



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Diciembre 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 de Diciembre. Durante este mes se destacan los siguientes acontecimientos económicos.

1. Las nuevas autoridades del INDEC, han comunicado que debido a las graves inconsistencias encontradas en el área de precios del organismo, en el mes de diciembre no darán a conocer los datos sobre los mismos. Ante esta ausencia, se analizarán índices alternativos. La inflación minorista en el IPC de la Ciudad de Buenos Aires registró en noviembre una suba de 2% en términos mensuales y de 23,9% en términos anuales.

Es importante aclarar que, desde Universidad Nacional de Ciencias Económicas de Lomas de Zamora, venimos advirtiendo de estas inconsistencias desde que comenzó la intervención al INDEC en el año 2007.

2. La actividad medida en el EMAE registró un crecimiento de 2,8% en el mes de septiembre según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes tuvo una suba de 2,7% en términos anuales.

3. La actividad industrial medida en el índice EMI cayó de 2,6% en octubre con relación a igual mes del año pasado. Para Orlando Ferreres, la industria registró un retroceso de 2,7% en términos anuales.

4. El indicador de actividad de la construcción creció en octubre 4% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció 7,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

5. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en octubre de 2,8% comparado con respecto al mismo mes del año pasado.

6. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– crecieron 25,9% en septiembre en términos mensuales según el INDEC.

7. El resultado primario mes de octubre alcanzó un déficit de \$10.960 millones con una caída de 27,9% en términos anuales. El gobierno utiliza recursos extraordinarios para ocultar los resultados reales de las cuentas públicas.

8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en noviembre 3,1% en términos mensuales y 41% con respecto al mismo mes del año anterior.

9. La balanza comercial del mes de octubre arrojó un superávit de US\$254 millones (con una caída de 43% con respecto a igual mes del año pasado).

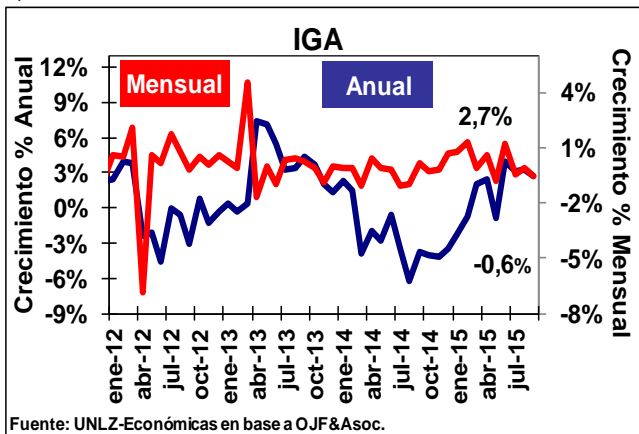
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias

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

Actividad Económica

La actividad económica medida según el índice EMAE-INDEC (anticipa el comportamiento trimestral del PIB), en el mes de septiembre no registró variaciones en términos mensuales. Sin embargo creció 2,8% en términos anuales. Como es habitual, el organismo oficial de estadística mantiene la práctica de informar la variación del indicador sin determinar cuáles fueron los factores que contribuyeron a la suba, cuáles se estancaron y cuáles disminuyeron. Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en septiembre una caída de 0,6% en términos mensuales. En cambio, en términos anuales se registra una suba de 2,7%.

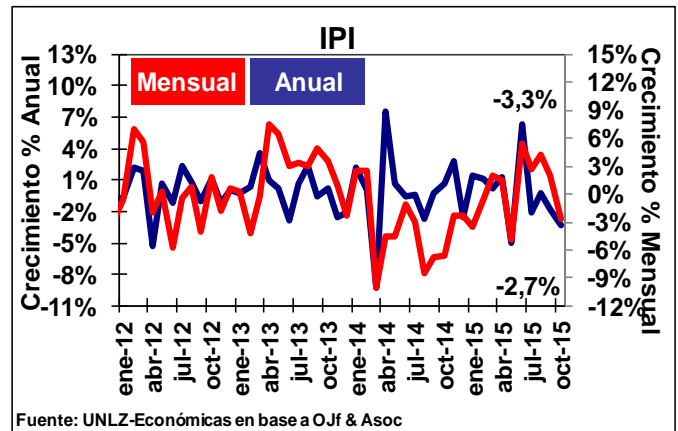


La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de octubre una caída de 1,1% en términos mensuales y de 2,6% en la comparación anual. Para los primeros diez meses del año, la variación fue suba fue de 0,1%.

Las tasas de variación fueron dispares con rubros que crecieron y otros que disminuyeron. Las mayores subas en términos anuales se dieron en papel y cartón (10,6%), edición e impresión (10,4%), industria textil (8,7%) y minerales no metálicos (5,4%). Las principales bajas fueron en vehículos automotores (-25,4%), industrias del tabaco (-13%), sustancias y productos químicos (-5%),

industrias metálicas básicas (-3,4%) e industria alimenticia (-2,8%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en octubre cayó 3,3% en términos mensuales y 2,7% en términos anuales.



La encuesta cualitativa industrial (INDEC), que mide expectativas de las firmas, consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de noviembre de 2015 respecto a octubre. Los principales resultados son los siguientes.

El 82,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para noviembre; el 10,9% de las empresas prevé una baja y el 6,9% vislumbra un aumento.

El 79,8% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante noviembre respecto a octubre; el 12,1% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 8,1% prevé una caída.

El 78,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a octubre; el 13,9% prevé una caída y el 7,9% vislumbra un aumento.

El 88,1% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 6,9% anticipa una baja y el 5% que vislumbra un aumento.

El 95,7% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a octubre; el 3,6% anticipa una baja y el 0,7% vislumbra un aumento.

El 86,5% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para

noviembre respecto a octubre; el 9,5% prevé una baja y el 4% vislumbra un aumento.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de octubre se ubicó en el 71,4% según el INDEC. Este valor representa una caída de 1,9 puntos en términos mensuales y de 2,6 puntos en términos anuales.

INDUSTRIA OCTUBRE 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % OCTUBRE 15
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	-1,1%	-2,6%	71,4
Alimentos y bebidas	-2,6%	-2,8%	72,1
Productos del tabaco	-10,2%	-13%	54,4
Productos textiles	6,6%	8,7%	75,6
Papel y cartón	1,2%	10,6%	86,7
Edición e impresión	3,6%	10,4%	80,6
Refinación de petróleo	5,7%	-2,9%	83,5
Sustancias y productos químicos	3,2%	-5%	74,1
Caucho y plástico	-1,1%	1%	76,5
Productos minerales no metálicos	1,2%	5,4%	86,3
Industrias metálicas básicas	5,6%	-3,4%	74,9
Vehículos automotores	-14,5%	-25,4%	44
Metalmecánica excluida industria	4,3%	-0,1%	62,6

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de octubre medida en el índice ISAC registró una caída de 0,5% en términos mensuales y una suba de 4% en la comparación anual según el INDEC. Para el acumulado del año, la variación es de 7,1% con respecto al mismo periodo del año anterior. En octubre de 2015 se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 1.139.777 toneladas. De esta manera el consumo de cemento fue récord para el período enero a octubre, con un incremento de 8,5% 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 diez meses del año muestran, con relación al mismo período del año anterior, subas de 11,4% en pinturas para construcción, 10,1% en ladrillos huecos y 8,6% en pisos y revestimientos cerámicos. En tanto, se registraron bajas de 5,2% en asfalto y 1,1% 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 noviembre, 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 desfavorables, tanto se dediquen a realizar principalmente obras públicas como privadas.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican fundamentalmente a realizar obras públicas, el 61,7% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante noviembre, mientras que el 27,7% estima que disminuirá y el 10,6% restante sostiene que aumentará.

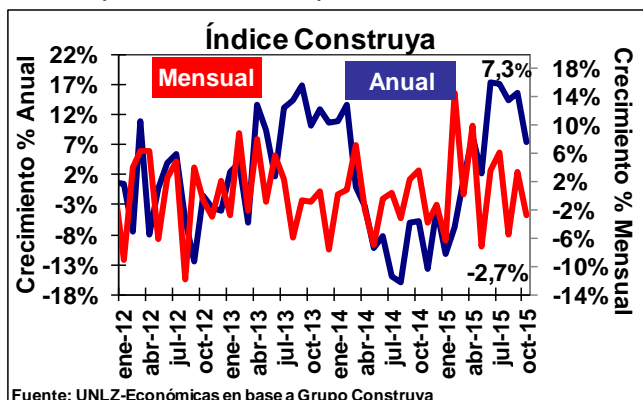
Por el contrario, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 77% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en noviembre, en tanto que el 19,2% estimó que disminuirá y el 3,8% restante que aumentará.

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 octubre pasado una baja de 8,5% con respecto al mes anterior, en tanto que bajó el 8,2% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada en los primeros diez meses del año, registra una baja de 10% con respecto al mismo período del año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en octubre cayó 2,7% en

términos mensuales y creció 7,3%% con respecto al mismo mes del año pasado. Para el acumulado del año, la variación fue de 6,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de octubre cayeron 11,1% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$20.510 millones con un crecimiento anual de 25,5%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en indumentaria, calzado y textiles para el hogar (35,4%), electrónica y artículos para el hogar (34,5%) y artículos de limpieza y perfumería (28,5%).

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 crecieron 11,5% en términos mensuales y 1,1% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping), registraron según el INDEC en octubre a valores constantes una suba de 25,9% 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 \$4.144 millones, lo que significa un incremento de 29,6% 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 22,5% en términos mensuales y 4,4% en términos anuales.

Durante el mes de octubre respecto de igual mes del año anterior, el consumo de servicios públicos registró un aumento de 2,8%, en términos de la serie original. La variación acumulada durante el año 2015, respecto del año anterior, es de 2,5%.

En términos desestacionalizados, la suba fue de 1,4%, correspondiendo incrementos de 5,4% en peajes, 2,9% en transporte de pasajeros, 1,7% en electricidad, gas y agua, 0,5% en telefonía y una baja de 0,9% en transporte de carga.

Para el mes de octubre se observaron las siguientes variaciones en términos anuales: 2% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una baja de 15% y la cantidad de aparatos creció 4,7%.

Para el acumulado del año (enero-octubre) las variaciones con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 3,7% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 12,1%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,9%.

Precios y Salarios

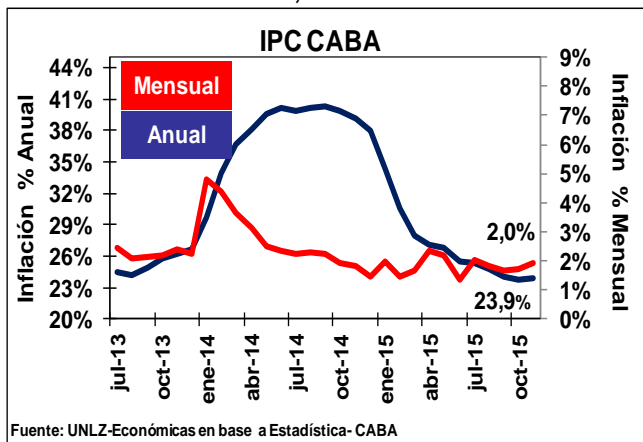
El nuevo director del INDEC, Jorge Todesca ha denunciado que ha encontrado al organismo nacional de estadísticas plagado de información falsa y tendenciosa. Por esta situación, no se darán a conocer en diciembre los datos de los precios correspondientes al índice de precios al consumidor.

La nueva gestión tendrá como tarea prioritaria la corrección de los desajustes en al menos cuatro de los indicadores más importantes: IPC, PIB, pobreza y empleo.

Debido a esto, sólo se analizará la inflación según los índices disponibles al momento de la elaboración del presente informe.

El índice de precios al consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (Ipcba) registró en noviembre una suba de 2% con lo cual la inflación anual se ubicó en 23,9%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña.

El incremento de los precios en el distrito porteño acumuló en los primeros ocho meses del año un alza de 22,1%.



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

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 1,4% en términos mensuales y de 23,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas mensuales se dieron en atención médica y

gastos para la salud (3,1%), indumentaria (2,9%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (2,5%).

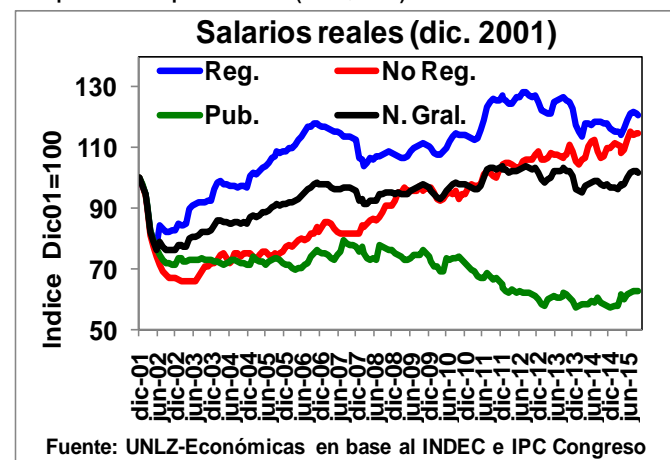
El gobierno de la Ciudad de Buenos Aires publica mensualmente el costo de una canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT) considerando diferentes estructuras demográficas y familiares. Para noviembre, el costo de la CBA (considerando un matrimonio joven de 35 años con dos hijos menores) fue de \$5.245 con un crecimiento mensual de 1,1% y de 20,5% en términos anuales. En cambio, la CBT alcanzó la suma de \$12.143 con una suba mensual de 1,5% y de 23,6% en términos anuales.

Según el INDEC los salarios en octubre crecieron 1,2% en términos mensuales y 29,4% en términos anuales.

Durante el mes se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 1,6%, registrados 1,3% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 0,7%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 33,2%, registrados 26,7% y sector público 32,4%.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (20,8%), no registrados (14,9%) y empleados públicos (-37,5%).



Fiscal

El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un déficit primario de \$10.960 millones. Esto representa un deterioro de 27,9% en términos anuales.

Sin embargo, en octubre el tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$11.996 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$22.956 millones. En igual mes del año anterior, los ingresos extraordinarios habían sido de \$1.928 millones y el resultado primario ajustado había sido deficitario en \$17.128 millones.

De esta manera, se observa que el deterioro real de la cuentas públicas fue de alrededor del 34%

En el mes, los ingresos crecieron en \$30.524 millones (crecieron 36,4%), mientras que el gasto primario avanzó en \$26.289 millones (creció 26,5%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	OCTUBRE		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	83.920	114.444	30.524	36,4%
Recursos tributarios	51.326	62.451	11.126	21,7%
Recursos Seguridad Social	27.083	35.498	8.415	31,1%
Otros recursos	5.511	16.495	10.983	199,3%
GASTO PRIMARIO	99.115	125.404	26.289	26,5%
Salarios	12.510	17.375	4.866	38,9%
Bienes y Servicios	4.461	6.337	1.876	42,1%
Seguridad Social	32.401	45.213	12.812	39,5%
Transferencias	29.632	38.206	8.574	28,9%
Al Sector privado	24.880	31.218	6.338	25,5%
A Provincias	1.482	2.599	1.117	75,4%
A Universidades Nacionales	3.271	4.390	1.119	34,2%
Otros conceptos	4.695	5.039	344	7,3%
Gastos de capital	15.281	12.826	-2.456	-16,1%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	-15.195	-10.960	4.235	-27,9%
INTERESES	5.605	6.802	1.197	21,4%
RESULTADO FINANCIERO	-20.799	-17.762	3.037	-14,6%

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$114.444 millones. Los recursos tributarios subieron 21,7% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 31,1%.

El gasto primario se ubicó en \$125.404 millones en el mes de octubre. El rubro salarios subió 38,9% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 42,1%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$31.218 millones con un crecimiento anual de 25,5%. Las transferencias recibidas a las provincias sumaron \$2.599 millones con una suba de 75,4%. Las universidades recibieron en octubre \$4.390 millones creciendo 34,2% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$6.802 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$17.762 millones.

Para los primeros diez meses, el resultado primario alcanzó un déficit de \$70.276 millones.

En el periodo los ingresos extraordinarios alcanzaron un valor de \$106.396 millones. De esta manera el déficit primario verdadero es de \$176.672 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DIEZ MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	834.535	1.080.236	245.700	29,4%
Recursos tributarios	464.088	589.823	125.735	27,1%
Recursos Seguridad Social	247.189	340.321	93.132	37,7%
Otros recursos	123.258	150.091	26.833	21,8%
GASTO PRIMARIO	850.150	1.150.512	300.362	35,3%
Salarios	112.668	156.436	43.768	38,8%
Bienes y Servicios	39.572	55.978	16.406	41,5%
Seguridad Social	287.621	416.962	129.340	45,0%
Transferencias	239.274	325.132	85.858	35,9%
Al Sector privado	195.989	268.199	72.211	36,8%
A Provincias	14.962	19.533	4.571	30,6%
A Universidades nacionales	28.324	37.400	9.076	32,0%
Otros conceptos	59.807	53.715	-6.092	-10,2%
Gastos de capital	109.192	140.230	31.037	28,4%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	-15.615	-70.276	-54.662	350,1%
INTERESES	58.815	87.037	28.222	48,0%
RESULTADO FINANCIERO	-74.430	-157.313	-82.883	111,4%

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

Los recursos totales crecieron un 29,4% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 27,1% mientras que los de seguridad social aumentaron 37,7%). El gasto primario creció 35,3%.

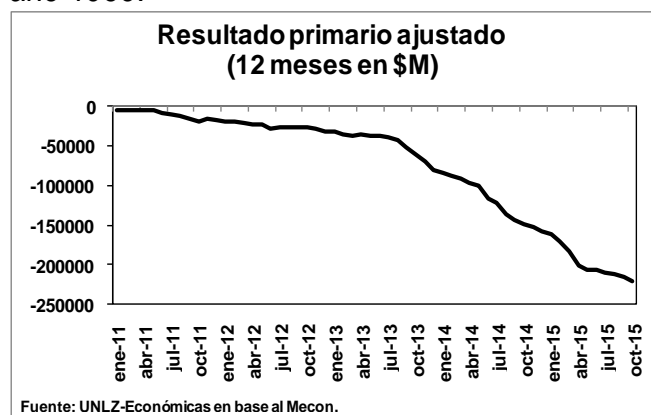
Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$268.199 millones con un crecimiento de 36,8%. Las provincias recibieron \$19.533 millones, lo cual representa un aumento de 30,6% en términos anuales.

El gasto en salarios creció un 38,8% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 41,5%.

El pago de intereses alcanzó los \$87.037 millones con una suba de 48% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero alcanzó un déficit de \$157.313 millones con una suba de 111,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El déficit financiero presupuestado se ubica aproximadamente en torno a 3,7% del PIB. En cambio si se excluyen los recursos extraordinarios se ubicaría en torno al 8% del PIB, resultando en ambos casos uno de los resultados negativos de las cuentas públicas desde la recuperación de la democracia en el año 1983.



La recaudación del mes de noviembre alcanzó la suma de \$129.489 millones, con una suba de 27,2% en términos anuales según informó la AFIP.

RECAUDACIÓN millones de pesos	NOVIEMBRE		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	101.837	129.489	27.653	27,2%
IMPUESTOS	68.566	88.914	20.348	29,7%
Ganancias	24.704	33.023	8.319	33,7%
IVA	29.764	38.895	9.131	30,7%
Créditos y débitos	7.116	8.664	1.549	21,8%
COMERCIO EXTERIOR	7.056	6.471	-586	-8,3%
Derechos importaciones	2.393	3.098	705	29,5%
Derechos exportaciones	4.618	3.313	-1.305	-28,3%
SEGURIDAD SOCIAL	26.215	34.105	7.890	30,1%
Aportes personales	10.595	13.865	3.271	30,9%
Contribuciones patronales	15.275	19.536	4.261	27,9%

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

Ganancias tuvo una suba anual de 33,7% alcanzando los \$33.023 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 30,7% en términos anuales llegando a \$38.895 millones El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$8.664 millones con un aumento de 21,8% en términos anuales. Los derechos a las exportaciones cayeron 28,3% alcanzando la suma de \$3.313 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 29,5% alcanzado los \$3.098 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 30,9% mientras que las contribuciones patronales subieron 27,9% en términos anuales. Para el acumulado del año (enero-noviembre) se registró una recaudación de \$1.392.914 millones. Con una variación anual de 31,3% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 42,3% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 29,8%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	ONCE MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	1.061.084	1.392.914	331.830	31,3%
IMPUESTOS	683.072	923.449	240.377	35,2%
Ganancias	241.205	343.287	102.083	42,3%
IVA	300.776	390.441	89.665	29,8%
Créditos y débitos	69.310	87.431	18.121	26,1%
COMERCIO EXTERIOR	106.615	102.714	-3.901	-3,7%
Derechos importaciones	27.088	31.162	4.074	15,0%
Derechos exportaciones	78.997	70.931	-8.066	-10,2%
SEGURIDAD SOCIAL	271.397	366.752	95.355	35,1%
Aportes personales	108.766	147.349	38.583	35,5%
Contribuciones patronales	158.251	212.645	54.394	34,4%

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

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 10,2% y se ubicaron en \$70.931 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 15% y alcanzaron los \$31.162 millones.

Los aportes personales subieron 35,5% y se ubicaron en \$147.349 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 34,4% y alcanzaron los \$212.645 millones.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en noviembre alcanzaron la suma de \$1.186.528 millones, subiendo 3% (\$34.816 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 35,4% (\$310.214 Millones). En cambio, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,1% (\$25.787 millones) con respecto a octubre y 41% (\$246.274 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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%
sep-15	39,1%	39,8%	29,6%	38,3%	46,5%	18,9%
oct-15	40,4%	40,0%	27,0%	39,5%	48,0%	28,3%
nov-15	41,2%	41,0%	29,5%	39,3%	49,0%	26,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes. Plazo fijo creció 2,7% (\$11.074 millones), cuenta corriente se incrementó 5,1% (\$9.672 millones) y caja de ahorro creció 1,7% (\$3.949 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 49% (\$136.255 millones), caja de ahorro 39,3% (\$57.583 millones) y cuenta corriente 29,5% (\$45.553 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado cayeron 0,5% (-US\$43 millones) en términos mensuales y subieron 26,2% (US\$1.857 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$253.886 millones subiendo 3,3% en términos mensuales (\$8.000 millones) y 17,7% en términos anuales (\$38.192 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$791.660 millones con

una suba mensual de 3,6% (\$27.788 millones). En términos anuales, el incremento fue de 33,3% (\$197.660 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a octubre 4,4% (\$30.643 millones) y 36,7% (\$195.535 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
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%
sep-15	31,0%	32,3%	19,6%	38,7%	9,2%	13,8%	35,1%	53,8%	-0,3%
oct-15	32,2%	33,6%	25,8%	37,0%	10,0%	16,2%	36,0%	53,6%	-2,5%
nov-15	35,1%	36,7%	37,8%	40,4%	11,8%	19,4%	36,7%	54,6%	-5,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (6,3%), documentos (5,5%), adelantos (4,7%), prendarios (3,4%) y personales (3,1%).

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en noviembre; subió 54,6% (\$57.677 millones). Le siguen documentos que creció 40,4% (\$52.099 millones) y adelantos con una suba de 37,8% (\$24.480 millones).

Al igual que los depósitos, los préstamos registran un fuerte suba en los últimos meses, en especial aquellos ligados al consumo interno, como son los créditos con tarjetas, los personales y los adelantos.

Las reservas en el mes de noviembre alcanzaron en promedio la suma de US\$26.193 millones con una caída mensual de 6,9% (-US\$1.913 millones) y de 8% en términos anuales (-US\$2.284 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante noviembre \$9,68 por dólar y se depreció 1,5% en términos mensuales y 13,6% en términos anuales.

La base monetaria en noviembre alcanzó la suma de \$599.688 millones. Con una suba mensual de 2,8% (\$15.101 millones) y anual de 37,2% (\$151.858 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
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%
sep-15	37,7%	23,6%	29,8%	34,8%
oct-15	39,0%	27,6%	29,1%	35,8%
nov-15	39,2%	27,9%	34,7%	37,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros crecieron en el mes. Circulante en poder del público subió 0,9% (\$3.566 millones); circulante en poder de los bancos creció 4,3% (\$1.715 millones) y cta cte en el BCRA aumentó 8% (\$9.280 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 39,2% (\$108.858 millones), circulante en poder de los bancos subió 27,9% (\$8.989 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 34,7% (\$34.010 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (2,3%), M2 (2,2%) y M3 (2,4%).

Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión en noviembre (liderados por los depósitos a plazo del sector privado) aunque se observa un incremento en las tasas de crecimiento desde julio pasado.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (35,7%), M2 (36,6%) y M3 (40,5%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
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%
sep-15	37,7%	34,9%	35,8%	39,1%
oct-15	39,0%	34,8%	36,0%	39,7%
nov-15	39,2%	35,7%	36,6%	40,5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Al momento de la elaboración del presente informe, el BCRA no había dado a conocer los datos mensuales de tasas correspondientes al mes de noviembre. Por lo tanto, se comentan los últimos datos de la información semanal.

Respecto a las tasas de interés pasivas de corto plazo, el promedio semanal de la BADLAR de bancos privados (tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de hasta 35 días y por montos de más de \$1 millón) registró una suba de 0,3 puntos respecto a la semana previa y se ubicó en 23,9%. Por su parte, la tasa de interés pagada a las personas físicas por las imposiciones a plazo por hasta \$100 mil (más de 60 días) mantuvo su promedio semanal en 26,8%.

TASAS	04-dic-15	Prom. 7 días	Prom. 30 días
PLAZO FIJO			
En pesos			
30 días	22,76	24,59	23,53
60 días o más	26,83	26,53	26,64
En dólares			
30 días	1,20	1,92	1,94
60 días o más	2,42	2,58	2,35
BADLAR Total	21,44	22,84	21,18
BADLAR Privados	23,94	24,05	22,91

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del BCRA

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 octubre registró una caída de 43%. Durante este mes el superávit comercial fue de US\$254 millones. Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.205 millones, esto representa un retroceso de 13% con respecto al mismo mes del año pasado (Los precios cayeron 14%, a pesar de la suba en las cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	OCTUBRE				
	2015		2014		Var. %
TOTAL	5.205	100%	5.967	100%	
Productos Primarios	1.137	22%	1.060	18%	7%
MOA	2.215	43%	2.189	37%	1%
MOI	1.630	31%	2.325	39%	-30%
Combustibles y Energía	223	4%	394	7%	-43%

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 septiembre alcanzaron la suma de US\$4.951 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 10% (17% por menores precios, a pesar de los aumentos de las cantidades).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (4%), bienes intermedios (-14%), piezas y accesorios para bienes de capital (5%) y combustibles y lubricantes (-59%).

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.

IMPORTACIONES millones de dólares	OCTUBRE				
	2015		2014		Var. %
TOTAL	4.951	100%	5.524	100%	
Bienes de Capital	1.103	22%	1.062	19%	4%
Bienes Intermedios	1.517	31%	1.770	32%	-14%
Comb. y lubricantes	299	6%	731	13%	-59%
Piezas para bienes de cap.	1.117	23%	1.064	19%	5%
Bienes de consumo	606	12%	596	11%	2%
Automotores	284	6%	273	5%	4%
Resto	24	0%	28	1%	-14%

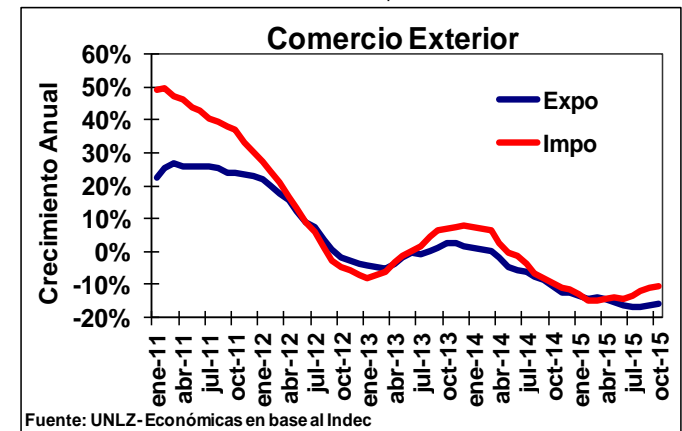
Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Para el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$52.468 millones con una caída en términos anuales de 16% (exclusivamente por menores precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	DIEZ MESES				
	2015		2014		Var. %
TOTAL	52.468	100%	62.125	100%	
Productos Primarios	12.975	25%	13.491	22%	-4%
MOA	21.514	41%	24.107	39%	-11%
MOI	16.064	31%	20.104	32%	-20%
Combustibles y Energía	1.914	4%	4.422	7%	-57%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones para el periodo enero-octubre cayeron 10% en términos anuales (Exclusivamente por menores precios) alcanzando la suma de US\$50.662 millones.



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

De esta manera, el balance comercial del acumulado del año alcanzó la suma de US\$1.806 millones con una caída de 70,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

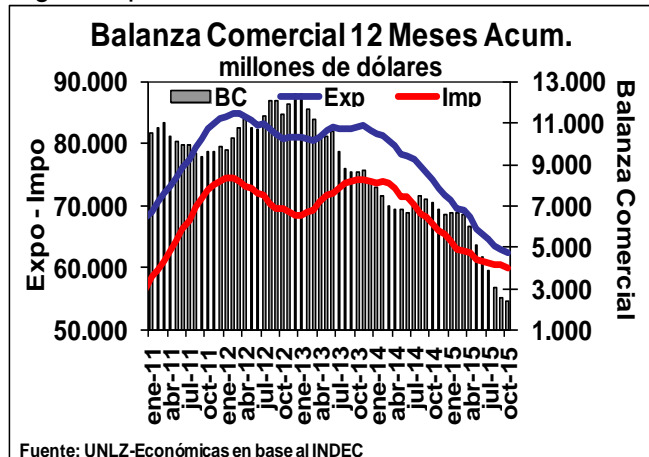
IMPORTACIONES millones de dólares	DIEZ MESES				
	2015		2014		Var. %
TOTAL	50.662	100%	56.066	100%	
Bienes de Capital	10.156	20%	9.807	17%	4%
Bienes Intermedios	15.259	30%	15.892	28%	-4%
Comb. y lubricantes	6.043	12%	10.212	18%	-41%
Piezas para bienes de cap.	10.553	21%	11.300	20%	-7%
Bienes de consumo	5.626	11%	5.543	10%	1%
Automotores	2.799	6%	3.112	6%	-10%
Resto	226	0%	200	0%	13%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

El saldo comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó a US\$2.402 millones con un

retroceso de 66,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

Se observa que estamos muy por debajo del piso de US\$10.000 millones que el ex secretario de comercio, Guillermo Moreno, había establecido como mínimo para no registrar problemas de sector externo.



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 (24%), ASEAN (24%) y la Unión Europea (14%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son ASEAN (28%), MERCOSUR (23%) y la UE (17%).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	DIEZ MESES		
	EXPO	IMPO	BC
TOTAL	52.468 100%	50.662 100%	1806
Mercosur	12.738 24%	11.807 23%	931
Chile	2.192 4%	607 1%	1586
Resto Aladi	2.163 4%	1.605 3%	558
Nafta	4.800 9%	8.454 17%	-3654
Unión Europea	7.502 14%	8.569 17%	-1067
Asean	12.470 24%	14.109 28%	-1639
Medio Oriente	2.166 4%	499 1%	1667
MAGREB y Egipto	2.597 5%	40 0%	2557
Resto	5.841 11%	4.973 10%	867

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.

Las exportaciones a Brasil en el mes de octubre alcanzaron los US\$836 millones con una caída anual de 34%. En cambio, para el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$9.418 millones. Con una reducción en términos anuales de 24%.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DIEZ MESES		
	2015	2014	Var. %
TOTAL	9.418 100%	12.434 100%	-24%
Productos Primarios	1.364 14%	1.137 9%	20%
MOA	1.154 12%	1.354 11%	-15%
MOI	6.700 71%	9.335 75%	-28%
Combustibles y Energía	200 2%	607 5%	-67%

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 octubre se ubicaron en US\$1.058 millones con una caída en términos anuales de 14%. Para el acumulado del año (diez meses), las importaciones alcanzaron la suma de US\$10.071 millones con una caída de 10% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DIEZ MESES		
	2015	2014	Var. %
TOTAL	11.071 100%	12.311 100%	-10%
Bienes de Capital	1.726 16%	1.749 14%	-1%
Bienes Intermedios	3.899 35%	4.503 37%	-13%
Comb. y lubricantes	16 0%	125 1%	-87%
Piezas para bienes de cap.	2.498 23%	2.645 21%	-6%
Bienes de consumo	754 7%	838 7%	-10%
Automotores	2.174 20%	2.450 20%	-11%
Resto	2	4	-50%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil para los primeros diez meses del año fue deficitario en US\$1.653 millones.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas