



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Junio 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**

Del presente informe, destacamos los siguientes comentarios económicos:

1. La actividad medida en el EMAE en el mes de marzo creció 2% en términos anuales según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & ASoc.), la actividad en el mes tuvo una suba de 1,3% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI cayó 1,5% en abril con relación a igual mes del año pasado. Para OJF & ASoc., la industria retrocedió 2,1% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción registró una suba en abril de 10,6% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción creció 8,4% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en abril de 2,2% 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– cayeron 12% en abril 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 marzo alcanzó un déficit de \$17.429 millones de pesos. No obstante, el gobierno recibió ingresos extraordinarios por \$5.928 millones en el mes.
7. La inflación de mayo fue de 1% según el nuevo IPCNu elaborado por el INDEC. En el año (cinco meses) acumula 5,7%. Para las consultoras privadas la inflación estuvo en torno a 2%. En el acumulado del año se encuentra en torno al 10% y la anual se ubica en 27,8% (IPC Bs As City).
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en mayo 3,8% en términos mensuales y 36,1% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de abril arrojó un superávit de US\$252 millones (con una suba de 69% 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)

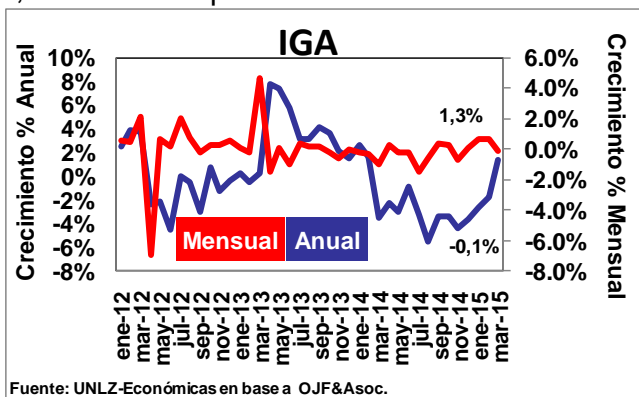
Muchas gracias

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

## Actividad Económica

A partir de los datos del INDEC, la actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB) en el mes de marzo registró una caída de 1% en términos mensuales, mientras que creció 2% en términos anuales.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en marzo una caída de 0,1% en términos mensuales y una suba de 1,3% en la comparación anual.



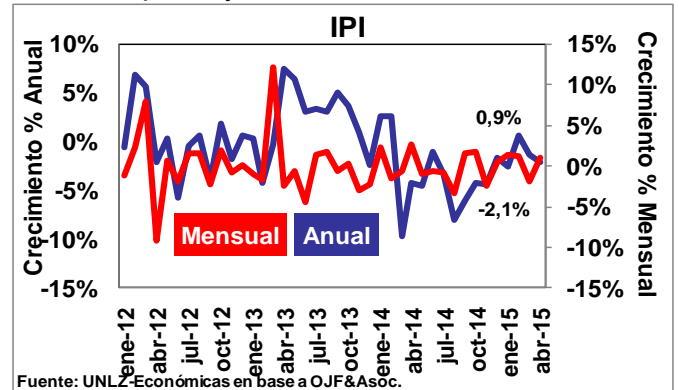
El crecimiento obedece al impacto positivo del sector sojero (habría un record de cosecha con más de 60 millones de toneladas), a pesar de que otros segmentos registran retrocesos. En los meses siguientes, se espera que las variaciones sean positivas porque se comienza a comparar con un periodo de bajo crecimiento como ha sido 2014.

La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de abril una suba de 0,4% en términos mensuales y una caída de 1,5% 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 refinación de petróleo (8%), minerales no metálicos (6,9%), caucho y plástico (5,6%), papel y cartón (4,9%) y alimentos y bebidas (4,9%). Las principales bajas fueron en vehículos automotores

(-20,7%), industrias metálicas básicas (-19%), industria del tabaco (-10,2%) e industria textil (-6,3%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en abril creció 0,9% en términos mensuales mientras que cayó 2,1% 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 mayo de 2015 respecto a abril. Los principales resultados son los siguientes.

El 76,3% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para mayo; el 15,8% de las empresas prevé una baja y el 7,9% vislumbra un aumento.

El 76,7% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante mayo respecto a abril; el 15,2% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 8,1% prevé una caída.

El 74,3% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a abril; el 15,8% prevé una caída y el 9,9% vislumbra un aumento.

El 85,3% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 9,8% anticipa una baja y el 4,9% que vislumbra un aumento.

El 96,2% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a abril y el 3,8% anticipa una baja.

El 85,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para mayo respecto a abril; el 12,9% prevé una baja y el 2% vislumbra un aumento.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de abril se ubicó en el 71,8% según el INDEC. Con una suba de 4,7 puntos en términos mensuales y una caída de 1,2 puntos en términos anuales.

INDUSTRIA ABRIL 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % ABRIL 15
	MENSUAL	ANUAL	
<b>Nivel general</b>	<b>0,4%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>71,8</b>
Alimentos y bebidas	14,8%	4,9%	75,3
Productos del tabaco	0,1%	-10,2%	62,6
Productos textiles	8,4%	-6,3%	71,5
Papel y cartón	2,2%	4,9%	81,1
Edición e impresión	11,9%	-0,4%	76,6
Refinación de petróleo	-2,2%	8,0%	88,3
Sustancias y productos químicos	8,6%	1,2%	81,5
Caucho y plástico	3,9%	5,6%	73,9
Productos minerales no metálicos	0,9%	6,9%	85,8
Industrias metálicas básicas	-8,6%	-19,0%	71,5
Vehículos automotores	-11,0%	-20,7%	47,4
Metalmecánica excluida industria	6,2%	9,5%	58,8

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de abril medida en el índice ISAC registró una suba de 4,2% en términos mensuales y de 10,6% en la comparación anual según el INDEC.

En abril de 2015 se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 1.045.400 toneladas, un 16,7% más que igual mes del año 2014. Esta cifra además es récord absoluto para un mes de abril superando en 10,4% a abril del año 2013, que era el anterior récord vigente para dicho mes. Asimismo, se observa un incremento del 9,7% del consumo acumulado de cemento en el primer cuatrimestre del presente año respecto a igual período del año anterior.

Las ventas al sector del resto de los insumos considerados para la elaboración de este indicador durante el primer cuatrimestre del

año muestran, con relación al mismo período del año anterior, subas del 5,3% en ladrillos huecos y 0,6% en asfalto.

En tanto se registran bajas del 5,6% en hierro redondo para hormigón y 0,3% 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 mayo, 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, muestran opiniones optimistas, tanto entre quienes se dedican a realizar principalmente obras públicas como privadas.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican fundamentalmente a realizar obras públicas, el 65,4% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante mayo, mientras que el 26,9% estima que aumentará y el 7,7% restante sostiene que disminuirá.

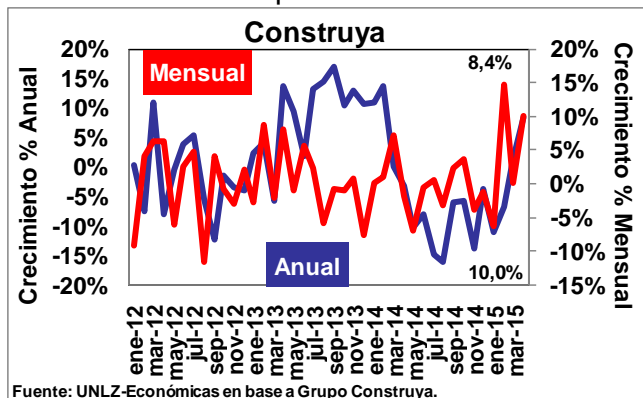
Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 73,7% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en mayo, en tanto que el 15,8% estimó que aumentará y el 10,5% restante que disminuirá.

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 abril pasado una baja de 7,3% con respecto al mes anterior, en tanto que bajó el 6,3% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada en el primer cuatrimestre del año, registra una baja de 2,4% con respecto al mismo período de año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en abril creció 10% en

términos mensuales y 8,4% con respecto al mismo mes del año pasado.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de abril cayeron 3,8% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$17.296 millones con un crecimiento anual de 26,3%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en indumentaria, calzado y textiles para el hogar (28,1%), artículos de limpieza y perfumería (29,5%) y alimentos y bebidas (24,3%).

A partir de la falta de credibilidad en los índices de precios, estimamos las ventas reales deflactando los valores corrientes utilizando el índice IPC 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 cayeron 3,9% en términos mensuales y 1,8% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en abril a valores constantes una caída de 12% 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 \$2.727 millones, lo que significa un incremento de 16,2% 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 13% en términos mensuales y 9,6% en términos anuales.

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

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

Para el mes de abril se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 4,4% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una suba de 11,6% y la cantidad de aparatos creció 3,3%.

Para el acumulado del año (enero-abril) los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 5% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 8,6%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,3%.

El próximo mes se van a dar a conocer los datos del PIB para el primer trimestre de 2015 por parte del INDEC. El Banco Mundial pronostica una suba de 1,1% para este año y de 1,8% y 3% para 2016 y 2017.



## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en mayo un incremento de 1% en términos mensuales y de 15,3% en términos anuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 5,7% en lo que va del año, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

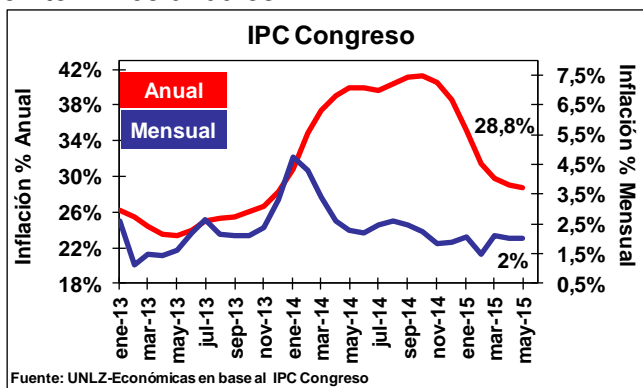
El impulso en la inflación minorista estuvo liderado por indumentaria (2%), educación (1,3%) y transporte y comunicaciones (1,1%).

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 Bs As City que coordina la ex directora del INDEC, Graciela Bevacqua, la inflación en el mes de mayo fue de 2% en términos mensuales y de 27,9% en términos anuales. Para el acumulado del año, el incremento de los precios fue de 9,5%.

En términos anuales, la inflación acumula 8 meses de desaceleración. En septiembre del año pasado se ubicaba por encima del 40%.

Según el índice IPC "Congreso" (elaborado por consultoras privadas y difundido por diputados de la oposición), la inflación en el mes de mayo fue de 2% en términos mensuales y de 28,8% en términos anuales.



El índice de Precios al Consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (Ipcba) registró en abril una suba de 2,2% con lo cual la inflación anual se ubicó en 26,7%, según informó la

Dirección General de Estadística y Censos porteña.

El incremento de los precios en el distrito porteño acumuló en el primer cuatrimestre del año un alza de 10%.

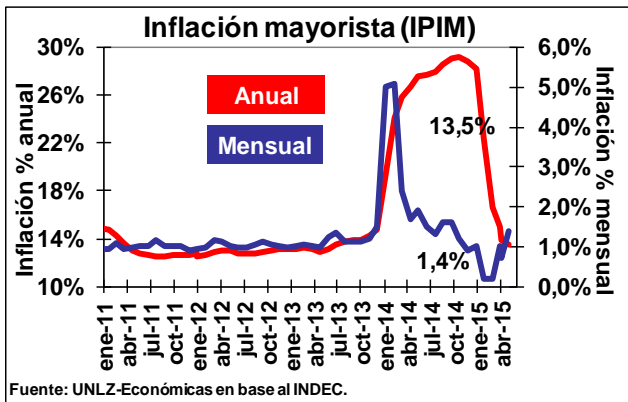
Las provincias publican con retraso sus índices de precios. Por lo tanto, al cierre del informe se conocen los datos de abril y no los de mayo de este año.

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 1,8% en términos mensuales y de 26,2% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas mensuales se dieron en educación (4,9%), indumentaria (2,9%), indumentaria (3,4%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (1,8%).

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).

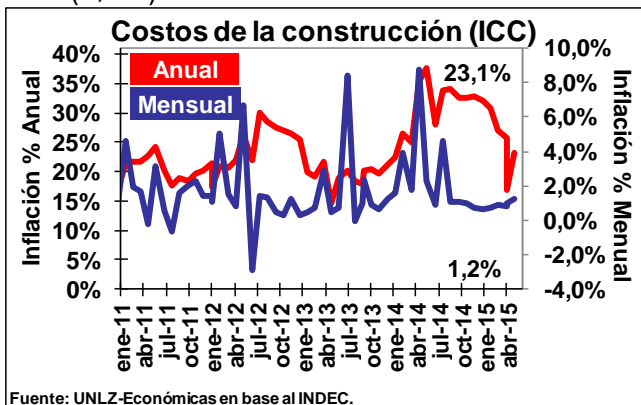
En la última semana ha surgido una controversia en torno al nivel de pobreza. La presidente Cristina Kirchner asistió a la convención de la FOA (el organismo de la ONU encargado de la alimentación y la agricultura) y señaló que en Argentina la pobreza es inferior al 5% y es más baja que en Alemania. El debate no tardó en llegar debido a la metodología de estimación, diferente en cada país. Argentina mide "pobreza absoluta" a través del método del ingreso (se determinan líneas de pobreza e indigencia). En cambio, Alemania (y los países europeos) miden "pobreza relativa", la cual se determina considerando aspectos sociales, institucionales y políticos. Actualmente el rango de pobreza se basa en no alcanzar ingresos que sean la mitad del ingreso mediano.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1,4% en el mes de mayo y 13,5% en términos anuales. En el acumulado del año lleva 3,7%.



Productos nacionales subieron 1,5% en términos mensuales, mientras que productos importados crecieron en 0,9%. En términos anuales los incrementos fueron de 13,8% y 9,1% respectivamente.

El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de mayo un incremento de 1,2%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (2,9%), materiales (1,6%) y mano de obra (0,6%).

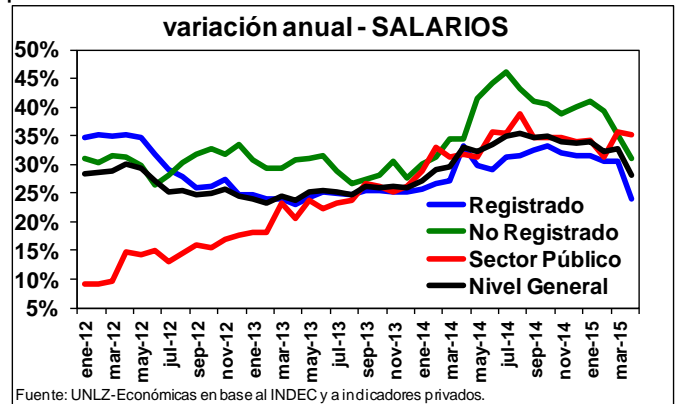


Para la comparación anual, el índice registra una variación de 23,1%. Para los rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 23,6%, gastos generales 23,6% y materiales 22,2%.

Según el INDEC los salarios en abril crecieron 1,4% en términos mensuales y 28,2% en términos anuales.

Durante el mes se registraron las siguientes variaciones salariales: nivel general 1%, registrados 1,3% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 2,6%. En cambio,

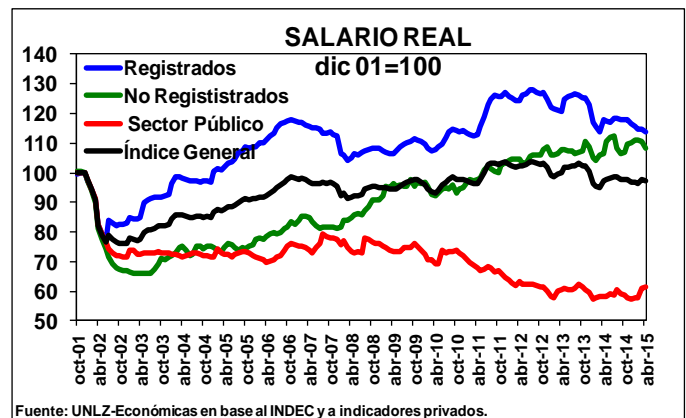
los salarios de los empleados no registrados permanecieron estables.



En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 31%, registrados 24% y sector público 35,3%. En el caso del nivel general, el incremento fue de 35%.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (13,8%), no registrados (8,3%) y empleados públicos (-38,7%).

En una llamativa decisión, el FMI le dio un año más de plazo al gobierno argentino para realizar la evaluación final sobre los cambios metodológicos implementados en enero de 2013 en el IPC.



Se espera en 2015 una recuperación del salario real a partir del cierre de las paritarias que, en promedio, ya se ubican por encima del 30%, mientras que la inflación para este año se estima en 27,0%.

## Fiscal

El resultado primario del mes de marzo alcanzó un déficit de \$17.429 millones. Con una suba anual de 588% en términos anuales.

El gobierno recibió ingresos extraordinarios en el mes por un valor de \$5.928 millones. De esta manera, el resultado primario verdadero fue negativo en \$23.357 millones. Este dato, representa un incremento de 154% con respecto al mismo mes del año anterior.

Los ingresos crecieron en \$9.629 millones, mientras que el gasto primario avanzó en \$30.627 millones (creció 44%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	MARZO		Variación	
	2015	2014	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>82.639</b>	<b>73.011</b>	<b>9.629</b>	<b>13,2%</b>
Recursos tributarios	44.743	36.893	7.850	21,3%
Recursos Seguridad Social	28.897	20.869	8.028	38,5%
Otros recursos	8.999	15.249	-6.250	-41,0%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>100.068</b>	<b>69.441</b>	<b>30.627</b>	<b>44,1%</b>
Salarios	12.971	9.440	3.531	37,4%
Bienes y Servicios	4.781	3.124	1.658	53,1%
Seguridad Social	37.291	25.679	11.612	45,2%
Transferencias	28.361	20.163	8.198	40,7%
Al Sector privado	22.769	16.263	6.507	40,0%
A Provincias	2.131	1.383	748	54,1%
A Universidades Nacionales	3.345	2.395	950	39,6%
Otros conceptos	10.632	3.920	6.712	171,2%
Gastos de capital	6.031	7.115	-1.084	-15,2%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-17.429</b>	<b>3.570</b>	<b>-20.998</b>	<b>-588,3%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>10.466</b>	<b>7.936</b>	<b>2.530</b>	<b>31,9%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-27.895</b>	<b>-4.366</b>	<b>-23.529</b>	<b>538,9%</b>

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

Los recursos totales alcanzaron la suma de \$82.639 millones. Los recursos tributarios subieron 21,3% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 38,5%.

El gasto primario se ubicó en \$100.068 millones. El rubro salarios subió 37,4% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 53,1%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$22.769 millones con un crecimiento anual de 40%. Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$2.131 millones subiendo 54,1% anual. Las Universidades recibieron en marzo \$3.345 millones creciendo 39,6% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$10.466 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$27.895 millones.

Para el acumulado del año (primer trimestre) el resultado primario alcanzó un déficit de \$32.434 millones. En este periodo, recibió ingresos extraordinarios por \$12.675 millones. De esta manera, el resultado primario verdadero fue negativo en \$45.110 millones. Esto significa un incremento del déficit de 254%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	PRIMER TRIMESTRE		Variación	
	2015	2014	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>261.456</b>	<b>209.212</b>	<b>52.244</b>	<b>25,0%</b>
Recursos tributarios	143.541	115.011	28.530	24,8%
Recursos Seguridad Social	96.451	70.212	26.239	37,4%
Otros recursos	21.463	23.989	-2.525	-10,5%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>293.890</b>	<b>210.471</b>	<b>83.419</b>	<b>39,6%</b>
Salarios	41.726	30.072	11.655	38,8%
Bienes y Servicios	15.669	11.200	4.469	39,9%
Seguridad Social	106.808	74.930	31.878	42,5%
Transferencias	81.328	59.733	21.595	36,2%
Al Sector privado	65.471	48.431	17.040	35,2%
A Provincias	5.564	3.732	1.833	49,1%
A Universidades nacionales	10.293	7.570	2.723	36,0%
Otros conceptos	32.567	11.231	21.336	190,0%
Gastos de capital	15.419	22.740	-7.321	-32,2%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-32.434</b>	<b>-1.259</b>	<b>-31.175</b>	<b>2476,0%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>25.317</b>	<b>13.921</b>	<b>11.396</b>	<b>81,9%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-57.750</b>	<b>-15.180</b>	<b>-42.571</b>	<b>280,4%</b>

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

Los recursos totales crecieron en un 25% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 24,8% mientras que los de seguridad social aumentaron un 37,4%).

El gasto primario creció 39,6% en términos anuales. Se observa que el gasto crece por encima de los ingresos.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$65.471 millones con un crecimiento de 35,2%. En cambio, las provincias recibieron 49,1% más de recursos vía transferencias.

El gasto en salarios creció un 38,8% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 39,9%.

El pago de intereses alcanzó los \$25.317 millones con una suba de 81,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero, alcanzó un déficit de \$57.750 millones.

La recaudación del mes de mayo alcanzó la suma de \$138.139 millones con una suba de



31,5% en términos anuales y fue record. Los ingresos tributarios del Estado siguen la tendencia de la evolución de la inflación minorista.

El crecimiento del mes estuvo impulsado por Ganancias, por las liquidación realizadas en el mes de mayo. También influyeron los aportes a la seguridad social

Ganancias tuvo una suba anual de 53,6% alcanzando los \$44.919 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 25,9% en términos anuales llegando a \$32.448 millones.

RECAUDACION millones de pesos	MAYO		Variación	
	2015	2014	M\$	%
<b>TOTAL</b>	<b>138.139</b>	<b>105.071</b>	<b>33.068</b>	<b>31,5%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>97.537</b>	<b>70.098</b>	<b>27.438</b>	<b>39,1%</b>
Ganancias	44.919	29.250	15.669	53,6%
IVA	32.448	25.771	6.677	25,9%
Debitos y Créditos	8.172	6.528	1.643	25,2%
Otros	12.054	8.598	3.456	40,2%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>10.767</b>	<b>8.790</b>	<b>1.978</b>	<b>22,5%</b>
Derechos de importación	2.816	2.516	300	11,9%
Derechos de exportación	7.951	8.790	-838	-9,5%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>29.779</b>	<b>23.618</b>	<b>6.161</b>	<b>26,1%</b>
Aportes personales	11.932	9.092	2.840	31,2%
Contribuciones Patronales	17.303	13.506	3.797	28,1%
Otros	544	1.021	-477	-46,7%

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

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$8.172 millones con un aumento de 25,2% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones cayeron 9,5% alcanzando la suma de \$7.951 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 11,9% alcanzado los \$2.816 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 31,2% mientras que las contribuciones patronales subieron 28,1% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2015 (enero-mayo) se registró una recaudación de \$580.214 millones. Con una variación anual de 29,5% con respecto al mismo periodo del año pasado.

En el caso de Ganancias se registró un incremento de 43,4% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 26,1%.

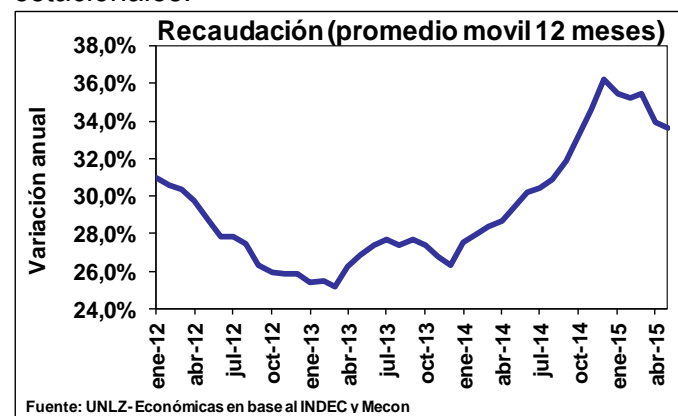
Los derechos a las exportaciones cayeron 19,1% y se ubicaron en \$29.619 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 8,3% y alcanzaron los \$12.757 millones.

RECAUDACION millones de pesos	CINCO MESES		Variación	
	2015	2014	M\$	%
<b>TOTAL</b>	<b>580.214</b>	<b>447.998</b>	<b>132.216</b>	<b>29,5%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>382.145</b>	<b>283.490</b>	<b>98.655</b>	<b>34,8%</b>
Ganancias	138.223	96.362	41.861	43,4%
IVA	164.502	130.488	34.014	26,1%
Debitos y Créditos	36.478	28.839	7.639	26,5%
Otros	43.194	28.034	15.160	54,1%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>42.628</b>	<b>48.614</b>	<b>-5.987</b>	<b>-12,3%</b>
Derechos de importación	12.757	11.781	977	8,3%
Derechos de exportación	29.619	36.601	-6.982	-19,1%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>155.441</b>	<b>115.893</b>	<b>39.548</b>	<b>34,1%</b>
Aportes personales	62.158	45.905	16.253	35,4%
Contribuciones Patronales	90.549	67.665	22.884	33,8%
Otros	2.734	2.323	410	17,7%

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

Los aportes personales subieron 35,4% y se ubicaron en \$62.158 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 33,8% y alcanzaron los \$90.549 millones.

Se observa una desaceleración en la tasa de crecimiento de la recaudación considerando un promedio móvil de 12 meses para evitar efectos estacionales.



Fuente: UNLZ- Económicas en base al INDEC y Mecon

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en mayo alcanzaron la suma de \$1.014.112 millones, subiendo 2,5% (\$24.710 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 29,9% (\$233.537 millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 3,8% (\$26.347 millones) con respecto a abril y 36,1% (\$192.306 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
may-14	32,1%	30,4%	22,0%	24,3%	38,2%	-1,9%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un muy buen desempeño en el mes. Plazo fijo creció 4,4% (\$15.085 millones), cuenta corriente se incrementó 2,2% (\$3.683 millones) mientras que caja de ahorro creció 3,6% (\$5.982 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 35,9% (\$94.112 millones), caja de ahorro 40,3% (\$49.405 millones) y cuenta corriente 33,3% (\$42.959 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado subieron 5,6% (US\$433 millones) en términos mensuales y 16% (US\$1.123 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$216.888 millones cayendo 2,8% en términos mensuales (\$6.321 millones) y creciendo 12,9% en términos anuales (\$24.716 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$667.575 millones con

una suba mensual de 2,2% (\$14.439 millones). En términos anuales, el incremento fue de 23,5% (\$126.814 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a abril 2% (\$11.485 millones) y 25,5% (\$121.978 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
may-14	26,5%	26,9%	22,3%	27,5%	19,8%	26,2%	22,6%	43,1%	-21,1%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

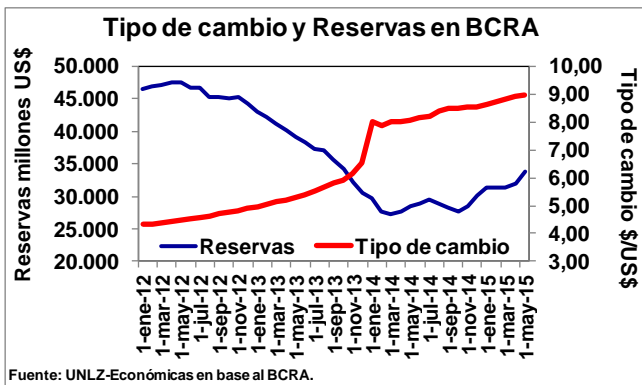
En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (3,3%), personales (2,8%), documentos (1,9%), prendarios (1,6%) e hipotecarios (0,6%).

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en mayo; subió 42,9% (\$38.384 millones). Le siguen documentos que creció 31,1% (\$33.438 millones) y personales con una suba de 27,5% (\$28.237 millones).

El crecimiento del mes estuvo explicado tanto por las líneas orientadas al consumo como por aquellas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales.

Las reservas en el mes de mayo alcanzaron en promedio la suma de US\$33.806 millones con una suba mensual de 5,6% (US\$1.807 millones) y de 19% en términos anuales (US\$5.402 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante mayo \$8,95 por dólar y se depreció 0,5% en términos mensuales y 10,8% en términos anuales.



La devaluación se ubica muy por debajo de la inflación verdadera, profundizando los problemas de competitividad en los bienes transables. Por el lado de las reservas se observan que estas crecen, pero como consecuencia de swaps con otros bancos centrales o entidades monetarias de otros países.

La base Monetaria en mayo alcanzó la suma de \$468.116 millones. Con una suba mensual de 2,2% (\$10.101 millones) y anual de 32,5% (\$114.805 millones).

Todos los rubros crecieron en el mes. Circulante en poder del público subió 2,7% (\$8.355 millones); circulante en poder de los bancos aumento 1,7% (\$598 millones) y cta cte en el BCRA creció 1,1% (\$1.147 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 34,8% (\$83.505 millones), circulante en poder de los bancos subió 30,6% (\$8.274 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 26,7% (\$23.025 millones).

La base monetaria que finalizó el 2014 con una suba de 22% anual, en los primeros cinco meses del año, inició un periodo de fuerte crecimiento, alcanzando en mayo un 32% de variación anual. Diez puntos más con respecto a enero.

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 (2,5%), M2 (2,8%) y M3 (3,4%).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
may-14	15,1%	27,9%	21,6%	17,6%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (34,3%), M2 (35,8%) y M3 (35,7%).

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

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO ( VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
may-14	15,1%	17,5%	19,1%	25,2%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos en el segmento minorista se mantuvieron estables.

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
29-mayo	19,2	23,4	1,6	2,6

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 abril registró un superávit de US\$252 millones con una suba de 69% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.231 millones con una caída de 19% con respecto al mismo mes del año pasado (el comportamiento se deba exclusivamente por los menores precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	ABRIL		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	6.477	5.231	-19%
Productos Primarios	1.582	1.434	-9%
MOA	2.768	2.254	-19%
MOI	1.740	1.400	-20%
Combustibles y Energía	387	144	-63%

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 abril alcanzaron la suma de US\$4.979 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 12% (9% por menores precios y 3% por menores cantidades).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (9%), bienes intermedios (-2%), piezas y accesorios para bienes de capital (-11%) y combustibles y lubricantes (-46%).

IMPORTACIONES millones de dólares	ABRIL		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	5.658	4.979	-12%
Bienes de Capital	942	1.022	8%
Bienes Intermedios	1.575	1.540	-2%
Comb. y lubricantes	1.147	619	-46%
Piezas para bienes de cap.	1.113	990	-11%
Bienes de consumo	540	533	-1%
Automotores	324	250	-23%
Resto	17	24	41%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

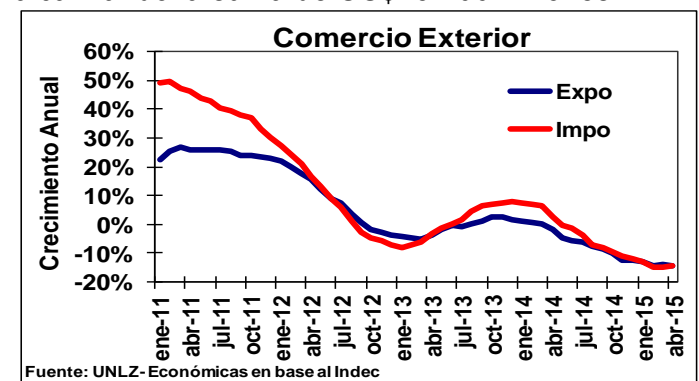
Los productos que se destacaron fueron vehículos para transporte de personas, gas natural en estado gaseoso, gas oil, gas natural licuado, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles entre otros.

Para el acumulado del año, primer cuatrimestre (enero-abril), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$18.626 millones con una caída en términos anuales de 17% (14% por menores precios y 3% por menores cantidades). Al igual que el dato mensual, todos los rubros experimentaron un retroceso.

EXPORTACIONES millones de dólares	PRIMER CUATRIMESTRE		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	22.354	18.626	-17%
Productos Primarios	4.252	4.087	-4%
MOA	8.483	7.434	-12%
MOI	7.557	6.243	-17%
Combustibles y Energía	2.061	862	-58%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones para el cuatrimestre enero-abril cayeron 15% en términos anuales (10% por menores precios y 5% por menores cantidades) alcanzando la suma de US\$18.206 millones.



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.

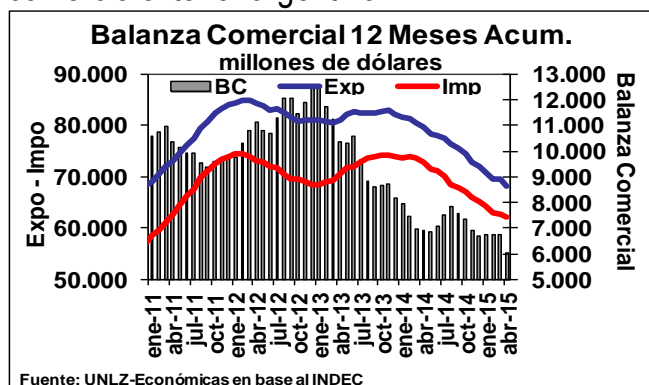
IMPORTACIONES millones de dólares	PRIMER CUATRIMESTRE		
	2014	2015	Var. %
TOTAL	21.379	18.206	-15%
Bienes de Capital	3.574	3.838	7%
Bienes Intermedios	6.114	5.951	-3%
Comb. y lubricantes	3.507	1.611	-54%
Piezas para bienes de cap.	4.564	3.699	-19%
Bienes de consumo	2.203	2.117	-4%
Automotores	1.349	901	-33%
Resto	69	90	30%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el balance comercial del primer cuatrimestre alcanzó la suma de US\$420 millones con una caída de 56,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El saldo comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó a US\$6.061 millones con un retroceso de 12,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

La persistencia del cepo cambiario, la falta de fluidez de las autorizaciones de importaciones y pagos a proveedores del exterior, aun de insumos esenciales para la producción nacional de bienes que incluso luego se destinan a la exportación, junto a la baja generalizada de los precios internacionales, provocaron una nueva contracción del comercio exterior argentino.



Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, Estados Unidos, China, 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 (27%) seguido de ASEAN (20%) y la Unión Europea (14%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son ASEAN (26%), MERCOSUR (24%) y la UE y el NAFTA con un (18%) cada uno.

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\$	PRIMER CUATRIMESTRE				
	EXPO	IMPO	BC		
<b>TOTAL</b>	<b>18.626</b>	<b>100%</b>	<b>18.206</b>	<b>100%</b>	<b>420</b>
Mercosur	5.118	27%	4.454	24%	665
Chile	916	5%	239	1%	677
Resto Aladi	844	5%	582	3%	261
Nafta	1.759	9%	3.343	18%	-1584
Unión Europea	2.585	14%	3.216	18%	-630
Asean	3.703	20%	4.805	26%	-1102
Medio Oriente	762	4%	110	1%	652
MAGREB y Egipto	809	4%	15	0%	794
Resto	2.130	11%	1.442	8%	688

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de abril alcanzaron los US\$919 millones con una caída anual de 21%. En cambio, para el primer cuatrimestre del año (enero-abril), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$3.889 millones. Con una reducción de 23% con respecto a igual periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2014	2015	Var. %		
<b>TOTAL</b>	<b>5.062</b>	<b>100%</b>	<b>3.889</b>	<b>100%</b>	<b>-23%</b>
Productos Primarios	624	12%	640	16%	3%
MOA	524	10%	467	12%	-11%
MOI	3.661	72%	2.662	68%	-27%
Combustibles y Energía	254	5%	120	3%	-53%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones para el mes de abril se ubicaron en US\$1.099 millones con una disminución en términos anuales de 9%. Para el primer cuatrimestre, las importaciones alcanzaron la suma de US\$4.170 millones con una caída de 18% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2014	2015	Var. %		
<b>TOTAL</b>	<b>5.069</b>	<b>100%</b>	<b>4.170</b>	<b>100%</b>	<b>-18%</b>
Bienes de Capital	744	15%	636	15%	-15%
Bienes Intermedios	1.785	35%	1.558	37%	-13%
Comb. y lubricantes	55	1%	2	0%	-96%
Piezas para bienes de cap.	1.132	22%	959	23%	-15%
Bienes de consumo	325	6%	283	7%	-13%
Automotores	1.027	20%	732	18%	-29%
Resto	0		1	-	

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil para los primeros cuatro meses del año fue deficitario en US\$281 millones.

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