



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Septiembre 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

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

Resumen

Hacemos entrega del informe económico del mes de septiembre. 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 junio un retroceso de 4,3% en términos anuales
2. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes de junio tuvo una caída de 4,0% en términos anuales.
3. La industria medida en el EMI (INDEC) registró en el mes de julio un retroceso de 7,9% en términos anuales.
4. Para Orlando Ferreres y Asociados, la industria registró en el mes de julio una disminución de 6,4% en términos anuales.
5. La evolución de la construcción, medida a través del índice ISAC (INDEC) registró en el mes de julio una variación negativa de 23,1% en términos anuales.
6. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector retrocedió en el mes de junio 23,9% con respecto al mismo mes del año pasado.
7. El resultado primario mes de julio alcanzó un déficit de \$25.715 millones, mientras que el resultado financiero fue negativo en \$27.585 millones.
8. La inflación minorista medida a través del IPC-INDEC registró en agosto una suba de 0,2% en términos mensuales.
9. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en agosto 0,2% en términos mensuales y 26,1% con respecto al mismo mes del año anterior.
10. La balanza comercial del mes de julio arrojó un superávit de US\$270 millones.

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

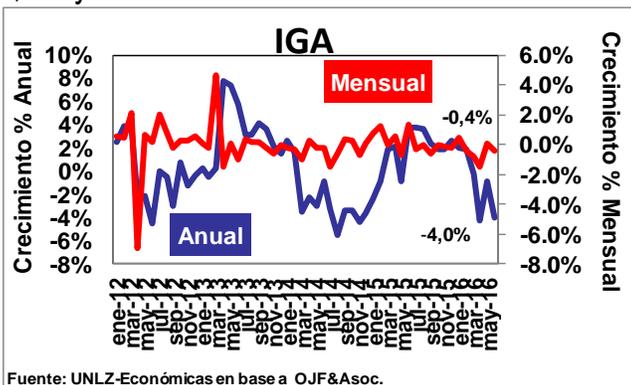
Muchas gracias

**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 junio una caída mensual de 0,3% y de 4,3% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación fue negativa en 1,3%.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en junio una disminución de 0,4% y de 4% en términos anuales.



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

Según OJF, la merma en la actividad se explica por el pobre desempeño de la industria y especialmente, del sector de alimentos y bebidas. Además, se espera una mejora en el tercer trimestre, aunque la misma es contingente a lo que suceda con el blanqueo de capitales y con la obra pública.

Según el INDEC, el EMI (es un indicador de coyuntura que mide la evolución de la producción industrial) registró en el mes de julio, una caída de 7,9% en términos anuales. Para el acumulado del año (enero-julio), la disminución fue de 4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En referencia a la encuesta cualitativa Industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el trimestre agosto-octubre de 2016 en relación a igual trimestre de 2015. Los principales resultados son los siguientes.

Respecto a la demanda interna, 53,7% anticipa un ritmo estable para el trimestre agosto-

octubre de 2016, 29,8% anticipa una baja y 16,5% de las empresas prevé un aumento.

Entre las firmas exportadoras, 51,7% de las empresas consultadas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el trimestre analizado, 25% prevé una suba en sus ventas al exterior y 23,3% opina que disminuirán.

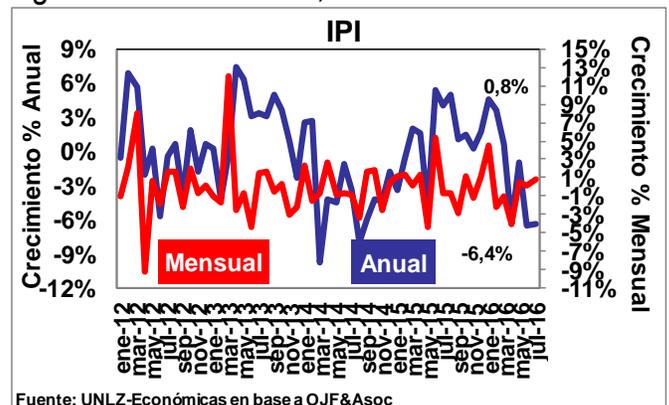
El 63,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, 20% prevé una baja respecto a igual período del año 2015 y 16,4% vislumbra un crecimiento.

El 49,6% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados, con relación al mismo trimestre del año anterior; 27,3% vislumbra una baja y 23,1% espera un aumento.

El 80,3% de las firmas no indica cambios en la dotación de personal para el trimestre agosto-octubre de 2016, 12,3% vislumbra una disminución y 7,4% anticipa una suba.

Respecto a la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo, 73,8% de las empresas anticipa un ritmo estable, 15,6% vislumbra una caída y 10,6% prevé un aumento.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en julio creció 0,8% en términos mensuales y registró una caída de 6,4% en términos anuales.



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

Según el INDEC, la actividad de la construcción medida en el ISAC, en el mes de julio registró una disminución de 23,1% en términos anuales. En cambio, para el acumulado del año (enero-julio), la caída fue de 14,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los datos del consumo de los insumos para la construcción en el mes de julio último muestran, con relación a igual mes del año anterior, bajas de 41,5% en resto de insumos (incluye vidrio para construcción y tubos de acero sin costura), 31,4% en hierro redondo para hormigón, 25,9% en asfalto, 20,7% en cemento portland, 20,6% en ladrillos huecos, 19,9% en pinturas para construcción, 19,8% en artículos sanitarios de cerámica, 17% en placas de yeso y 9,6% en pisos y revestimientos cerámicos.

Asimismo, si se analizan las variaciones del acumulado durante los primeros siete meses del año en su conjunto, en relación a igual período del año anterior, se observan caídas de 36,5% en asfalto, 33,6% en resto de insumos, 19,5% en hierro redondo para hormigón, 15,2% en cemento portland, 9,5% en ladrillos huecos, 8,3% en placas de yeso, 6,8% en pisos y revestimientos cerámicos y 6,5% en pinturas para construcción. En tanto se registró una suba de 3,3% en artículos sanitarios de cerámica.

Los resultados obtenidos por la encuesta cualitativa de la construcción, realizada a grandes empresas del sector, muestran expectativas favorables con respecto al nivel de actividad esperado para el período agosto/septiembre/octubre del año 2016. Quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinan preferentemente hacia la suba, tanto se dediquen a realizar principalmente obras privadas como públicas.

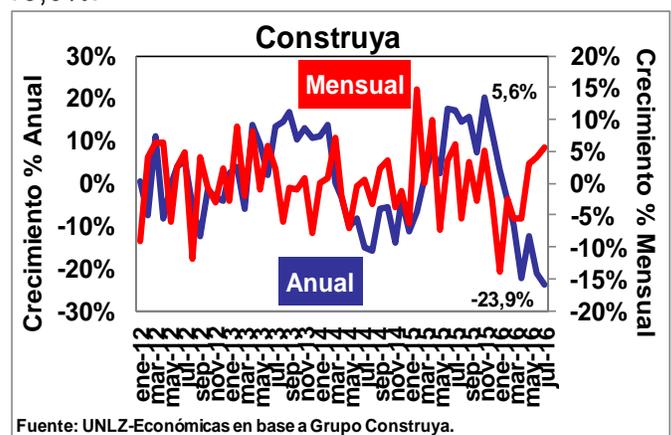
En efecto, 37,5% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad del sector no cambiará, mientras que 33,3% estimó que aumentará y 29,2% restante estimó que disminuirá. Los que estimaron una suba del nivel de actividad del sector durante los próximos tres meses la atribuyeron fundamentalmente a los nuevos planes de obras públicas (31,4%), al crecimiento de la

actividad económica (24,9%), al reinicio de obras públicas (22,9%) 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, 46,7% que no cambiará y 2,2% restante cree que disminuirá.

Por el contrario, quienes estimaron una suba, la atribuyeron principalmente al reinicio de las obras públicas (44,3%), a los nuevos planes de obras públicas (34,1%) y al crecimiento de la actividad económica (11,5%) entre otras razones.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en julio creció 5,6% en términos mensuales y disminuyó 23,9% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año, la variación es negativa en 13,6%.



Para los próximos meses se espera una mejora de la actividad económica en general. Esto sucedería como consecuencia de que la inflación se desaceleraría fuertemente, por un mayor impulso de la obra pública, por una mejora de los créditos para el consumo y a su vez, a que los salarios crecerían por encima de la evolución de los precios.

Precios y Salarios

El IPC-INDEC registró en agosto una variación de 0,2% en términos mensuales. Los mayores incrementos se dieron en atención médica y gastos para la salud (3,1%), educación (2,3%), indumentaria (0,8%) y transportes y comunicaciones (0,8%). En cambio, vivienda y servicios básicos registró una caída de 5,6%, mientras que esparcimiento disminuyó 0,6%.

| IPC-INDEC | ago-16 |
|--|-------------|
| Nivel General | 0,7% |
| Alimentos y bebidas | 0,7% |
| Indumentaria | 0,8% |
| Vivienda y servicios básicos | -5,6% |
| Equipamiento y mantenimiento para el hogar | 0,8% |
| Atención médica y gastos para la salud | 3,1% |
| Transporte y comunicaciones | 0,8% |
| Esparcimiento | -0,6% |
| Educación | 2,3% |
| Otros bienes y servicios | 0,9% |
| Fuente: UNLZ- Económicas en base al INDEC | |

El índice de precios al consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (Ipcba) registró en agosto una disminución de 0,8% en términos mensuales y una suba de 43,5% en términos anuales, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña. En el acumulado del año, los precios crecieron 31%. La tasa de variación mensual del IPCBA estuvo afectada por el fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación que resolvió que las tarifas residenciales de gas por red debían retrotraerse a los valores vigentes al 31 de marzo, dejando sin efecto el aumento que había entrado en vigencia a partir del 1 de abril.

Si se excluye el impacto de la caída en las tarifas de gas por red, la variación del nivel general alcanzó en el mes de agosto fue de 0,9% mensual, marcando así una desaceleración respecto de los meses previos y siendo el menor registro desde la publicación de este indicador (julio 2012).

| IPC-CABA | ago-16 |
|--|--------------|
| General | -0,8% |
| Vivienda, electricidad, agua y otros | -9,5% |
| Transporte | 0,7% |
| Prendas de vestir y calzado | 0,8% |
| Educación | 1,1% |
| Bienes y servicios varios | 1,4% |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar | 0,8% |
| Salud | 1,1% |
| Bebidas alcohólicas y tabaco | 1,7% |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | 0,9% |
| Recreación y cultura | 0,0% |
| Restaurantes y hoteles | 0,5% |
| Comunicaciones | 2,5% |
| Fuente: UNLZ- Económicas en base a Estadística- CABA | |

Según el INDEC, los precios mayoristas registraron una suba mensual de 0,4%, mientras que la variación acumulada (enero-agosto) fue de 30,7%. Productos nacionales e importados crecieron 0,4% y 0,0% en términos mensuales y aumentaron 31% y 27,4% en términos anuales, respectivamente.

El índice de costo de la construcción registró en el mes de agosto una suba mensual de 0,5% y de 23,1% en el acumulado del año (enero-agosto). Las variaciones mensuales fueron materiales (0,9%), mano de obra (0,0%) y gastos generales (1,8%).

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 en julio un crecimiento de 2,3% en términos mensuales y de 42,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Para el acumulado del año la suba fue de 23,2%.

Las mayores subas mensuales se dieron en alimentos y bebidas (4,2%), educación (2,3%), vivienda y servicios básicos (2,2%), esparcimiento (1,6%) y atención médica y gastos para la salud (1,6%).

Al momento del cierre del informe, el INDEC continuaba sin publicar los índices de salarios.

Fiscal

El resultado fiscal del mes de julio alcanzó un déficit primario de \$25.715 millones.

El tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$1.038 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$26.573 millones.

En igual mes del año anterior, los ingresos extraordinarios habían sido de \$13.719 millones y el resultado primario ajustado había sido deficitario en \$12.927 millones.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos | JULIO | | Variación | |
|--|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | 2015 | 2016 | M\$ | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | 129.861 | 142.925 | 13.064 | 1,1% |
| Recursos tributarios | 65.791 | 76.551 | 10.760 | 16,4% |
| Recursos Seguridad Social | 46.535 | 59.399 | 12.864 | 27,6% |
| Otros recursos | 17.536 | 6.975 | -10.560 | -60,2% |
| GASTO PRIMARIO | 129.070 | 168.640 | 39.570 | 30,7% |
| Salarios | 21.397 | 27.085 | 5.689 | 26,6% |
| Bienes y Servicios | 6.230 | 6.463 | 233 | 3,7% |
| Seguridad Social | 40.885 | 55.171 | 14.286 | 34,9% |
| Transferencias | 39.615 | 59.541 | 19.927 | 50,3% |
| Al Sector privado | 32.339 | 42.189 | 9.850 | 30,5% |
| A Provincias | 1.941 | 9.949 | 8.007 | 412,5% |
| A Universidades Nacionales | 5.335 | 7.403 | 2.069 | 38,8% |
| Otros conceptos | 6.816 | 7.629 | 812 | 11,9% |
| Gastos de capital | 13.901 | 12.516 | -1.385 | -10% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | 791 | -25.715 | -26.506 | |
| Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública | 1827,9 | 1870 | 42 | 2,3% |
| RESULTADO FINANCIERO | -1.036 | -27.585 | -26.548 | |

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

Los ingresos crecieron en \$13.064 millones (1,1%), mientras que el gasto primario avanzó en \$39.570 millones (30,7%).

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$142.925 millones. Los recursos tributarios subieron 16,4% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 27,6%.

El gasto primario se ubicó en \$168.640 millones en el mes de julio. El rubro salarios subió 26,6% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios aumentó en 3,7%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$42.189 millones con un crecimiento anual de 30,5%. Las transferencias recibidas a las provincias sumaron \$9.949 millones con una suba de 412%. Las universidades recibieron en julio \$7.403

millones creciendo 38,8% con respecto al mismo mes del año pasado.

El resultado financiero de julio fue deficitario en \$27.585 millones, debido al impacto que tuvieron las rentas de propiedad en el mes, alcanzó los \$1.870 millones.

Para el acumulado del año (enero-julio), el resultado primario registró déficit de \$146.919 millones con una suba en términos anuales de 220,8%.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos | SIETE MESES | | Variación | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| | 2015 | 2016 | M\$ | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | 736.860 | 850.863 | 114.003 | 15,5% |
| Recursos tributarios | 404.759 | 497.904 | 93.145 | 23,0% |
| Recursos Seguridad Social | 236.349 | 313.777 | 77.427 | 32,8% |
| Otros recursos | 95.752 | 39.183 | -56.569 | -59,1% |
| GASTO PRIMARIO | 782.663 | 997.782 | 215.120 | 27,5% |
| Salarios | 106.193 | 138.455 | 32.262 | 30,4% |
| Bienes y Servicios | 38.028 | 38.474 | 446 | 1,2% |
| Seguridad Social | 284.893 | 394.031 | 109.138 | 38,3% |
| Transferencias | 218.193 | 293.727 | 75.534 | 34,6% |
| Al Sector privado | 180.077 | 233.340 | 53.263 | 29,6% |
| A Provincias | 12.935 | 25.888 | 12.953 | 100,1% |
| A Universidades nacionales | 25.181 | 34.499 | 9.318 | 37,0% |
| Otros conceptos | 36.607 | 38.792 | 2.186 | 6% |
| Gastos de capital | 97.620 | 92.761 | -4.859 | -5,0% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | -45.803 | -146.919 | -101.116 | 220,8% |
| Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública | 62.369 | 13.888 | -48.481 | -77,7% |
| RESULTADO FINANCIERO | -108.172 | -160.808 | -52.636 | 48,7% |

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

Los recursos totales crecieron un 15,5% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 23% mientras que los de seguridad social aumentaron 32,8%). A su vez, el gasto primario creció 27,5%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$233.340 millones con un crecimiento de 29,6%. Las provincias recibieron \$25.888 millones, lo cual representa un suba de 100,1% en términos anuales.

El gasto en salarios creció 30,4% mientras que el destinado a bienes y servicios creció en un 1,2%. Finalmente, el resultado financiero negativo fue de \$160.808 millones con una suba de 48,7% en términos anuales.

Un análisis del IAE Business School de la Universidad Austral, apuntó que el ritmo de crecimiento de la recaudación tributaria se deteriora y sigue cayendo en términos reales como consecuencia tanto de las modificaciones

en el sistema impositivo como por la caída del nivel de actividad.

La recaudación del mes de agosto alcanzó la suma de \$165.763 millones, con una suba de 25,1% en términos anuales según informó la AFIP.

| RECAUDACIÓN millones de pesos | AGOSTO | | Variación | |
|----------------------------------|---------|---------|-----------|--------|
| | 2015 | 2016 | M\$ | % |
| RECAUDACIÓN TOTAL | 132,515 | 165,763 | 33,248 | 25,1% |
| IMPUESTOS | 89,988 | 111,949 | 21,961 | 24,4% |
| Ganancias | 32,324 | 34,679 | 2,355 | 7,3% |
| IVA | 39,235 | 50,846 | 11,611 | 29,6% |
| Créditos y débitos | 8,187 | 10,798 | 2,612 | 31,9% |
| COMERCIO EXTERIOR | 9,677 | 9,538 | -139 | -1,4% |
| Derechos importaciones | 3,022 | 4,991 | 1,969 | 65,1% |
| Derechos exportaciones | 6,592 | 4,454 | -2,139 | -32,4% |
| SEGURIDAD SOCIAL | 32,850 | 44,276 | 11,426 | 34,8% |
| Aportes personales | 13,390 | 17,346 | 3,956 | 29,5% |
| Contribuciones patronales | 19,185 | 25,880 | 6,695 | 34,9% |

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

Ganancias tuvo una suba anual de 7,3% alcanzando los \$33,679 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 29,6% en términos anuales llegando a \$50.846 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$10.798 millones con un aumento de 31,9% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones disminuyeron 32,4% alcanzando la suma de \$4.454 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 65,1% alcanzado los \$4.991 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 29,5% mientras que las contribuciones patronales subieron 34,9% en términos anuales.

Para el acumulado del año (enero-agosto) se registró una recaudación de \$1.276.825 millones. Con una variación anual de 27,7% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 14,5% mientras que el IVA lo hizo en 36,3%.

Los derechos a las exportaciones disminuyeron 8,2% y se ubicaron en \$52.672 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se

incrementaron en 64,2% y alcanzaron los \$35.761 millones.

Los aportes personales subieron 31,5% y se ubicaron en \$139.605 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 32,7% y alcanzaron los \$204.296 millones.

| RECAUDACIÓN millones de pesos | OCHO MESES | | Variación | |
|----------------------------------|------------|-----------|-----------|-------|
| | 2015 | 2016 | M\$ | % |
| RECAUDACIÓN TOTAL | 999,566 | 1,276,825 | 277,260 | 27,7% |
| IMPUESTOS | 655,634 | 835,981 | 180,346 | 27,5% |
| Ganancias | 246,930 | 282,855 | 35,925 | 14,5% |
| IVA | 273,701 | 373,145 | 99,444 | 36,3% |
| Créditos y débitos | 61,249 | 82,949 | 21,701 | 35,4% |
| COMERCIO EXTERIOR | 79,594 | 89,120 | 9,526 | 12,% |
| Derechos importaciones | 21,779 | 35,761 | 13,983 | 64,2% |
| Derechos exportaciones | 57,380 | 52,672 | -4,708 | -8,2% |
| SEGURIDAD SOCIAL | 264,337 | 351,724 | 87,387 | 33,1% |
| Aportes personales | 106,148 | 139,605 | 33,456 | 31,5% |
| Contribuciones patronales | 153,910 | 204,296 | 50,386 | 32,7% |

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

Según el Ministerio de Economía, la trayectoria fiscal del enero-julio 2016 se encamina hacia el objetivo previsto en el programa fiscal 2016, con una reducción del déficit primario desde 5,4% del PBI en 2015 a 4,8% del PBI en 2016.



Fuente: UNLZ- Económicas en base al Mecon

Se observa una desaceleración en la tasa de crecimiento de la recaudación por debajo del 30%. Hace un año atrás, la variación se ubicaba alrededor del 36%. Esto es debido al menor nivel de actividad como a la eliminación y caída de alícuotas de impuestos, como las retenciones a las exportaciones.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en agosto alcanzaron la suma de \$1.461.689 millones, disminuyendo 0,1% (\$949 millones) en términos mensuales y creciendo 32,3% (\$357.191 millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 0,2% (\$2.129 millones) con respecto a julio y 26,1% (\$205.011 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-15 | 38,1% | 38,9% | 31,5% | 36,5% | 44,4% | 17,4% |
| 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% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Plazo fijo creció 2,2% (\$10.982 millones), y cuenta corriente aumentó 2,5% (\$5.260) en términos mensuales. En cambio, caja de ahorro registró una caída de 5,5% (-\$14.177 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 30,7% (\$117.985 millones), caja de ahorro 24,6% (\$47.882 millones) y cuenta corriente 17,4% (\$31.662 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de agosto crecieron 2,8% (US\$340 millones) en términos mensuales y 53% (US\$4.347 millones) en la comparación anual.

Se observa que dentro de los depósitos, los nominados en dólares registran la mayor tasa de variación, mientras que el resto de las tasas continúan con sus trayectorias descendentes.

Los depósitos totales del sector público en el mes de agosto, alcanzaron la suma de \$283.774 millones con una caída de 2,5% en términos mensuales (-\$7.136 millones) y una suba de 17,3% en términos anuales (\$41.888 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de agosto la suma de \$930.420 millones con una suba mensual de 1,4% (\$13.139 millones). En términos anuales, el incremento fue de 30% (\$214.520 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a julio 0,6% (\$4.772 millones) y 23% (\$148.150 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-15 | 28,8% | 29,7% | 23,9% | 33,4% | 21,0% | 34,1% | 25,8% | 39,5% | 5,2% |
| 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% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos -0,4%, personales 3%, prendarios 2,6% y tarjetas 0,3%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en agosto. Creció 37,5% (\$52.485 millones). Le siguen personales con una variación de 22,7% (\$47.903 millones) y documentos con una suba de 22,5% (\$21.640 millones).

Al igual que los depósitos, los préstamos en dólares son el rubro de mayor crecimiento, mientras que los créditos prendarios prácticamente no han crecido.

Las reservas en el mes de agosto alcanzaron en promedio la suma de US\$32.141 millones con

una caída mensual de 3,3% (-US\$1.090 millones) y de 4,7% en términos anuales (-US\$1.579 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante agosto un valor de \$14,90 por dólar y se apreció 1% en términos mensuales y se depreció 60,3% en términos anuales.

La base monetaria en agosto alcanzó la suma de \$675.460 millones. Este dato representa un crecimiento mensual de 0,6% (\$3.997 millones) y de 28,2% (\$148.470 millones) en términos anuales.

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

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público creció 1,4% (\$6.094 millones); circulante en poder de los bancos aumentó 0,4% (\$223 millones) y cta cte en el BCRA disminuyó 1,2% (-\$2.320 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 17,7% (\$65.819 millones) y circulante en poder de los bancos subió 37,7% (\$14.170 millones). Cuenta corriente en el BCRA creció 58,5% (\$68.483 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (1,8%), M2 (-0,3%) y M3 (0,6%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (15,4%), M2 (19,3%) y M3 (28,7%).

| Periodo | AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL) | | | |
|---------|--|-------|-------|-------|
| | CIR | M1 | M2 | M3 |
| ago-15 | 37,6% | 35,5% | 35,8% | 38,4% |
| 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% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Al momento de la elaboración del presente informe, el BCRA no había dado a conocer las tasas del mes de agosto. Por lo tanto, se mencionan las de las últimas semanas.

La tasa Badlar-Bancos Privados registra una disminución con respecto al último mes, ubicándose en torno al 23%.

La tasa de plazos fijos en pesos a 30 días viene retrocediendo y se ubica en 21,25%.

| Fecha | TASAS DE INTERÉS PASIVAS (Bcos Priv) | | | |
|--------------------|--------------------------------------|---------|--------|---------------|
| | PESOS | DÓLARES | Badlar | |
| | 30 días | 30 días | Total | Bcos Privados |
| Prom 30 días antes | 23,06 | 0,60 | 24,41 | 24,86 |
| Prom 7 días antes | 21,34 | 0,54 | 22,60 | 23,21 |
| 20 de septiembre | 21,25 | 0,74 | 22,63 | 23,06 |

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En líneas generales, se puede observar una política monetaria menos expansiva, con una desaceleración en las principales variables monetarias como son los agregados, la base monetaria y las tasas de interés. Éstas medidas ya han tenido impacto en la caída de la tasa de inflación.

¹ 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 julio registró un superávit de US\$270 millones, pero mostró fuertes bajas en el volumen comercializado (mayores a dos dígitos).

Algunos analistas señalan que estos datos podrían estar señalando un renovado proceso de primarización y lo relacionan con la estela que la mayor demanda de China por productos primarios deja sobre la estructura exportadora local, en la medida en que no surgió aquí una capacidad productora para aprovechar el giro a la sofisticación que encara ese mercado.

Las exportaciones en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$4.960 millones con una caída de 10,9% con respecto al mismo mes del año pasado (8,8% por menores cantidades y el resto por menores precios).

| EXPORTACIONES millones de dólares | JULIO | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2015 | 2016 | Var. % |
| TOTAL | 5.568 | 4.960 | -11% |
| Productos Primarios | 1.411 | 1.539 | 9% |
| MOA | 2.525 | 2.012 | -20% |
| MOI | 1.495 | 1.317 | -12% |
| Combustibles y Energía | 136 | 92 | -32% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

A nivel de sub-rubros se observan menores ventas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia (-21,5%), grasas y aceites (-31,8%), material de transporte terrestre (-35,5%) y semillas y frutos oleaginosos (-7,1%).

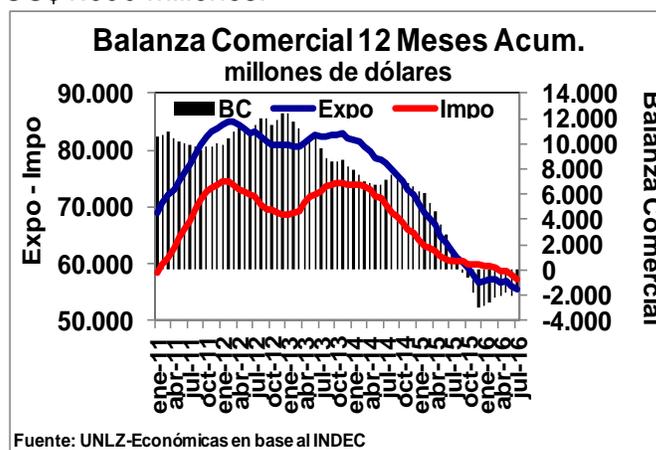
Por el lado de las importaciones, en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$4.690 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 17,3% (11,8% por menores precios y el resto por menores cantidades).

La caída de las importaciones se debió principalmente a menores compras de bienes Intermedios y piezas y accesorios para bienes de capital.

| IMPORTACIONES millones de dólares | JULIO | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2015 | 2016 | Var. % |
| TOTAL | 5.670 | 4.690 | -17% |
| Bienes de Capital | 1.015 | 913 | -10% |
| Bienes Intermedios | 1.597 | 1.224 | -23% |
| Comb. y lubricantes | 933 | 789 | -15% |
| Piezas para bienes de cap. | 1.176 | 836 | -29% |
| Bienes de consumo | 611 | 599 | -2% |
| Automotores | 317 | 312 | -2% |
| Resto | 22 | 18 | -18% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de US\$1.655 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido superavitario en US\$1.896 millones.



Para el acumulado del año (enero-julio), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$32.700 millones. Con una disminución de 3,9% con respecto al mismo periodo del año anterior (8,7% por menores precios y el resto por menores cantidades).

| EXPORTACIONES millones de dólares | SIETE MESES | | |
|--------------------------------------|---------------|---------------|------------|
| | 2015 | 2016 | Var. % |
| TOTAL | 34.031 | 32.700 | -4% |
| Productos Primarios | 8.601 | 9.423 | 10% |
| MOA | 13.546 | 13.434 | -1% |
| MOI | 10.444 | 8.846 | -15% |
| Combustibles y Energía | 1.440 | 997 | -31% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Por el lado de las importaciones, para los primeros siete meses del año, alcanzaron una suma de US\$31.945 millones con una disminución de 7,7% con respecto al mismo periodo del año anterior (13,3% por menores precios a pesar de la suba de las cantidades).

De esta manera, la balanza comercial del acumulado del año (siete meses) alcanzó un superávit de US\$754 millones.

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

| IMPORTACIONES millones de dólares | SIETE MESES | | | | |
|--------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|------------|
| | 2015 | | 2016 | | Var. % |
| TOTAL | 34.617 | 100% | 31.945 | 100% | -8% |
| Bienes de Capital | 6.635 | 19% | 6.623 | 21% | 0% |
| Bienes Intermedios | 10.582 | 31% | 9.141 | 29% | -14% |
| Comb. y lubricantes | 4.410 | 13% | 3.231 | 10% | -27% |
| Piezas para bienes de cap. | 7.219 | 21% | 6.353 | 20% | -12% |
| Bienes de consumo | 3.735 | 11% | 4.044 | 13% | 8% |
| Automotores | 1.874 | 5% | 2.439 | 8% | 30% |
| Resto | 162 | 0% | 115 | 0% | -29% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%) y la UNIÓN EUROPEA (15%). 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.

| ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$ | SIETE MESES | | | | |
|--------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|------------|
| | EXPO | | IMPO | | BC |
| TOTAL | 32.700 | 100% | 31.945 | 100% | 754 |
| Mercosur | 6.506 | 20% | 8.379 | 26% | -1.873 |
| Chile | 1.218 | 4% | 662 | 2% | 556 |
| Resto Aladi | 1.298 | 4% | 731 | 2% | 567 |
| Nafta | 3.283 | 10% | 5.151 | 16% | -1.868 |
| Unión Europea | 4.797 | 15% | 5.473 | 17% | -676 |
| Asean | 3.249 | 10% | 1.271 | 4% | 1.978 |
| China | 2.974 | 9% | 6.099 | 19% | -3.125 |
| Corea del sur | 624 | 2% | 561 | 2% | 63 |
| Japón | 339 | 1% | 542 | 2% | -203 |
| India | 1.484 | 5% | 408 | 1% | 1.076 |
| Medio Oriente | 1.337 | 4% | 529 | 2% | 808 |
| MAGREB y Egipto | 2.266 | 7% | 118 | 0% | 2.148 |
| Resto | 3.325 | 10% | 2.021 | 6% | 1.304 |

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\$1.873 millones), el NAFTA (-US\$1.868 millones), La Unión Europea (\$137 millones) y China (-US\$3.125 millones). En cambio, los países con los cuales se obtiene los mayores

superávits comerciales son India (US\$1.076 millones) y Chile (US\$556 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de julio alcanzaron los US\$736 millones con una caída anual de 16,8%.

En cambio, las importaciones se ubicaron en US\$1.036 millones con una caída en términos anuales de 13%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$300 millones en el mes de julio.

Para el acumulado del año (enero-julio), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$4.983 millones con una caída de 20,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

| EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares | SIETE MESES | | | | |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| | 2015 | | 2016 | | Var. % |
| TOTAL | 6.244 | 100% | 4.983 | 100% | -20% |
| Productos Primarios | 938 | 15% | 1.000 | 20% | 7% |
| MOA | 706 | 11% | 721 | 14% | 2% |
| MOI | 4.436 | 71% | 3.152 | 63% | -29% |
| Combustibles y Energía | 164 | 3% | 111 | 2% | -32% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Por el lado de las importaciones a Brasil, para el acumulado del año (enero-julio), alcanzaron la suma de US\$7.704 millones con una disminución de 0,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

| IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares | SIETE MESES | | | | |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|-----------|
| | 2015 | | 2016 | | Var. % |
| TOTAL | 7.716 | 100% | 7.704 | 100% | 0% |
| Bienes de Capital | 1.184 | 15% | 1.623 | 21% | 37% |
| Bienes Intermedios | 2.755 | 36% | 2.286 | 30% | -17% |
| Comb. y lubricantes | 10 | 0% | 38 | 0% | 280% |
| Piezas para bienes de cap. | 1.743 | 23% | 1.327 | 17% | -24% |
| Bienes de consumo | 518 | 7% | 567 | 7% | 9% |
| Automotores | 1.504 | 19% | 1.862 | 24% | 24% |
| Resto | 3 | | 2 | - | -33% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

La balanza comercial con Brasil en los primeros siete meses del año fue deficitaria en US\$2.721 millones.