



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Abril 2012

*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

## Editorial

Hacemos una nueva entrega del informe económico mensual, durante este mes se destaca lo siguiente:

1. La actividad medida por el índice EMAE creció 5,5% en el mes de enero según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes tuvo un incremento de 2,5% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI subió 2,7% en febrero con relación a igual mes del año pasado. El sector automotriz (21,2%) es el sector que más tracciona a favor del índice. Para Orlando Ferreres, la industria creció 5,2% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción cayó en febrero 0,5% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción cayó 7,5% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en febrero de 9,7% comparado con el correspondiente a igual mes del año pasado. Telefonía es el rubro más dinámico.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– crecieron un 20,9% en febrero comparada contra las ventas de igual mes del año pasado. Ajustado por los precios del sector privado, el crecimiento es de 9%.
6. El superávit fiscal de febrero fue de \$698 millones de pesos. Esto representa una caída de 51,7% en términos anuales. En el acumulado del año (dos meses) suma \$1.320 millones. Pero vale aclarar que el gobierno está utilizando ingresos extraordinarios, lo cual distorsiona el superávit verdadero.
7. La inflación de marzo fue de 0,9% según el INDEC. Los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación estimada por éstos fue en promedio 2,3% para marzo.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en marzo 2,9% en términos mensuales y 32,1% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de febrero arrojó un superávit de US\$1.341 millones (con un crecimiento de 121% con respecto a igual mes del año pasado).

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

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

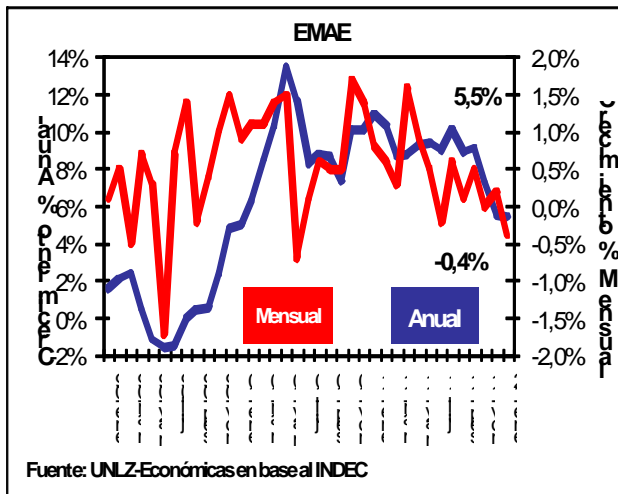
Muchas gracias

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

## Actividad Económica

Según el INDEC, la actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB) en el mes de enero de 2012 cayó 0,4% en términos mensuales y creció 5,5% en términos anuales. Así se profundiza la desaceleración del crecimiento, que se evidencia especialmente en rubros como intermediación financiera y construcción. El menor consumo y las trabas a la importación para la industria son dos factores que refuerzan el proceso.

La economía todavía no se recupera de la desaceleración que comenzó en el último trimestre de 2011, la cual se caracterizó por una fuerte fuga de capitales, que se mitigó con importantes controles de cambios.

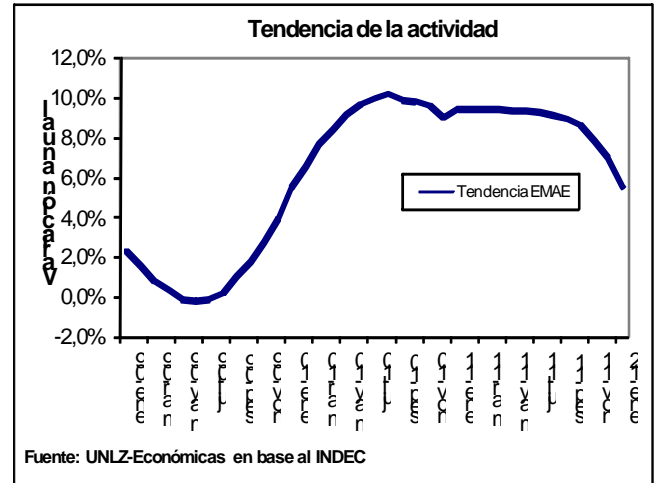


Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, en enero, la actividad económica creció 0,4% en términos mensuales, mientras que registró una suba de 2,5% en la comparación anual.

Se observa que el crecimiento estimado por la consultora es inferior al calculado por el INDEC. Esto es debido a la manipulación del IPC, el cual al subestimar la inflación se sobreestiman los datos del crecimiento económico.

El menor crecimiento de la economía argentina se observa tanto en las mediciones oficiales

como en las privadas. Según el INDEC, la economía está creciendo a la mitad de lo que lo hizo en 2011.



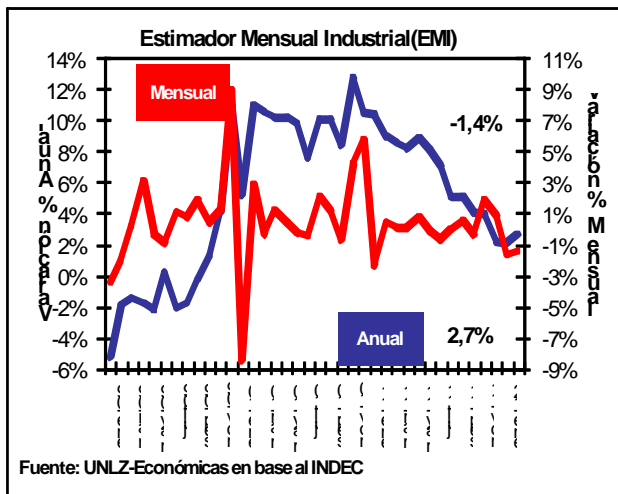
La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de febrero una caída de 1,4% en términos mensuales y un crecimiento de 2,7% en la comparación anual. Para el primer bimestre, la suba fue de 2,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Las tasas de variación de los sectores fueron mayormente negativas, salvo vehículos automotores, que si bien creció 21,2% no logró evitar el bajo desempeño de la industria. Las trabas a las importaciones impuestas por la secretaria de comercio interior para cuidar el saldo comercial, ya se empiezan a sentir en la economía real.

Las mayores caídas en términos anuales se dieron en: industria del tabaco (8,1%), industria textil (6,8%), refinación de petróleo (5,5%), papel y cartón (2,8%) e industrias metálicas básicas (1,4%).

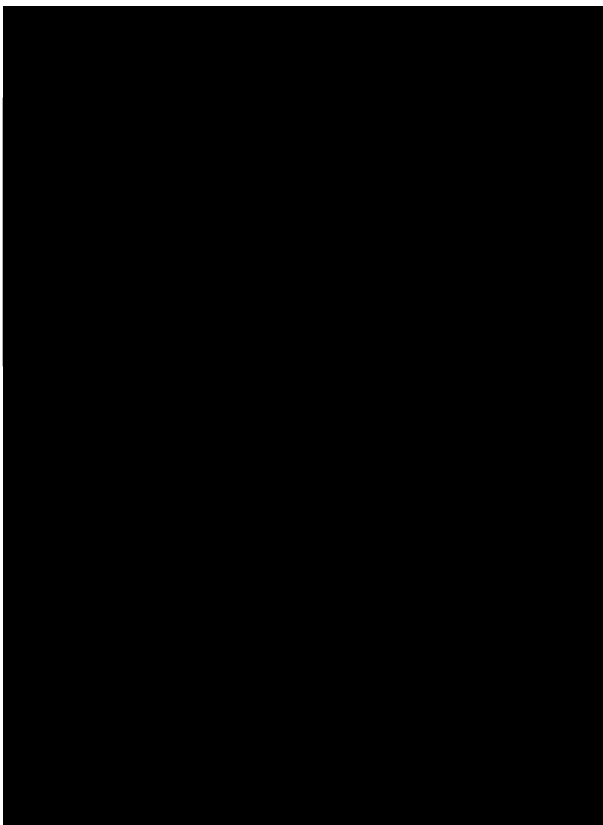
Los sectores que más crecieron con respecto a febrero del año pasado fueron: vehículos automotores (21,2%), edición e impresión (4,5%) y sustancias y productos químicos (1,7%).

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la industria en febrero registró un crecimiento de 3,9% en términos mensuales y de 5,2% en la comparación anual.



El uso de la capacidad instalada (UCI) en febrero se ubicó en 75,3%. Subiendo 7,7 puntos con respecto a enero y cayendo en torno a los 5 puntos comparado con febrero de 2011.

Se observa que la mayoría de los sectores supera el 75% de uso de capacidad instalada, lo que evidencia una disminución en las inversiones para ampliar las plantas industriales.



Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de marzo de 2012 con respecto a febrero. Los principales resultados son los siguientes:

El 85% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para marzo; el 11% de las empresas prevé una suba y el 4% vislumbra una baja.

El 73,5% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante marzo respecto a febrero; el 20,4% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 6,1% prevé una caída.

El 79% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a febrero; el 12% prevé una suba y el 9% vislumbra una baja.

El 82,2% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 11,9% anticipa una baja y el 5,9% que vislumbra una suba.

El 80% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a febrero; el 14% prevé una suba y el 6% anticipa una baja.

El 98,2% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a febrero; el 1,1% anticipa un aumento y el 0,7 prevé una baja.

El 89,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para marzo respecto a febrero; el 6,1% prevé una suba y el 4,1% vislumbra una baja.

La construcción en el mes de febrero medida en el índice ISAC registró un crecimiento de 6,5% en términos mensuales y una caída de 0,5% en la comparación anual según informó el INDEC.

La caída en términos anuales es la primera luego de más de dos años y medio consecutivos de crecimiento y evidencia el freno que está sufriendo la economía, como se comentó en la sección de actividad económica.

Las ventas al sector de los insumos, considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de febrero último registraron variaciones dispares con respecto a igual mes de año anterior, observándose aumentos de 10,3% en ladrillos huecos, 4,9% en pisos y revestimientos cerámicos y 0,9% en hierro redondo para hormigón. En tanto, se registraron bajas de 19,4% en asfalto, 6,9% en cemento y 0,8% en pinturas para construcción. Con respecto al mes de enero pasado, los datos de febrero muestran también variaciones dispares, destacándose el aumento de 52,9% en pisos y revestimientos cerámicos y la baja de 14,5% en cemento.

Cabe señalar que para obtener resultados más precisos de la coyuntura del sector construcción de enero y febrero de cada año, es conveniente utilizar la información del primer bimestre en su conjunto, dada la variabilidad de la oferta y demanda durante el período de vacaciones.

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 febrero pasado una baja de 13,1% con respecto al mes anterior y una suba de 0,1% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada durante los primeros dos meses del año, registra una suba de 11,8% con respecto al mismo período del año anterior.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de marzo, se han captado, en general, opiniones que indican una perspectiva de estabilidad en el nivel de actividad, tanto entre quienes realizan principalmente obras públicas como entre los que hacen mayoritariamente obras privadas.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 51,3% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante marzo, mientras que el 33,3% sostiene que disminuirá y el 15,4% restante, que aumentará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 95,2% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en marzo, en tanto que el 4,8% restante estima que disminuirá.

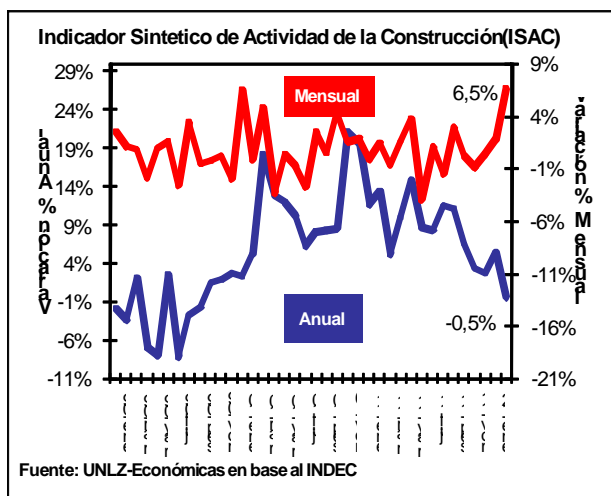
Con respecto a los bloques, se observaron las siguientes variaciones mensuales: edificios (-3,1%), construcciones petroleras (-13,3%), obras viales (-8%) y obras de infraestructura (-12%).

En cambio, en términos anuales, las subas fueron: obras de infraestructura (-5,7%), obras viales (-3,6%), construcciones petroleras (-1,7%) y viviendas (1,8%).

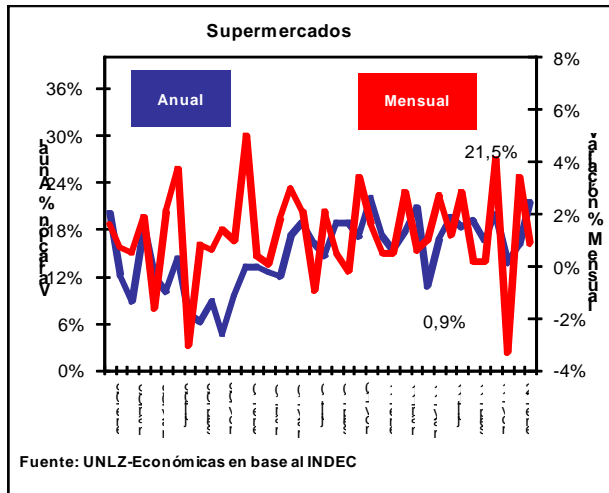
Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en febrero creció 4,1% en términos mensuales y cayó 7,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

Las ventas en los supermercados a precios constantes, en el mes de febrero crecieron 0,9% en términos mensuales y 21,5% en términos anuales informó el INDEC.

Las ventas a precios corrientes, comprendidas en la encuesta, sumaron \$7.500 millones con un crecimiento de 33,2% en términos anuales. Para el primer bimestre del año, la suba fue de 30,2%. Los mayores crecimientos se registraron en electrónicos y artículos para el hogar (39,4%),



verdulería y frutería (35,5%) e indumentaria, calzado y textiles para el hogar (31,5%).



Dada 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 3,9% en febrero. Para la comparación anual, la suba fue de 8,7%.

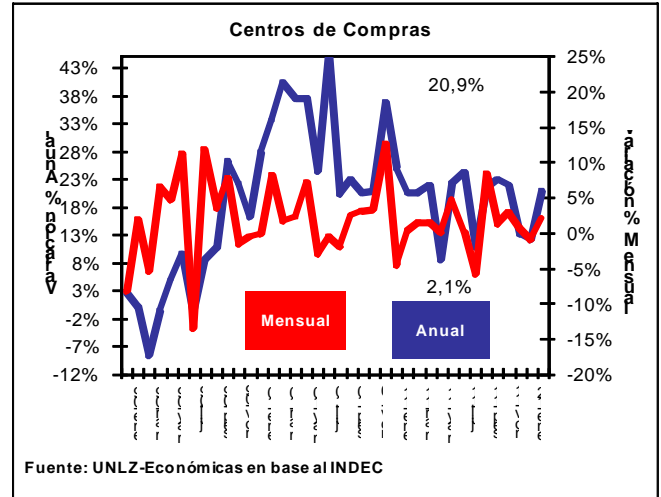
Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en febrero a valores constantes una suba de 2,1% en términos mensuales y de 20,9% en la comparación anual.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$1.167 millones, lo que significa un incremento de 32,4% respecto al mismo mes del año anterior.

En la provincia de Buenos Aires, los mayores incrementos fueron en perfumería y farmacia (30,1%), librería y papelería (28,5%) y patio de comidas, alimentos y kioscos (28%).

La Ciudad de Buenos Aires registra los siguientes incrementos: librería y papelería (40%), perfumería y farmacia (36,9%) y diversión y esparcimiento (36,2%).

Para los centros de compra hacemos el mismo análisis que hicimos para los supermercados. Tomando como año base 2006=100, los centros de compras cayeron a precios constantes en febrero 2,4% en términos mensuales y crecieron 9% en la comparación anual.



Los servicios públicos medidos en el índice ISSP en febrero subieron 9,4% en términos mensuales y 9,7% en términos anuales impulsados por el crecimiento de telefonía y peajes.

En términos desestacionalizados, en febrero de 2012, respecto a igual mes del año anterior hubo los siguientes incrementos: 9,5% en telefonía, 6,7% en peajes, 5,1% en electricidad, gas y agua, 3,3% transporte de pasajeros y una caída de 3,8% en transporte de carga.

En febrero, las llamadas a celulares crecieron 20,5% en términos anuales, mientras que la cantidad de SMS creció 23,2%.

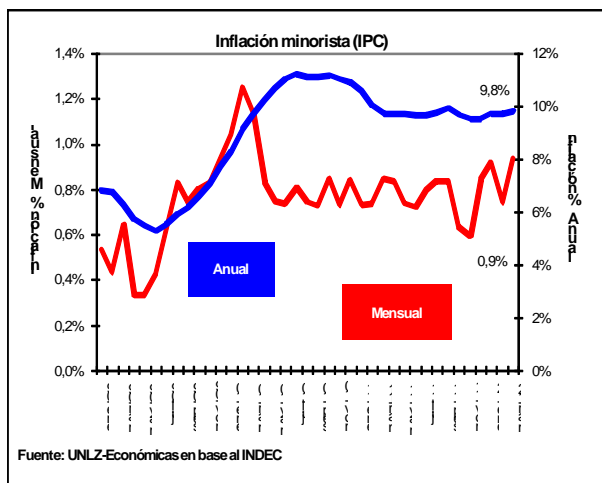
En cambio, para el primer bimestre, se observaron los siguientes incrementos: 21% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares. Los mensajes de texto SMS registraron un incremento de 21%.

La cantidad de aparatos se mantuvo sin cambios, tanto en febrero como en el primer bimestre.

## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor (IPC), registró en marzo una suba de 0,9% en términos mensuales y de 9,8% con respecto al mismo mes del año anterior. En lo que va del año acumula una suba de 2,6% según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

La suba en la inflación minorista estuvo impulsada por educación (4,1%) y esparcimiento (1,8%). El primer rubro se debe a los incrementos en las cuotas de las escuelas privadas, propio de esta época del año. El segundo rubro se explica por los incrementos en los precios de los equipos de computación, audio y video.



La cifra oficial es la mitad con respecto a la que estiman los privados. Y esto plantea varios problemas para la política económica y la toma de decisiones.

Especialmente para el sector privado dado que no cuenta con datos fundamentales para la toma de decisiones. Y también para el sector público, dado que no puede evaluar el verdadero comportamiento de la política económica.

El índice de inflación privado del mes de marzo que difunde la oposición en el Congreso Nacional fue de 2,3%. En términos anuales el crecimiento de los precios fue de 20%.

Lamentablemente, las provincias publican con retraso sus índices de precios. Por lo tanto, al cierre del informe se conocen los datos de febrero y no los de marzo.

Analizando el comportamiento de los índices de precios al consumidor de las provincias, como es una constante desde hace varios meses, se observa que la inflación promedio del interior del país es superior a la anunciada en su oportunidad por las autoridades nacionales.

San Luis registró en febrero un crecimiento de los precios de 1,5% en términos mensuales, mientras que en la comparación anual la suba fue de 23,8%. Los rubros que más se incrementaron fueron indumentaria (2%), alimentos y bebidas (1,8%) y atención médica y salud (1,6%).

A partir de los datos del IPC del INDEC, se calcula los valores de la canasta básica alimentaria (CBA) y la canasta básica total (CBT).

La CBA indica el ingreso que debe tener una familia tipo (dos adultos y dos menores) para no caer en la indigencia. En el mes de marzo, la canasta básica fue de \$659,48. A partir de este dato, se observa un incremento mensual de 1,6%. En cambio, para la comparación anual se registra una variación de 12,6%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una familia para no caer en la pobreza. Para marzo el valor fue de \$1.458,87. En este caso la variación mensual es de 1,5% y anual 13,6%.

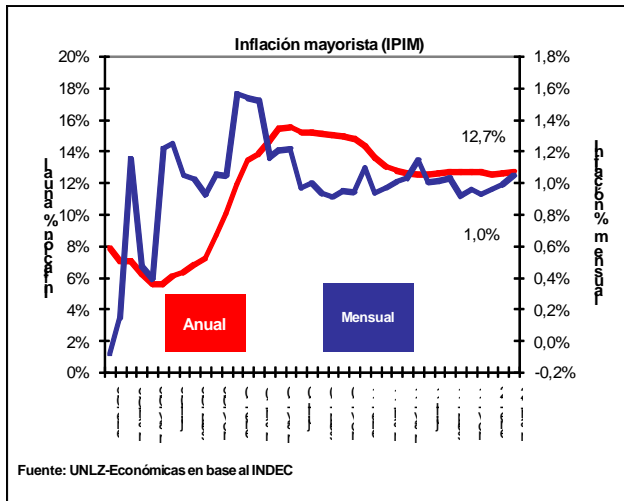
Los comportamientos de estas canastas resultan poco creíbles. Lo mismo sucede con los datos que brindan las autoridades de pobreza e indigencia, dado que surgen de comparar los ingresos de los individuos con los valores de las canastas.

Para las consultoras privadas, las canastas duplican a los valores informados por el INDEC.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1% en el mes de

marzo y en términos anuales fue de 12,7%. En el acumulado del año lleva 3%.

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



La variación mensual del índice de costos de la construcción (ICC) durante el mes de marzo fue de 0,5%. Este crecimiento se debe al incremento en los gastos generales (0,3%) y materiales (1,2%). Mano de obra según el INDEC no registra variación.

En el caso de la comparación anual, el índice registra una variación de 21,1%. Para este periodo, los incrementos son los siguientes: mano de obra 26%, gastos generales 32,2% y materiales 13%.

Según el INDEC, los salarios en febrero crecieron 1,3% en términos mensuales. En términos anuales la suba es de 28,6% y están en relación con la inflación estimada por consultoras privadas y con los organismos de estadísticas provinciales, y no con la informada por el organismo oficial.

Durante el mes de febrero se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 2,2%, índice general 1,3%, registrado 1,3% y sector público (0,1%).

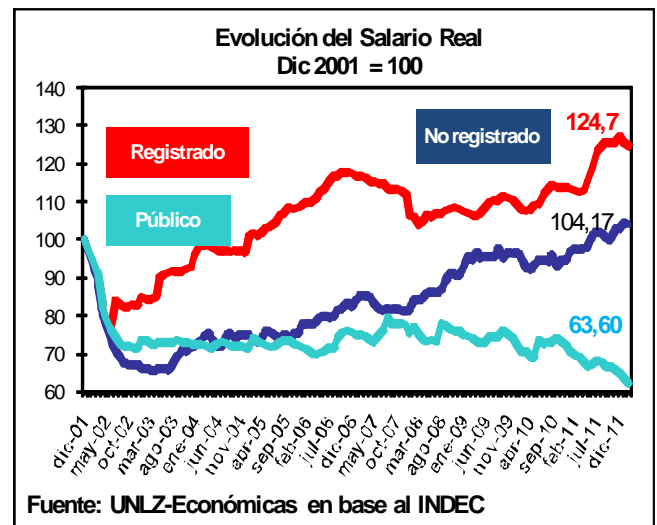
En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: registrados 35,1%, no

registrados 30,4%, índice general 28,6% y sector público 9,2%.

En términos reales, los salarios deflactados por el índice de precios estimado por consultoras privadas registraron los siguientes incrementos mensuales: sector público (-2,2%), registrados (-0,1%) y no registrados (0,9%).

En cambio, en términos anuales, los incrementos son los que se presentan a continuación. Sector privado registrado (10,4%) y no registrado (6,5%). El único sector que registró una pérdida de poder adquisitivo fue el sector público (-10,8%).

El siguiente gráfico muestra la evolución de los salarios reales tomando como periodo base diciembre de 2011.



Se observa que los empleados del sector público son los únicos que registran una caída en poder de compra desde diciembre de 2001. El sector privado (tanto formal como informal) se encuentra por encima del crecimiento de los precios.

Los salarios en términos nominales crecieron 452,8% entre diciembre de 2001 y febrero de 2012. Mientras que los precios según el INDEC lo hicieron en 195,9%. Se observa que los salarios crecieron muy por encima de la inflación. Según el sector privado, los precios crecieron 442,2%. Hasta diciembre de 2006, ambos precios presentaban los mismos niveles.



## Fiscal

El resultado fiscal del primer mes del año registró una caída de 70% en términos anuales, alcanzando los \$622 millones. En el mismo mes del año 2011, había sido de \$2.105 millones.

Los ingresos tuvieron un crecimiento de 27,4% en términos anuales. Destacándose recursos de la seguridad social (por los mayores aportes y contribuciones debido a los incrementos salariales) con una suba de 30% con respecto al mismo mes del año pasado. Los recursos tributarios crecieron 26,7% impulsados por IVA y ganancias.

No obstante, el gobierno recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$208 millones en el mes de enero. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido de \$414 millones (El retroceso hubiera sido de 80%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	ENERO		Variación	
	2012	2011	M\$	%
<b>RECURSOS TOTALES PRIV.</b>	\$40.712	\$31.960	\$8.752	27,4%
Recursos tributarios	\$23.527	\$18.563	\$4.964	26,7%
Recursos Seguridad Social	\$16.043	\$12.289	\$3.754	30,5%
Otros recursos	\$1.142	\$1.108	\$34	3,1%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$40.089	\$29.855	\$10.234	34,3%
Salarios	\$6.092	\$4.880	\$1.212	24,8%
Bienes y Servicios	\$2.150	\$1.476	\$674	45,7%
Seguridad Social	\$13.718	\$9.629	\$4.089	42,5%
Transferencias	\$11.433	\$9.264	\$2.169	23,4%
Al Sector privado	\$8.710	\$7.274	\$1.436	19,7%
A Provincias	\$1.289	\$828	\$462	55,8%
A Universidades Nacionales	\$1.434	\$1.163	\$271	23,3%
Otros conceptos	\$1.490	\$690	\$801	116,1%
Gastos de capital	\$4.899	\$3.759	\$1.140	30,3%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$622	\$2.105	\$-1.483	-70,4%
<b>INTERESES</b>	\$3.438	\$2.017	\$1.420	70,4%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$-2.815	\$88	\$-2.903	-3302,6%

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$40.712 millones, creciendo en valor absoluto \$8.752 millones con respecto a enero del año pasado.

Por el lado del gasto, el mismo se explica por las erogaciones en prestaciones a la seguridad social y las transferencias al sector privado (asignación universal por hijo, coberturas asistenciales al PAMI, y los subsidios al transporte y la energía).

El gasto primario se ubicó en \$40.089 millones con un crecimiento en términos anuales de

34,3%. El rubro salarios subió 24,8% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 45,7%.

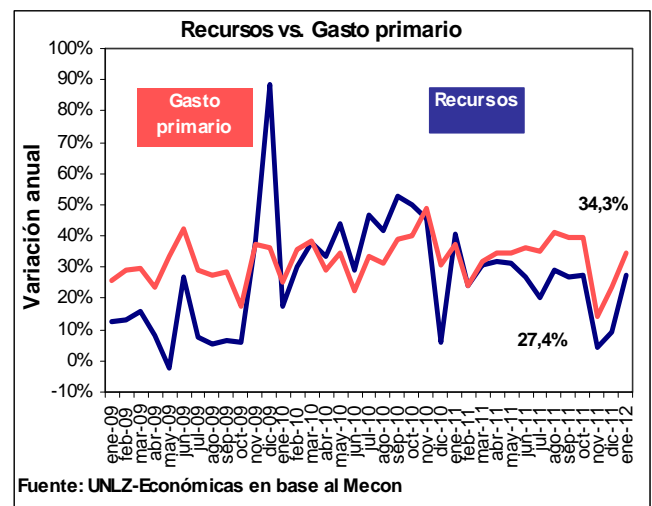
Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$8.710 millones con un crecimiento anual de 19,7%. El gobierno anunció la quita de subsidios a sectores de altos ingresos, con el objetivo de racionalizar el gasto y la misma comenzó en enero. Se esperan los efectos a partir de febrero.

Periodo	Transferencias recibidas por el sector privado (\$ Millones)	Crecimiento anual
2008	45.335,9	
2009	52.475,7	15,7%
2010	75.889,0	44,6%
2011	103.586,0	36,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al Mecon

Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$1.289 millones creciendo 55%. Las Universidades nacionales recibieron en enero \$1.434 millones subiendo 23,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$3.438 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$2.815 millones.



Se observa que el gasto primario crece por encima con respecto a los ingresos. Este comportamiento no es viable en el mediano plazo, por lo cual el gobierno estará obligado en algún momento a reducir la dinámica del gasto.

La recaudación del mes de febrero alcanzó los \$47.282 millones con una suba de 28,7% en términos anuales.

El crecimiento de los ingresos del fisco se dio por un mayor crecimiento de la actividad económica y una inflación por encima del 20%. El IVA, los derechos de exportación, el impuesto a las Ganancias y las contribuciones patronales fueron los principales motores.

Al igual que durante los últimos meses, la recaudación tuvo un efecto real, impulsado por el incremento del PBI, el aumento del empleo y una menor evasión, y uno nominal producto del alza de precios y de los aumentos salariales.

Ganancias tuvo una suba de 28,8% alcanzando los \$8.848 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 28,5% en términos anuales llegando a \$13.731 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó los \$3.210 millones con una suba de 22,5% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones crecieron 37,8% alcanzando los \$4.164 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 10,4% alcanzado los \$1.041 millones.

Los aportes personales subieron 35%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 32,5%. Ambas en términos anuales y como consecuencia de los incrementos nominales de salarios.

RECAUDACIÓN	FEBRERO		Variación	
	2012	2011	M/\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 47.282</b>	<b>\$ 36.751</b>	<b>\$ 10.532</b>	<b>28,7%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 29.604</b>	<b>\$ 23.124</b>	<b>\$ 6.480</b>	<b>28,0%</b>
Ganancias	\$ 8.848	\$ 6.868	\$ 1.980	28,8%
Impuesto al valor agregado	\$ 13.731	\$ 10.689	\$ 3.043	28,5%
Creditos y debitos en cta cte	\$ 3.210	\$ 2.619	\$ 590	22,5%
Otros	\$ 3.816	\$ 2.948	\$ 867	29,4%
<b>DERECHOS/COMEXTERIOR</b>	<b>\$ 5.227</b>	<b>\$ 3.986</b>	<b>\$ 1.242</b>	<b>31,2%</b>
Derechos de importación	\$ 1.041	\$ 943	\$ 98	10,4%
Derechos de exportación	\$ 4.164	\$ 3.023	\$ 1.142	37,8%
Otros	\$ 22	\$ 20	\$ 2	9,5%
<b>AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 12.451</b>	<b>\$ 9.641</b>	<b>\$ 2.810</b>	<b>29,1%</b>
Aportes personales	\$ 4.865	\$ 3.603	\$ 1.262	35,0%
Contribuciones Patronales	\$ 7.162	\$ 5.405	\$ 1.757	32,5%
Otros Ingresos	\$ 357	\$ 633	\$ -276	-
Rezagos, transitorios y otros	\$ -67	\$ 0	\$ -67	-

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

RECAUDACIÓN	PRIMER BIMESTRE		Variación	
	2012	2011	M/\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 100.126</b>	<b>\$ 77.518</b>	<b>\$ 22.609</b>	<b>29,2%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 60.258</b>	<b>\$ 46.880</b>	<b>\$ 13.378</b>	<b>28,5%</b>
Ganancias	\$ 18.349	\$ 13.979	\$ 4.371	31,3%
Impuesto al valor agregado	\$ 28.864	\$ 22.526	\$ 6.338	28,1%
Creditos y debitos en cta cte	\$ 6.463	\$ 5.281	\$ 1.182	22,4%
Otros	\$ 6.581	\$ 5.094	\$ 1.487	29,2%
<b>DERECHOS/COMEXTERIOR</b>	<b>\$ 11.091</b>	<b>\$ 8.701</b>	<b>\$ 2.390</b>	<b>27,5%</b>
Derechos de importación	\$ 2.257	\$ 2.030	\$ 227	11,2%
Derechos de exportación	\$ 8.787	\$ 6.628	\$ 2.159	32,6%
Otros	\$ 305	\$ 43	\$ 261	603,8%
<b>AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 28.777</b>	<b>\$ 21.937</b>	<b>\$ 6.840</b>	<b>31,2%</b>
Aportes personales	\$ 11.298	\$ 8.277	\$ 3.020	36,5%
Contribuciones Patronales	\$ 16.496	\$ 12.578	\$ 4.117	33,3%
Otros Ingresos	\$ 1.160	\$ 1.548	\$ -388	-25,1%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 1.512	\$ 1.065	\$ 447	42,0%

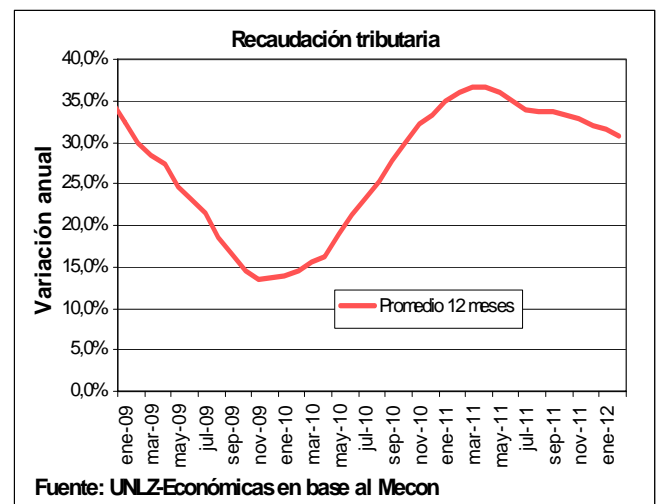
Se observa que la recaudación proviene en un 60% de los impuestos y dentro de ellos, el más importante es el IVA.

Para el bimestre enero-febrero, la recaudación alcanzó la suma de \$100.126 millones. Con una variación anual de 29,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El impuesto a las ganancias subió 31,3% mientras que el IVA lo hizo en 28,1%.

Los derechos a las exportaciones crecieron 32,6% y se ubicaron en \$8.787 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 11,2% y alcanzaron los \$2.257 millones. Las medidas implementadas por el Gobierno para limitar el ingreso de productos importados también se reflejaron en los ingresos por el último concepto.

Los aportes personales subieron 36,5% y se ubicaron en \$11.298 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 33,3% y alcanzaron la suma de \$16.496 millones.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Mecon

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$464.782 millones en febrero de 2012. De esta manera registran un crecimiento mensual de 1,8% (\$8.088 millones). En cambio, en términos anuales la suba fue de 22,8% (\$86.156 millones).

Los Depósitos del sector privado en pesos, se expandieron \$7.077 millones (2,6%) con respecto al mes anterior.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total	En Pesos (M.\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M.US\$)
Feb-11	31,9%	34,1%	37,8%	35,4%	32,3%	17,9%
Mar-11	33,0%	35,1%	37,8%	37,8%	33,4%	19,1%
Abr-11	34,2%	36,4%	38,0%	38,1%	36,3%	19,5%
May-11	35,3%	37,6%	37,6%	40,4%	38,1%	20,5%
Jun-11	35,5%	37,8%	36,4%	42,4%	38,1%	21,1%
Jul-11	36,2%	38,1%	34,9%	47,8%	36,0%	22,6%
Ago-11	35,3%	36,3%	33,6%	45,1%	34,1%	23,8%
Sep-11	33,4%	32,9%	33,5%	38,6%	30,0%	27,6%
Oct-11	31,5%	29,7%	29,2%	33,9%	28,4%	30,5%
Nov-11	27,7%	28,7%	25,7%	32,3%	30,1%	14,7%
Dic-11	25,5%	28,5%	23,8%	30,5%	31,7%	4,2%
Ene-12	26,4%	29,6%	23,1%	29,0%	35,9%	3,1%
Feb-12	26,7%	30,5%	23,5%	29,6%	37,0%	1,7%

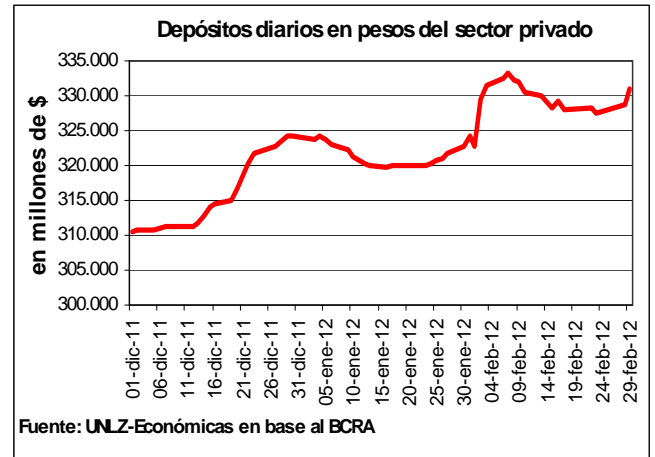
Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

El mayor crecimiento mensual, en pesos, se encuentra en los depósitos a plazo fijo. En este caso el incremento es de 4,4% (\$4.985 millones). Cuenta corriente registró un crecimiento de 2,1% (\$1.548 millones), mientras que caja de ahorro subió en 0,2% (\$166 millones).

En la comparación anual, el incremento de los depósitos del sector privado es de 30,5% (\$64.805 millones).

Las operaciones que más crecen son los depósitos a plazo fijo, con una expansión de 37%. De esta manera, estas operaciones son las más dinámicas por tercer mes consecutivo. Luego aparecen los depósitos en caja de ahorro (29,6%) y los depósitos en cuenta corriente (23,5%).

Los Depósitos totales del sector público, alcanzan la suma de \$134.892 millones. De esta manera, registran un crecimiento mensual de 0,7% (\$1.033 millones) y un incremento en términos anuales de 14,1% (\$26.292 millones).



Los Créditos totales (privados más públicos) aumentaron en febrero 1,5% (\$4.862 millones) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$310.056 millones.

Por su parte, los préstamos al sector privado en pesos se expandieron en 1,2% (\$2.973 millones), de esta manera el stock alcanza la suma de \$248.760 millones.

Entre las líneas que más crecen se encuentran adelantos (6,6%), prendarios (2,3%), personales (1,8%) e hipotecarios (1,7%).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
	Total	En Pesos (M.\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	En Dólares (M.US\$)
Feb-11	42,7%	40,4%	40,3%	56,3%	16,0%	45,4%	35,2%	49,2%	49,2%
Mar-11	43,7%	41,5%	40,9%	56,2%	16,2%	50,2%	36,5%	51,7%	49,4%
Abr-11	43,2%	40,9%	36,0%	55,0%	16,2%	54,3%	38,5%	47,0%	49,1%
May-11	43,6%	41,8%	34,3%	57,3%	17,6%	58,4%	40,2%	45,4%	47,3%
Jun-11	45,6%	43,4%	37,7%	58,4%	19,2%	64,4%	43,0%	45,0%	52,2%
Jul-11	49,5%	47,2%	42,1%	59,3%	22,1%	67,9%	44,9%	46,5%	53,1%
Ago-11	50,4%	48,6%	38,1%	60,2%	25,6%	72,9%	46,8%	46,1%	51,5%
Sep-11	53,0%	52,0%	40,4%	64,4%	27,9%	76,5%	48,8%	50,7%	49,1%
Oct-11	52,3%	51,7%	37,9%	64,6%	30,2%	77,7%	49,6%	48,3%	46,0%
Nov-11	51,5%	51,4%	40,4%	59,0%	32,6%	79,8%	49,9%	50,5%	42,0%
Dic-11	48,0%	49,2%	40,4%	51,5%	34,5%	74,1%	47,7%	51,5%	31,3%
Ene-12	45,8%	47,7%	43,2%	46,8%	34,4%	70,2%	45,1%	51,5%	24,8%
Feb-12	44,3%	46,8%	44,1%	42,6%	35,2%	64,2%	43,4%	50,5%	21,7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

La variación anual de los créditos al sector privado en pesos fue de 46,8%. En este caso, la mayor variación se registró en los créditos prendarios (64,2%).

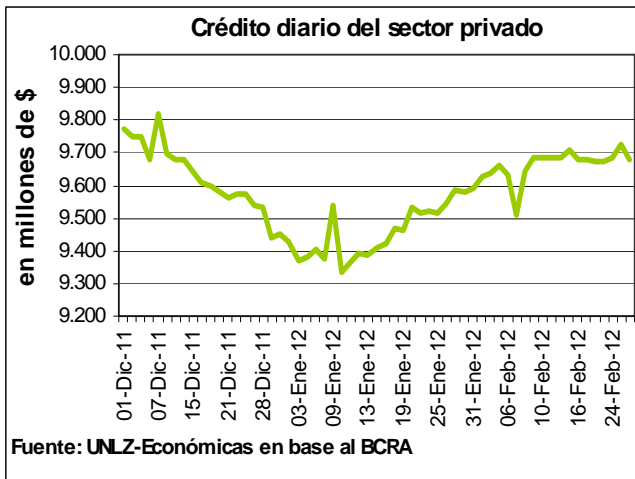
Luego aparecen tarjetas (50,5%), adelantos (44,1%) personales (43,4%), y por último los Hipotecarios (35,2%).

La base monetaria cayó 5,8% en términos mensuales (\$12.784 millones) alcanzando la suma de \$207.845 millones.

Si observamos el comportamiento mensual, se registran las siguientes variaciones: circulante en poder del público (-0,9%), circulante en poder de

los bancos (-1,7%) y cuenta corriente en el banco central (-22,1%).

Si en cambio consideramos el comportamiento anual, la expansión es de 27,9%. En este caso cuenta corriente en el BCRA crece \$4.387 millones (12,6%), circulante en poder del público en \$36.375 millones (32,4%) y por último circulante en bancos \$4.623 millones (30,1%).



Las reservas en el mes de febrero alcanzaron en promedio US\$46.796 millones con una suba mensual de 0,5% (US\$238 millones). En cambio, se registra una variación negativa de 10,8% (US\$5.639 millones) con respecto a febrero de 2011.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante febrero \$4,35 por dólar y se depreció 0,6% en términos mensuales.

BASE MONETARIA (M\$)					
FECHA	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte	Bcra	Total BM
Feb-11	34,2%	49,4%	37,4%		36,2%
Mar-11	36,3%	52,7%	32,3%		36,8%
Abr-11	38,8%	49,8%	36,8%		39,3%
May-11	38,3%	41,6%	39,1%		38,8%
Jun-11	38,8%	50,9%	37,6%		39,6%
Jul-11	38,9%	53,0%	34,4%		39,0%
Ago-11	39,3%	52,8%	34,7%		39,4%
Sep-11	37,6%	59,9%	32,4%		38,2%
Oct-11	35,4%	32,0%	35,4%		35,0%
Nov-11	36,0%	30,3%	33,1%		34,8%
Dic-11	34,7%	66,5%	23,4%		34,6%
Ene-12	33,3%	43,2%	39,9%		35,6%
Feb-12	32,4%	30,1%	12,6%		27,9%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA.

En el caso de los agregados monetarios del sector privado en pesos (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se

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

observan los siguientes incrementos en términos mensuales: M1 (0,1%), M2 (0,1%) y M3 (1,4%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (29,2%), M2 (29,3%) y M3 (31,1%).

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS DEL SECTOR PRIVADO			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Feb-11	34,2%	35,5%	35,5%	34,1%
Mar-11	36,3%	36,8%	37,0%	35,5%
Abr-11	38,8%	38,5%	38,4%	37,2%
May-11	38,3%	38,1%	38,6%	37,9%
Jun-11	38,8%	37,9%	38,9%	38,1%
Jul-11	38,9%	37,5%	40,0%	38,3%
Ago-11	39,3%	37,3%	39,1%	37,3%
Sep-11	37,6%	36,1%	36,7%	34,5%
Oct-11	35,4%	33,1%	33,3%	31,6%
Nov-11	36,0%	32,2%	32,3%	31,2%
Dic-11	34,7%	30,8%	30,7%	30,6%
Ene-12	33,3%	29,7%	29,5%	30,9%
Feb-12	32,4%	29,2%	29,3%	31,1%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA.

El BCRA dio a conocer el informe con las tasas correspondientes al mes de febrero.

Las tasas de interés pasivas de corto plazo, de las entidades privadas, continuaron con la tendencia descendente evidenciada en los últimos meses. Nuevamente, la mayor variación se registró en el segmento mayorista, en donde la BADLAR de bancos privados descendió casi 2 p.p. y pasó a ubicarse en 14,1%.

En general, las tasas de interés activas aplicadas sobre los préstamos al sector privado disminuyeron en el mes. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales, en especial aquellas de menor plazo.

La tasa promedio mensual cobrada por las entidades privadas por los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 15,8%, disminuyendo casi 3 p.p. en el mes.

Por otra parte, la correspondiente a los documentos descontados a empresas hasta 90 días registró una caída mensual de 2,5 p.p., promediando febrero en 20,5%.

M2 = M1 + caja de ahorro

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

Las exportaciones en el mes de enero alcanzaron los US\$5.909 millones. El incremento con respecto a igual mes del año anterior fue de 10% (11% por la suba en las cantidades y una caída de precios).

El rubro más dinámico fue productos primarios, el cual subió 16% en términos anuales. Los rubros que registraron mayores aumentos en las exportaciones fueron cereales, petróleo crudo, productos químicos y conexos, material de transporte terrestre y preparado de legumbres, hortalizas y frutas.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2011		2012		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.392</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 5.909</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 1.075	20%	US\$ 1.246	21%	16%
MOA	US\$ 1.882	35%	US\$ 1.839	31%	-2%
MCI	US\$ 1.949	36%	US\$ 2.221	38%	14%
Combustibles y Energía	US\$ 486	9%	US\$ 603	10%	24%

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

Por el lado de las importaciones, en el mes de enero alcanzaron los US\$5.358 millones. La variación anual fue de 10% (9% por mayores cantidades y el resto por precios).

Se destacan los siguientes rubros, bienes de capital, un componente esencial para la ampliación y renovación de las plantas industriales, registró una suba de 25%, recuperándose de la caída del mes pasado. En cambio, bienes intermedios tuvo un crecimiento de apenas 6% y piezas y accesorios se incrementó en 3%.

En el mes de enero se destacaron las compras de vehículos para transporte de personas, gas natural licuado, gas natural en estado gaseoso, gas oil, minerales de hierro, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles, circuitos impresos para aparatos eléctricos de telefonía, partes para aparatos receptores de radiotelefonía, televisión y vídeo proyectores y cajas de cambio.

Estos comportamientos, se deben básicamente a las recientes medidas de restricción a las importaciones implementadas por el gobierno, con la finalidad de sostener el superávit

comercial. La imposibilidad de importar insumos y ante la carencia de sustitutos en el mercado local, las empresas tendrán problemas para mantener los niveles de producción, lo cual tendrá efectos en la actividad económica.

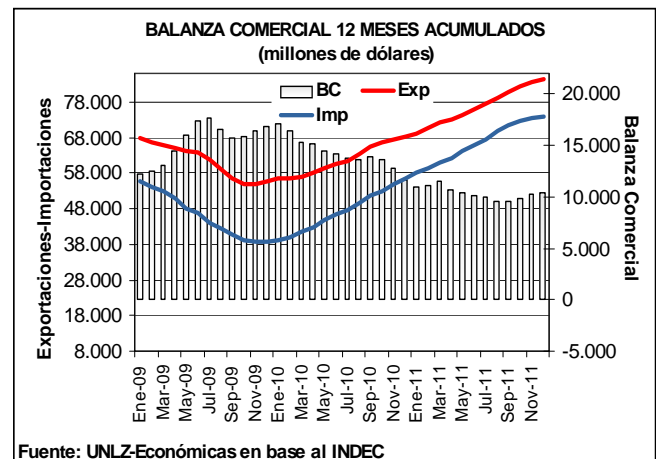
IMPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2011		2012		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 4.879</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 5.358</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 955	20%	US\$ 1.198	22%	25%
Bienes Intermedios	US\$ 1.592	33%	US\$ 1.686	31%	6%
Comb. y Lubricantes	US\$ 371	8%	US\$ 391	7%	5%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 949	19%	US\$ 982	18%	3%
Bienes de consumo	US\$ 599	12%	US\$ 661	12%	10%
Automotores	US\$ 404	8%	US\$ 424	8%	5%
Resto	US\$ 9	0%	US\$ 17	0%	89%

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

De esta manera, el superávit comercial del mes de enero alcanzó los US\$550 millones. Esto representa un incremento de 7% en términos anuales.

Se observa que tanto las exportaciones como las importaciones crecen por cantidades en un contexto de precios estables.

El superávit comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó los US\$10.385 millones. Lo cual representa una disminución de 5,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

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

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 (27%) seguido de Unión Europea (16%) y ASEAN (13%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales

proveedores son el MERCOSUR (28%), ASEAN (23%) y la UE (16%).

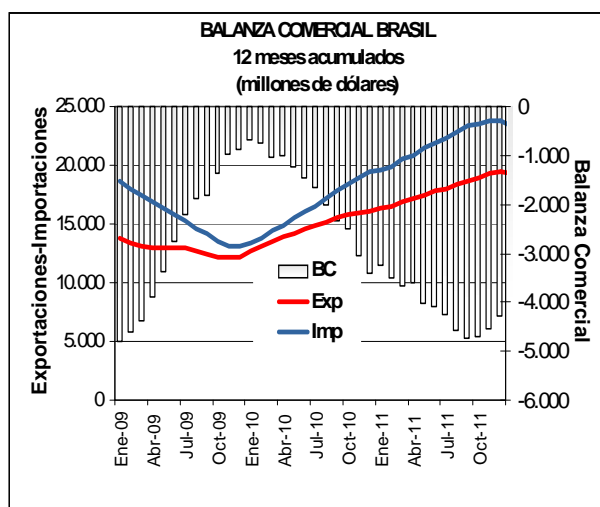
ZONAS ECONÓMICAS	ENERO 2012 (US\$ MILLONES)					
	EXPO		IMPO		BC	
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.909</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 5.358</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 550</b>	
Mercosur	US\$ 1.603	27%	US\$ 1.484	28%	US\$ 119	
Chile	US\$ 413	7%	US\$ 112	2%	US\$ 301	
Resto Alaci	US\$ 609	10%	US\$ 179	3%	US\$ 430	
Nafta	US\$ 501	8%	US\$ 864	16%	US\$ -363	
Unión Europea	US\$ 962	16%	US\$ 1.044	19%	US\$ -82	
Asean y otros	US\$ 770	13%	US\$ 1.256	23%	US\$ -486	
Medio Oriente	US\$ 229	4%	US\$ 15	0%	US\$ 214	
MAGREB y Egipto	US\$ 152	3%	US\$ 6	-	US\$ 146	
Resto	US\$ 669	11%	US\$ 388	7%	US\$ 271	

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

Las exportaciones a Brasil (principal responsable del comportamiento comercial con el MERCOSUR) alcanzaron en enero US\$1.350 millones. Lo cual significó una suba anual de apenas 2%. Se destaca el incremento de manufacturas de origen industrial (14%) donde el concepto de material de transporte terrestre explica más del 60%.

Las importaciones alcanzaron la suma de US\$1.391 millones con una suba anual de 4%. Los únicos rubros que crecieron fueron bienes de capital (21%) y vehículos automotores de pasajeros (32%). El resto presenta retrocesos, destacándose la disminución de piezas y accesorios (12%).

El resultado comercial durante enero con Brasil fue negativo en US\$41 millones. En el mismo mes del año pasado el resultado comercial había sido positivo en US\$16 millones.



En cambio, para el acumulado de los últimos doce meses fue negativo en US\$4.015 millones. Esto representa un incremento 23,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El INDEC dio a conocer los precios y cantidades del comercio exterior para el cuarto trimestre de 2011.

En 2011 las exportaciones argentinas registraron aumentos en los precios de 16,8% y en las cantidades del 5,9% ambos en términos anuales. Dentro de los productos primarios se destaca el crecimiento de los precios de los cereales (43,9%), mientras que en manufacturas de origen agropecuario, productos lácteos creció por precios 37%.

En cambio, para el cuarto trimestre los precios aumentaron un 8,5% y las cantidades un 10,4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Los índices de precios de las importaciones en 2011, aumentaron 10% en tanto los de las cantidades lo hicieron en un 18,9% en términos anuales.

En el cuarto trimestre de 2011 se observaron subas en los precios del 7,3% y en las cantidades del orden del 8,5% con respecto al mismo periodo del año 2010.

El índice de los términos del intercambio (que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación) registró una suba de 6,1% en el 2011 respecto al año anterior. Asimismo, en el cuarto trimestre de 2011 este índice registró una suba del orden del 1% respecto al cuarto trimestre de 2010.

Período	Exportaciones			Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad	
2011	642,4	179,9	357,1	440,4	120,7	365,6	149,0
2010	519,4	154,0	337,1	336,6	109,7	306,9	140,4
%	23,7%	16,8%	5,9%	30,8%	10,0%	19,1%	6,1%
4º Trim 11	631,7	174	363,1	441,7	116,7	378,4	149,1
4º Trim 10	527,4	160,4	328,9	379,3	108,7	348,8	147,6
%	19,8%	8,5%	10,4%	16,5%	7,4%	8,5%	1,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

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