



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Agosto 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 agosto. Durante este mes se destacan los siguientes acontecimientos económicos.

1. La actividad medida en el EMAE registró un crecimiento de 2,2% en el mes de mayo según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF&Asoc.), la actividad en el mes tuvo una caída de 1,7% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI registra una variación de 0,9% en junio con relación a igual mes del año pasado. Para OJF&Asoc., la industria registró un crecimiento de 0,8% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en junio 16% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció 17,4% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en junio de 2,3% comparado con respecto al mismo mes del año pasado.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– subieron 5,9% en junio en términos mensuales según el INDEC.
6. El resultado primario mes de mayo alcanzó un superávit de \$3.826 millones con un crecimiento de 24,4% en términos anuales. Sin embargo, el resultado primario fiscal verdadero es negativo en \$8.351 millones. En el mismo mes del año anterior, este resultado fue negativo en \$1.862 millones.
7. La inflación oficial de julio fue de 1,3% y la anual se ubicó en torno al 15%. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación del INDEC. La inflación informada por las consultoras privadas, se ubica en torno al 2% y la anual se encuentra por encima del 27% (IPC-Congreso).
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en julio 3,6% en términos mensuales y 38,5% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de junio arrojó un superávit de US\$456 millones (con una caída de 57% con respecto a igual mes del año pasado).

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

Muchas gracias

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

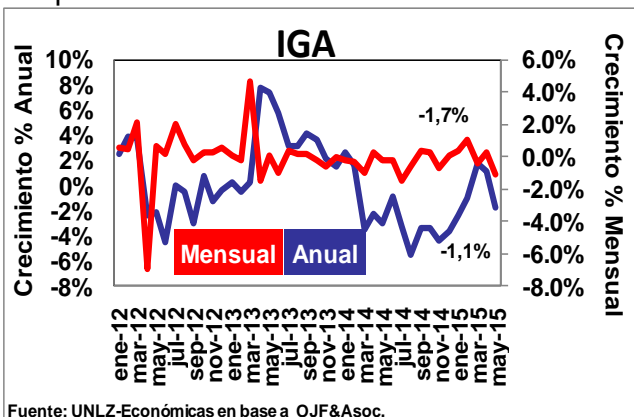
Actividad Económica

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 mayo registró una suba de 0,8% en términos mensuales y de 2,2% en términos anuales.

Si bien la información oficial no está desagregada, por declaraciones de funcionarios y de la propia Presidenta, estaría impulsada por la construcción por la obra pública y los planes de vivienda, como el Procrear.

Para las mediciones privadas también hay una reactivación pero más lenta y no generalizada. Por ejemplo, la consultora Elypsis reconoce que “mayo y junio acumulan nuevas señales positivas, confirmando un punto de inflexión para la actividad económica, que ya crece en el segundo trimestre del año”. La consultora agrega que “la construcción exhibe indicios de recuperación desde comienzos de año y el consumo eléctrico nacional ya acumula 4 meses de crecimiento”

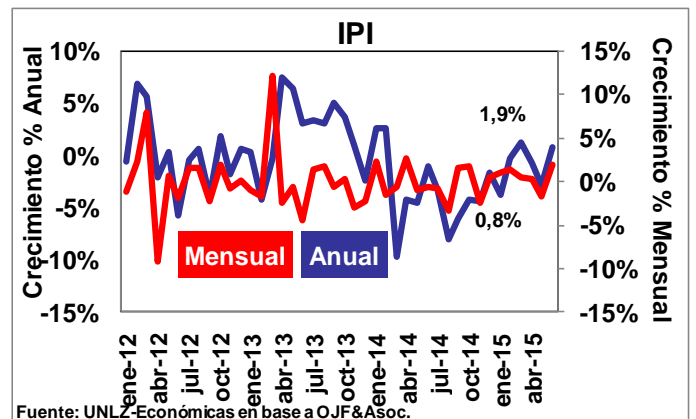
Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en mayo una caída de 1,1% en términos mensuales y de 1,7% en la comparación anual.



La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de junio una suba de 1,2% en términos mensuales y de 0,9% 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 caucho y plástico (8,3%), edición e impresión (7,8%), vehículos automotores (6,8%) y minerales no metálicos (4,9%). Las principales bajas fueron en resto de metalmecánica (-8,7%), industrias metálicas básicas (-6,7%), industria del tabaco (-5,4%) e industria textil (-4,4%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en junio creció 1,9% en términos mensuales y 0,8% 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 tercer trimestre de 2015 respecto al tercer trimestre de 2014. Los principales resultados son los siguientes.

El 72,7% de las firmas anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el tercer trimestre de 2015 con relación a igual período de 2014, el 14,2% de las empresas prevé una suba y el 13,1% vislumbra una caída.

El 68,7% de las empresas consultadas prevé un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el tercer trimestre con respecto a igual período del año anterior, el 17,2% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 14,1% opina que disminuirán.

El 76,5% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos para el tercer trimestre; el 13,1% prevé una baja y el 10,4% anticipa un aumento.

El 85,6% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con respecto al tercer trimestre del año anterior, el 10,3% anticipa una baja y el 4,1% prevé un aumento.

El 96,8% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre de 2014, el 2,2% prevé una baja y el 1% anticipa un incremento respecto al tercer trimestre del año anterior.

El 79,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas con respecto al tercer trimestre del año anterior, el 14,1% prevé una baja y el 6,1% opina que aumentarán.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de junio se ubicó en el 71% según el INDEC. Con una suba de 1,3 puntos en términos mensuales y una caída de 0,1 como en términos anuales.

INDUSTRIA JUNIO 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % JUNIO 15
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	1,2%	0,9%	71.0
Alimentos y bebidas	0,7%	3,8%	70.0
Productos del tabaco	-2,7%	-5,4%	62,1
Productos textiles	-2%	-4,4%	74,2
Papel y cartón	-4,7%	3,2%	79,3
Edición e impresión	3,7%	7,8%	81,5
Refinación de petróleo	-4,5%	-3,7%	84,9
Sustancias y productos químicos	-10%	3,9%	75,1
Caucho y plástico	0,6%	8,3%	75,9
Productos minerales no metálicos	-3,5%	4,9%	83,7
Industrias metálicas básicas	4,6%	-6,7%	79,4
Vehículos automotores	17,3%	6,8%	55,2
Metalmecánica excluida industria	-5%	-8,7%	55,4

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

Las perspectivas de algunos economistas no son alentadoras de cara a la segunda parte del año. "Sin cambios en las políticas de fondo, seguimos previendo un segundo semestre mediocre en materia de crecimiento, período durante el cual la incertidumbre preelectoral y la ampliación de los desequilibrios

preexistentes jugarán un papel crucial en el desempeño de la economía", pronosticó, por caso, el Banco Ciudad en un informe.

La construcción en el mes de junio medida en el índice ISAC registró una suba de 5,5% en términos mensuales y de 16% en la comparación anual según el INDEC.

En Junio de 2015 se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 1.055.528 toneladas, un 17,7% más que igual mes del año 2014. Esta cifra además es récord absoluto para un mes de junio superando en 15,6% a junio del año 2013, que era el anterior récord vigente para dicho mes. Asimismo se observa que el consumo de cemento fue récord para un primer semestre con un incremento de 10,8% respecto a igual período del año anterior.

Por su parte, las ventas al sector del resto de los insumos considerados para la elaboración de este indicador durante los primeros seis meses del año muestran, con relación al mismo período del año anterior en general subas.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el tercer trimestre del año, se han captado opiniones disímiles, en cuanto al ritmo de actividad esperado, según las empresas se dediquen principalmente a realizar obras públicas o privadas.

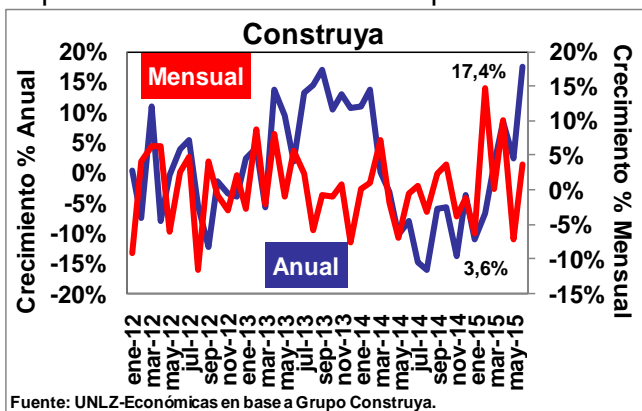
En efecto, el 59,1% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad no cambiará durante los meses de julio a septiembre, mientras que el 22,7% estimó que disminuirá y el 18,2% restante estimó un aumento. En tanto, en las empresas dedicadas a la obra pública un 47,4% opinó que la actividad no cambiará, el 28,9% estimó que aumentará y el 23,7% vislumbra que disminuirá.

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 junio pasado una suba de

2,7% con respecto al mes anterior. En tanto que bajó el 21,1% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada en los primeros seis meses del año, registra una baja de 13,8% con respecto al mismo período del año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en junio creció 3,6% en términos mensuales y creció 17,4% con respecto al mismo mes del año pasado.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de junio cayeron 0,6% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$18.160 millones con un crecimiento anual de 24,2%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en indumentaria, calzado y textil para el hogar (46,5%), artículos de limpieza y perfumería (33,7%) y alimentos y bebidas (24,4%).

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 cayeron 2,3% en términos mensuales y 2,2% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en junio a valores constantes una suba de 5,9% 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 \$3.669 millones, lo que significa un incremento de 26,5% respecto al mismo mes del año anterior

Para los centros de compra hacemos el mismo análisis que hicimos para los supermercados. Tomando como año base 2006=100, subieron 14,8% en términos mensuales y cayeron 0,2% en términos anuales.

Durante el mes de junio de 2015, respecto de igual mes del año anterior, el consumo de servicios públicos registró un aumento de 2,3%, en términos de la serie original. La variación acumulada durante el año 2015, respecto del año anterior, es de 2,4%.

En términos anuales desestacionalizados, la suba fue de 2,3%, correspondiendo incrementos de 5,8% en transporte de pasajeros, 1,8% en telefonía, 2,8% en peajes y bajas de 0,7% en electricidad, gas y agua y de 2,3% en transporte de carga.

Para el mes de junio se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 3,7% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una caída de 13,2% y la cantidad de aparatos creció 1,5%.

Para los primeros seis meses del año, los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 4,6% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 10%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2%.

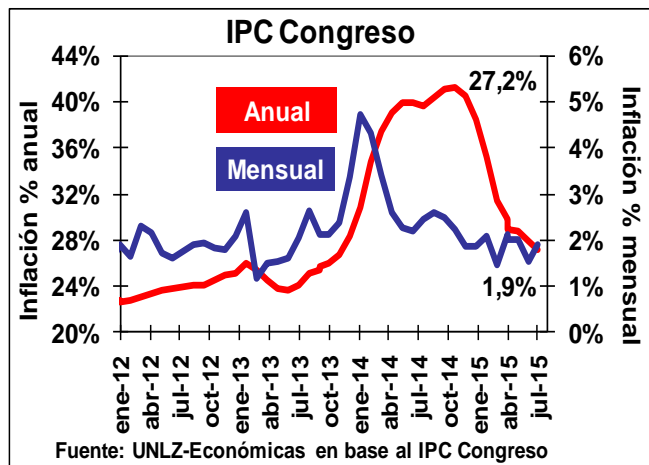
Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en julio un incremento de 1,3% en términos mensuales y de 14,8% en términos anuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 8,1% en lo que va del año, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

El impulso en la inflación minorista estuvo liderado por esparcimiento (5,9%), atención médica y gastos para la salud (1,9%) y transporte y comunicación (1,3%).

Según el informe mensual presentado a diputados de la oposición, realizado en base a estimaciones de consultoras privadas, la tasa de inflación en julio fue de 1,9%. Y con respecto al mismo mes del año pasado, el incremento de los precios alcanzado fue de 27,2%.

De esta manera se observa la inflación acumula nueve meses de desaceleración.



El índice IPC Bs As City, registró una variación en el mes de julio de 1,8%. En los primeros siete meses acumula una variación de 13,4%. Y en términos anuales la inflación fue de 25,3%.

Los precios minoristas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires subieron 2% durante julio respecto al mes anterior, según el último reporte 895 de la Dirección de Estadística

porteña. En términos anuales, los precios crecieron 25,3%.

De esta forma, en los primeros siete meses del año el IPCBA acumuló un aumento de 13,8%, aproximadamente la mitad de la suba verificada en igual lapso de 2014.

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

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 1,1% en términos mensuales y de 24,6% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas se dieron en esparcimiento (3,9%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (1,8%), indumentaria (1,5%) y atención médica y gastos para la salud (1,3%).

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).

La última información disponible data de enero de 2014 y corresponde al último mes del año pasado, cuando se utilizó el índice de precios al consumidor anterior. De esta manera, por el momento no se tienen datos de pobreza e indigencia.

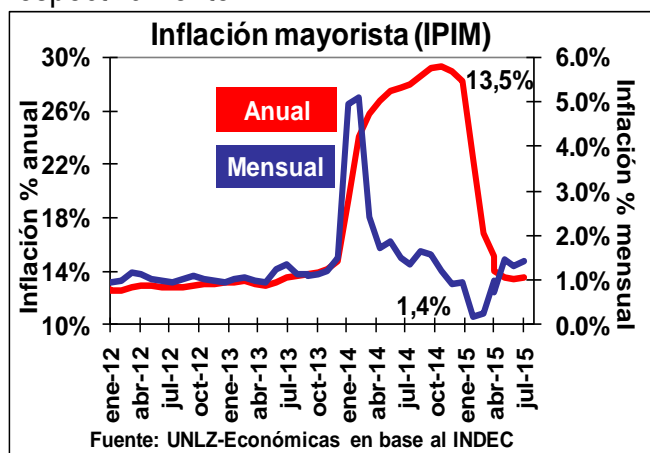
Para FIEL, en junio, el costo de la Canasta Básica Alimentaria de la Ciudad de Buenos Aires por adulto equivalente (CBA) –la cual determina la línea de indigencia– alcanzó a \$1.087. En tanto que el de la Canasta Básica Total (CBT) –que determina la línea de pobreza– ascendió a \$2.028.

Si se considera una familia tipo de cuatro miembros, el costo de la CBA para ese hogar se ubicó en junio en \$3.358 y el de la CBT a \$6.266. Niveles de ingreso inferiores a estos montos convierten a ese hogar en “indigente” o “pobre” respectivamente. Respecto a junio del año pasado, se requieren \$ 1.203 pesos mensuales

adicionales para que una familia tipo cubra el costo de la canasta de pobreza.

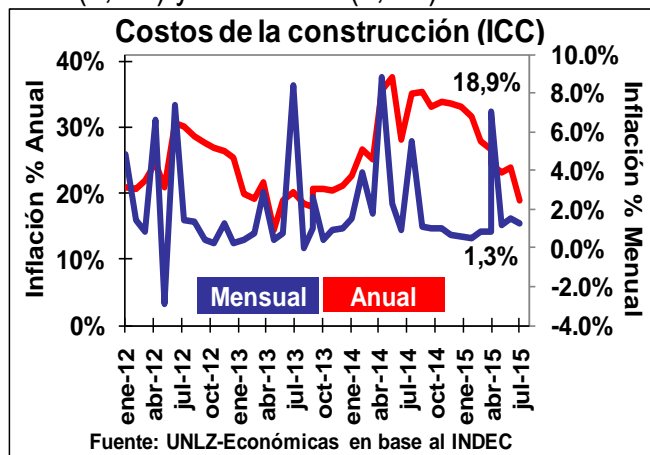
El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1,4% en el mes de julio y en términos anuales fue de 13,5%. En el acumulado del año lleva 6,6%.

Productos nacionales subió 1,5% en términos mensuales, mientras que productos importados creció 0,5%. En términos anuales los incrementos fueron de 13,7% y 10,3% respectivamente.



El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de julio un incremento de 1,3%.

Las variaciones en términos mensuales, de los distintos componentes del índice, fueron las siguientes: gastos generales (0,8%), mano de obra (0,9%) y materiales (2,0%).



Para la comparación anual, el índice registra una variación de 18,9%. Para los rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra

16,6%, gastos generales 20,1% y materiales 22,3%.

Según el INDEC los salarios en junio crecieron 3,9% en términos mensuales y 24,8% en términos anuales, lo cual está en consonancia con la inflación real y no con la estimada por el organismo oficial.

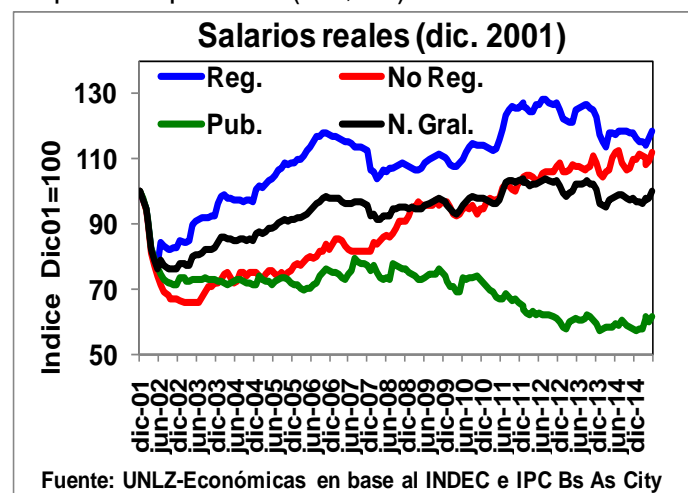
El índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía, aislando al indicador de variaciones relacionadas con conceptos tales como cantidad de horas trabajadas, ausentismo, premios por productividad y todo otro concepto asociado al desempeño o las características de individuos concretos.

Para su elaboración se realizan estimaciones tomando en cuenta tres sectores: el sector privado registrado, el privado no registrado y el sector público.

Durante el mes de junio registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 4,5%, registrados 3,6% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 4,3%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 22,9%, registrados 23,2% y sector público 29,5%.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (18,5%), no registrados (11,9%) y empleados públicos (-38,3%).



Fiscal

El resultado fiscal del mes de abril alcanzó un déficit primario de \$17.949 millones. En el mismo mes del año anterior, se registró un superávit de \$671 millones. Este comportamiento se deba, a que los recursos fiscales crecen por debajo de la variación del gasto primario.

Sin embargo, en abril el tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$2.700 millones en el mes. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$20.649 millones. En igual mes del año anterior, el resultado negativo fue de \$4.123 millones. Es decir registró un crecimiento de 400%.

En el mes, los ingresos crecieron en \$16.800 (21%) millones, mientras que el gasto primario avanzó en \$35.421 millones (creció 45%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	MAYO		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	82.981	111.121	28.141	33,9%
Recursos tributarios	51,862	66,027	14,164	27,3%
Recursos Seguridad Social	23,529	29,786	6,257	26,6%
Otros recursos	7,589	15,309	7,719	101,7%
GASTO PRIMARIO	79.904	107.296	27.392	34,3%
Salarios	9,691	14,151	4,460	46,0%
Bienes y Servicios	3,325	5,085	1,761	53,0%
Seguridad Social	27,253	40,378	13,126	48,2%
Transferencias	21,995	29,994	7,999	36,4%
Al Sector privado	18,277	25,321	7,044	38,5%
A Provincias	1,316	1,684	368	28,0%
A Universidades Nacionales	2,403	2,989	587	24,4%
Otros conceptos	8,103	4,942	-3,162	-39%
Gastos de capital	9,489	12,607	3,118	32,9%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	3.076	3.826	749	24,4%
INTERESES	4.235	9.126	4.892	115,5%
RESULTADO FINANCIERO	-1.158	-5.300	-4.142	357,6%

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$96.227 millones. Los recursos tributarios subieron 17,5% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 40,6%.

El gasto primario se ubicó en \$114.176 millones en el mes de abril. El rubro salarios subió 32,1% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 42,2%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$28.044 millones con un crecimiento anual de 59,2%. Las transferencias recibidas a las provincias sumaron \$2.056

millones con una suba 40,5%. Las Universidades recibieron en abril \$3.409 millones creciendo 35% con respecto al mismo mes del año pasado. Los intereses del mes ascendieron a \$6.154 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$24.103 millones.

Para el acumulado del año (primer cuatrimestre) el resultado primario alcanzó un déficit de \$14.326 millones.

En el periodo los ingresos extraordinarios alcanzaron un valor de \$112.243 millones. De esta manera el déficit primario verdadero es de \$200.600 millones. Este dato es 108% superior al mismo periodo del año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	CINCO MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	371.619	468.804	97.185	32,3%
Recursos tributarios	216,014	267,285	51,271	23,7%
Recursos Seguridad Social	116,369	158,045	41,676	35,8%
Otros recursos	39,236	43,474	4,239	68,7%
GASTO PRIMARIO	369.131	515.361	146.231	36,0%
Salarios	49,750	69,070	19,320	38,8%
Bienes y Servicios	18,008	25,707	7,700	42,8%
Seguridad Social	128,250	186,345	58,096	45,3%
Transferencias	103,322	144,831	41,509	40,2%
Al Sector privado	84,321	118,835	34,515	40,9%
A Provincias	6,511	9,304	2,793	42,9%
A Universidades nacionales	12,490	16,692	4,202	33,6%
Otros conceptos	25,788	23,181	-2,607	-10,1%
Gastos de capital	43,306	65,465	22,159	20,4%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	2.488	-46.557	-49.045	
INTERESES	23.104	40.597	17.493	75,7%
RESULTADO FINANCIERO	-20.616	-87.154	-66.539	147,8%

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

Los recursos totales crecieron un 31,8% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 22,6% mientras que los de seguridad social aumentaron 38,2%). El gasto primario creció 36,5%. En el acumulado del año, también se observa un mayor crecimiento del gasto con respecto a los recursos totales.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$93.514 millones con un crecimiento de 41,6%. Las provincias recibieron \$7.620 millones, lo cual representa un aumento de 46,7% en términos anuales.

El gasto en salarios creció un 37,1% mientras que el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 40,4%.

El pago de intereses alcanzó los \$31.471 millones con una suba de 66,8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero alcanzó un déficit de \$45.797 millones con una suba de 137% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Analistas privados prevén que el déficit primario verdadero ronde entre el 5% y el 7% del PBI este año. Esto complica a la estabilidad monetaria y la situación patrimonial del BCRA, dado que el sector público se financia vía emisión monetaria.

La recaudación del mes de junio fue record luego de haber alcanzado la suma de \$140.838 millones, con una suba de 39,2% en términos anuales según informó la AFIP.

El mejor resultado del mes lo exhibió el impuesto a las ganancias, ya que, pese a la tenue reducción que se efectuó sobre algunos salarios, sigue ejerciendo una notable presión por su falta de ajuste por inflación y de no modificación de las escalas.

Ganancias tuvo una suba anual de 47% alcanzando los \$43.050 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 34,2% en términos anuales llegando a \$34.052 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	JULIO		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	107,090	145,999	38,909	36,3%
IMPUESTOS	62,968	86,907	23,939	38,0%
Ganancias	21,930	33,333	11,403	52,0%
IVA	28,000	35,911	7,911	28,3%
Créditos y débitos	6,925	8,828	1,902	27,5%
COMERCIO EXTERIOR	12,061	13,997	1,936	16,0%
Derechos importaciones	2,648	3,176	528	20,0%
Derechos exportaciones	9,363	10,756	1,394	14,9%
SEGURIDAD SOCIAL	32,061	45,095	13,034	40,7%
Aportes personales	13,004	18,150	5,145	39,6%
Contribuciones patronales	18,779	26,287	7,508	40,0%

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

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$7.756 millones con un aumento de 28,3% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 21,8% alcanzando la suma de \$10.412 millones. Mientras que los derechos a las

importaciones, se incrementaron 27,8% alcanzando los \$2823 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 38,7% mientras que las contribuciones patronales subieron 36,3% en términos anuales. Considerando que el gasto primario está creciendo a un ritmo cercano al 40% en términos anuales, este comportamiento de la recaudación atenúa el deterioro fiscal observado durante los últimos meses.

Los derechos a las exportaciones volvieron a crecer muy por debajo de la inflación como consecuencia de la fuerte caída que están registrando las exportaciones.

Los aportes y contribuciones a la seguridad social aumentaron por encima de la inflación real, en este caso ayudados por el cierre de los aumentos fijados por paritarias.

Para el acumulado del año (enero-junio) se registró una recaudación de \$721.072 millones. Con una variación anual de 31,3% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 44,3% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 27,4%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	SIETE MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	656,274	867,050	210,776	32,1%
IMPUESTOS	414,380	565,646	151,266	36,5%
Ganancias	147,588	214,606	67,018	45,4%
IVA	183,855	234,466	50,611	27,5%
Créditos y débitos	41,808	53,062	11,254	26,9%
COMERCIO EXTERIOR	71,476	69,917	-1,560	-2,2%
Derechos importaciones	16,638	18,756	2,119	12,7%
Derechos exportaciones	54,512	50,787	-3,725	-6,8%
SEGURIDAD SOCIAL	170,417	231,488	61,070	35,8%
Aportes personales	67,884	92,759	24,875	36,6%
Contribuciones patronales	99,566	134,725	35,159	35,3%

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

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 11,3% y se ubicaron en \$40.031 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 11,4% y alcanzaron los \$15.580 millones.

Los aportes personales subieron 36% y se ubicaron en \$74.609 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 34,2% y alcanzaron los \$108.438 millones.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en julio alcanzaron la suma de \$1.048.290 millones, subiendo 3,6% (\$37.977 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 34,4% (\$277.636 Millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 3,6% (\$26.829 millones) con respecto a mayo y 38,5% (\$216.062 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes, especialmente caja de ahorro por el pago del medio aguinaldo. Plazo fijo creció 1,2% (\$4.494 millones), cuenta corriente se incrementó 0,1% (\$261 millones) mientras que caja de ahorro creció 12% (\$21.746 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 42% (\$110.193 millones), caja de ahorro 37,3% (\$55.095 millones) y cuenta corriente 33,2% (\$44.072 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado cayeron 0,3% (-US\$28 millones) en términos mensuales y crecieron 15,2% (US\$1.068 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$232.642 millones subiendo 4,7% en términos mensuales (\$10.421 millones) y 23,8% en términos anuales (\$44.721 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$705.314 millones con una suba mensual de 2,9% (\$19.908 millones). En términos anuales, el incremento fue de 27,7% (\$153.007 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a junio 3,1% (\$19.329 millones) y 30,1% (\$146.780 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
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%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

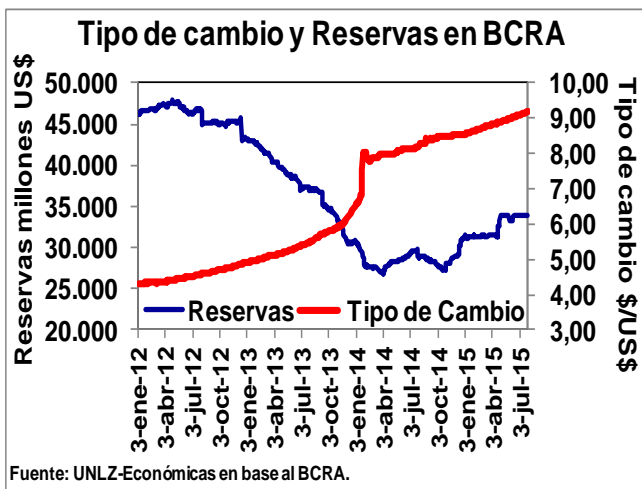
En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (1%), personales (2,2%), documentos (4,8%), prendarios (2%) e hipotecarios (2%).

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en julio; subió 51,8% (\$45.497 millones). Le siguen documentos que creció 35,3% (\$39.287 millones) y personales con una suba de 31,6% (\$32.938 millones).

Se puede observar, en el comportamiento de los depósitos y préstamos una nueva etapa de crecimiento en todos los rubros.

Las reservas en el mes de julio alcanzaron en promedio la suma de US\$33.875 millones con una suba mensual de 0,6% (US\$199 millones) y de 14,9% en términos anuales (US\$4.394 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante julio \$9,14 por dólar y se depreció 1,1% en términos mensuales y 12% en términos anuales.



La base monetaria en julio alcanzó la suma de \$517.033 millones. Con una suba mensual de 5,9% (\$28.984 millones) y anual de 34,7% (\$133.089 millones).

Todos los rubros crecieron en el mes. Circulante en poder del público subió 7,7% (\$26.011 millones); circulante en poder de los bancos aumento 0,7% (\$263 millones) y cta cte en el BCRA creció 2,4% (\$2.713 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 36,7% (\$97.792 millones), circulante en poder de los bancos subió 30,9% (\$8.760 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 29,9% (\$26.537 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
jul-14	17,7%	22,6%	20,4%	18,6%
ago-14	18,0%	26,7%	23,3%	19,8%
sep-14	18,5%	28,6%	21,9%	20,0%
oct-14	17,5%	30,1%	23,4%	19,7%
nov-14	18,2%	26,4%	25,8%	20,5%
dic-14	21,2%	30,0%	23,6%	22,5%
ene-15	23,6%	30,0%	20,3%	23,3%
feb-15	26,9%	25,1%	40,1%	29,6%
mar-15	29,6%	21,6%	29,6%	29,0%
abr-15	31,4%	17,7%	27,5%	29,3%
may-15	34,8%	30,6%	26,7%	32,5%
jun-15	35,6%	30,8%	27,7%	33,3%
jul-15	36,7%	30,9%	29,9%	34,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

siguientes tasas de variación mensuales: M1 (5,1%), M2 (6,9%) y M3 (4,9%).

En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (35,5%), M2 (36%) y M3 (37,9%).

El aumento mensual estuvo impulsado por los depósitos a plazo fijo del sector privado y el aumento de la caja de ahorro.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
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%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto a las tasas de interés pasivas, no hubo grandes modificaciones con respecto al mes anterior. Las tasas en dólares no registraron cambios, mientras que en las tasas en pesos, se observa una leve disminución.

Fecha	TASAS DE INTERÉS PASIVAS (Bcos Priv)			
	PESOS		DÓLARES	
	30-44 días	60 días o mas	30-44 días	60 días o mas
dic-14	20,0	23,1	0,9	1,7
ene-15	18,6	23,1	0,9	1,4
feb-15	19,8	23,0	1,0	1,5
mar-15	19,8	23,6	1,6	2,5
abr-15	20,4	23,3	1,6	2,5
may-15	20,2	23,3	1,6	2,4
jun-15	20,3	23,0	1,7	2,6
jul-15	20,2	22,9	1,7	2,6

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

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

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las

Externo

El resultado comercial del mes de junio registró un superávit de US\$456 millones. Este valor representa una caída de 57% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$6.266 millones, registrando una caída de 14% con respecto al mismo mes del año pasado. Este comportamiento se debe básicamente a que los precios de los productos disminuyeron 21%. Todos los rubros registran un retroceso, salvo productos primarios.

EXPORTACIONES millones de dólares	JUNIO				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	7.288	100%	6.266	100%	-14%
Productos Primarios	1.768	24%	1.839	29%	4%
MOA	3.005	41%	2.504	40%	-17%
MOI	1.978	27%	1.723	27%	-13%
Combustibles y Energía	537	7%	201	3%	-63%

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 junio alcanzaron la suma de US\$5.810 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 7% (15% por menores precios y con subas en las cantidades).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (2%), bienes intermedios (7%), piezas y accesorios para bienes de capital (9%) y combustibles y lubricantes (-39%).

IMPORTACIONES millones de dólares	JUNIO				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	6.224	100%	5.810	100%	-7%
Bienes de Capital	1.035	17%	1.053	18%	2%
Bienes Intermedios	1.510	24%	1.617	28%	7%
Comb. y lubricantes	1.764	28%	1.071	18%	-39%
Piezas para bienes de cap.	1.050	17%	1.144	20%	9%
Bienes de consumo	512	8%	555	10%	8%
Automotores	333	5%	346	6%	4%
Resto	21	0%	24	0%	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

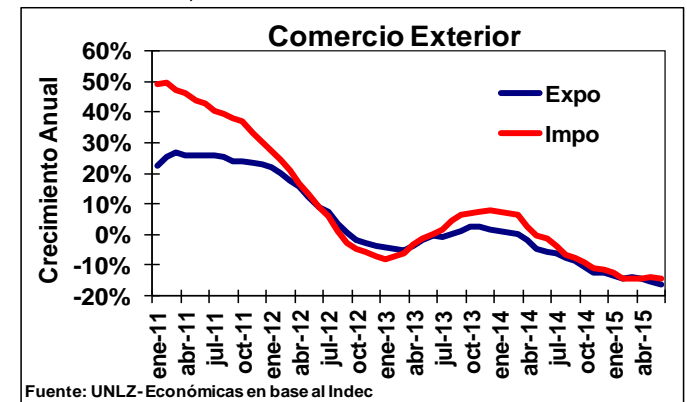
licuado, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles entre otros.

Para el acumulado del año, primer semestre, las exportaciones alcanzaron la suma de US\$30.213 millones con una caída en términos anuales de 18% (exclusivamente por menores precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	PRIMER SEMESTRE				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	36.820	100%	30.213	100%	-18%
Productos Primarios	7.692	21%	7.613	25%	-1%
MOA	14.489	39%	11.768	39%	-19%
MOI	11.611	32%	9.533	32%	-18%
Combustibles y Energía	3.027	8%	1.299	4%	-57%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en el semestre cayeron 13% en términos anuales (11% por menores precios y el resto por menores cantidades) alcanzando la suma de US\$28.981 millones.



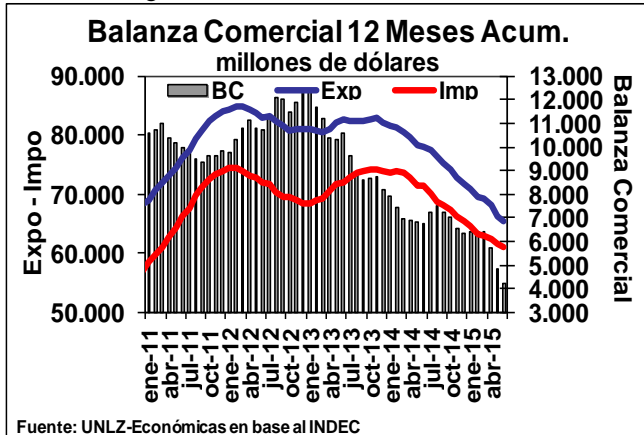
Se observa que en un contexto de restricción externa, las importaciones son ajustadas en función del desempeño de las exportaciones, de manera de mantener una balanza comercial superavitaria.

IMPORTACIONES millones de dólares	PRIMER SEMESTRE				
	2014		2015		Var. %
TOTAL	33.494	100%	28.981	100%	-13%
Bienes de Capital	5.574	17%	5.895	20%	6%
Bienes Intermedios	9.237	28%	9.011	31%	-2%
Comb. y lubricantes	6.547	20%	3.388	12%	-48%
Piezas para bienes de cap.	6.736	20%	5.849	20%	-13%
Bienes de consumo	3.239	10%	3.143	11%	-3%
Automotores	2.051	6%	1.561	5%	-24%
Resto	108	0%	135	0%	25%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el balance comercial del primer semestre alcanzó la suma de US\$1.232 millones con una caída de 63% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El saldo comercial acumulado de los últimos doce meses, alcanzó la suma de US\$4.234 millones. Con respecto al mismo mes del año anterior registra una caída de 37,2%.



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

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

El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (25%) seguido de ASEAN (24%) y la Unión Europea (13%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son ASEAN (26%), MERCOSUR (24%) y la UE y el NAFTA con un (17%) cada uno.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	PRIMER SEMESTRE				
	EXPO	IMPO	BC		
TOTAL	30.213	100%	28.981	100%	1232
Mercosur	7.577	25%	6.984	24%	593
Chile	1.359	4%	355	1%	1005
Resto Aladi	1.243	4%	1.008	3%	234
Nafta	2.806	9%	5.031	17%	-2225
Unión Europea	4.071	13%	4.997	17%	-926
Asean	7.236	24%	7.568	26%	-332
Medio Oriente	1.220	4%	189	1%	1031
MAGREB y Egipto	1.322	4%	25	0%	1298
Resto	3.379	11%	2.825	10%	554

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

Las zonas con las que se registra un déficit comercial son Nafta, Unión Europea y Asean. Esto es producto de la escasa competitividad de la economía argentina y de su escasa diversificación productiva.

Las exportaciones a Brasil en el mes de junio alcanzaron los US\$967 millones con una caída anual de 21%. En cambio, para el primer semestre del año, las exportaciones alcanzaron una suma de US\$5.757 millones. En términos anuales se registra una reducción de 23%.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	PRIMER SEMESTRE				
	2014	2015	Var. %		
TOTAL	7.512	100%	5.757	100%	-23%
Productos Primarios	808	11%	891	15%	10%
MOA	768	10%	665	12%	-13%
MOI	5.525	74%	4.053	70%	-27%
Combustibles y Energía	410	5%	148	3%	-64%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

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

Las importaciones para el mes de junio se ubicaron en US\$1.268 millones con una suba en términos anuales de 6%.

Para el primer semestre, las importaciones alcanzaron la suma de US\$6.541 millones con una caída de 13% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	PRIMER SEMESTRE				
	2014	2015	Var. %		
TOTAL	7.527	100%	6.541	100%	-13%
Bienes de Capital	1.079	14%	1.015	16%	-6%
Bienes Intermedios	2.671	35%	2.359	36%	-12%
Comb. y lubricantes	79	1%	4	0%	-95%
Piezas para bienes de cap.	1.613	21%	1.473	23%	-9%
Bienes de consumo	486	6%	429	7%	-12%
Automotores	1.597	21%	1.259	19%	-21%
Resto	1		3	-	

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil para los primeros seis meses del año fue deficitario en US\$784 millones

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas