



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Octubre 2016

*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 octubre. Las autoridades del INDEC han comenzado a publicar indicadores económicos luego de un periodo de revisión. Por lo tanto, a la información privada analizada en otros informes, se agregan los nuevos datos oficiales. En este informe, se comentan los datos públicos para los cuales se tiene disponibilidad y para el resto de los sectores se utilizan datos provenientes del sector privado.

1. Según el INDEC, la actividad económica medida en el EMAE registró en el mes de julio un retroceso de 5,9% en términos anuales
2. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes de julio tuvo una caída de 5,9% en términos anuales.
3. La industria medida en el EMI (INDEC) registró en el mes de agosto un retroceso de 5,7% en términos anuales.
4. Para Orlando Ferreres y Asociados, la industria registró en el mes de agosto una disminución de 4,8% en términos anuales.
5. La evolución de la construcción, medida a través del índice ISAC (INDEC) registró en el mes de agosto una variación negativa de 3,7% en términos anuales.
6. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector retrocedió en el mes de agosto 13,6% con respecto al mismo mes del año pasado.
7. El resultado primario mes de agosto alcanzó un déficit de \$37.233 millones, mientras que el resultado financiero fue negativo en \$1.275 millones.
8. La inflación minorista medida a través del IPC-INDEC registró en septiembre una suba de 1,1% en términos mensuales. La inflación en la Ciudad de Buenos Aires registró una suba mensual de 1,3% y de 43,1% en términos anuales.
9. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en septiembre 2,2% en términos mensuales y 25,5% con respecto al mismo mes del año anterior.
10. La balanza comercial del mes de agosto arrojó un superávit de US\$705 millones.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

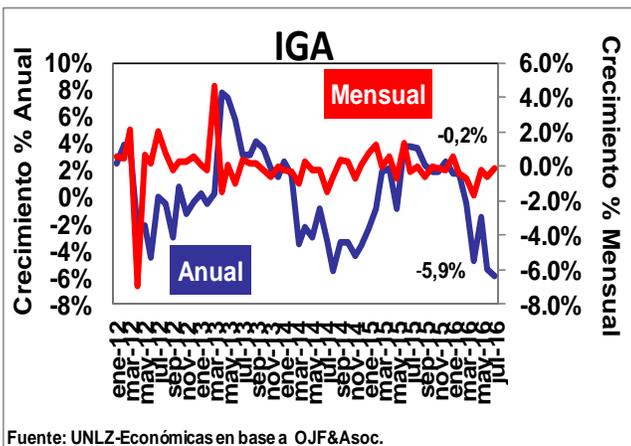
Muchas gracias

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

## Actividad Económica

La actividad medida en el EMAE (estimador mensual de actividad económica) registró en el mes de julio una caída mensual de 0,4% y de 5,9% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación fue negativa en 2,3%.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en julio una disminución de 0,2% en términos mensuales y de 5,9% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a OJF&Asoc.

Según OJF & Asoc., los números confirman las dificultades de la economía argentina para consolidar un proceso de recuperación. Especialmente en un contexto donde se registra una fuerte caída en el consumo de los hogares y en la construcción.

Según el INDEC, el EMI (es un indicador de coyuntura que mide la evolución de la producción industrial) registró en el mes de agosto una caída de 5,7% en términos anuales.

Para el acumulado del año (enero-agosto), la disminución fue de 4,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial (INDEC), que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el trimestre septiembre–noviembre de 2016 respecto a igual trimestre de 2015. Los principales resultados son los siguientes.

Respecto a la demanda interna, 54,3% anticipa un ritmo estable para el trimestre septiembre–noviembre de 2016, 24,6% anticipa una baja y 21,1% de las empresas prevé un aumento.

Entre las firmas exportadoras, 51,2% de las empresas consultadas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el trimestre septiembre–noviembre de 2016 respecto al mismo trimestre de 2015. El 28,1% prevé una suba en sus ventas al exterior y 20,7% opina que disminuirán.

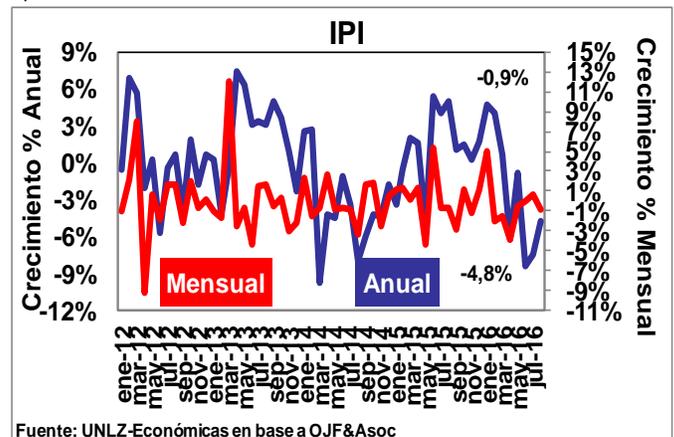
El 62,3% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto al trimestre septiembre–noviembre de 2015. El 19,2% prevé una baja respecto a igual período del año 2015 y 18,5% vislumbra un crecimiento.

El 51,7% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados, con relación al mismo trimestre del año anterior. El 21,7% vislumbra una baja y 26,6% espera un aumento.

El 79,7% de las firmas no indica cambios en la dotación de personal para el trimestre septiembre–noviembre de 2016. El 12,6% vislumbra una disminución y 7,7% anticipa una suba.

Respecto a la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo, 69,2% de las empresas anticipa un ritmo estable, 18,2% vislumbra una caída y 12,6% prevé un aumento.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en agosto disminuyó 0,9% en términos mensuales y 4,8% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a OJF&Asoc.

Según OJF & Asoc., si bien en el último trimestre del año se espera que los números de la industria mejoren levemente, una genuina recuperación se postergará hasta 2017.

Según el INDEC, la actividad de la construcción medida en el ISAC, en el mes de agosto registró una disminución de 3,7% en términos anuales. En cambio, para el acumulado del año (enero-agosto), la caída fue de 12,8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los datos del consumo aparente de los insumos para la construcción en el mes de agosto último muestran, con relación a igual mes del año anterior, subas de 25,3% en asfalto, 7% en placas de yeso, 6,8% en cemento portland, 4,6% en pinturas para construcción y 1,7% en artículos sanitarios de cerámica.

En tanto se registraron en esta comparación bajas de 33,1% en resto de insumos (incluye vidrio para construcción y tubos de acero sin costura), 15,3% en hierro redondo para hormigón, 10,9% en ladrillos huecos y 1,5% en pisos y revestimientos cerámicos.

Asimismo, si se analizan las variaciones del acumulado durante los primeros ocho meses del año, en relación a igual período del año anterior, se observan caídas de 33,6% en resto de insumos, 30,1% en asfalto, 19% en hierro redondo para hormigón, 12,5% en cemento portland, 9,7% en ladrillos huecos, 6,2% en placas de yeso, 6% en pisos y revestimientos cerámicos y 5,1% en pinturas para construcción. En tanto se registró una suba de 3,1% en artículos sanitarios de cerámica.

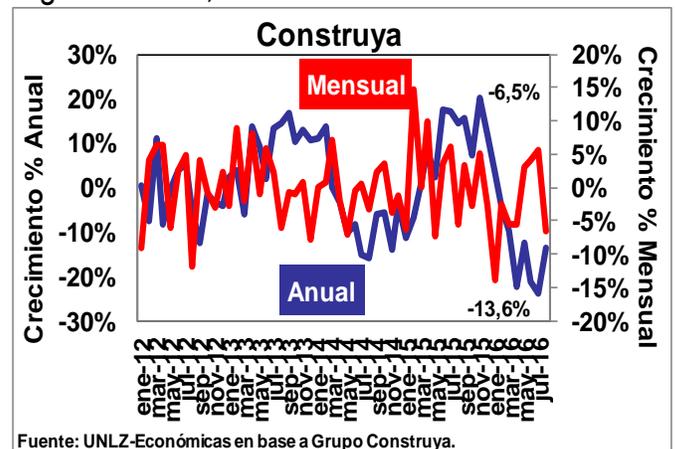
Los resultados obtenidos por la encuesta cualitativa de la construcción (INDEC), realizada a grandes empresas del sector, muestran expectativas favorables con respecto al nivel de actividad esperado para el período septiembre-noviembre del año 2016. Quienes prevén cambios en el nivel de actividad se

inclinan preferentemente hacia la suba, tanto se dedican a realizar principalmente obras privadas como públicas.

En efecto, 47,8% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad del sector no cambiará, mientras que 34,8% estimó que aumentará y 17,4% restante estimó que disminuirá. Los que estimaron una suba del nivel de actividad del sector durante los próximos tres meses la atribuyeron fundamentalmente al crecimiento de la actividad económica (37,6%), al reinicio de obras públicas (25%), a los nuevos planes de obras públicas (16,6%) y a la disponibilidad de créditos para la compra de inmuebles (8,3%), entre otras razones.

En tanto, entre las empresas dedicadas fundamentalmente a la obra pública, 51,1% opinó que la actividad aumentará durante el próximo trimestre, 41,9% que no cambiará y 7% restante cree que disminuirá. Quienes estimaron una suba, la atribuyeron principalmente a los nuevos planes de obras públicas (45,6%) y al reinicio de las obras públicas (36,4%) entre otras razones.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en agosto registró una caída de 6,5% en términos mensuales y de 13,6% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año, la variación es negativa en 13,6%.



## Precios y Salarios

El IPC registró en septiembre una variación de 1,1% en términos mensuales. Los mayores incrementos se dieron en indumentaria (4,9%), alimentos y bebidas (2,3%), esparcimiento (1,9%) y atención médica y gastos para la salud (1,1%). El único rubro que registró una caída fue vivienda y servicios básicos (-5,3%).

IPC-INDEC	sep-16
<b>Nivel General</b>	<b>1,1%</b>
Alimentos y bebidas	2,3%
Indumentaria	4,9%
Vivienda y servicios básicos	-5,3%
Equipamiento y mantenimiento para el hogar	0,4%
Atención médica y gastos para la salud	1,1%
Transporte y comunicaciones	0,8%
Esparcimiento	1,9%
Educación	0,3%
Otros bienes y servicios	2,5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al INDEC

El índice de precios al consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) registró en septiembre una suba de 1,3% con lo cual la inflación anual se ubicó en 43,1%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña. En el acumulado del año, los precios crecieron 32,8%.

En septiembre la variación del IPCBA respondió principalmente a las subas de las divisiones alimentos y bebidas no alcohólicas, prendas de vestir y calzado y recreación y cultura, que en conjunto explicaron el 47,8% del alza del nivel general.

IPC-CABA	Mensual	Anual
<b>General</b>	<b>1,3%</b>	<b>43,1%</b>
Vivienda, electricidad, agua y otros	0,8%	58,9%
Transporte	0,5%	43,0%
Prendas de vestir y calzado	2,8%	37,0%
Educación	0,8%	32,1%
Bienes y servicios varios	1,8%	39,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,3%	40,0%
Salud	1,1%	47,9%
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,9%	70,5%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,0%	39,6%
Recreación y cultura	1,2%	36,1%
Restaurantes y hoteles	0,9%	41,0%
Comunicaciones	0,8%	35,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a Estadística- CABA

La inflación en septiembre, según el IPC-Congreso se ubicó en 0,8% mensual según información publicada por los legisladores. En términos anuales significa una suba de 42% y en el acumulado de año (nueve meses) alcanza el 31,8%.

Según el INDEC, los precios mayoristas registraron una suba mensual de 0,4%, mientras que la variación acumulada (enero-septiembre) fue de 31,3%. En términos mensuales los productos nacionales registraron una variación de 0,5% y los importados una caída de 0,4%. En el acumulado del año, aumentaron 31,6% y 26,9% respectivamente.

El índice de costo de la construcción registró en el mes de septiembre una suba mensual de 0,4% y de 23,6% en el acumulado del año. Las variaciones mensuales fueron las siguientes: materiales (1,2%), mano de obra (-0,1%) y gastos generales (0,4%). Con respecto al periodo enero-septiembre, se observan incrementos de 21,7% en materiales; 22,6% en mano de obra y 38,8% en gastos generales.

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

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró en agosto un crecimiento de 0,6% en términos mensuales y de 41,0% con respecto al mismo mes del año anterior. Para el acumulado del año la suba fue de 24,0%.

Las mayores subas mensuales se dieron en educación (4,7%), transporte y comunicaciones (1,8%), atención médica y gastos para la salud (1,2%) y equipamiento y mantenimiento del hogar (1,2%). El único rubro que registró una disminución fue vivienda y servicios básicos (-1,7%).

La información sobre salarios todavía no está disponible, por este motivo no se comenta en el presente informe.

## Fiscal

El resultado fiscal del mes de agosto alcanzó un déficit primario de \$37.233 millones.

El tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$1.557 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$38.790 millones.

En igual mes del año anterior, los ingresos extraordinarios habían sido de \$12.351 millones y el resultado primario ajustado habría sido deficitario en \$19.364 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	AGOSTO		Variación	
	2015	2016	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>111.975</b>	<b>127.290</b>	<b>15.315</b>	<b>13,7%</b>
Recursos tributarios	62.402	73.276	10.875	17,4%
Recursos Seguridad Social	33.436	46.452	13.016	38,9%
Otros recursos	16.138	7.562	-8.576	-53,1%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>118.988</b>	<b>164.523</b>	<b>45.535</b>	<b>38,3%</b>
Salarios	15.580	23.009	7.429	47,7%
Bienes y Servicios	5.236	6.143	907	17,3%
Seguridad Social	40.455	56.113	15.659	38,7%
Transferencias	36.261	53.976	17.715	48,9%
Al Sector privado	30.433	43.464	13.031	42,8%
A Provincias	2.059	5.309	3.250	157,9%
A Universidades Nacionales	3.769	5.203	1.433	38,0%
Otros conceptos	6.741	5.971	-770	-11,4%
Gastos de capital	14.514	19.009	4.494	31,0%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-7.013</b>	<b>-37.233</b>	<b>-30.220</b>	
Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública	4.289	35.958	31.669	
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-11.302</b>	<b>-1.275</b>	<b>10.027</b>	

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

Los ingresos crecieron en \$15.315 millones (13,7%), mientras que el gasto primario avanzó en \$45.535 millones (38,3%).

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$127.290 millones. Los recursos tributarios subieron 17,4% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 38,9%.

El gasto primario se ubicó en \$164.523 millones en el mes de agosto. El rubro salarios subió 47,7% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios aumentó en 17,3%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$43.464 millones con un crecimiento anual de 42,8%. Las transferencias recibidas a las provincias sumaron \$5.309 millones con una suba de 157,9%. Las universidades recibieron en agosto \$5.203

millones creciendo 38% con respecto al mismo mes del año pasado.

El resultado financiero de agosto fue deficitario en \$1.275 millones, debido al impacto que tuvieron las rentas de propiedad en el mes (\$35.958 millones).

Para el acumulado del año (enero-agosto), el resultado primario registró déficit de \$184.152 millones con una suba en términos anuales de 248,7%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	OCHO MESES		Variación	
	2015	2016	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>848.835</b>	<b>978.153</b>	<b>129.318</b>	<b>15,2%</b>
Recursos tributarios	467.160	571.180	104.020	22,3%
Recursos Seguridad Social	269.785	360.228	90.443	33,5%
Otros recursos	111.889	46.745	-65.145	-58,2%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>901.651</b>	<b>1.162.305</b>	<b>260.654</b>	<b>28,9%</b>
Salarios	121.772	161.464	39.691	32,6%
Bienes y Servicios	43.264	44.617	1.352	3,1%
Seguridad Social	325.347	450.144	124.797	38,4%
Transferencias	254.454	347.703	93.249	36,6%
Al Sector privado	210.510	276.804	66.294	31,5%
A Provincias	14.994	31.197	16.203	108,1%
A Universidades nacionales	28.951	39.702	10.751	37,1%
Otros conceptos	43.348	44.764	1.416	3,3%
Gastos de capital	112.134	111.769	-365	-0,3%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-52.816</b>	<b>-184.152</b>	<b>-131.336</b>	<b>248,7%</b>
Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública	66.658	-22.069	-88.727	-133,1%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-119.474</b>	<b>-162.083</b>	<b>-42.609</b>	<b>35,7%</b>

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

Los recursos totales crecieron un 15,2% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 22,3% mientras que los de seguridad social aumentaron 33,5%). A su vez, el gasto primario creció 28,9%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$276.804 millones con un crecimiento de 31,5%. Las provincias recibieron \$31.197 millones, lo cual representa una suba de 108,1% en términos anuales.

El gasto en salarios creció 32,6% mientras que el destinado a bienes y servicios creció en 3,1%.

Finalmente, el resultado financiero negativo fue de \$162.083 millones con una suba de 35,7% en términos anuales.

La recaudación del mes de septiembre alcanzó la suma de \$168.317 millones, con una suba de 30% en términos anuales según informó la AFIP y continúa creciendo por debajo de la inflación, que supera el 40%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	SEPTIEMBRE		Variación	
	2015	2016	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	129,442	168,317	38,875	30,0%
<b>IMPUESTOS</b>	87,489	112,602	25,113	28,7%
Ganancias	30,301	34,426	4,125	13,6%
IVA	38,919	53,857	14,937	38,4%
Créditos y débitos	8,742	12,063	3,321	38,0%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	7,876	10,482	2,607	33,1%
Derechos importaciones	3,099	5,214	2,115	68,2%
Derechos exportaciones	4,716	5,172	456	9,7%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	34,078	45,233	11,155	32,7%
Aportes personales	13,495	17,533	4,038	29,9%
Contribuciones patronales	19,446	26,531	7,086	36,4%

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

Ganancias tuvo una suba anual de 13,6% alcanzando los \$34.426 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 38,4% en términos anuales llegando a \$53.857 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$12.063 millones con un aumento de 38% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 9,7% alcanzando la suma de \$5.172 millones, mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 68,2% alcanzado los \$5.214 millones.

Los aportes personales se incrementaron 29,9% mientras que las contribuciones patronales subieron 36,4% en términos anuales.

Para el acumulado del año (enero-septiembre) se registró una recaudación de \$1.445.142 millones. Con una variación anual de 28% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 14,4% mientras que el IVA lo hizo en 36,6%.

Los derechos a las exportaciones disminuyeron 6,8% y se ubicaron en \$57.844 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 64,7% y alcanzaron los \$40.975 millones.

Los aportes personales subieron 31,3% y se ubicaron en \$157.138 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 33,2% y alcanzaron los \$230.827 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	NUEVE MESES		Variación	
	2015	2016	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	1,129,008	1,445,143	316,135	28,0%
<b>IMPUESTOS</b>	743,123	948,583	205,460	27,6%
Ganancias	277,231	317,281	40,050	14,4%
IVA	312,620	427,001	114,381	36,6%
Créditos y débitos	69,990	95,013	25,022	35,8%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	87,470	99,602	12,133	13,9%
Derechos importaciones	24,878	40,975	16,097	64,7%
Derechos exportaciones	62,096	57,844	-4,252	-6,8%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	298,415	396,957	98,542	33,0%
Aportes personales	119,644	157,138	37,494	31,3%
Contribuciones patronales	173,355	230,827	57,472	33,2%

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

La desaceleración en el crecimiento de la recaudación obedece a la rebaja de las retenciones a las exportaciones, que es el único rubro que registra una disminución y por la merma en la actividad económica.

El fuerte déficit fiscal se explica no solo por el aumento del gasto público sino también por la resignación en el cobro de ciertos impuestos, que en especial beneficiaron a sectores vinculados al campo.



Fuente: UNLZ\_ Económicas en base al Mecon

La autoridades intentar recuperar la actividad económica vía impulso fiscal (resignando recaudación y aumentando el gasto público). De esta manera, el rol fundamental para reducir la inflación se encuentra en el comportamiento de la política monetaria.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en septiembre alcanzaron la suma de \$1.486.594 millones, creciendo 1,7% (\$24.891 millones) en términos mensuales y 32,3% (\$363.612 millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 2,2% (\$25.623 millones) con respecto a agosto y 25,5% (\$204.477 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
sep-15	38.9%	39.6%	29.3%	38.3%	46.2%	18.8%
oct-15	40.0%	39.6%	27.0%	39.5%	47.1%	28.3%
nov-15	38.1%	37.7%	26.8%	30.0%	49.0%	26.4%
dic-15	44.8%	42.1%	33.1%	40.8%	48.4%	29.0%
ene-16	47.9%	39.3%	22.0%	30.0%	55.1%	48.0%
feb-16	48.0%	37.6%	22.8%	29.4%	50.4%	47.3%
mar-16	45.9%	34.8%	23.5%	29.2%	43.9%	49.9%
abr-16	41.2%	30.6%	20.4%	28.8%	36.7%	53.2%
may-16	35.5%	26.2%	19.9%	24.4%	30.6%	44.6%
jun-16	34.7%	25.6%	18.3%	24.0%	29.9%	45.8%
jul-16	37.6%	27.3%	18.1%	26.6%	31.8%	50.9%
ago-16	36.6%	26.1%	17.4%	24.6%	30.7%	53.0%
sep-16	36.6%	25.5%	17.0%	26.0%	28.6%	56.7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, plazo fijo creció 1,2% (\$5.871 millones), cuenta corriente aumentó 1,8% (\$3.784) y caja de ahorro registró una suba de 2,1% (\$5.012 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 28,6% (\$112.968 millones), caja de ahorro 26% (\$51.095 millones) y cuenta corriente 17% (\$31.636 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de septiembre crecieron 3,4% (US\$427 millones) en términos mensuales y 56,7% (US\$4.692 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de septiembre alcanzaron la suma de \$282.898 millones con una caída de 0,3% en términos mensuales (-\$732 millones) y una suba de 16,9% en términos anuales (\$40.924 millones).

Los créditos totales (públicos más privados), alcanzaron en el mes de septiembre la suma

de \$975.820 millones con una suba mensual de 1,3% (\$12.179 millones). En términos anuales, el incremento fue de 28,6% (\$217.285 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a agosto 2,0% (\$15.940 millones) y 20,8% (\$139.292 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
sep-15	31.0%	32.3%	19.1%	33.3%	21.0%	32.2%	24.7%	43.2%	-0.4%
oct-15	32.2%	33.6%	22.3%	27.5%	19.8%	26.2%	22.6%	43.1%	-2.5%
nov-15	35.2%	36.7%	26.0%	23.9%	18.2%	20.8%	21.1%	40.5%	-5.2%
dic-15	37.8%	38.9%	26.0%	20.9%	16.7%	16.4%	20.1%	36.4%	-12.6%
ene-16	35.7%	35.2%	24.2%	20.5%	15.4%	14.3%	19.5%	34.3%	-8.8%
feb-16	35.4%	33.5%	18.3%	20.7%	14.4%	11.9%	19.2%	34.0%	0.3%
mar-16	35.9%	33.3%	13.7%	22.6%	13.8%	9.7%	18.9%	40.0%	8.0%
abr-16	34.2%	31.3%	12.1%	23.0%	12.2%	6.8%	18.9%	37.6%	12.8%
may-16	33.1%	28.9%	17.9%	20.2%	10.3%	4.4%	19.1%	37.3%	26.2%
jun-16	32.0%	26.6%	21.2%	18.3%	8.6%	2.5%	19.3%	37.7%	37.1%
jul-16	31.4%	24.2%	21.3%	17.6%	7.6%	-0.2%	20.2%	30.4%	49.3%
ago-16	31.3%	23.0%	19.2%	22.5%	7.7%	1.1%	22.7%	37.5%	62.9%
sep-16	31.1%	20.8%	22.7%	7.8%	9.7%	24.2%	32.3%	39.1%	96.2%

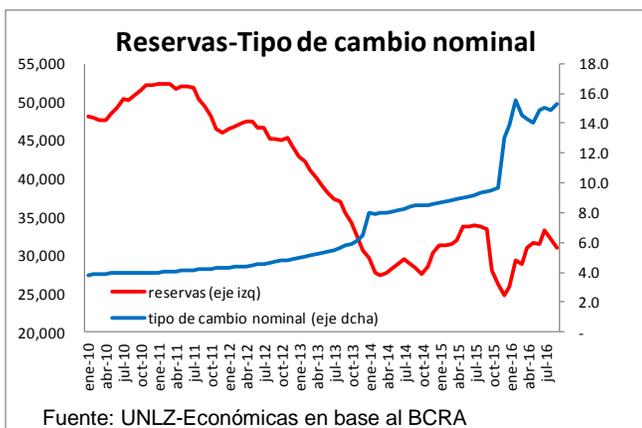
Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos -0,1%, personales 3,6%, prendarios 3,6% y tarjetas 3,5%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en septiembre. Creció 39,1% (\$55.776 millones). Le siguen personales con una variación de 32,3% (\$47.404 millones) y prendarios con una suba de 24,2% (\$8.871 millones).

Al igual que los depósitos, las operaciones nominadas en dólares son aquellas que experimentan las mayores tasas de crecimiento. Las reservas en el mes de septiembre alcanzaron en promedio la suma de US\$30.853 millones con una caída mensual de 4% (-US\$1.291 millones) y de 7,7% en términos anuales (-US\$2.580 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante septiembre un valor de \$15,26 por dólar y se depreció 2,4% en términos mensuales y 62% en términos anuales.



La base monetaria en septiembre alcanzó la suma de \$681.289 millones. Este dato representa un crecimiento mensual de 0,9% (\$5.829 millones) y de 27,7% (\$147.936 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
sep-15	37.7%	23.6%	29.8%	34.8%
oct-15	39.0%	27.6%	29.1%	35.8%
nov-15	39.3%	27.4%	34.7%	37.2%
dic-15	36.5%	28.9%	56.5%	40.5%
ene-16	33.0%	38.8%	30.0%	32.8%
feb-16	30.4%	53.3%	-0.3%	25.0%
mar-16	28.9%	55.7%	23.0%	29.5%
abr-16	26.5%	58.9%	18.9%	27.1%
may-16	23.9%	48.0%	20.0%	24.8%
jun-16	20.8%	36.2%	41.2%	26.7%
jul-16	18.5%	38.7%	62.9%	29.9%
ago-16	17.7%	37.7%	58.5%	28.2%
sep-16	17.1%	38.6%	58.1%	27.7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público creció 0,9% (\$3.958 millones); circulante en poder de los bancos disminuyó 2,5% (-\$1.300 millones) y cta cte en el BCRA creció 1,7% (\$3.171 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 17,1% (\$64.562 millones) y circulante en poder de los bancos subió 38,6% (\$14.047 millones). Cuenta corriente en el BCRA creció 58,1% (\$69.329 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 (1,2%), M2 (1,4%) y M3 (1,4%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (17,1%), M2 (19,4%) y M3 (22,8%). En el último año se observa una desaceleración importante en todos los agregados monetarios.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
sep-15	37.7%	34.9%	35.8%	39.1%
oct-15	39.0%	34.8%	36.0%	39.7%
nov-15	39.3%	35.8%	36.7%	40.5%
dic-15	36.5%	35.3%	36.7%	40.3%
ene-16	33.0%	29.3%	29.5%	37.3%
feb-16	30.4%	27.8%	28.2%	35.3%
mar-16	28.9%	27.0%	27.5%	32.9%
abr-16	26.5%	24.4%	25.5%	29.4%
may-16	23.9%	22.5%	23.0%	25.5%
jun-16	20.8%	20.0%	21.0%	24.1%
jul-16	18.5%	18.4%	20.6%	24.5%
ago-16	17.7%	17.6%	19.4%	23.4%
sep-16	17.1%	17.1%	19.4%	22.8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En septiembre el Banco Central de la República Argentina (BCRA) lanzó oficialmente el Régimen de Metas de Inflación, que comenzará a estar operativo en forma plena desde enero del año 2017. La meta del BCRA es lograr que la inflación se ubique entre 12% y 17%. A su vez, se propone que la inflación continúe desacelerándose en los años subsiguientes, hasta alcanzar 5% en 2019.

Con el objetivo de eliminar la dominancia fiscal y maximizar los grados de libertad de la política monetaria para cumplir sus metas, el próximo año continuarán reduciéndose las transferencias del BCRA al Tesoro Nacional.

Hasta fines de 2016 se mantendrá el actual marco operacional de la política monetaria. La tasa de interés de referencia del BCRA continuará siendo la de la LEBAC de 35 días. En septiembre se dispuso reducirla por un total de 1,5 p.p. hasta 26,75%. Prácticamente la totalidad de las tasas de interés del mercado monetario descendieron en septiembre, siguiendo una trayectoria similar a las de referencia del 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 agosto registró un superávit de US\$705 millones y representa el mejor saldo comercial en lo que va del año. En el mismo mes del año anterior, el déficit fue de US\$301 millones.

Las exportaciones en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$5.752 millones con una suba de 12% con respecto al mismo mes del año pasado (exclusivamente por mayores cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	AGOSTO		
	2015	2016	Var. %
<b>TOTAL</b>	5,135	5,752	12%
Productos Primarios	1,270	1,912	51%
MOA	2,186	2,139	-2%
MOI	1,574	1,586	1%
Combustibles y Energía	105	114	9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

A nivel de sub-rubros se observaron mayores ventas de cereales, cuyo incremento fue 107,5%, principalmente explicadas por maíz en grano excepto para siembra con destino a Egipto y Vietnam.

Por el lado de las importaciones, en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$5.047 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 7,1% (13% por menores precios a pesar del crecimiento de las cantidades).

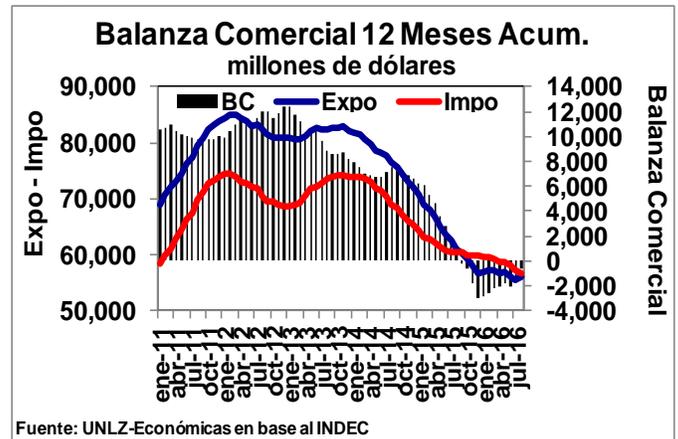
IMPORTACIONES millones de dólares	AGOSTO		
	2015	2016	Var. %
<b>TOTAL</b>	5,435	5,047	-7%
Bienes de Capital	910	1,037	14%
Bienes Intermedios	1,568	1,308	-17%
Comb. y lubricantes	755	527	-30%
Piezas para bienes de cap.	1,212	1,037	-14%
Bienes de consumo	622	698	12%
Automotores	349	419	20%
Resto	18	21	17%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

La disminución de las importaciones se debió principalmente a menores compras de Bienes Intermedios por su relevancia en el total.

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de US\$636 millones. En el mismo periodo del año

anterior, el resultado había sido superavitario en US\$631 millones.



Para el acumulado del año (enero-agosto), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$38.459 millones. Con una disminución de 1,8% con respecto al mismo periodo del año anterior (7,3% por menores precios a pesar de la suba en las cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	OCHO MESES		
	2015	2016	Var. %
<b>TOTAL</b>	39,166	38,459	-2%
Productos Primarios	9,871	11,335	15%
MOA	15,731	15,575	-1%
MOI	12,018	10,430	-13%
Combustibles y Energía	1,545	1,119	-28%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Por el lado de las importaciones, para los primeros ocho meses del año, alcanzaron una suma de US\$36.992 millones con una disminución de 7,6% con respecto al mismo periodo del año anterior (13% por menores precios a pesar de la suba de las cantidades).

De esta manera, la balanza comercial del acumulado del año (ocho meses) alcanzó un superávit de US\$1.466 millones. En el mismo periodo del año anterior, se había registrado un déficit de US\$886 millones.

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Vietnam, Chile, Egipto e India. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania, México, Francia e Italia.

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%) y la UNIÓN EUROPEA (14%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (26%), China (19%) y la Unión Europea (17%) representan más de la mitad de las compras externas.

IMPORTACIONES millones de dólares	OCHO MESES				
	2015		2016		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>40,052</b>	<b>100%</b>	<b>36,992</b>	<b>100%</b>	<b>-8%</b>
Bienes de Capital	7,546	19%	7,660	21%	2%
Bienes Intermedios	12,150	30%	10,449	28%	-14%
Comb. y lubricantes	5,165	13%	3,757	10%	-27%
Piezas para bienes de cap.	8,431	21%	7,390	20%	-12%
Bienes de consumo	4,357	11%	4,741	13%	9%
Automotores	2,223	6%	2,858	8%	29%
Resto	181	0%	137	0%	-24%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el MERCOSUR (-US\$2.151 millones), el NAFTA (-US\$1.934 millones), la Unión Europea (-\$832 millones) y China (-US\$3.125 millones). En cambio, los países con los cuales se obtiene los mayores superávits comerciales son India (US\$1.218 millones) y Chile (US\$743 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	OCHO MESES				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>38,459</b>	<b>100%</b>	<b>36,992</b>	<b>100%</b>	<b>1,466</b>
Mercosur	7,559	20%	9,710	26%	-2,151
Chile	1,464	4%	721	2%	743
Resto Aladi	1,507	4%	866	2%	641
Nafta	3,950	10%	5,884	16%	-1,934
Unión Europea	5,571	14%	6,403	17%	-832
Asean	3,847	10%	1,527	4%	2,320
China	3,579	9%	7,047	19%	-3,468
Corea del sur	667	2%	632	2%	35
Japón	408	1%	641	2%	-233
India	1,693	4%	475	1%	1,218
Medio Oriente	1,569	4%	621	2%	948
MAGREB y Egipto	2,762	7%	135	0%	2,627
Resto	3,883	10%	2,330	6%	1,553

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de agosto alcanzaron los US\$801 millones con una caída anual de 6,4%. Material de transporte, que representa el 25% del total, registró una disminución de 32,9% en términos anuales.

En cambio, las importaciones se ubicaron en US\$1.237 millones con una suba en términos anuales de 6,4%. Bienes de capital registró una suba de 72,7% con respecto al mismo año del año anterior.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$436 millones en el mes de agosto con un crecimiento de 42% en términos anuales.

Para el acumulado del año (enero-agosto), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$5.781 millones con una caída de 18,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	OCHO MESES				
	2015		2016		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>7,099</b>	<b>100%</b>	<b>5,781</b>	<b>100%</b>	<b>-19%</b>
Productos Primarios	1,060	15%	1,194	21%	13%
MOA	824	12%	848	15%	3%
MOI	5,041	71%	3,623	63%	-28%
Combustibles y Energía	174	2%	115	2%	-34%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Por el lado de las importaciones a Brasil, para el acumulado del año (enero-agosto), alcanzaron la suma de US\$8.942 millones con una suba de 0,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	OCHO MESES				
	2015		2016		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>8,880</b>	<b>100%</b>	<b>8,942</b>	<b>100%</b>	<b>1%</b>
Bienes de Capital	1,367	15%	1,939	22%	42%
Bienes Intermedios	3,124	35%	2,581	29%	-17%
Comb. y lubricantes	11	0%	38	0%	245%
Piezas para bienes de cap.	2,011	23%	1,541	17%	-23%
Bienes de consumo	595	7%	668	7%	12%
Automotores	1,769	20%	2,171	24%	23%
Resto	3		3	-	0%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

La balanza comercial con Brasil en los primeros ocho meses del año fue deficitaria en US\$3.161 millones.

El índice de términos de intercambio (ITI) registró en el segundo trimestre del año una suba 9,4% con respecto al mismo periodo del año anterior y es la primera suba en dos años.