimentos y bebidas (24%).

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

En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados subieron 3,3% en términos mensuales y cayeron 1,3% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en mayo a valores constantes una suba de 0,3% 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 \$3.140 millones, lo que significa un incremento de 22,6% 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 0,5% en términos mensuales y 4,1% en términos anuales.

Durante el mes de mayo de 2015, respecto de igual mes del año anterior, el consumo de servicios públicos registró un aumento de 1,5%, en términos de la serie original. La variación acumulada durante el año 2015, respecto del año anterior, es de 2,4%.

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

Para el mes de mayo se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 4,2% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una caída de 12,5% y la cantidad de aparatos creció 1,5%.

Para el acumulado del año (enero-mayo) los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 4,8% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 9,4%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,1%.

Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en junio un incremento de 1% en términos mensuales y de 15% en términos anuales. De esta manera el índice registra un crecimiento de 6,7% 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 esparcimiento (1,7%), atención médica y gastos para la salud (1,2%) e indumentaria (1,1%).

Según el informe mensual presentado a diputados de la oposición, realizado en base a estimaciones de consultoras privadas, la tasa de inflación en junio fue de 1,5%. Y con respecto al mismo mes del año pasado, el incremento de los precios fue de 27,9%.

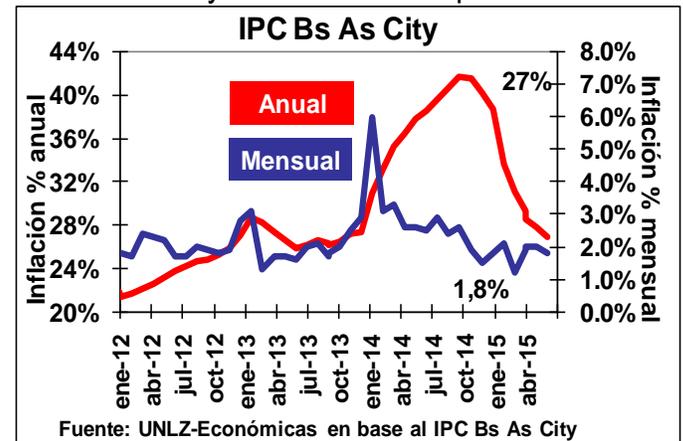
Por su parte, la diputada radical Patricia Giménez, sostuvo que el Gobierno "sabe exactamente cuál es la inflación real, por eso el tope que pone para las paritarias", en torno al 27%.

Según el índice IPC Bs As City que coordina la ex directora del INDEC, Graciela Bevacqua, la inflación en el mes de junio fue de 1,8% en términos mensuales y de 27% en términos anuales. Para el acumulado del año el crecimiento de los precios fue de 11,5%.

Las mayores subas se dieron en esparcimiento (3,7%), vivienda y servicios básicos (3,4%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (1,7%).

Los precios minoristas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se ubicó en 1,4% durante junio respecto al mes anterior, según el último reporte 885 de la Dirección de Estadística porteña. En términos anuales, los precios crecieron 25,5%.

La desaceleración de la inflación en términos anuales, obedece a la estabilidad del tipo de cambio oficial y al retraso de las paritarias.



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

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 2% en términos mensuales y de 25,5% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas se dieron en vivienda y servicios básicos (4,7%), indumentaria (2,7%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (2,6%).

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).

La última información disponible data de enero de 2014 y corresponde al último mes del año pasado, cuando se utilizó el índice de precios al consumidor anterior. De esta manera, por el momento no se tienen datos oficiales de pobreza e indigencia.

Según las estimaciones del ISEPC1 basadas en el índice de barrial de precios (IBP), el valor de la canasta básica alimentaria (CBA) se ubica en \$2837,6 mientras que la canasta básica total (CBT) alcanza los \$6.441,3.

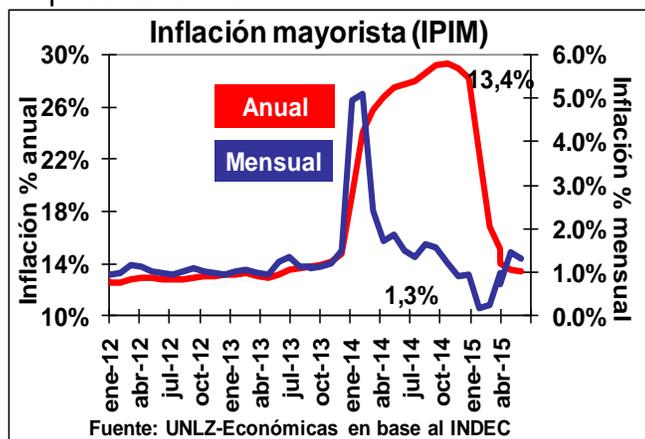
Según FIEL, el costo de la canasta básica alimentaria de la Ciudad de Buenos Aires por adulto equivalente (CBA) –la cual determina la

línea de indigencia– alcanzó a \$1.087, en tanto que el de la canasta básica total (CBT) –que determina la línea de pobreza– ascendió a \$2.028.

Si se considera una familia tipo de cuatro miembros, que según la metodología que utiliza el Indec consume el equivalente a poco más que a 3,3 adultos, el costo de la CBA para ese hogar se ubicó en junio en \$3.358 y el de la CBT a 6.266 pesos.

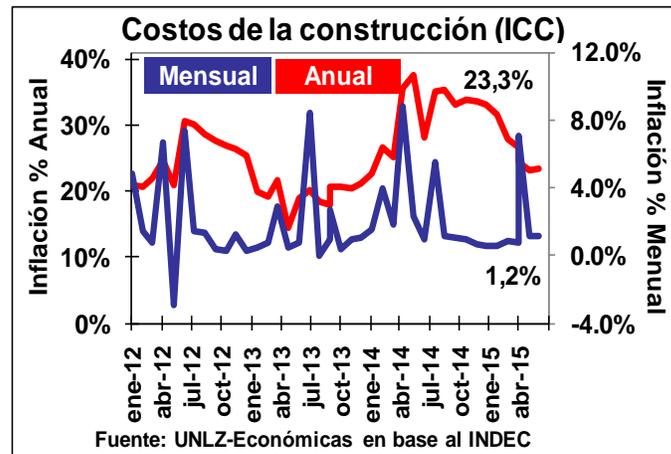
El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1,3% en el mes de junio y en términos anuales fue de 13,4%. En el acumulado del año lleva 5,1%.

Productos nacionales subió 1,3% en términos mensuales, mientras que productos importados creció 1,6%. En términos anuales los incrementos fueron de 13,6% y 10,2% respectivamente.



El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de junio un incremento de 1,2%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (0,4%), mano de obra (1,1%) y materiales (1,3%).

Para la comparación anual, el índice registra una variación de 23,3%. Para los rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 24,6%, gastos generales 22,1% y materiales 21,7%.

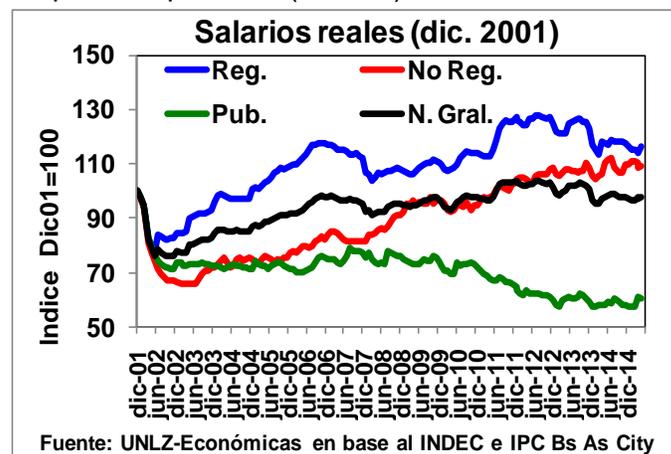


Según el INDEC los salarios en mayo crecieron 2,9% en términos mensuales y 27,9% en términos anuales, lo cual está en relación con la inflación real y no con la estimada por el organismo oficial.

Durante el mes de mayo se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 2,7%, registrados 4,4% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 0,1%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 26,1%, registrados 26,5% y sector público 32,3%.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (16,5%), no registrados (9%) y empleados públicos (-39,8%).



Fiscal

El resultado fiscal del mes de abril alcanzó un déficit primario de \$17.949 millones. En el mismo mes del año anterior, se registró un superávit de \$671 millones. Este comportamiento se deba, a que los recursos fiscales crecen por debajo de la variación del gasto primario.

Sin embargo, en abril el tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$2.700 millones en el mes. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$20.649 millones. En igual mes del año anterior, el resultado negativo fue de \$4.123 millones. Es decir registró un crecimiento de 400%.

En el mes, los ingresos crecieron en \$16.800 (21%) millones, mientras que el gasto primario avanzó en \$35.421 millones (creció 45%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	ABRIL		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	79,426	96,227	16,800	21,2%
Recursos tributarios	49,141	57,717	8,577	17,5%
Recursos Seguridad Social	22,628	31,807	9,179	40,6%
Otros recursos	7,658	6,702	-956	-12,5%
GASTO PRIMARIO	78,755	114,176	35,421	45,0%
Salarios	9,988	13,193	3,205	32,1%
Bienes y Servicios	3,483	4,953	1,470	42,2%
Seguridad Social	26,068	39,160	13,092	50,2%
Transferencias	21,594	33,509	11,915	55,2%
Al Sector privado	17,613	28,044	10,431	59,2%
A Provincias	1,464	2,056	592	40,5%
A Universidades Nacionales	2,517	3,409	892	35,4%
Otros conceptos	6,454	5,452	-1,002	-15,5%
Gastos de capital	11,077	17,660	6,583	59,4%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	671	-17,949	-18,620	-277,58%
INTERESES	4,948	6,154	1,206	24,4%
RESULTADO FINANCIERO	-4,277	-24,103	-19,826	463,5%

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$96.227 millones. Los recursos tributarios subieron 17,5% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 40,6%.

El gasto primario se ubicó en \$114.176 millones en el mes de abril. El rubro salarios subió 32,1% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 42,2%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$28.044 millones con un crecimiento anual de 59,2%. Las transferencias

recibidas a las provincias sumaron \$2.056 millones con una suba 40,5%. Las Universidades recibieron en abril \$3.409 millones creciendo 35% con respecto al mismo mes del año pasado. Los intereses del mes ascendieron a \$6.154 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$24.103 millones.

Para el acumulado del año (primer cuatrimestre) el resultado primario alcanzó un déficit de \$14.326 millones.

En el periodo los ingresos extraordinarios alcanzaron un valor de \$112.243 millones. De esta manera el déficit primario verdadero es de \$200.600 millones. Este dato es 108% superior al mismo periodo del año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	CUATRO MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	288,634	380,405	91,771	31,8%
Recursos tributarios	164,152	201,259	37,107	22,6%
Recursos Seguridad Social	92,840	128,258	35,419	38,2%
Otros recursos	31,642	50,888	19,246	60,8%
GASTO PRIMARIO	289,226	394,731	105,504	36,5%
Salarios	40,059	54,919	14,860	37,1%
Bienes y Servicios	14,683	20,622	5,939	40,4%
Seguridad Social	100,997	145,967	44,970	44,5%
Transferencias	81,327	114,837	33,510	41,2%
Al Sector privado	66,044	93,514	27,470	41,6%
A Provincias	5,195	7,620	2,425	46,7%
A Universidades nacionales	10,088	13,702	3,615	35,8%
Otros conceptos	17,685	18,240	555	3,1%
Gastos de capital	33,817	39,524	5,707	16,9%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	-593	-14,326	-13,733	2317,1%
INTERESES	18,869	31,471	12,602	66,8%
RESULTADO FINANCIERO	-19,462	-45,797	-26,335	135,3%

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

Los recursos totales crecieron un 31,8% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 22,6% mientras que los de seguridad social aumentaron 38,2%). 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 \$93.514 millones con un crecimiento de 41,6%. Las provincias recibieron \$7.620 millones, lo cual representa un aumento de 46,7% en términos anuales.

El gasto en salarios creció un 37,1% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 40,4%.

El pago de intereses alcanzó los \$31.471 millones con una suba de 66,8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero alcanzó un déficit de \$45.797 millones con una suba de 137% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Analistas privados prevén que el déficit primario verdadero ronde entre el 5% y el 7% del PBI este año. Esto complica a la estabilidad monetaria y la situación patrimonial del BCRA, dado que el sector público se financia vía emisión monetaria.

La recaudación del mes de junio fue record luego de haber alcanzado la suma de \$140.838 millones, con una suba de 39,2% en términos anuales según informó la AFIP.

El mejor resultado del mes lo exhibió el impuesto a las ganancias, ya que, pese a la tenue reducción que se efectuó sobre algunos salarios, sigue ejerciendo una notable presión por su falta de ajuste por inflación y de no modificación de las escalas.

Ganancias tuvo una suba anual de 47% alcanzando los \$43.050 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 34,2% en términos anuales llegando a \$34.052 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	JUNIO		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	101,186	140,838	39,652	39,2%
IMPUESTOS	67,922	96,594	28,672	42,2%
Ganancias	29,295	43,050	13,755	47,0%
IVA	25,367	34,052	8,685	34,2%
Créditos y débitos	6,044	7,756	1,712	28,3%
COMERCIO EXTERIOR	10,801	13,292	2,491	23,1%
Derechos importaciones	2,209	2,823	614	27,8%
Derechos exportaciones	8,548	10,412	1,864	21,8%
SEGURIDAD SOCIAL	22,463	30,952	8,489	37,8%
Aportes personales	8,975	12,451	3,476	38,7%
Contribuciones patronales	13,122	17,889	4,767	36,3%

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$7.756 millones con un aumento de 28,3% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 21,8% alcanzando la suma de \$10.412 millones. Mientras que los derechos a las

importaciones, se incrementaron 27,8% alcanzando los \$2823 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 38,7% mientras que las contribuciones patronales subieron 36,3% en términos anuales. Considerando que el gasto primario está creciendo a un ritmo cercano al 40% en términos anuales, este comportamiento de la recaudación atenúa el deterioro fiscal observado durante los últimos meses.

Los derechos a las exportaciones volvieron a crecer muy por debajo de la inflación como consecuencia de la fuerte caída que están registrando las exportaciones.

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 el acumulado del año (enero-junio) se registró una recaudación de \$721.072 millones. Con una variación anual de 31,3% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 44,3% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 27,4%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	SEIS MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	549,184	721,052	171,868	31,3%
IMPUESTOS	351,412	478,739	127,327	36,2%
Ganancias	125,658	181,273	55,616	44,3%
IVA	155,855	198,555	42,699	27,4%
Créditos y débitos	34,883	44,234	9,352	26,8%
COMERCIO EXTERIOR	59,415	55,919	-3,496	-5,9%
Derechos importaciones	13,990	15,580	1,590	11,4%
Derechos exportaciones	45,149	40,031	-5,118	-11,3%
SEGURIDAD SOCIAL	138,357	186,393	48,036	34,7%
Aportes personales	54,879	74,609	19,730	36,0%
Contribuciones patronales	80,787	108,438	27,651	34,2%

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 11,3% y se ubicaron en \$40.031 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 11,4% y alcanzaron los \$15.580 millones.

Los aportes personales subieron 36% y se ubicaron en \$74.609 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 34,2% y alcanzaron los \$108.438 millones.

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

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en junio alcanzaron la suma de \$1.046.313 millones, subiendo 3,2% (\$32.201 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 31,2% (\$248.556 Millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 3,6% (\$26.416 millones) con respecto a mayo y 37,4% (\$204.416 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
jun-14	31,9%	29,9%	23,0%	24,4%	37,0%	1,6%
jul-14	31,5%	29,6%	23,0%	29,3%	33,8%	1,8%
ago-14	30,9%	29,0%	28,6%	28,4%	29,8%	3,0%
sep-14	29,6%	27,8%	29,3%	26,9%	27,7%	2,6%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un muy buen desempeño en el mes. Plazo fijo creció 3,4% (\$11.978 millones), cuenta corriente se incrementó 2,7% (\$4.653 millones) mientras que caja de ahorro creció 5,4% (\$9.223 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 40,2% (\$105.525 millones), caja de ahorro 38% (\$49.934 millones) y cuenta corriente 32,2% (\$42.976 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado cayeron 0,3% (-US\$21 millones) en términos mensuales y crecieron 14,5% (US\$1.026 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$222.200 millones subiendo 2,5% en términos mensuales (\$5.333 millones) y 14,7% en términos anuales (\$28.399 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$685.407 millones con una suba mensual de 2,7% (\$17.832 millones). En términos anuales, el incremento fue de 25,3% (\$138.457 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a mayo 2,6% (\$15.357 millones) y 27,4% (\$132.260 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								En Dólares (M US\$)
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	
jun-14	25,2%	25,1%	26,0%	23,9%	18,2%	20,8%	21,1%	40,5%	-16,5%
jul-14	23,4%	22,7%	26,0%	20,9%	16,7%	16,4%	20,1%	36,4%	-10,9%
ago-14	24,1%	23,1%	24,2%	20,5%	15,4%	14,3%	19,5%	34,3%	-5,4%
sep-14	21,4%	20,5%	18,3%	20,7%	14,4%	11,9%	19,2%	34,0%	-6,5%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

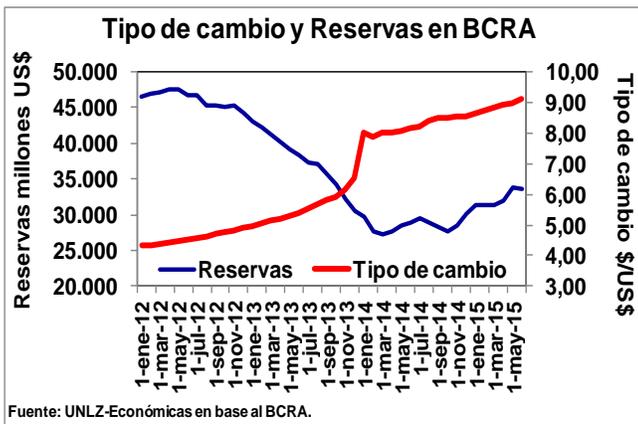
En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (1,9%), personales (2,4%), documentos (1,9%), prendarios (1,5%) e hipotecarios (1,1%).

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en junio; subió 44,5% (\$40.620 millones). Le siguen documentos que creció 32,4% (\$35.174 millones) y personales con una suba de 29,1% (\$30.251 millones).

Las reservas en el mes de junio alcanzaron en promedio la suma de US\$33.680 millones con una caída mensual de 0,3% (-US\$116 millones) y una suba de 16,7% en términos anuales (US\$4.817 millones).

Las reservas netas, sin tener en cuenta los pasivos en dólares, se ubicarían en torno a los US\$21.500 millones.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante junio \$9,09 por dólar y se depreció 1,1% en términos mensuales y 11,7% en términos anuales.



La base Monetaria en junio alcanzó la suma de \$488.049 millones. Con una suba mensual de 4,3% (\$19.933 millones) y anual de 33,3% (\$122.045 millones).

Todos los rubros crecieron en el mes. Circulante en poder del público subió 4,7% (\$15.079 millones); circulante en poder de los bancos aumento 4,3% (\$1.519 millones) y cta cte en el BCRA creció 3% (\$3.333 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 35,6% (\$88.922 millones), circulante en poder de los bancos subió 30,8% (\$8.690 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 27,7% (\$24.429 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
jun-14	16,4%	19,1%	21,1%	17,7%
jul-14	17,7%	22,6%	20,4%	18,6%
ago-14	18,0%	26,7%	23,3%	19,8%
sep-14	18,5%	28,6%	21,9%	20,0%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (4,0%), M2 (4,3%) y M3 (4,0%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior,

las subas fueron las siguientes: M1 (34,4%), M2 (35,4%) y M3 (36,9%).

El aumento mensual estuvo impulsado, nuevamente, por los depósitos a plazo fijo del sector privado.

Los agregados monetarios vienen acelerando su tasa de crecimiento desde el último trimestre del año pasado. De mantenerse este comportamiento, esto generará mayores presiones inflacionarias.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
jun-14	16,4%	18,6%	20,0%	25,3%
jul-14	17,7%	19,4%	21,9%	25,5%
ago-14	18,0%	21,4%	23,1%	25,3%
sep-14	18,5%	22,0%	23,2%	24,6%
oct-14	17,5%	22,3%	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%	28,3%	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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos se mantuvieron relativamente estables. En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados promedió 20,4%. En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa 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 22,6%.

Fecha	TASAS DE INTERÉS PASIVAS (Bcos Priv)			
	PESOS		DÓLARES	
	30-44 días	60 días o mas	30-44 días	60 días o mas
dic-14	20,0	23,1	0,9	1,7
ene-15	18,6	23,1	0,9	1,4
feb-15	19,8	23,0	1,0	1,5
mar-15	19,8	23,6	1,6	2,5
abr-15	20,4	23,3	1,6	2,5
may-15	20,2	23,3	1,6	2,4
jun-15	20,3	23,0	1,7	2,6

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El superávit comercial del mes de mayo registró una caída de 72% en términos anuales, alcanzando un valor de US\$355 millones.

Las exportaciones en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$5.321 millones con una caída de 26% con respecto al mismo mes del año pasado (20% por menores precios y el resto por menores cantidades). Con la excepción de productos primarios, todos los rubros registran retrocesos.

EXPORTACIONES millones de dólares	MAYO		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	7,178 100%	5,321 100%	-26%
Productos Primarios	1,672 23%	1,701 32%	2%
MOA	3,001 42%	1,847 35%	-38%
MOI	2,076 29%	1,549 29%	-25%
Combustibles y Energía	429 6%	224 4%	-48%

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, petróleo crudo, cebada, partes y piezas de vehículos y tractores.

Por el lado de las importaciones, en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$4.966 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 16% (8% por menores precios y 8% por menores cantidades).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (4%), bienes intermedios (-11%), piezas y accesorios para bienes de capital (-10%) y combustibles y lubricantes (-45%).

IMPORTACIONES millones de dólares	MAYO		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	5,890 100%	4,966 100%	-16%
Bienes de Capital	965 16%	1,003 20%	4%
Bienes Intermedios	1,613 27%	1,443 29%	-11%
Comb. y lubricantes	1,277 22%	706 14%	-45%
Piezas para bienes de cap.	1,122 19%	1,005 20%	-10%
Bienes de consumo	525 9%	472 10%	-10%
Automotores	370 6%	314 6%	-15%
Resto	19 0%	22 0%	16%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Los productos que se destacaron fueron vehículos para transporte de personas, gas natural en estado gaseoso, gas oil, gas natural

licuado, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles entre otros.

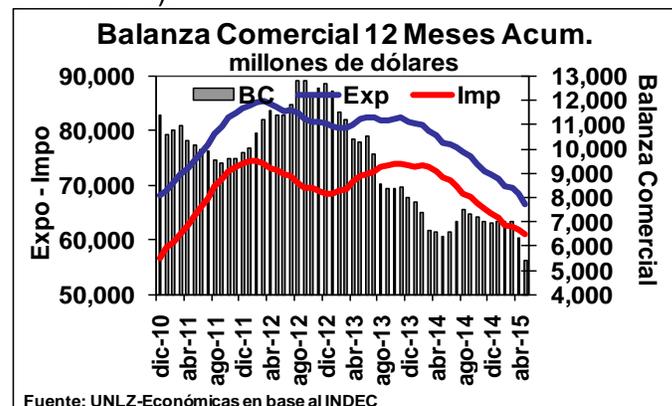
En el acumulado del año (cinco meses) las exportaciones registraron un valor de US\$23.947 millones con una caída anual de 19% (16% por menores precios y el resto por menores cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	CINCO MESES		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	29,532 100%	23,947 100%	-19%
Productos Primarios	5,924 20%	5,788 24%	-2%
MOA	11,484 39%	9,250 39%	-19%
MOI	9,633 33%	7,818 33%	-19%
Combustibles y Energía	2,490 8%	1,091 5%	-56%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Todos los rubros registran retrocesos, especialmente las manufacturas de origen agropecuario que representan el 40% de las exportaciones totales.

Las importaciones alcanzaron la suma de US\$23.171 millones. Con una caída de 15% con respecto al mismo periodo del año pasado (15% por menores precios y el resto por menores cantidades).



El saldo comercial para el acumulado del año, alcanzó a US\$776 millones con una caída de 65,7% con respecto al mismo periodo del año pasado.

En cambio, el saldo comercial para los últimos doce meses (acumulado móvil) alcanzó una suma de US\$5.410 millones, con una disminución de 16% en términos anuales (casi US\$1.000 millones de variación).

IMPORTACIONES millones de dólares	CINCO MESES				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	27,269	100%	23,171	100%	-15%
Bienes de Capital	4,539	17%	4,841	21%	7%
Bienes Intermedios	7,727	28%	7,393	32%	-4%
Comb. y lubricantes	4,784	18%	2,317	10%	-52%
Piezas para bienes de cap.	5,686	21%	4,705	20%	-17%
Bienes de consumo	2,728	10%	2,588	11%	-5%
Automotores	1,718	6%	1,215	5%	-29%
Resto	88	0%	111	0%	26%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

El comportamiento de la balanza comercial se debe a las restricciones a la venta de divisas a los importadores, no sólo de bienes de consumo, sino también para insumos y partes esenciales para la fabricación de productos exportables. Y también se explica por la caída del tipo de cambio real, dado que la devaluación de la moneda se encuentra muy por debajo de la inflación real.

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 (26%) seguido de ASEAN (23%) y la Unión Europea (13%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son ASEAN (26%), el MERCOSUR (24%) y la UE (18%).

ZONAS ECONÓMICAS	CINCO MESES 2015				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	23.947	100%	23.171	100%	776
Mercosur	6.283	26%	5.635	24%	648
Chile	1.130	5%	287	1%	843
Resto Aladi	1.044	4%	758	3%	286
Nafta	2.304	10%	4.088	18%	-1.784
Unión Europea	3.146	13%	4.084	18%	-938
Asean	5.441	23%	6.116	26%	-675
Medio Oriente	925	4%	155	1%	769
MAGREB y Egipto	1.018	4%	18	0%	999
Resto	2.656	11%	2.029	9%	627

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

Con las zonas que se registra un déficit comercial es con el Nafta (representa la región con mayor desequilibrio), la Unión Europea y con Asean.

Se observa que la región ASEAN ha desplazado al Mercosur como principal región proveedoras de bienes e insumos.

Las exportaciones a Brasil en el mes de mayo alcanzaron los US\$930 millones con una caída anual de 25%.

En cambio, las importaciones se ubicaron en US\$1.103 millones con una disminución en términos anuales de 13%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$173 millones en el mes de mayo.

Para el acumulado del año (cinco meses), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$4.799 millones registrando una caída en términos anuales de 24%. Se observa que el rubro más representativo (MOI) registra un retroceso de 27%, lo cual ha impactado en los valores nominales de las exportaciones.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	CINCO MESES				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	6,294	100%	4,799	100%	-24%
Productos Primarios	714	11%	747	16%	5%
MOA	645	10%	567	12%	-12%
MOI	4,582	73%	3,354	70%	-27%
Combustibles y Energía	352	6%	131	3%	-63%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Para el acumulado del año, las importaciones alcanzaron los US\$5.273 millones con una disminución de 17% en términos anuales.

El resultado comercial para el acumulado del año (cinco meses) con Brasil alcanzó un déficit de US\$474 millones.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	CINCO MESES				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	6,330	100%	5,273	100%	-17%
Bienes de Capital	932	15%	816	15%	-12%
Bienes Intermedios	2,230	35%	1,926	37%	-14%
Comb. y lubricantes	56	1%	3	0%	-94%
Piezas para bienes de cap.	1,388	22%	1,192	23%	-14%
Bienes de consumo	406	6%	351	7%	-14%
Automotores	1,316	21%	984	19%	-25%
Resto	1	-	2	-	100%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas