



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Septiembre 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

Hacemos entrega del informe económico del mes Septiembre. Durante este mes se destacan los siguientes acontecimientos económicos.

1. La actividad medida en el EMAE registró un crecimiento anual de 3,8% en el mes de junio según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad en el mes tuvo una suba de 3% en términos anuales. En cambio, para el acumulado del primer semestre del año la variación es de apenas 0,3%.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI, registra un incremento de 0,7% en julio con relación a igual mes del año pasado. Para OJF & Asoc, la industria registró un crecimiento de 1% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en julio 13,3% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció 17,2% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos, registró un crecimiento en julio de 2,4% comparado con respecto al mismo mes del año pasado.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– subieron 1,6% en julio en términos mensuales según el INDEC.
6. El resultado primario mes de junio alcanzó un déficit de \$37 millones, esto representa una caída de 87% en términos anuales. El gobierno utiliza recursos extraordinarios para ocultar los resultados reales de las cuentas públicas. Sin estos ingresos, el verdadero déficit se ubica en \$23.717 millones
7. La inflación mensual de agosto fue de 1,2% y en términos anuales fue de 14,7% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación informada por las consultoras privadas se ubica en torno al 2% mensual y por debajo del 27% en términos anuales..
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en agosto 1,2% en términos mensuales y 38,9% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de julio arrojó un superávit de US\$204 millones (con una caída de 75% con respecto a igual mes del año pasado).

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

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

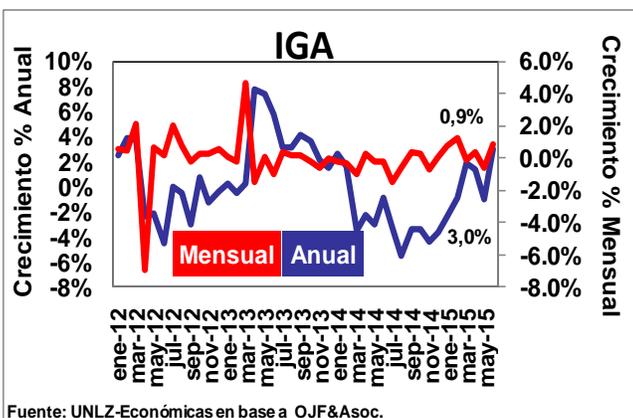
Actividad Económica

La actividad medida en el índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual), según el INDEC, en el mes de junio registró una suba mensual de 0,5% y 3,8% con respecto a igual mes del año anterior.

Es el mayor crecimiento desde septiembre de 2013 y de seguir esta tendencia, el PIB anual tendría una suba mayor a 1,5%. No obstante, el INDEC no desagrega la información para observar que sectores son los que contribuyen a la supuesta reactivación de la economía.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en junio una suba de 0,9% en términos mensuales y de 3% en la comparación anual.

Si consideramos el primer semestre, la actividad registró una variación muy baja (0,3%), con respecto a igual periodo del año anterior. A partir de este desempeño, se espera un bajo crecimiento para todo el año 2015.



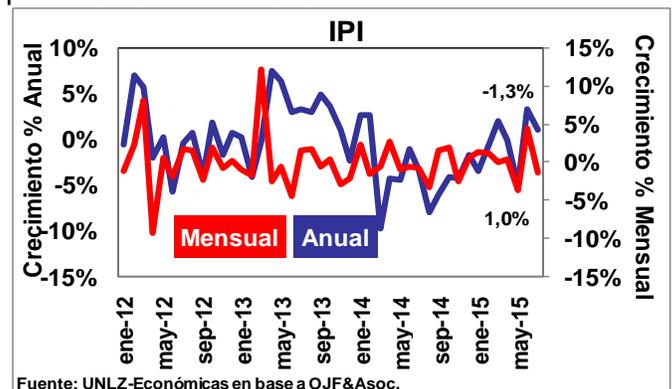
La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de julio una suba mensual de 0,3% y de 0,7% en la comparación anual.

Las tasas de variación fueron dispares con rubros que crecieron y otros que disminuyeron. Las mayores subas en términos anuales se dieron en alimentos y bebidas (8,3%), caucho y

plástico (8,3%), refinación de petróleo (4,9%) y papel y cartón (4,7%). Las principales bajas fueron en industria textil (-11,6%), industrias metálicas básicas (-10,3%), vehículos automotores (-7,7%) e industria del tabaco (-4,0%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en julio cayó 1,3% en términos mensuales y creció 1% en términos anuales.

Según la Unión Industrial Argentina (UIA), la industria en el mes de julio creció 0,4% en términos anuales y cayó 0,8% en términos anuales. Para el acumulado del año, se registra una caída de 1,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.



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

El 81,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para agosto; el 11,9% de las empresas prevé una baja y el 6,9% vislumbra un aumento.

El 78,8% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante agosto respecto a julio; el 14,1% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 7,1% prevé una caída.

El 79,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a julio; el 11,9% 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 96,3% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a julio; el 3,2% anticipa una baja y el 0,5% vislumbra un aumento.

El 89,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para agosto respecto a julio; el 6,9% prevé una baja y el 4% vislumbra un aumento.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de julio se ubicó en el 71,1% según el INDEC. Con una suba de 0,1 puntos en términos mensuales y de 0,4 como en términos anuales.

| INDUSTRIA JULIO 15 | VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD | | UCI % JULIO 15 |
|----------------------------------|-----------------------------|--------|-------------------|
| | MENSUAL | ANUAL | |
| Nivel general | 0,3% | 0,7% | 71,1 |
| Alimentos y bebidas | 9,3% | 8,3% | 73,6 |
| Productos del tabaco | 8,1% | -4,0% | 65,0 |
| Productos textiles | 0,5% | -11,6% | 72,2 |
| Papel y cartón | 14,7% | 4,7% | 88,0 |
| Edición e impresión | -1,8% | 1,9% | 77,5 |
| Refinación de petróleo | 10,5% | 4,9% | 90,8 |
| Sustancias y productos químicos | 2,6% | 1,3% | 74,4 |
| Caucho y plástico | 4,0% | 8,3% | 76,3 |
| Productos minerales no metálicos | -0,2% | 2,2% | 81,2 |
| Industrias metálicas básicas | -2,7% | -10,3% | 74,5 |
| Vehículos automotores | -16,3% | -7,7% | 44,7 |
| Metalmecánica excluida industria | 13,1% | 0,7% | 60,6 |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de julio medida en el índice ISAC registró una caída de 0,2% en términos mensuales y una suba de 13,3% en la comparación anual según el INDEC.

En julio de 2015 se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 1.069.622 toneladas, un 12,6% más que igual mes del

año 2014. Esta cifra además es récord absoluto para un mes de julio superando en 6,5% a julio del año 2013, que era el anterior récord vigente para dicho mes. Asimismo se observa que el consumo de cemento fue récord para el período enero a julio con un incremento de 11,1% respecto a igual período del año anterior.

Las ventas al sector del resto de los insumos considerados para la elaboración de este indicador durante los primeros siete meses del año muestran, con relación al mismo período del año anterior, subas de 16,7% en pinturas para construcción, 11,1% en ladrillos huecos, 2% en pisos y revestimientos cerámicos y una variación nula en asfalto. En tanto, se registró una baja de 1,2% en hierro redondo para hormigón.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de agosto, 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 distintas según se dediquen a realizar principalmente obras públicas o privadas.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican fundamentalmente a realizar obras públicas, el 56,2% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante agosto, mientras que el 27,1% estima que aumentará y el 16,7% restante sostiene que disminuirá.

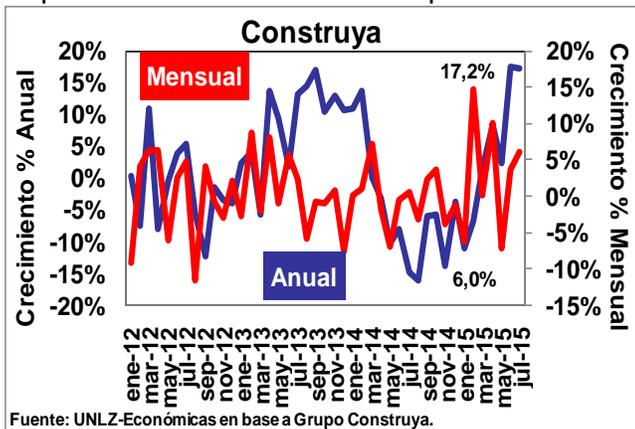
En cambio, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 73,1% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en agosto, en tanto que el 19,2% estimó que disminuirá y el 7,7% restante que aumentará.

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 julio pasado una suba de 13,3% con respecto al mes anterior. En tanto

que bajó el 10,2% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada en los primeros siete meses del año, registra una baja de 12,4% con respecto al mismo período del año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en julio creció 6% en términos mensuales y creció 17,2% con respecto al mismo mes del año pasado.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de julio subieron 6,3% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes, comprendidas en la encuesta sumaron \$19.286 millones con un crecimiento anual de 30,7%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en indumentaria, calzado y textil para el hogar (34,2%), artículos de limpieza y perfumería (20,6%) y alimentos y bebidas (16%).

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

En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados subieron 4,3% en términos mensuales y 4,1% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en julio a valores constantes una suba de 1,6% 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 \$3.839 millones, lo que significa un incremento de 41,4% 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, subieron 2,8% en términos mensuales y 12,6% en términos anuales.

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

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

Para el mes de julio se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 3,2% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una caída de 15% y la cantidad de aparatos creció 2,8%.

Para el acumulado del año (enero-julio) los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 4,4% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 10,8%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,1%.

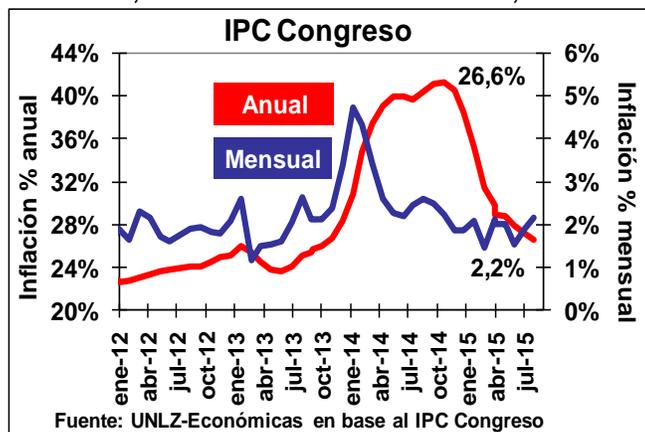
Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en agosto un incremento de 1,2% en términos mensuales y de 14,7% en términos anuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 9,4% 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 educación (3,3%), atención médica y gastos para la salud (1,5%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (1,4%). A su vez, esparcimiento registra un retroceso de 1,6%.

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.

El índice IPC "Congreso", elaborado a partir del relevamiento de las consultoras privadas y difundido por diputados de la oposición, registró un incremento en el mes de agosto fue de 2,2% en términos mensuales. A partir de este dato, la inflación anual fue de 26,6%.



Las mediciones de las consultoras dan cuenta que los precios de los alimentos volvieron a acelerarse en agosto impulsando el alza que registró el nivel general. Ya en julio los precios de los alimentos y bebidas se habían acelerado y el cambio de tendencia se consolidó en

agosto. Este comportamiento afecta más a los sectores de menores ingresos.

El índice de Precios al Consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (Ipcba) registró en agosto una suba de 1,8%. En cambio, en términos anuales la inflación anual se ubicó en 24,8%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña.

El incremento de los precios en el distrito acumuló en los primeros ocho meses del año un alza de 15,9%.

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

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 2,3% en términos mensuales y de 25% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas mensuales se dieron en educación (4%), esparcimiento (3,7%), atención médica y gastos para la salud (2,7%) y alimentos y bebidas (2,7%).

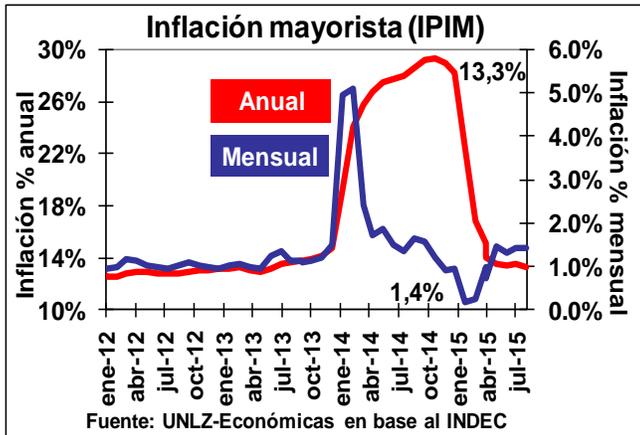
Debido a la implementación del nuevo índice de precios al consumidor, el INDEC por el momento ha dejado de publicar los valores para la canasta básica alimentaria (CBA) y para la canasta básica total (CBT).

No obstante, según el ISEPC (Instituto de Investigación Social, Económica y Política Ciudadana), una organización dedicada al análisis económico y social, señala que la medición de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) del **IBP-Conurbano** para el mes de julio de 2015 presenta un valor de \$3.168,76 para una familia tipo.

La Canasta Básica Total (CBT) del **IBP-Conurbano** para julio de 2015 es de \$7.193,08 para una familia tipo. La variación mensual de la CBA y CBT de julio 2015 con respecto a junio 2015 fue de 2,4%. En cambio en términos anuales, la variación fue de 18,8%, mientras que en lo que va del año 2015, el nivel general tuvo una variación de 10,8%.

El nivel de pobreza para el cuarto trimestre de 2014 asciende a 29,7% y el nivel de indigencia a 7,6%.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1,4% en el mes de agosto y 13,3% en términos anuales. En el acumulado del año lleva 8,1%.



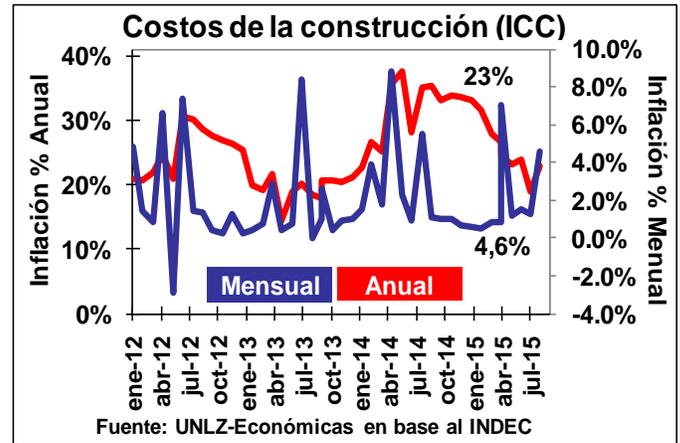
Productos nacionales subieron 1,5% en términos mensuales, mientras que productos importados crecieron en 1%. En términos anuales los incrementos fueron de 13,5% y 9,5% respectivamente.

El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de agosto un incremento de 4,6%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (3,5%), materiales (1,9%) y mano de obra (6,5%).

Para la comparación anual, el índice registra una variación de 23%. Para los rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 24%, gastos generales 20,8% y materiales 22%.

Según el INDEC los salarios en julio crecieron 3,5% en términos mensuales y 29,2% en términos anuales.

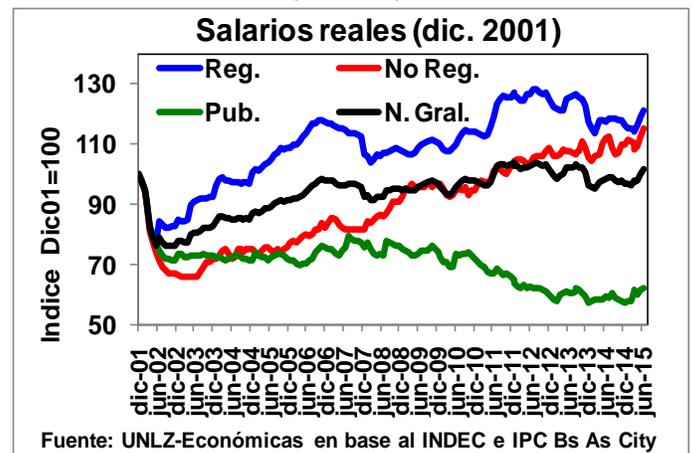
Durante el mes se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 4,5%, registrados 3,8% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 2,3%.



En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 28,5%, registrados 27,9% y sector público 32,5%.

Analizando la variación de los salarios en términos reales -los salarios nominales deflactados por un índice IPC privado- se aprecia una mejora en el índice en julio, gracias a la desaceleración observada en la inflación.

En línea con lo anterior, al desagregar por sectores se aprecia que todos los salarios presentaron un crecimiento en términos reales. Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (20,9%), no registrados (15%) y empleados públicos (-37,9%).



Fiscal

El resultado primario del mes de junio alcanzó un déficit de \$37 millones. Con una caída anual de 87% en términos anuales.

El gobierno recibió ingresos extraordinarios en el mes de junio por un valor de \$23.680 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$23.717 millones. Este resultado es similar al del mismo mes del año anterior.

Los ingresos crecieron en \$38.461 millones, mientras que el gasto primario avanzó en \$38.212 millones (creció 38,2%).

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos | JUNIO | | Variación | |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | 2014 | 2015 | M\$ | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | 99.733 | 138.195 | 38.461 | 38,6% |
| Recursos tributarios | 50.783 | 71.682 | 20.900 | 41,2% |
| Recursos Seguridad Social | 22.418 | 31.770 | 9.352 | 41,7% |
| Otros recursos | 26.533 | 34.742 | 8.210 | 30,9% |
| GASTO PRIMARIO | 100.020 | 138.232 | 38.212 | 38,2% |
| Salarios | 11.594 | 15.726 | 4.132 | 35,6% |
| Bienes y Servicios | 4.109 | 6.091 | 1.982 | 48,2% |
| Seguridad Social | 38.535 | 57.663 | 19.128 | 49,6% |
| Transferencias | 26.671 | 33.748 | 7.077 | 26,5% |
| Al Sector privado | 22.830 | 28.903 | 6.073 | 26,6% |
| A Provincias | 1.368 | 1.690 | 322 | 23,5% |
| A Universidades Nacionales | 2.473 | 3.155 | 682 | 27,6% |
| Otros conceptos | 8.007 | 6.609 | -1.398 | -17,5% |
| Gastos de capital | 10.879 | 18.254 | 7.374 | 67,8% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | -287 | -37 | 250 | -87,0% |
| INTERESES | 16.390 | 19.944 | 3.555 | 21,7% |
| RESULTADO FINANCIERO | -16.677 | -19.982 | -3.305 | 19,8% |

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$138.195 millones. Los recursos tributarios subieron 41,2% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 41,7%.

El gasto primario se ubicó en \$138.232 millones en el mes de junio. El rubro salarios subió 35,6% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 48,2%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$28.903 millones con un crecimiento anual de 26,6%. Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$1.690 millones subiendo 23,5% anual. Las Universidades recibieron en junio \$3.155

millones creciendo 27,6% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$19.944 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$19.982 millones. Este incremento se genera por un abultado gasto público en un año electoral unido a la caída de los precios de exportación.

Para el primer semestre del año, el resultado primario alcanzó un valor negativo de \$46.595 millones. Sin embargo, el déficit primario verdadero (sin los recursos extraordinarios), fue \$97.282 millones. En el mismo periodo del año anterior, el déficit fue de \$48.615 millones. Es decir, bajo el periodo considerado, el deterioro de las cuentas públicas se duplicó.

A partir de este comportamiento, se estima para el 2015 un déficit primario entre 6 y 7% en términos de PBI.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos | SEIS MESES | | Variación | |
|--|----------------|-----------------|----------------|---------------|
| | 2014 | 2015 | M\$ | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | 471.352 | 606.998 | 135.647 | 28,8% |
| Recursos tributarios | 266.797 | 338.968 | 72.171 | 27,1% |
| Recursos Seguridad Social | 138.787 | 189.815 | 51.027 | 36,8% |
| Otros recursos | 65.768 | 78.216 | 12.448 | 18,9% |
| GASTO PRIMARIO | 469.151 | 653.593 | 184.442 | 39,3% |
| Salarios | 61.345 | 84.796 | 23.452 | 38,2% |
| Bienes y Servicios | 22.116 | 31.798 | 9.682 | 43,8% |
| Seguridad Social | 166.785 | 244.008 | 77.223 | 46,3% |
| Transferencias | 129.993 | 178.578 | 48.585 | 37,4% |
| Al Sector privado | 107.151 | 147.738 | 40.588 | 37,9% |
| A Provincias | 7.879 | 10.994 | 3.115 | 39,5% |
| A Universidades nacionales | 14.963 | 19.847 | 4.883 | 32,6% |
| Otros conceptos | 33.795 | 29.790 | -4.005 | -11,9% |
| Gastos de capital | 54.185 | 83.719 | 29.534 | 54,5% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | 2.201 | -46.595 | -48.796 | |
| INTERESES | 39.494 | 60.541 | 21.048 | 53,3% |
| RESULTADO FINANCIERO | -37.292 | -107.136 | -69.844 | 187,3% |

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

Los recursos totales crecieron en un 28,8% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 27,1% mientras que los de seguridad social aumentaron un 36,8%). El gasto primario creció 39,3% en términos anuales. Se observa que el gasto crece por encima de los ingresos.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$147.738 millones con un crecimiento de 37,9%. En cambio, las provincias

recibieron 39,5% más de recursos vía transferencias.

El gasto en salarios creció un 38,2% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 43,8%.

El pago de intereses alcanzó los \$60.541 millones, es decir registra un incremento de 53,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero (la "caja" del gobierno) alcanzó un déficit de \$107.136 millones.

La recaudación del mes de agosto alcanzó la suma de \$132.515 millones con una suba de 33% en términos anuales y fue record. Los ingresos tributarios del Estado siguen la tendencia de la evolución de la inflación minorista.

Esto se debió básicamente al comportamiento que tuvo Ganancias e IVA en el mes. Los aportes a la seguridad social también ayudaron a incrementar la recaudación del mes.

| RECAUDACIÓN millones de pesos | AGOSTO | | Variación | |
|----------------------------------|--------|---------|-----------|-------|
| | 2014 | 2015 | M\$ | % |
| RECAUDACIÓN TOTAL | 99.648 | 132.515 | 32.867 | 33,0% |
| IMPUESTOS | 66.211 | 89.988 | 23.777 | 35,9% |
| Ganancias | 22.816 | 32.324 | 9.508 | 41,7% |
| IVA | 28.191 | 39.235 | 11.044 | 39,2% |
| Créditos y débitos | 6.796 | 8.187 | 1.391 | 20,5% |
| COMERCIO EXTERIOR | 9.168 | 9.677 | 509 | 5,6% |
| Derechos importaciones | 2.486 | 3.022 | 536 | 21,6% |
| Derechos exportaciones | 6.634 | 6.592 | -41 | -0,6% |
| SEGURIDAD SOCIAL | 24.269 | 32.850 | 8.581 | 35,4% |
| Aportes personales | 9.715 | 13.390 | 3.674 | 37,8% |
| Contribuciones patronales | 13.989 | 19.185 | 5.196 | 37,1% |

Ganancias tuvo una suba anual de 41,7% alcanzando los \$32.324 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 39,2% en términos anuales llegando a \$39.235 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$8.187 millones con un aumento de 20,5% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones cayeron 0,6% alcanzando la suma de \$6.592 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 21,6% alcanzando los \$3.022 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 37,8% mientras que las contribuciones patronales subieron 37,1% en términos anuales. Para el acumulado del año 2015 (enero-agosto) se registró una recaudación de \$999.566 millones. Con una variación anual de 32,2% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 44,9% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 29,1%.

Los derechos a las exportaciones cayeron 6,2% y se ubicaron en \$57.380 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 13,9% y alcanzaron los \$21.779 millones.

| RECAUDACIÓN millones de pesos | OCHO MESES | | Variación | |
|----------------------------------|------------|---------|-----------|-------|
| | 2014 | 2015 | M\$ | % |
| RECAUDACIÓN TOTAL | 755.922 | 999.566 | 243.644 | 32,2% |
| IMPUESTOS | 480.591 | 655.634 | 175.043 | 36,4% |
| Ganancias | 170.403 | 246.930 | 76.527 | 44,9% |
| IVA | 212.046 | 273.701 | 61.654 | 29,1% |
| Créditos y débitos | 48.604 | 61.249 | 12.644 | 26,0% |
| COMERCIO EXTERIOR | 80.645 | 79.594 | -1.051 | -1,3% |
| Derechos importaciones | 19.124 | 21.779 | 2.655 | 13,9% |
| Derechos exportaciones | 61.146 | 57.380 | -3.766 | -6,2% |
| SEGURIDAD SOCIAL | 194.686 | 264.337 | 69.651 | 35,8% |
| Aportes personales | 77.599 | 106.148 | 28.549 | 36,8% |
| Contribuciones patronales | 113.555 | 153.910 | 40.355 | 35,5% |

Los aportes personales subieron 36,8% y se ubicaron en \$106.148 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 35,5% y alcanzaron los \$153.910 millones.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en agosto alcanzaron la suma de \$1.104.269 millones, subiendo 1,8% (\$19.979 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 34,8% (\$285.049 Millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 1,2% (\$9.327 millones) con respecto a julio y 38,9% (\$220.326 millones) en términos anuales.

| Periodo | DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL) | | | | | |
|---------|--|-----------------|------------------|-------------|------------|---------------------|
| | Total \$ | En Pesos (M \$) | Cuenta Corriente | Caja Ahorro | Plazo Fijo | En Dólares (M US\$) |
| ago-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% |
| jul-15 | 37,6% | 38,5% | 33,2% | 37,3% | 42,0% | 15,2% |
| ago-15 | 38,1% | 38,9% | 31,5% | 36,5% | 44,3% | 17,4% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes, salvo caja de ahorro que se debe a un motivo estacional. En términos mensuales, comparamos contra el mes donde se realiza el pago de aguinaldo. Plazo fijo creció 3,1% (\$11.619 millones) y cuenta corriente se incrementó 3,2% (\$5.661 millones). Caja de ahorro retrocedió 3,9% (\$7.975 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 44,3% (\$117.982 millones), caja de ahorro 36,5% (\$52.128 millones) y cuenta corriente 31,5% (\$43.705 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado crecieron 1,3% (US\$109 millones) en términos mensuales y 17,4% (US\$1.214 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$242.251 millones subiendo 3,7% en términos mensuales (\$8.610

millones) y 23,9% en términos anuales (\$46.593 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$715.623 millones con una suba mensual de 1,5% (\$10.309 millones). En términos anuales, el incremento fue de 27,2% (\$153.153 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a julio 1,6% (\$10.129 millones) y 29,6% (\$147.457 millones) en términos anuales.

| Periodo | PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL) | | | | | | | | |
|---------|--|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|---------------------|
| | Total \$ | En Pesos (M\$) | Adel. | Doc. | Hipo. | Prend. | Pers. | Tarj. | En Dólares (M US\$) |
| 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% |
| jul-15 | 29,3% | 30,1% | 20,5% | 35,3% | 8,7% | 10,1% | 31,6% | 51,8% | 5,5% |
| ago-15 | 28,8% | 29,6% | 12,7% | 37,0% | 9,4% | 10,9% | 31,5% | 52,6% | 5,2% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas 4,2%, documentos 3,3%, personales 1,7%, prendarios 1,3% e hipotecarios 1,2%.

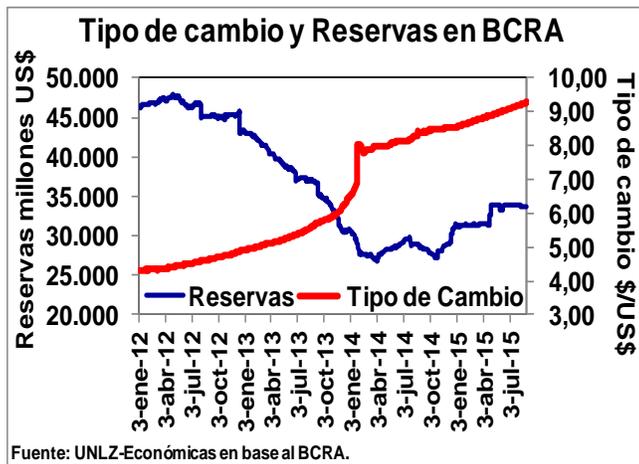
En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en agosto; subió 52,6% (\$45.852 millones). Le siguen documentos que creció 37% (\$41.993 millones) y personales con una suba de 31,5% (\$33.439 millones).

Las reservas en el mes de agosto alcanzaron en promedio la suma de US\$33.713 millones con una caída mensual de 0,5% (-US\$162 millones) y una suba de 16,8% en términos anuales (US\$4.857 millones).

Sin embargo, las reservas netas (libre disponibilidad) se encuentran en torno a los US\$12.000 millones.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante agosto \$9,24 por dólar y se

depreció 1,1% en términos mensuales y 11,1% en términos anuales.



La base monetaria en agosto alcanzó la suma de \$526.990 millones. Con una suba mensual de 1,9% (\$9.957 millones) y anual de 34,8% (\$135.993 millones).

Todos los rubros crecieron en el mes. Circulante en poder del público subió 2,1% (\$7.779 millones); circulante en poder de los bancos aumento 1,2% (\$445 millones) y cta cte en el BCRA creció 1,5% (\$1.732 millones).

| Periodo | BASE MONETARIA (M\$) | | | |
|---------|----------------------|-------------------|--------------|----------|
| | Circulante Publico | Circulante Bancos | Cta Cte Bcra | Total BM |
| 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% |
| jul-15 | 36,7% | 30,9% | 29,9% | 34,7% |
| ago-15 | 37,6% | 27,1% | 29,0% | 34,8% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 37,6% (\$101.645 millones), circulante en poder de los bancos subió 27,1% (\$8.022 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 29% (\$109.666 millones). En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se

observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (2,5%), M2 (0,7%) y M3 (1,5%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (35,5%), M2 (35,8%) y M3 (38,4%).

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

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos, registraron aumentos en agosto.

En el caso de las entidades privadas, por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo, se ubicó en 23,5%, incrementándose 0,8 p.p. respecto al promedio de julio

| 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 |
| jul-15 | 20,2 | 22,9 | 1,7 | 2,6 |
| ago-15 | 20,7 | 23,9 | 1,7 | 2,5 |

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

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

¹ M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El resultado comercial del mes de julio registró un superávit de US\$204 millones con una caída de 75% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.894 millones con una caída de 12% con respecto al mismo mes del año pasado (Los precios cayeron 17%, mientras que las cantidades disminuyeron). Salvo las MOA, todos los rubros registran un retroceso.

| EXPORTACIONES millones de dólares | JULIO | | | | |
|--------------------------------------|-------|------|-------|------|--------|
| | 2014 | | 2015 | | Var. % |
| TOTAL | 6.723 | 100% | 5.894 | 100% | |
| Productos Primarios | 1.924 | 29% | 1.495 | 25% | -22% |
| MOA | 2.531 | 38% | 2.668 | 45% | 5% |
| MOI | 1.995 | 30% | 1.601 | 27% | -20% |
| Combustibles y Energía | 272 | 4% | 130 | 2% | -52% |

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 julio alcanzaron la suma de US\$5.690 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 4% (11% por menores precios y con subas en las cantidades).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (-4%), bienes intermedios (1%), piezas y accesorios para bienes de capital (1%) y combustibles y lubricantes (-27%).

| IMPORTACIONES millones de dólares | JULIO | | | | |
|--------------------------------------|-------|------|-------|------|--------|
| | 2014 | | 2015 | | Var. % |
| TOTAL | 5.908 | 100% | 5.690 | 100% | |
| Bienes de Capital | 1.093 | 19% | 1.050 | 18% | -4% |
| Bienes Intermedios | 1.583 | 27% | 1.600 | 28% | 1% |
| Comb. y lubricantes | 1.274 | 22% | 933 | 16% | -27% |
| Piezas para bienes de cap. | 1.136 | 19% | 1.153 | 20% | 1% |
| Bienes de consumo | 551 | 9% | 616 | 11% | 12% |
| Automotores | 251 | 4% | 317 | 6% | 26% |
| Resto | 21 | 0% | 21 | 0% | 0% |

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

Para el acumulado del año (enero-julio), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$36.107 millones con una caída en términos anuales de 17% (exclusivamente por menores precios).

| EXPORTACIONES millones de dólares | SIETE MESES | | | | |
|--------------------------------------|-------------|------|--------|------|--------|
| | 2014 | | 2015 | | Var. % |
| TOTAL | 43.543 | 100% | 36.107 | 100% | |
| Productos Primarios | 9.617 | 22% | 9.104 | 25% | -5% |
| MOA | 17.020 | 39% | 14.434 | 40% | -15% |
| MOI | 13.606 | 31% | 11.130 | 31% | -18% |
| Combustibles y Energía | 3.299 | 8% | 1.439 | 4% | -56% |

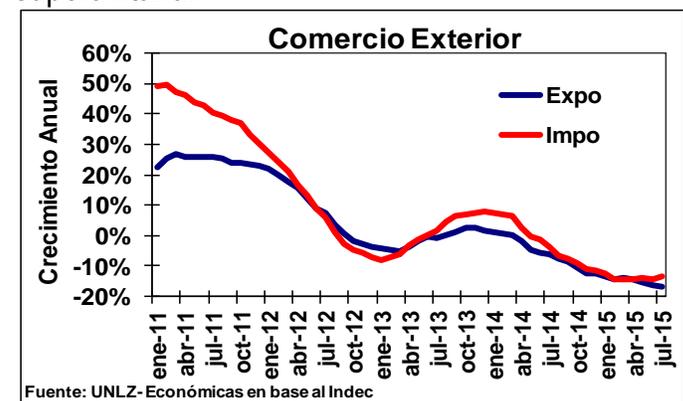
Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones para el periodo cayeron 12% en términos anuales (11% por menores precios y el resto por menores cantidades) alcanzando la suma de US\$34.670 millones.

| IMPORTACIONES millones de dólares | SIETE MESES | | | | |
|--------------------------------------|-------------|------|--------|------|--------|
| | 2014 | | 2015 | | Var. % |
| TOTAL | 39.402 | 100% | 34.670 | 100% | |
| Bienes de Capital | 6.667 | 17% | 6.944 | 20% | 4% |
| Bienes Intermedios | 10.820 | 27% | 10.611 | 31% | -2% |
| Comb. y lubricantes | 7.821 | 20% | 4.321 | 12% | -45% |
| Piezas para bienes de cap. | 7.872 | 20% | 7.002 | 20% | -11% |
| Bienes de consumo | 3.790 | 10% | 3.758 | 11% | -1% |
| Automotores | 2.302 | 6% | 1.878 | 5% | -18% |
| Resto | 129 | 0% | 156 | 0% | 21% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

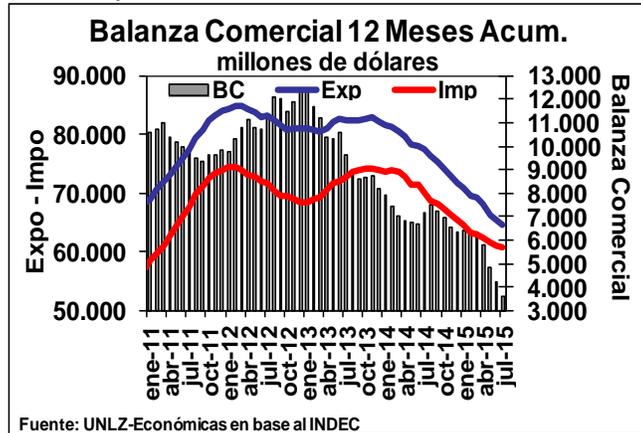
Se observa que en un contexto de restricción externa, las importaciones son ajustadas en función del desempeño de las exportaciones, de manera de mantener una balanza comercial superavitaria.



De esta manera, el balance comercial del acumulado del año alcanzó la suma de US\$1.437 millones, con una caída de 65,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El saldo comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó a US\$3.635 millones con un

retroceso de 49,3% con respecto al mismo mes del año pasado.



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

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

El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (25%), ASEAN (25%) 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 (17%) cada uno.

| ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$ | SIETE MESES | | |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------|
| | EXPO | IMPO | BC |
| TOTAL | 36.107 100% | 34.670 100% | 1437 |
| Mercosur | 8.851 25% | 8.256 24% | 595 |
| Chile | 1.570 4% | 417 1% | 1152 |
| Resto Aladi | 1.460 4% | 1.079 3% | 381 |
| Nafta | 3.281 9% | 5.874 17% | -2593 |
| Unión Europea | 4.905 14% | 5.967 17% | -1062 |
| Asean | 8.921 25% | 9.182 26% | -261 |
| Medio Oriente | 1.484 4% | 340 1% | 1145 |
| MAGREB y Egipto | 1.668 5% | 27 0% | 1641 |
| Resto | 3.967 11% | 3.528 10% | 438 |

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

Se registra un déficit comercial con las siguientes zonas: Nafta, Unión Europea y Asean.

Esto es producto de la escasa competitividad de la economía argentina y de su escasa diversificación productiva.

Las exportaciones a Brasil en el mes de julio alcanzaron los US\$947 millones con una caída anual de 17%.

En cambio, para el acumulado del año (enero-julio), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$6.699 millones. Este valor es 23% inferior al mismo periodo del año anterior.

| EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares | SIETE MESES | | |
|---|-------------|------------|--------|
| | 2014 | 2015 | Var. % |
| TOTAL | 8.649 100% | 6.699 100% | -23% |
| Productos Primarios | 919 11% | 1.006 15% | 9% |
| MOA | 913 11% | 762 11% | -17% |
| MOI | 6.366 74% | 4.770 71% | -25% |
| Combustibles y Energía | 451 5% | 161 2% | -64% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

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

Las importaciones para el mes de julio se ubicaron en US\$1.193 millones con una suba en términos anuales de 1%.

Para el acumulado del año, las importaciones alcanzaron la suma de US\$7.735 millones con una caída de 11% con respecto al mismo periodo del año anterior.

| IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares | SIETE MESES | | |
|---|-------------|------------|--------|
| | 2014 | 2015 | Var. % |
| TOTAL | 8.709 100% | 7.735 100% | -11% |
| Bienes de Capital | 1.273 15% | 1.194 15% | -6% |
| Bienes Intermedios | 3.118 36% | 2.767 36% | -11% |
| Comb. y lubricantes | 114 1% | 10 0% | -91% |
| Piezas para bienes de cap. | 1.846 21% | 1.734 22% | -6% |
| Bienes de consumo | 567 7% | 519 7% | -8% |
| Automotores | 1.788 21% | 1.507 19% | -16% |
| Resto | 1 | 3 - | |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil para los primeros siete meses del año fue deficitario en US\$1.036 millones