



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Octubre 2015

*El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.*

[www.economicas.unlz.edu.ar](http://www.economicas.unlz.edu.ar)

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

## Resumen

Del presente informe, destacamos los siguientes comentarios económicos:

1. La actividad medida en el EMAE en el mes de julio creció 2,7% en términos anuales según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & ASoc.), la actividad en el mes tuvo una suba de 2,1% en términos anuales.
2. La actividad industrial, según el INDEC, medida en el índice EMI creció 0,5% en agosto con relación a igual mes del año pasado. Para OJF & ASoc., la industria subió 1,9% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción registró una suba en agosto de 3% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción creció 14,4% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en agosto de 2,3% comparado con el correspondiente a igual mes del año pasado. Electricidad, gas y agua es el rubro más dinámico.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– cayeron 11% en agosto en términos mensuales. Por la modificación del nuevo IPCNu, el INDEC no publica variaciones a precios constantes en términos anuales.
6. El resultado fiscal en el mes de julio alcanzó un superávit de \$791 millones de pesos. No obstante, el gobierno recibió ingresos extraordinarios por \$13.719 millones en el mes. En términos acumulados en el año, el deterior es del orden del 94% con respecto a igual periodo anterior.
7. La inflación de septiembre fue de 1,2% según el nuevo IPCNu elaborado por el INDEC. En el año (nueve meses) acumula 10,7%. Para las consultoras privadas la inflación estuvo alrededor del 2% en términos mensuales y supera el 25% en términos anuales.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en septiembre 2,1% en términos mensuales y 39,8% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de agosto arrojó un superávit de US\$51 millones (con una caída de 95% 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](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

Muchas gracias

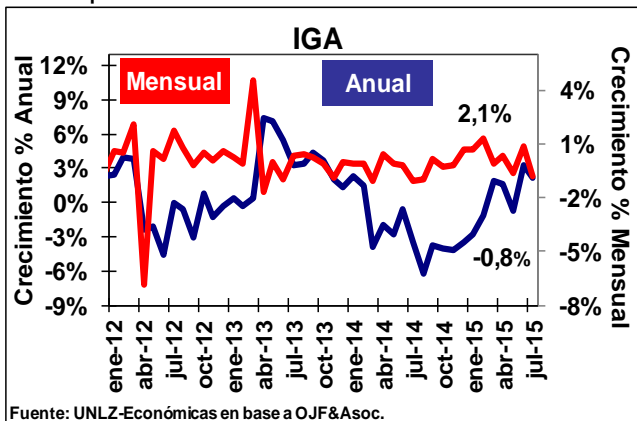
**Instituto de Investigaciones Económicas  
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

## Actividad Económica

A partir de los datos del INDEC, la actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB) en el mes de julio registró una suba de 0,1% en términos mensuales y 2,7% en términos anuales.

El impulso vino por el lado del consumo interno, el sector agrícola y la construcción. El crecimiento esperado para el 2015 según el presupuesto es de 2,3%. Por lo cual, se estaría superando la meta establecida. Todo esto, según lo proyectado por el gobierno.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en julio una caída de 0,8% en términos mensuales y una suba de 2,1% en la comparación anual.

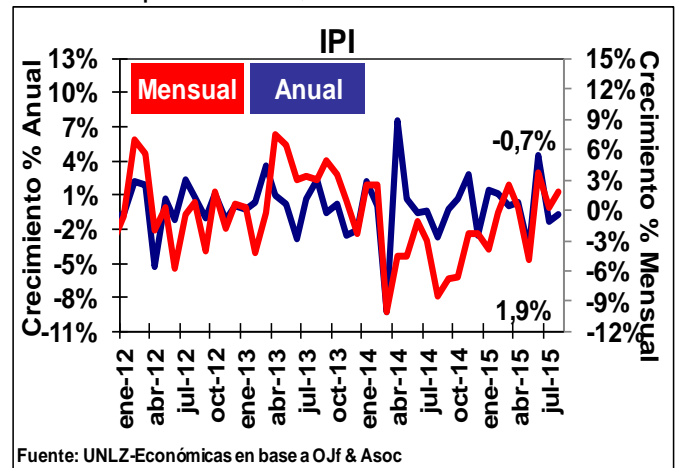


La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de abril una caída de 0,1% en términos mensuales y una suba de 0,5% en la comparación anual. Para el acumulado del año (ocho meses), la variación fue negativa en 0,7%.

Las tasas de variación fueron dispares con rubros que crecieron y otros que disminuyeron. Las mayores subas en términos anuales se dieron en vehículos automotores (7,3%), papel y cartón (6,7%), minerales no metálicos (4,7%), edición e impresión (4,4%) y caucho y plástico (2,9%). Las principales bajas fueron en industria del tabaco (-9,7%), industria textil

(-7,2%), sustancias y productos químicos (-3,8%) y resto de metalmecánica (-2,9%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en agosto cayó 0,7% en términos mensuales mientras que creció 1,9% en términos anuales.



Según el Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina (UIA), la industria registró en agosto una suba de 4,7% en términos anuales. Lo cual significa el tercer mes consecutivo de crecimiento fabril.

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

El 80,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para septiembre; el 12,9% 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 septiembre respecto a agosto; 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 agosto; 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 96,4% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a agosto y el 3,6% anticipa una baja.

El 86,4% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para septiembre respecto a agosto; el 9,6% prevé una baja y el 4% vislumbra un aumento.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de agosto se ubicó en el 71,2% según el INDEC. Con una suba de 0,1 puntos en términos mensuales y de 0,2 puntos en términos anuales.

INDUSTRIA AGOSTO 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % AGOSTO 15
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	-0,1%	0,5%	71,2
Alimentos y bebidas	1,3%	1,1%	74,0
Productos del tabaco	-9,2%	-9,7%	59,0
Productos textiles	3,1%	-7,2%	74,5
Papel y cartón	-2,5%	6,7%	85,8
Edición e impresión	-1,6%	4,4%	76,2
Refinación de petróleo	-5,5%	1,9%	85,8
Sustancias y productos químicos	-6,4%	-3,8%	70,4
Caucho y plástico	-1,5%	2,9%	75,1
Productos minerales no metálicos	2,5%	4,7%	83,2
Industrias metálicas básicas	9,0%	-0,7%	81,5
Vehículos automotores	7,6%	7,3%	48,1
Metalmecánica excluida industria	0,6%	-2,9%	61,0

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de agosto medida en el índice ISAC registró una caída de 4,9% en términos mensuales y una suba de 3% en la comparación anual según el INDEC. Para el acumulado del año, la variación es de 7,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. En agosto se observó un despacho de cemento para consumo interno, principal insumo de la construcción, de 977.469 toneladas. Vale destacar que el consumo de cemento fue récord para el período enero a agosto con un incremento de 9,3% 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 ocho meses del año, muestran con relación al mismo período del año anterior subas de 15,4% en pinturas para construcción, 11,4% en ladrillos huecos y 3,7% en pisos y revestimientos cerámicos. En tanto, se registraron bajas de 2,2% en asfalto y 1,7% en hierro redondo para hormigón.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción (INDEC), que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de septiembre, 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 favorables, tanto se dediquen a realizar principalmente obras públicas como privadas.

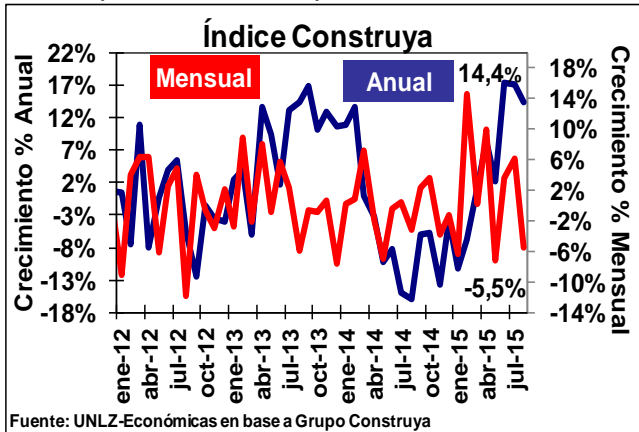
En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican fundamentalmente a realizar obras públicas, el 50% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante septiembre, mientras que el 28,8% estima que aumentará y el 21,2% restante sostiene que disminuirá.

En cambio, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 74,2% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin variación en septiembre, en tanto que el 16,1% estimó que aumentará y el 9,7% restante 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 agosto pasado una baja de 12% con respecto al mes anterior. En tanto que bajó el 3,1% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada en los primeros ocho meses del año, registró una baja de 11,5% con respecto al mismo período del año anterior.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en agosto cayó 5,5% en términos mensuales y creció 14,4% con respecto al mismo mes del año pasado. Para el acumulado del año, la variación fue de 5,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de agosto subieron 2,1% en términos mensuales según el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$20.035 millones con un crecimiento anual de 27,9%.

A precios corrientes, en términos anuales, por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en indumentaria, calzado y textiles para el hogar (41,7%), artículos de limpieza y perfumería (23,7%) y alimentos y bebidas (19,9%).

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

En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados subieron 1,9% en términos mensuales y 2,3% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en agosto a valores constantes una caída de 11% 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 \$3.685 millones, lo que significa un incremento de 36,6% 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, Las ventas reales cayeron 5,8% en términos mensuales y crecieron 9,3% en términos anuales.

Durante el mes de agosto 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 2,6%.

En términos desestacionalizados, la suba fue de 2,2%, correspondiendo incrementos de 5% en electricidad, gas y agua, 2,6% en peajes, 0,9% en telefonía y una baja de 2,6% en transporte de carga.

Para el mes de agosto se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 2,1% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una baja de 15,2% y la cantidad de aparatos creció 4,1%.

Para el acumulado del año (enero-agosto) los incrementos con respecto al mismo periodo del año pasado fueron los siguientes: 4,1% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS cayeron 11,3%, mientras que la cantidad de aparatos creció 2,4%.

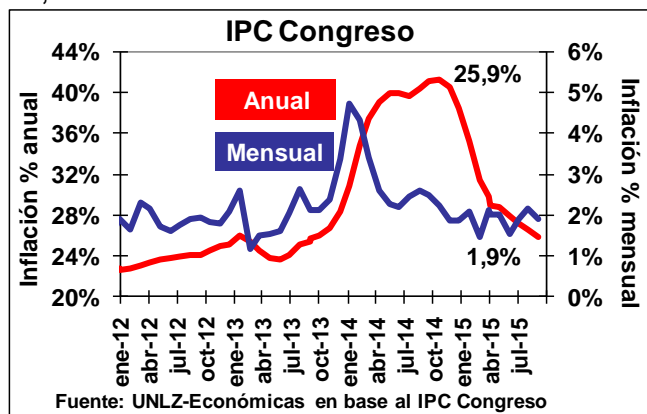
## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) registró en septiembre un incremento de 1,2% en términos mensuales y de 14,4% en términos anuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 10,7% 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 atención médica y gastos para la salud (1,6%), transporte y comunicaciones (1,5%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (1,4%) e indumentaria (1,3%).

El indicador oficial se ubicó por debajo de la estimación de las consultoras privadas. Y como venimos alertando desde hace tiempo, esto plantea ciertos interrogantes sobre los precios ingresados al sistema para el cálculo del índice.

Según el índice IPC "Congreso" (elaborado en base a lo que informan las consultoras privadas y difundido por diputados de la oposición), la inflación en el mes de septiembre fue de 1,9% en términos mensuales y de 25,9% en términos anuales.



La presentación del llamado "IPC Congreso" fue realizada por los diputados opositores Federico Sturzenegger, Patricia Bullrich, Cornelia Schmidt-Liermann, del Pro, y Patricia Giménez, de la UCR.

Se puede observar a partir del comportamiento del índice, que la inflación se viene desacelerando desde hace 11 meses en forma ininterrumpida.

En octubre del año pasado se ubicaba en torno al 41% y el mes pasado fue levemente menor a 26%. Es decir la desaceleración de la inflación fue de 15 puntos.

El índice de Precios al Consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (Ipcba) registró en septiembre una suba de 1,7% con lo cual la inflación anual se ubicó en 24%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña.

El incremento de los precios en el distrito porteño acumuló en los primeros nueve meses del año un alza de 17,8%.

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

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 1,9% en términos mensuales y de 24,3% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas mensuales se dieron en indumentaria (2,5%), vivienda y servicios básicos (2,5%) y transporte y comunicaciones (2,4%).

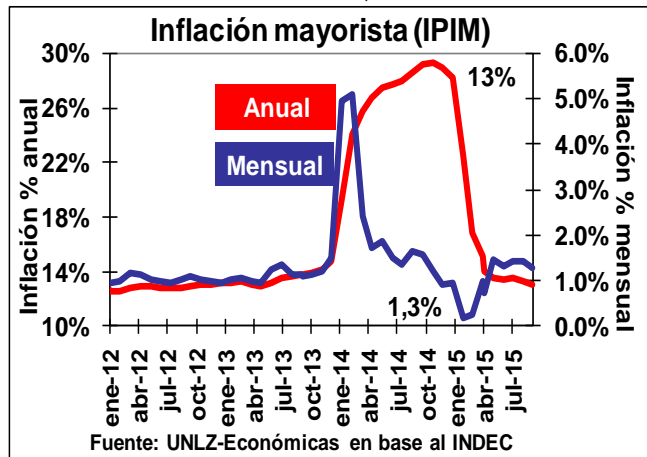
Debido a la implementación del nuevo índice de precios al consumidor, el INDEC por el momento ha dejado de publicar los valores para la canasta básica alimentaria (CBA) y para la canasta básica total (CBT).

No obstante, según el ISEPC (Instituto de Investigación Social, Económica y Política Ciudadana), una organización dedicada al análisis económico y social, señala que la medición de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) para el mes de agosto de 2015 presenta un valor de \$3.240,46 para una familia tipo.

La Canasta Básica Total (CBT) para agosto de 2015 es de \$7.355,85 para una familia tipo. La variación mensual de la CBA y CBT de agosto 2015 con respecto a julio 2015 fue de 2,3%. La

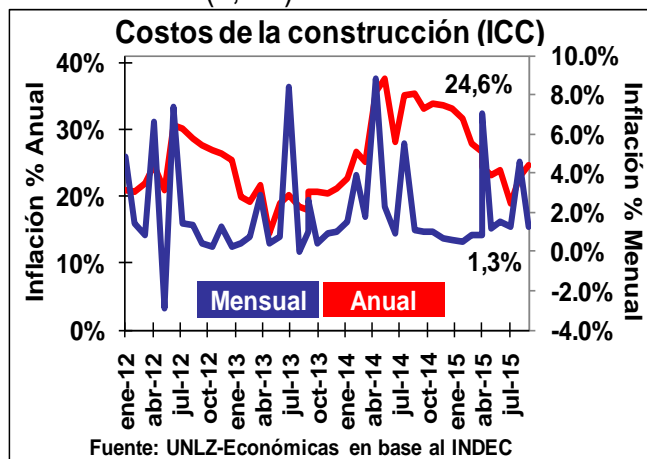
variación con respecto a igual mes del año anterior fue de 19,3%, mientras que en lo que va del año 2015, el nivel general tuvo una variación de 13,3%. El nivel de pobreza para el cuarto trimestre de 2014 asciende a 29,7% y el nivel de indigencia a 7,6%.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1,3% en el mes de septiembre y 13% en términos anuales. En el acumulado del año lleva 9,6%.



Productos nacionales subieron 1,4% en términos mensuales, mientras que productos importados crecieron en 0,4%. En términos anuales los incrementos fueron de 13,3% y 8,4% respectivamente.

El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de septiembre un incremento de 1,3%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (0,9%), materiales (2,4%) y mano de obra (0,6%).



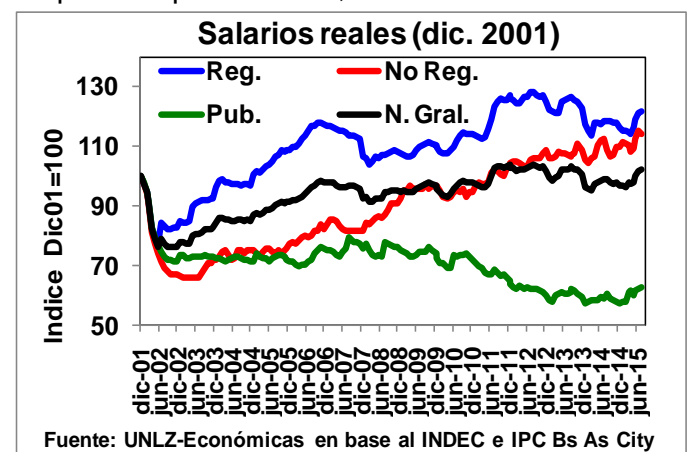
Para la comparación anual, el índice registra una variación de 24,6%. Para los distintos rubros, los incrementos son los siguientes: mano de obra 26,4%, gastos generales 21,4% y materiales 22,5%.

Según el INDEC los salarios en agosto crecieron 2,6% en términos mensuales y 29,6% en términos anuales.

Durante el mes se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 1,4%, registrados 2,6% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 3,6%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 31,7%, registrados 28,5% y sector público 30,6%.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados 21,5%, no registrados 14,2% y empleados públicos -37,1%.



Analizando la variación de los salarios en términos reales -(los salarios nominales fueron deflactados por un índice IPC privado)- se aprecia una mejora en el índice en septiembre, gracias a la desaceleración observada en la inflación. Este comentario, ya había sido señalado en el informe anterior.

En línea con lo anterior, al desagregar por sectores se aprecia que todos los salarios presentaron un crecimiento en términos reales y se va cerrando la brecha entre los sectores privados, registrados y no registrados.

## Fiscal

El resultado primario del mes de julio registró un crecimiento de 3,1%, alcanzando un superávit de \$791 millones.

El gobierno recibió ingresos extraordinarios en el mes por un valor de \$13.719 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$12.927 millones. Este resultado es 55% superior al del año anterior.

En el mismo mes del año pasado, el superávit primario había sido de \$768 millones y los ingresos extraordinarios habían sido de \$9.080 millones. Sin ellos, el resultado hubiera sido deficitario en \$8.312 millones.

Los ingresos crecieron en \$35.550 millones, mientras que el gasto primario avanzó en \$35.527 millones (creció 38%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	JULIO		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>94.311</b>	<b>129.861</b>	<b>35.550</b>	<b>37,7%</b>
Recursos tributarios	50.253	65.791	15.538	30,9%
Recursos Seguridad Social	32.320	46.535	14.215	44,0%
Otros recursos	11.738	17.536	5.798	49,4%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>93.543</b>	<b>129.070</b>	<b>35.527</b>	<b>38,0%</b>
Salarios	15.054	21.397	6.342	42,1%
Bienes y Servicios	4.494	6.230	1.736	38,6%
Seguridad Social	28.260	40.885	12.625	44,7%
Transferencias	24.358	39.615	15.256	62,6%
Al Sector privado	18.599	32.339	13.740	73,9%
A Provincias	1.762	1.941	180	10,2%
A Universidades Nacionales	3.998	5.335	1.337	33,4%
Otros conceptos	8.039	6.816	-1.223	-15,2%
Gastos de capital	13.197	13.901	704	5,3%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>768</b>	<b>791</b>	<b>24</b>	<b>3,1%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>1.945</b>	<b>1.828</b>	<b>-117</b>	<b>-6,0%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-1.177</b>	<b>-1.036</b>	<b>140</b>	<b>-11,9%</b>

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$129.861 millones. Los recursos tributarios subieron 30,9% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 44%.

El gasto primario se ubicó en \$129.070 millones en el mes de julio. El rubro salarios subió 42,1% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 38,6%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$33.339 millones con un crecimiento anual de 73,9%. Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$1.941 millones subiendo 10,2% anual. Las

Universidades recibieron en julio \$5.335 millones creciendo 33,4% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$1.828 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$1.036 millones.

Para el acumulado del año (siete meses) el resultado primario alcanzó un déficit de \$45.803 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado primario había sido superavitario en \$2.969 millones

Sin los ingresos extraordinarios, el resultado primario acumulado durante este año fue de \$110.210 millones. Este dato es 94% superior al del mismo periodo del año anterior.

El deterioro de las cuentas públicas presiona sobre la inflación, dado que se financia con emisión monetaria.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	SIETE MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>565.663</b>	<b>736.860</b>	<b>171.197</b>	<b>30,3%</b>
Recursos tributarios	317.050	404.759	87.708	27,7%
Recursos Seguridad Social	171.107	236.349	65.243	38,1%
Otros recursos	77.506	95.752	18.246	23,5%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>562.694</b>	<b>782.663</b>	<b>219.969</b>	<b>39,1%</b>
Salarios	76.399	106.193	29.794	39,0%
Bienes y Servicios	26.611	38.028	11.418	42,9%
Seguridad Social	195.045	284.893	89.848	46,1%
Transferencias	154.351	218.193	63.842	41,4%
Al Sector privado	125.750	180.077	54.327	43,2%
A Provincias	9.641	12.935	3.294	34,2%
A Universidades nacionales	18.961	25.181	6.221	32,8%
Otros conceptos	41.835	36.607	-5.228	-12,5%
Gastos de capital	67.382	97.620	30.238	44,9%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>2.969</b>	<b>-45.803</b>	<b>-48.772</b>	
<b>INTERESES</b>	<b>41.438</b>	<b>62.369</b>	<b>20.931</b>	<b>50,5%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-38.469</b>	<b>-108.172</b>	<b>-69.703</b>	<b>181,2%</b>

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

Los recursos totales crecieron en un 30,3% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 27,7% mientras que los de seguridad social aumentaron un 38,1%). El gasto primario creció 39,1% en términos anuales. Se observa que el gasto crece por encima de los ingresos.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$180.077 millones con un crecimiento de 43,2%. En cambio, las transferencias a las provincias crecieron 34,2%.

El gasto en salarios creció un 39% mientras que, el destinado a bienes y servicios se incrementó en un 42,9%.



El pago de intereses alcanzó los \$62.369 millones con una suba de 50% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Finalmente, el resultado financiero alcanzó un déficit de \$108.172 millones.

La recaudación del mes de septiembre registró un incremento de 31,1% alcanzando la suma de \$129.442 millones. Los ingresos tributarios del Estado siguen la tendencia de la evolución de la inflación minorista.

Los ingresos por Ganancias tuvo una suba anual de 38,8% alcanzando los \$30.301 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 30,9% en términos anuales llegando a \$38.919 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	SEPTIEMBRE		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	98.719	129.442	30.723	31,1%
<b>IMPUESTOS</b>	65.348	87.489	22.140	33,9%
Ganancias	21.823	30.301	8.477	38,8%
IVA	29.726	38.919	9.193	30,9%
Créditos y débitos	6.732	8.742	2.010	29,9%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	8.644	7.876	-769	-8,9%
Derechos importaciones	2.735	3.099	364	13,3%
Derechos exportaciones	5.856	4.716	-1.140	-19,5%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	24.726	34.078	9.352	37,8%
Aportes personales	10.137	13.495	3.358	33,1%
Contribuciones patronales	14.456	19.446	4.990	34,5%

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

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$8.742 millones con un aumento de 29,9% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones cayeron 19,5% alcanzando la suma de \$4.716 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 13,3% alcanzado los \$3.099 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 33,1% mientras que las contribuciones patronales subieron 34,5% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2015 (enero-septiembre) se registró una recaudación de \$1.129.008 millones.

Este dato representa una variación anual de 32,1% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 44,2% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 29,3%.

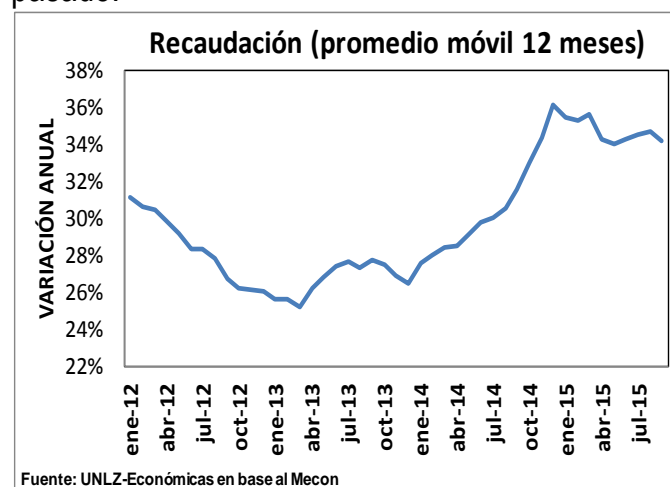
Los derechos a las exportaciones cayeron 7,3% y se ubicaron en \$62.096 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 13,8% y alcanzaron los \$24.878 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	NUEVE MESES		Variación	
	2014	2015	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	854.641	1.129.008	274.367	32,1%
<b>IMPUESTOS</b>	545.940	743.123	197.184	36,1%
Ganancias	192.227	277.231	85.004	44,2%
IVA	241.772	312.620	70.848	29,3%
Créditos y débitos	55.336	69.990	14.654	26,5%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	89.289	87.470	-1.819	-2,0%
Derechos importaciones	21.859	24.878	3.019	13,8%
Derechos exportaciones	67.001	62.096	-4.906	-7,3%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	219.413	298.415	79.003	36,0%
Aportes personales	87.737	119.644	31.907	36,4%
Contribuciones patronales	128.011	173.355	45.345	35,4%

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

Los aportes personales subieron 36,4% y se ubicaron en \$119.644 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 35,4% y alcanzaron los \$173.355 millones.

Analizando la recaudación con un promedio móvil de 12 meses, se observa que la tasa de crecimiento supera el 30%, aunque se registra una desaceleración con respecto a fines del año pasado.



## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en septiembre alcanzaron la suma de \$1.122.954 millones, subiendo 1,7% (\$18.685 millones) en términos mensuales y con una variación anual de 34,9% (\$290.288 Millones). En cambio, los depósitos en pesos del sector privado subieron 2,1% (\$16.893 millones) con respecto a agosto y 39,8% (\$228.897 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
sep-14	29,6%	27,8%	29,3%	26,9%	27,7%	2,6%
oct-14	29,3%	27,6%	32,2%	25,6%	26,3%	3,1%
nov-14	30,0%	28,3%	34,0%	27,9%	25,5%	6,0%
dic-14	30,2%	28,9%	33,3%	27,6%	27,7%	7,4%
ene-15	30,7%	30,9%	33,2%	33,3%	28,8%	5,7%
feb-15	31,3%	32,7%	36,3%	35,6%	29,7%	7,5%
mar-15	33,2%	33,7%	36,9%	34,9%	32,1%	16,3%
abr-15	33,9%	34,4%	35,7%	38,1%	32,7%	16,8%
may-15	35,5%	36,1%	33,3%	40,3%	35,9%	16,0%
jun-15	36,5%	37,4%	32,2%	38,0%	40,2%	14,5%
jul-15	37,6%	38,5%	33,2%	37,3%	42,0%	15,2%
ago-15	38,1%	38,9%	31,5%	36,5%	44,3%	17,4%
sep-15	39,1%	39,8%	29,6%	38,3%	46,5%	18,9%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes. Plazo fijo creció 2,8% (\$10.732 millones), cuenta corriente se incrementó 2,3% (\$4.182 millones) y caja de ahorro creció 0,9% (\$1.777 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 46,5% (\$125.421 millones), caja de ahorro 38,3% (\$54.450 millones) y cuenta corriente 29,6% (\$42.569 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado crecieron 1% (US\$81 millones) en términos mensuales y 18,9% (US\$1.315 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$242.135 millones subiendo 0,4% en términos mensuales (\$883 millones) y 21,6% en términos anuales (\$42.962 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$737.389 millones con

una suba mensual de 3% (\$21.766 millones). En términos anuales, el incremento fue de 29,3% (\$167.311 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a agosto 3,9% (\$25.003 millones) y 32,3% (\$163.643 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
sep-14	21,4%	20,5%	18,3%	20,7%	14,4%	11,9%	19,2%	34,0%	-6,5%
oct-14	21,8%	21,1%	13,7%	22,6%	13,8%	9,7%	18,9%	40,0%	-8,5%
nov-14	20,9%	20,6%	12,1%	23,0%	12,2%	6,8%	18,9%	37,6%	-10,6%
dic-14	20,3%	20,2%	17,9%	20,2%	10,3%	4,4%	19,1%	37,3%	-9,9%
ene-15	19,7%	20,0%	21,2%	18,3%	8,6%	2,5%	19,3%	37,7%	-7,2%
feb-15	17,9%	18,5%	21,3%	17,6%	7,6%	-0,2%	20,2%	30,4%	-2,4%
mar-15	20,8%	21,5%	19,2%	22,5%	7,7%	1,1%	22,7%	37,5%	-0,3%
abr-15	23,6%	24,2%	20,3%	26,7%	7,9%	3,0%	25,0%	42,4%	2,1%
may-15	24,8%	25,5%	16,0%	31,1%	7,8%	5,6%	27,5%	42,9%	3,1%
jun-15	26,8%	27,4%	19,8%	32,4%	7,9%	7,3%	29,1%	44,5%	6,4%
jul-15	29,3%	30,1%	20,5%	35,3%	8,7%	10,1%	31,6%	51,8%	5,5%
ago-15	28,8%	29,6%	12,7%	37,0%	9,4%	10,9%	31,5%	52,6%	5,2%
sep-15	31,0%	32,3%	19,6%	38,7%	9,2%	13,8%	35,1%	53,8%	-0,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: documentos 5,8%, personales 5,3%, adelantos 5%, prendarios 3,3% y tarjetas 2,7%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en septiembre; subió 53,8% (\$49.888 millones). Le siguen documentos que creció 38,7% (\$45.918 millones) y personales con una suba de 35,1% (\$38.105 millones).

Las reservas en el mes de septiembre alcanzaron en promedio la suma de US\$34.423 millones con una caída mensual de 0,9% (-US\$297 millones) y una suba de 18,2% en términos anuales (US\$5.143 millones).

El tipo de cambio de referencia promedio durante el mes de septiembre fue de \$9,41 por dólar y se depreció 1,3% en términos mensuales y 11,3% en términos anuales.

La base monetaria en septiembre alcanzó la suma de \$533.353 millones. Esto significa una suba mensual de 1,2% (\$6.362 millones) y anual de 34,8% (\$137.779 millones).

Todos los rubros crecieron en el mes, salvo circulante en poder de los bancos. Circulante en

poder del público subió 1,4% (\$5.168 millones); cta cte en el BCRA creció 2% (\$2.325 millones) y circulante en poder de los bancos retrocedió 3% (-\$1.130 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 37,7% (\$103.407 millones), circulante en poder de los bancos subió 23,6% (\$6.955 millones) y la cuenta corriente en el BCRA creció 29,8% (\$27.410 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
sep-14	18,5%	28,6%	21,9%	20,0%
oct-14	17,5%	30,1%	23,4%	19,7%
nov-14	18,2%	26,4%	25,8%	20,5%
dic-14	21,2%	30,0%	23,6%	22,5%
ene-15	23,6%	30,0%	20,3%	23,3%
feb-15	26,9%	25,1%	40,1%	29,6%
mar-15	29,6%	21,6%	29,6%	29,0%
abr-15	31,4%	17,7%	27,5%	29,3%
may-15	34,8%	30,6%	26,7%	32,5%
jun-15	35,6%	30,8%	27,7%	33,3%
jul-15	36,7%	30,9%	29,9%	34,7%
ago-15	37,6%	27,1%	29,0%	34,8%
sep-15	37,7%	23,6%	29,8%	34,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (1,7%), M2 (1,5%) y M3 (1,9%).

En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (34,9%), M2 (35,8%) y M3 (39,1%).

Las tasas de interés pasivas permanecieron en niveles similares a los de agosto. Entre las del segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas, por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 23,5%. En línea con los valores mínimos establecidos por el BCRA. Por su parte, la BADLAR de bancos privados promedió 21,2%.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO ( VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
sep-14	18,4%	22,0%	23,2%	24,6%
oct-14	17,4%	22,2%	23,1%	24,1%
nov-14	18,2%	23,4%	24,5%	24,9%
dic-14	21,2%	25,2%	25,8%	26,3%
ene-15	23,6%	26,7%	28,4%	28,4%
feb-15	26,9%	30,0%	31,4%	30,8%
mar-15	29,6%	32,0%	32,7%	32,4%
abr-15	31,4%	32,9%	34,2%	33,5%
may-15	34,8%	34,3%	35,8%	35,7%
jun-15	35,6%	34,4%	35,4%	36,9%
jul-15	36,7%	35,5%	36,0%	37,9%
ago-15	37,6%	35,5%	35,8%	38,4%
sep-15	37,7%	34,9%	35,8%	39,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron movimientos heterogéneos. Entre las líneas comerciales, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se ubicó en 30,3%, mostrando un descenso de 0,2 p.p. respecto al mes previo. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió fue de 25,3%, exhibiendo un descenso mensual de 0,9 p.p. Por el contrario, la tasa de interés de los documentos descontados promedió fue de 23,3%, incrementándose 0,2 p.p. en el mes.

Fecha	BADLAR	TASAS DE INTERÉS PASIVAS (Bcos Priv)			
	Bcos privados	PESOS		DÓLARES	
	más 1 millón US\$	30-44 días	60 días o mas	30-44 días	60 días o mas
dic-14	1,02	20,0	23,1	0,9	1,7
ene-15	1,00	18,6	23,1	0,9	1,4
feb-15	1,60	19,8	23,0	1,0	1,5
mar-15	2,15	19,8	23,6	1,6	2,5
abr-15	2,17	20,4	23,3	1,6	2,5
may-15	2,28	20,2	23,3	1,6	2,4
jun-15	2,14	20,3	23,0	1,7	2,6
jul-15	2,38	20,2	22,9	1,7	2,6
ago-15	2,25	20,7	23,9	1,7	2,5
sept-15	2,23	21,2	23,7	1,7	2,6

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

<sup>1</sup> M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.