



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Febrero 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. El índice EMAE (INDEC) que mide la actividad económica, en el mes de diciembre, registró una caída de 0,1% en términos mensuales. En cambio, en la comparación anual sube 0,2%. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad registró una caída de 0,2% en términos mensuales y en la comparación anual la contracción fue de 4,2%. Si consideramos el acumulado del año, la actividad disminuye 2,7%.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI (INDEC) cayó en términos anuales 2,3% en diciembre. Para OJF & Asoc., la industria subió 0,1%. Durante el 2014, la industria registró una caída 2,5% para el INDEC y para OJF&Asoc. 3,6%.
3. El indicador de actividad de la construcción subió en diciembre 0,3% con relación a igual mes del año anterior. En cambio, para el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción cayó 3,8% con respecto al mismo mes del año 2013.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento anual en diciembre de 1,5%.
5. Las ventas de los supermercados a precios corrientes registró una variación anual en diciembre de 33,1% y los centros de compras –shopping– de 31,2%. Deflactando ambos valores por el comportamiento de la inflación real, las variaciones son negativas en 4% y 5,3% respectivamente.
6. La inflación de enero fue de 1,1% según el nuevo IPCNu elaborado por el INDEC. En términos anuales, la inflación oficial, se ubica en torno al 21%. Para el IPC Congreso y el IPC Bs As City, los precios en enero registraron una variación de 2,1%. A partir de este comportamiento, la inflación anual se ubica 33,6% y 34,3% respectivamente.
7. El resultado primario durante el 2014 fue de \$38.562 millones. Si no se consideran los ingresos extraordinarios, el verdadero resultado primario fue de un déficit de \$157.627 millones. Este dato, es 96% superior con respecto al año 2013.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en enero 2,2% en términos mensuales y 30,9% con respecto al mismo mes del año anterior. Los agregados monetarios, a partir de noviembre aceleran sus tasas de crecimiento.
9. La balanza comercial fue de US\$6.687 millones durante el año pasado. En la comparación con el año 2013, la variación fue negativa en 16,5%.

Aprovechamos la oportunidad para reiterar que nuestra Facultad dispone de una base de datos económicos y sociales que puede ser consultada en nuestra página de Internet.

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)

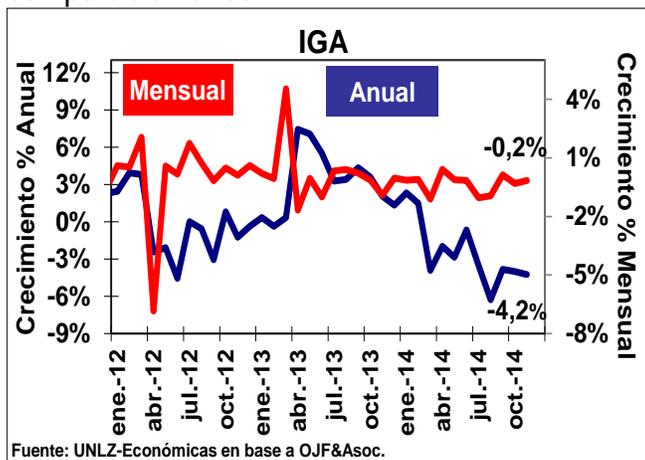
Muchas gracias

**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 noviembre registró una caída de 0,1% en términos mensuales. En términos anuales, en cambio se registró una suba de 0,2%.

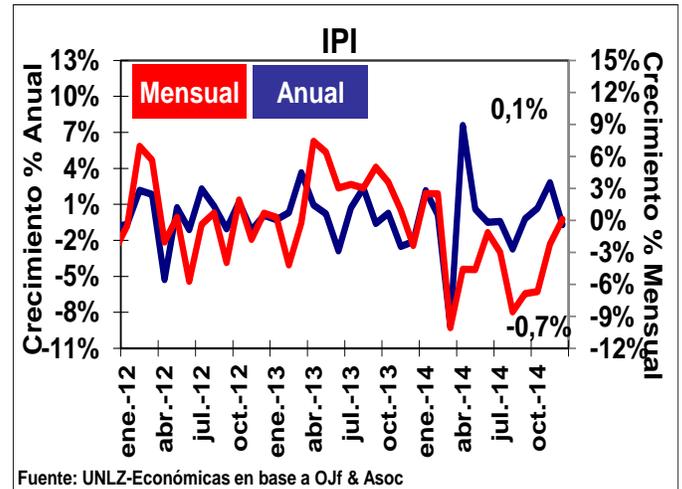
Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en noviembre una caída de 0,2% en términos mensuales y de 4,2% en la comparación anual.



La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de diciembre una caída de 1% en términos mensuales y de 2,3% 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 industrias metálicas básicas (2,5%), refinación de petróleo (1,3%) y alimentos y bebidas (1,1%). Las principales bajas fueron en vehículos automotores (-10,5%), industria textil (-9,3%), sustancias y productos químicos (-5,0%), caucho y plástico (-4,4%) y edición e impresión (-2,3%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en diciembre cayó 0,7% en términos mensuales mientras que subió 0,1% 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 primer trimestre de 2015 respecto al mismo periodo del año anterior. Los principales resultados son los siguientes:

El 78% de las firmas anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el primer trimestre de 2015 con relación a igual periodo de 2014, el 12,1% de las empresas prevé una baja y el 9,9% vislumbra una suba.

El 60,6% de las empresas consultadas prevé un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el primer trimestre con respecto a igual periodo del año anterior, el 22,2% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 17,2% opina que disminuirán.

El 75,3% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos para el primer trimestre; el 13,4% prevé una baja y el 11,3% anticipa un aumento.

El 88,6% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con respecto al primer trimestre del año anterior, el 9,3% anticipa una baja y el 2,1% prevé un aumento.

El 94,5% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre de 2014, el 4,3% anticipa una baja y el 1,2% prevé una suba.

El 79,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas con respecto al primer trimestre del año anterior, el

12,1% prevé una baja y el 8,1% opina que aumentarán.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de diciembre se ubicó en el 70,6% según el INDEC. Con una caída de 2,6 puntos en términos mensuales y de 1,5 como en términos anuales.

INDUSTRIA DICIEMBRE 14	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % DICIEMBRE 14
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	-1.0%	-2.3%	70.6
Alimentos y bebidas	9.2%	1.1%	79.5
Productos del tabaco	2.6%	-1.2%	62.2
Productos textiles	-8.0%	-9.3%	67.6
Papel y cartón	1.8%	-1.4%	76.0
Edición e impresión	1.0%	-2.3%	71.3
Refinación de petróleo	10.4%	1.3%	87.1
Sustancias y productos químicos	-5.1%	-5.0%	72.9
Caucho y plástico	-6.6%	-4.4%	68.3
Productos minerales no metálicos	-5.8%	-1.5%	78.8
Industrias metálicas básicas	3.0%	2.5%	83.2
Vehículos automotores	-24.9%	-10.5%	40.1
Metalmecánica excluida industria automotriz	-1.5%	-1.6%	58.7

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de diciembre medida en el índice ISAC, registró una caída de 4% en términos mensuales y una suba de 0,3% en la comparación anual según el INDEC.

Las ventas al sector de los insumos, considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de diciembre último registraron en general subas con respecto a igual mes del año anterior. Se observa aumentos de 28,3% en pinturas para construcción, 15,1% en pisos y revestimientos cerámicos, 1% en asfalto y 0,8% en ladrillos huecos.

En tanto, se registraron en esta comparación bajas de 8,1% en hierro redondo para hormigón y 2,5% en cemento.

Por su parte, si se analizan las variaciones del acumulado durante todo el año 2014 en relación a igual período del año anterior, se observan subas de 12,6% en pisos y revestimientos cerámicos, 2,2% en ladrillos huecos, 0,9% en pinturas para construcción y 0,5% en hierro redondo para hormigón. En tanto, se registraron bajas de 5,3% en asfalto y 3,5% en cemento.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de enero, se han captado, mayoritariamente, opiniones que indican una perspectiva de estabilidad en el nivel de actividad, tanto entre quienes realizan principalmente obras públicas como entre los que hacen mayoritariamente obras privadas. Sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinaron preferentemente hacia la baja.

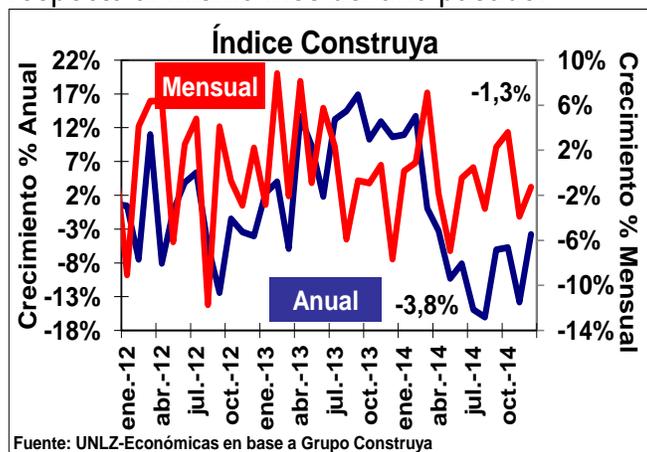
En efecto, a decir de los empresarios de este sector, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 61,6% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante enero, mientras que el 34,6% estima que disminuirá y el 3,8% restante sostiene que aumentará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 80% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en enero, en tanto que el 13,3% estimó que disminuirá y el 6,7% restante que aumentará.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación otorgados para la ejecución de obras privadas, en una nómina representativa de 42 municipios, acumuló durante el año 2014 en su conjunto una suba de 3,7% con relación a igual período del año anterior.

Por su parte, la superficie cubierta autorizada en los 42 municipios observados, subió durante el mes de diciembre el 1,3% con relación a igual mes del año anterior. Asimismo, en relación al mes de noviembre pasado, el valor registrado en diciembre último observa una suba de 5,6%.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en diciembre cayó 1,3% en términos mensuales y 3,8% con respecto al mismo mes del año pasado.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a Grupo Construya

Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de diciembre subieron 18,3% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$20.643 millones con un crecimiento anual de 33,1%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en electrónicos y artículos para el hogar (62,9%), almacén (40,3%), artículos de limpieza y perfumería (38,8%), indumentaria, calzado y textiles para el hogar (38,8%) y lácteos (36,8%).

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

crecieron 17,2% en términos mensuales. Esta variación es sin ajuste estacional. En cambio, en términos anuales registra una caída de 4%.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en diciembre a valores constantes una suba de 56,8% 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 \$4.558 millones, lo que significa un incremento de 31,2% 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, crecieron 60,1% en términos mensuales. Para la comparación anual registra un descenso de 5,3%.

Luego de deflactar el índice corriente de supermercados y de shopping por indicadores de precios privados, se observan caídas importantes. Estos comportamientos son compatibles con un escenario de recesión.

Durante el mes de diciembre de 2014, respecto a igual mes del año anterior, el consumo global de servicios públicos registró un aumento de 1,5%. La variación para todo el 2014, respecto del año anterior fue de 4,1%.

En términos mensuales, la suba fue de 1,4%, registrándose incrementos de 5% en telefonía, 3,2% en transporte de pasajeros y bajas de 1,1% en peajes, 3,6% en transportes de carga y 7,8% en electricidad, gas y agua.

Para el acumulado del año (enero-diciembre) los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 9,7% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 0,7%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,4%.

## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en enero un incremento de 1,1% en términos mensuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 20,9% en términos anuales, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

El impulso en la inflación minorista estuvo liderado por esparcimiento (4,6%), atención médica y gastos para la salud (1,9%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (0,9%).

Según el informe mensual presentado por los diputados de la oposición (IPC-Congreso), realizado en base a estimaciones privadas, la tasa de inflación en enero fue de 2,1%. Y con respecto al mismo mes del año pasado, el incremento de los precios alcanzó una variación de 35,2%.

Según el índice IPC Bs As City que coordina la ex directora del INDEC, Graciela Bevacqua, la inflación en el mes de enero fue de 2,1% en términos mensuales y de 33,6% en términos anuales.

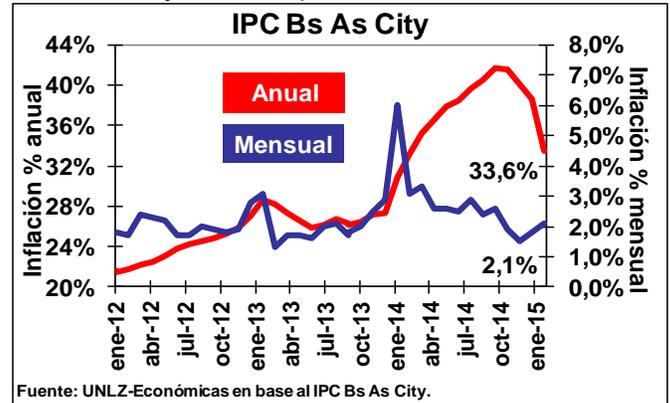
Las mayores subas se dieron en esparcimiento (8,5%), alimentos y bebidas (2,7%) y atención médica (1,4%).

La brecha entre las estimaciones privadas y la oficial es cercana al 100% según el índice privado que se considere.

El nuevo Índice de Precios Nacional urbano (IPCNU) debía corregir las "deficiencias" del anterior índice. A medida que fueron pasando los meses, en lugar de tender a la convergencia ambas mediciones fueron distanciándose cada vez más.

El índice de Precios al Consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (IPC-BA) registró en enero una suba de 2% frente a diciembre, con lo cual la inflación interanual se ubicó en

34,3%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña.



Dicho registro mensual fue significativamente inferior al del mismo período del año anterior (4,8%). Esto se explicó por la ausencia de ajustes en las tarifas de transporte público, al tiempo que los precios de los combustibles cayeron en contraposición a las subas registradas un año atrás.

A partir de lo anterior, se observa que la inflación anual, se desacelera durante los últimos dos o tres meses. Esto es consecuencia de la estabilidad del tipo de cambio luego de la fuerte devaluación de principios de 2014. Y en parte también se explica, por el proceso recesivo en que se encuentra la economía (ver informe de actividad).

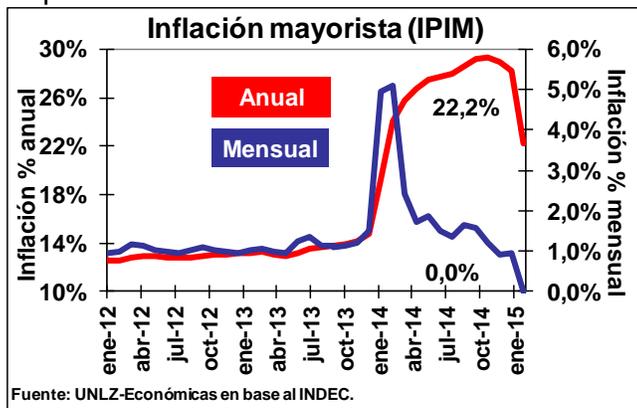
Las provincias publican con retraso sus índices de precios. Por lo tanto, al cierre del informe se conocen los datos de diciembre y no los de enero de este año.

En San Luis, la inflación de diciembre medida en el IPC registró un crecimiento de 1,5% en términos mensuales y de 39% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas se dieron en transporte y comunicaciones (2,2%), atención médica y gastos para la salud (2,2%) e indumentaria (1,4%).

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).

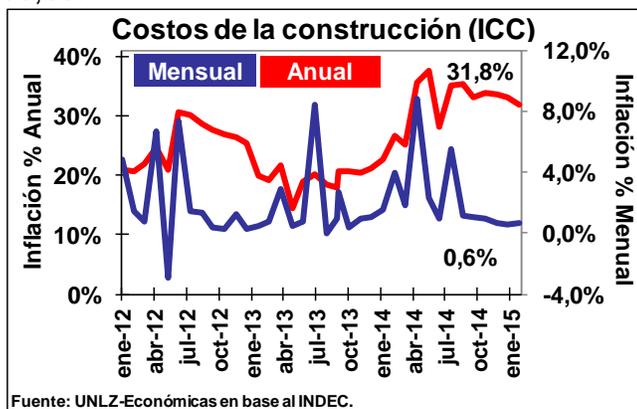
El índice de precios mayoristas (IPIM) no registró variación en el mes de enero con respecto a diciembre. En cambio, en términos anuales, la suba fue de 22,2%.

Productos nacionales cayó 0,1% en términos mensuales, mientras que productos importados aumentó en 0,6%. En términos anuales, los incrementos fueron de 22,3% y 21,1% respectivamente.



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

Para la comparación anual, el índice registra una variación de 31,8%. Por rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 29,6%, gastos generales 32,9% y materiales 35,0%.



Los principales aumentos se registraron en el concepto materiales, seguido de gastos generales.

Según el INDEC el Índice General de Salarios en diciembre registró una variación mensual de 1%. En la comparación anual, el incremento fue de 33,7%.

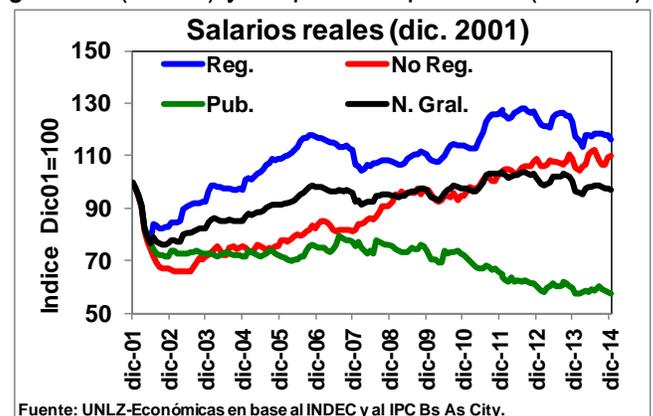
Durante el mes se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 2,1%, registrados 0,7% y en el caso de los salarios públicos fue de 1%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 40%, registrados 31,5% y sector público 33,9%.

En términos reales, los salarios durante 2014 registraron una caída de 3,6%. Las variaciones por los distintos componentes salariales fueron las siguientes: registrados (-5,2%), no registrados (1%) y empleados públicos (-3,4%).

La caída de los salarios en poder adquisitivo (salarios reales), son un factor clave a la hora de explicar la caída de la actividad económica.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (16,4%), no registrados (9,9%), nivel general (-3,1%) y empleados públicos (-42,6%).



Los salarios reales, de los empleados registrados, vienen mostrando una tendencia descendente en su poder de compra. Esto es consecuencia de que los salarios nominales crecen por debajo de los precios.

## Fiscal

El resultado fiscal primario del mes de diciembre alcanzó un déficit de \$23.336 millones. Este valor representa una suba anual de 17% en términos anuales.

Las autoridades atribuyen este comportamiento de las cuentas públicas, al menor crecimiento de los principales socios comerciales que impactó en la recaudación impositiva ligada al comercio exterior. Y por el lado del gasto, a la ampliación de los programas con la finalidad de expandir la inclusión social.

El gobierno recibió ingresos extraordinarios en el mes de diciembre por un valor de \$7.285 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$30.621 millones. Este dato es 17,5% superior al del mismo mes del año anterior.

Los ingresos crecieron en \$32.520 millones (50,9%), mientras que el gasto primario avanzó en \$35.958 millones (42,9%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DICIEMBRE		Variación	
	2014	2013	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>96.409</b>	<b>63.890</b>	<b>32.520</b>	<b>50,9%</b>
Recursos tributarios	51.391	35.306	16.085	45,6%
Recursos Seguridad Social	26.904	19.740	7.164	36,3%
Otros recursos	18.115	8.843	9.271	104,8%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>119.746</b>	<b>83.787</b>	<b>35.958</b>	<b>42,9%</b>
Salarios	17.856	12.912	4.944	38,3%
Bienes y Servicios	7.562	4.354	3.208	73,7%
Seguridad Social	42.922	32.624	10.299	31,6%
Transferencias	33.507	19.939	13.568	68,0%
Al Sector privado	27.008	15.650	11.358	72,6%
A Provincias	1.975	1.095	880	80,3%
A Universidades Nacionales	4.524	3.194	1.330	41,6%
Otros conceptos	6.253	4.977	1.275	25,6%
Gastos de capital	11.477	8.895	2.581	29,0%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-23.336</b>	<b>-19.898</b>	<b>-3.439</b>	<b>17,3%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>8.561</b>	<b>5.724</b>	<b>2.837</b>	<b>49,6%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-31.897</b>	<b>-25.621</b>	<b>-6.276</b>	<b>24,5%</b>

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$96.409 millones. Los recursos tributarios subieron 45,6% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 36,3%.

El gasto primario se ubicó en \$119.746 millones en el mes de diciembre. El rubro salarios subió 38,3% en términos anuales. Por

otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 74%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$27.008 millones con un crecimiento anual de 73%. Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$1.975 millones subiendo 80% anual. Las Universidades, recibieron en diciembre \$4.524 millones creciendo 42% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$8.561 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$31.897 millones.

Para todo el año 2014 el resultado primario alcanzó un déficit de \$38.562 millones. Esto significa un incremento de 71,5% con respecto al año anterior.

En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios registraron un valor de \$119.065,7 millones. De esta manera, el verdadero resultado primario fue un déficit de \$157.627 millones. Este dato es 96% superior al del mismo mes del año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DOCE MESES		Variación	
	2014	2013	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>1.023.219</b>	<b>717.913</b>	<b>305.306</b>	<b>42,5%</b>
Recursos tributarios	563.416	404.461	158.955	39,3%
Recursos Seguridad Social	300.889	229.890	70.999	30,9%
Otros recursos	158.914	83.562	75.352	90,2%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>1.061.781</b>	<b>740.393</b>	<b>321.388</b>	<b>43,4%</b>
Salarios	143.182	101.643	41.539	40,9%
Bienes y Servicios	51.289	35.760	15.530	43,4%
Seguridad Social	363.385	272.066	91.319	33,6%
Transferencias	299.438	194.922	104.516	53,6%
Al Sector privado	245.178	154.107	91.071	59,1%
A Provincias	18.333	14.605	3.728	25,5%
A Universidades nacionales	35.926	26.210	9.717	37,1%
Otros conceptos	70.932	42.978	27.954	65,0%
Gastos de capital	131.268	90.747	40.521	44,7%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>-38.562</b>	<b>-22.480</b>	<b>-16.082</b>	<b>71,5%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>71.158</b>	<b>41.998</b>	<b>29.160</b>	<b>69,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-109.720</b>	<b>-64.478</b>	<b>-45.241</b>	<b>70,2%</b>

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

Los recursos totales crecieron en un 42,5% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 39,3% mientras que los de seguridad social aumentaron un 30,2%). El gasto primario creció 43,4% en términos anuales. Se observa que las erogaciones crecen por encima de los recursos totales.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$245.178 millones con un crecimiento de 59%. En cambio, las provincias recibieron 25,5% más de recursos vía transferencias.

El gasto en salarios creció un 40,9% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 43,4%.

El pago de intereses fue de \$71.158 millones con una suba de 69% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero alcanzó un déficit de \$109.720 millones.

La recaudación del mes de enero fue de \$117.458 millones, registrando una suba de 30,1% en términos anuales.

Esto se debió básicamente al comportamiento que tuvieron los impuestos, ganancias e IVA y las contribuciones a la seguridad social.

Ganancias tuvo una suba anual de 40,8% alcanzando los \$25.875 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 23,2% en términos anuales llegando a \$33.545 millones.

RECAUDACION millones de pesos	ENERO		Variación	
	2015	2014	M\$	%
<b>TOTAL</b>	<b>117.458</b>	<b>90.307</b>	<b>27.151</b>	<b>30,1%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>72.431</b>	<b>55.581</b>	<b>16.849</b>	<b>30,3%</b>
Ganancias	25.875	18.372	7.503	40,8%
IVA	33.545	27.221	6.323	23,2%
Debitos y Créditos	7.266	5.748	1.518	26,4%
Otros	5.799	4.287	1.512	35,3%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>7.128</b>	<b>4.005</b>	<b>3.123</b>	<b>78,0%</b>
Derechos de importación	2.785	2.497	288	11,5%
Derechos de exportación	4.344	4.005	339	8,5%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>37.845</b>	<b>28.176</b>	<b>9.669</b>	<b>34,3%</b>
Aportes personales	15.423	11.399	4.024	35,3%
Contribuciones Patronales	21.898	16.469	5.429	33,0%
Otros	525	308	216	70,1%

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

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$7.266 millones con un aumento de 26,4% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones crecieron 8,5% alcanzando la suma de \$4.344 millones. Por otro lado, los derechos a las importaciones, se incrementaron 11,5% alcanzado los \$2.785 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 35,3% mientras que las contribuciones patronales subieron 33,0% en términos anuales. Para todo el año 2014, se registró una recaudación de \$1.169.683 millones. Con una variación anual de 36,2% con respecto al mismo periodo del año pasado.

RECAUDACION millones de pesos	DOCE MESES		Variación	
	2014	2013	M\$	%
<b>TOTAL</b>	<b>1.169.683</b>	<b>858.832</b>	<b>310.850</b>	<b>36,2%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>758.032</b>	<b>550.050</b>	<b>207.982</b>	<b>37,8%</b>
Ganancias	267.075	183.599	83.476	45,5%
IVA	331.203	249.006	82.197	33,0%
Debitos y Créditos	76.740	56.515	20.225	35,8%
Otros	83.591	61.346	22.245	36,3%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>114.147</b>	<b>79.016</b>	<b>35.131</b>	<b>44,5%</b>
Derechos de importación	29.482	23.134	6.347	27,4%
Derechos de exportación	84.088	55.465	28.623	51,6%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>297.504</b>	<b>229.767</b>	<b>67.737</b>	<b>29,5%</b>
Aportes personales	119.431	91.582	27.850	30,4%
Contribuciones Patronales	173.511	133.550	39.961	29,9%
Otros	4.562	4.635	-74	-1,6%

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

Ganancias subió 45,5% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 33%.

Los derechos a las exportaciones crecieron 51,6% y se ubicaron en \$84.088 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 27,4% y alcanzaron los \$29.482 millones.

Los aportes personales subieron 30,4% y se ubicaron en \$119.431 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 29,9% y alcanzaron los \$173.511 millones.

La recaudación superó las metas fijadas por el gobierno, aunque como viene sucediendo en los últimos años, se subvalúan los ingresos para mostrar una mayor eficiencia recaudatoria.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en enero alcanzaron la suma de \$961.525 millones, subiendo 5,3% (\$48.279 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 28,7% (\$214.688 millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 2,2% (\$13.644 millones) con respecto a diciembre y 30,9% (\$150.777 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
ene-14	27,3%	27,1%	20,2%	27,2%	31,0%	-9,5%
feb-14	28,7%	26,7%	18,7%	24,5%	32,8%	-5,4%
mar-14	26,1%	24,5%	18,2%	15,5%	32,1%	-7,3%
abr-14	30,3%	29,2%	18,6%	22,1%	39,2%	-9,0%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes. Plazo fijo creció 3,1% (\$8.749 millones), mientras que cuenta corriente se incrementó 0,5% (\$836 millones). Caja de ahorro subió 2,9% (\$4.614 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 28,8% (\$64.782 millones), caja de ahorro 33,3% (\$41.418 millones) y cuenta corriente 33,2% (\$40.162 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado subieron 2,5% (US\$184 millones) en términos mensuales y 5,7% (US\$396 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$259.591 millones creciendo 14,5% en términos mensuales

(\$9.613 millones) y 26,4% en términos anuales (\$23.365 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$622.076 millones con una suba mensual de 2,3% (\$14.018 millones). En términos anuales, el incremento fue de 18,5% (\$97.281 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a diciembre 2,4% (\$13.327 millones) y 20% (\$93.912 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
ene-14	31,7%	34,5%	20,5%	42,9%	23,8%	40,1%	31,4%	45,0%	-33,0%
feb-14	32,5%	34,7%	16,6%	43,4%	23,6%	41,0%	29,8%	50,3%	-34,3%
mar-14	28,5%	29,8%	23,9%	33,4%	21,0%	34,2%	25,8%	39,4%	-29,1%
abr-14	28,1%	29,1%	19,1%	33,3%	21,0%	32,2%	24,7%	43,2%	-26,4%
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%

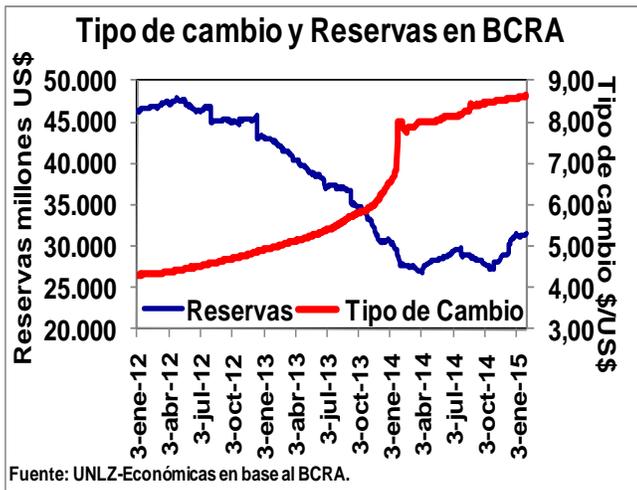
Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (6,4%), adelantos (6%), personales (1,4%), hipotecarios (0,8%), documentos (0,2%) y prendarios (-0,4%).

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en enero; subió 37,7% (\$32.278 millones). Le siguen adelantos que creció 21,2% (\$12.400 millones), personales 19,3% (\$19.203 millones) y documentos con una suba de 18,3% (\$20.789 millones).

Las reservas en el mes de enero alcanzaron en promedio la suma de US\$31.272 millones con una suba mensual de 3,8% (US\$1.153 millones) y de 6% en términos anuales (US\$1.765 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante enero \$8,60 por dólar y se depreció 0,6% en términos mensuales y 21,2% en términos anuales.



La base Monetaria en enero alcanzó la suma de \$454.175 millones. Con una suba mensual de 2,6% (\$11.315 millones) y anual de 23,3% (\$85.940 millones).

El rubro que más creció con respecto a diciembre fue circulante en poder del público con un incremento 4,1% (\$12.221 millones). Circulante en poder de los bancos cayó 4,1% (-\$1.629 millones) y Cta Cte en el BCRA se incrementó en 0,7% (\$723 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder de los bancos creció 30,4% (\$8.707 millones), circulante en poder del público subió 23,6% (\$59.570 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 20,2% (\$17.663 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
ene-14	21,4%	22,0%	30,4%	23,5%
feb-14	18,9%	19,1%	19,0%	18,9%
mar-14	17,2%	19,9%	20,9%	18,2%
abr-14	16,8%	30,2%	21,9%	19,0%
may-14	15,1%	27,9%	21,6%	17,6%
jun-14	16,4%	19,1%	21,1%	17,7%
jul-14	17,7%	22,7%	20,4%	18,6%
ago-14	18,0%	26,7%	23,3%	19,8%
sep-14	18,4%	28,9%	21,9%	20,0%
oct-14	17,4%	31,0%	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%	30,4%	20,2%	23,3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

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 (2,8%), M2 (2,9%) y M3 (2,8%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (26,7%), M2 (28,4%) y M3 (28,4%). A partir de noviembre se observan que se aceleran.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
ene-14	21,4%	21,0%	22,5%	25,1%
feb-14	18,9%	18,8%	20,2%	24,0%
mar-14	17,2%	17,9%	18,9%	23,9%
abr-14	16,8%	17,4%	18,5%	25,0%
may-14	15,2%	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%	25,2%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés pasivas en pesos registraron una leve suba en el mes de enero. Para operaciones a 60 días o más la tasa se ubica en 23,6%. Con respecto al mismo mes del año anterior se incrementó en torno a los 3 pp. Entre las tasas activas, se observa también una suba en el último mes, especialmente en prendarios y documentos.

Fecha	BANCOS PRIVADOS									
	TASAS DE INTERÉS PASIVAS				TASAS DE INTERÉS ACTIVAS					
	PESOS		DÓLARES		PESOS					
	30-44 días	60 días o mas	30-44 días	60 días o mas	Ade. Cta. Cte.	Docu mentos	Hipote carios	Prenda rios	Perso nales	Tarjeta
ene-14	20,7	20,6	0,3	0,7	28,9	26,1	18,3	25,2	40,6	36,4
feb-14	24,3	24,6	0,8	1,5	31,6	29,2	17,5	24,3	45,0	38,3
mar-14	25,1	25,6	0,8	1,3	33,3	29,5	17,8	28,6	46,1	39,4
abr-14	25,2	26,1	0,8	1,4	32,8	30,5	17,2	27,5	46,1	39,2
may-14	23,9	24,6	0,7	1,3	32,2	29,4	17,4	25,4	44,6	40,1
jun-14	22,5	23,5	0,6	1,2	32,2	26,6	21,1	23,0	40,5	41,7
jul-14	21,6	22,3	0,6	1,0	30,7	28,0	22,6	23,8	37,4	40,0
ago-14	21,0	21,8	0,5	1,1	30,9	26,3	20,9	25,1	37,3	41,0
sep-14	20,1	21,2	0,5	1,2	28,9	24,8	23,5	25,6	37,9	41,5
oct-14	20,8	22,6	0,5	1,2	31,0	26,0	20,4	26,4	37,5	40,6
nov-14	21,2	23,3	0,5	1,1	30,8	23,8	21,8	26,7	37,4	41,5
dic-14	21,3	23,5	0,5	1,2	30,9	24,2	21,5	26,4	37,7	41,8
ene-15	21,5	23,6	0,5	1,0	30,8	24,6	22,2	28,1	38,4	40,8

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 diciembre registró un superávit de US\$374 millones con una disminución de 31% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.573 millones con una caída de 13% con respecto al mismo mes del año pasado (9% por cantidades y el resto por precios). Salvo productos primarios que creció 1%, todos los rubros registran un retroceso.

EXPORTACIONES millones de dólares	DICIEMBRE		
	2013	2014	Var. %
TOTAL	5.267 100%	4.573 100%	-13%
Productos Primarios	643 12%	648 14%	1%
MOA	2.131 40%	1.753 38%	-18%
MOI	2.129 40%	1.939 42%	-9%
Combustibles y Energía	364 7%	233 5%	-36%

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 diciembre alcanzaron la suma de US\$4.499 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 13% (16% por cantidad en un contexto de suba de precios).

Se destacan las siguientes variaciones negativas: bienes de capital 3%, bienes intermedios 4%, piezas y accesorios para bienes de capital 28%. En cambio, combustibles y lubricantes crece 16%.

IMPORTACIONES millones de dólares	DICIEMBRE		
	2013	2014	Var. %
TOTAL	5.160 100%	4.499 100%	-13%
Bienes de Capital	973 19%	941 21%	-3%
Bienes Intermedios	1.437 28%	1.377 31%	-4%
Comb. y lubricantes	548 11%	633 14%	16%
Piezas para bienes de cap.	1.046 20%	752 17%	-28%
Bienes de consumo	530 10%	539 12%	2%
Automotores	604 12%	233 5%	-61%
Resto	22 0%	25 1%	14%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

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

En el 2014, las exportaciones alcanzó la suma de US\$71.935 millones con una caída anual de 12% (10% por cantidad y el resto por precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	DOCE MESES		
	2013	2014	Var. %
TOTAL	81.660 100%	71.935 100%	-12%
Productos Primarios	18.655 23%	14.977 21%	-20%
MOA	28.938 35%	28.153 39%	-3%
MOI	28.408 35%	24.145 34%	-15%
Combustibles y Energía	5.659 7%	4.660 6%	-18%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Para el acumulado del año, las importaciones registraron un valor de US\$65.249 millones. Con una caída de 11% con respecto al mismo periodo del año pasado (exclusivamente por menores cantidades). Principalmente por las restricciones que impone la secretaria de comercio y por el menor nivel de actividad.

IMPORTACIONES millones de dólares	DOCE MESES		
	2013	2014	Var. %
TOTAL	73.656 100%	65.249 100%	-11%
Bienes de Capital	12.106 16%	12.622 19%	4%
Bienes Intermedios	19.514 26%	18.754 29%	-4%
Comb. y lubricantes	11.343 15%	10.903 17%	-4%
Piezas para bienes de cap.	15.958 22%	12.461 19%	-22%
Bienes de consumo	7.440 10%	6.680 10%	-10%
Automotores	7.063 10%	3.580 5%	-49%
Resto	230 0%	249 0%	8%

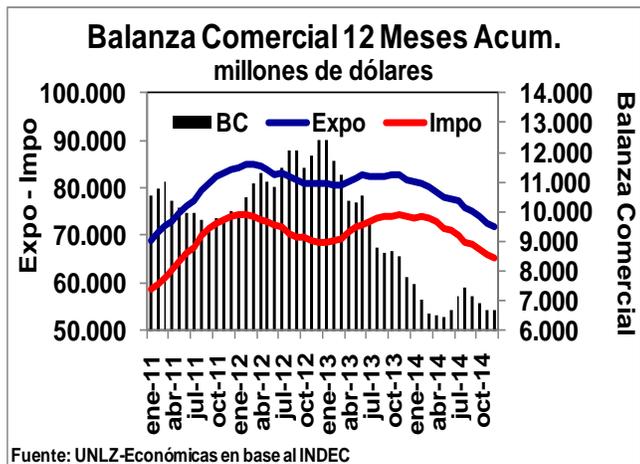
Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

El saldo comercial durante el 2014 alcanzó a US\$6.687 millones, esto significa un retroceso de 16,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

El superávit comercial es el más bajo de los últimos 13 años. Y este comportamiento se produce a pesar de la fuerte devaluación de la moneda durante el año pasado y de las restricciones a las importaciones.

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

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



El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (28%) seguido de ASEAN (19%) y la Unión Europea (14%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son el MERCOSUR (24%), ASEAN (24%) y la UE (18%).

ZONAS ECONÓMICAS	DOCE MESES		
	EXPO	IMPO	BC
<b>TOTAL</b>	<b>71.935</b>	<b>65.249</b>	<b>6.686</b>
Mercosur	20.019	15.426	4.593
Chile	3.012	823	2.189
Resto Aladi	3.723	2.797	926
Nafta	6.815	11.169	-4.354
Unión Europea	10.247	11.476	-1.229
Asean	13.696	15.797	-2.100
Medio Oriente	3.380	1.059	2.321
MAGREB v Egipto	3.756	122	3.634
Resto	7.287	6.580	707

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

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.

Casi el 90% del resultado comercial anual se explica por el comercio dentro de América del sur, especialmente con Chile, quién contribuye con el 30%.

Las exportaciones a Brasil en el mes de diciembre alcanzaron los US\$1.134 millones con una caída anual de 6%.

En cambio, las importaciones se ubicaron en US\$1.004 millones con una disminución en términos anuales de 27%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$130 millones en el mes de diciembre.

Para el año 2014, las exportaciones a Brasil alcanzó la suma de US\$14.926 millones registrando una caída en términos anuales de 14%. Todos los rubros registran una caída en términos anuales, especialmente las manufacturas de origen industrial (MOI) que concentra casi el 80% de las exportaciones.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DOCE MESES		
	2013	2014	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>17.440</b>	<b>14.926</b>	<b>-14%</b>
Productos Primarios	1.544	1.342	-13%
MOA	1.713	1.638	-4%
MOI	13.333	11.250	-16%
Combustibles y Energía	850	696	-18%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

Para el mismo periodo, las importaciones registraron un valor de US\$14.470 millones con una disminución de 25% en términos anuales.

El resultado comercial con Brasil fue de US\$456 millones de superávit durante el 2014. El año anterior, el resultado comercial fue deficitario en US\$1.882 M

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DOCE MESES		
	2013	2014	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>19.322</b>	<b>14.470</b>	<b>-25%</b>
Bienes de Capital	3.124	2.053	-34%
Bienes Intermedios	5.733	5.280	-8%
Comb. y lubricantes	362	126	-65%
Piezas para bienes de cap.	4.205	3.107	-26%
Bienes de consumo	1.234	1.061	-14%
Automotores	4.663	2.841	-39%
Resto	3	3	0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

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