



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Septiembre 2011

*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 en el EMAE creció 7,6% en el mes de julio según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes tuvo un incremento de 4,9% en términos anuales. El PBI del segundo trimestre creció 9,1% con respecto al mismo periodo del año pasado.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI subió 7,1% en julio con relación a igual mes del año pasado. El sector automotriz es el que más tracciona a favor del índice. Para Orlando Ferreres, la industria en junio creció 6,3% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en julio 8,3% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción creció 4,9% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en julio de 10,7% 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 17,6% en junio comparada contra las ventas de igual mes del año pasado. Ajustado por los precios del sector privado, el crecimiento es de 8%.
6. El superávit fiscal de julio fue de \$387 millones de pesos. Esto representa una caída de 52,9% en términos anuales. En el acumulado del año (siete meses) suma \$11.280 millones. Pero vale aclarar que el gobierno está utilizando ingresos extraordinarios, lo cual distorsiona el superávit verdadero.
7. La inflación de agosto fue de 0,8% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación real es estimada en 1,8% para agosto.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en agosto 1,2% en términos mensuales y 36,3% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de julio arrojó un superávit de US\$672 millones (con una caída de 22% 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)

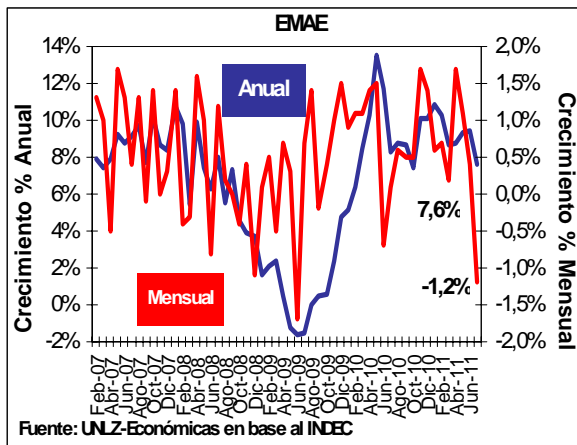
Muchas gracias

**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 julio cayó 1,2% en términos mensuales y creció 7,6% en términos anuales. En el acumulado del año, la suba es de 9,2% con respecto al mismo periodo del año pasado.

La actividad económica muestra, tasas de crecimiento elevadas en la comparación interanual, aunque se observa una tendencia a la desaceleración.



En el mes de julio según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad económica creció 0,2% en términos mensuales y 4,9% en la comparación anual.

Se observa que el crecimiento estimado por la consultora es inferior al calculado por el INDEC. Esto se debe en parte a al comportamiento del IPC, el cual al subestimar la inflación sobreestima los datos del crecimiento económico.

El INDEC dio a conocer nuevos datos sobre el comportamiento del PBI. La actividad creció en el segundo trimestre 9,1% con respecto al mismo periodo del año anterior a precios de 1993.

Los sectores productores de bienes crecieron 6,7%, mientras que los sectores productores lo hicieron en 9,7%.

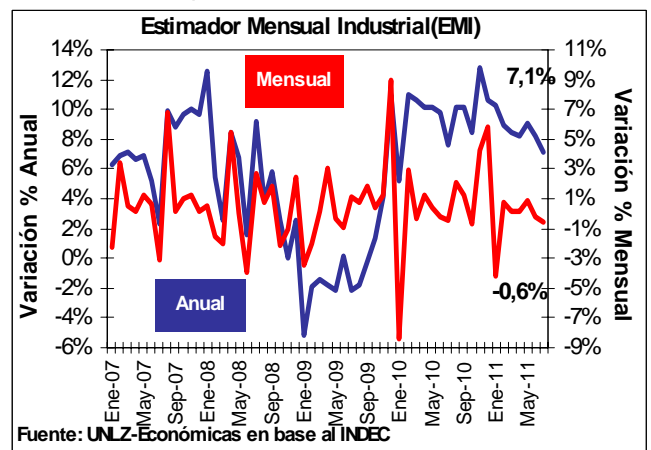
Se destacan las siguientes variaciones: consumo privado (11,5%), consumo público (11,9%), inversión bruta interna fija (23,8%), exportaciones (0,5%) e importaciones (24,9%).

Se observa estancamiento en las exportaciones, mientras que las importaciones continúan un fuerte crecimiento.

La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de julio una caída de 0,6% en términos mensuales y un crecimiento de 7,1% en la comparación anual. En el acumulado del año, la industria creció 8,6% en términos anuales con respecto al mismo periodo del año pasado. El sector muestra un repunte muy importante, impulsado por el crecimiento en la actividad automotriz y la siderurgia. De esta manera, el sector automotor moviliza a toda la cadena productiva y arrastra, entre otras, a las metalúrgicas.

La actividad industrial mantiene un fuerte ritmo de crecimiento, lo cual se espera se prolongue en los meses restantes del año. De todas maneras, debe tenerse presente que la devaluación del real que podrían condicionar el fuerte crecimiento del sector automotriz nacional, lo cual repercutiría fuertemente sobre la industria, dado su peso relativo.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la industria en julio presentó una caída de 0,7% en términos mensuales y creció 6,3% en la comparación anual.



Según el INDEC, los sectores que más crecieron en términos anuales fueron vehículos automotores (20,1%), industrias metálicas básicas (11,2%) metalmecánica (8,9%). No hubo retrocesos este mes.

En cambio, para el acumulado del año, se destacan las siguientes variaciones: vehículos automotores (23,2%), metalmecánica (15,4%), productos minerales no metálicos (10,1%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA JULIO 11	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI JULIO 11
	MENSUAL	ANUAL	
Vehículos automotores	-11,5%	20,1%	71,9
Metalmecánica excl. Industria automotriz	1,3%	8,9%	70,8
Minerales no metálicos	205,2%	7,0%	79,8
Productos textiles	-4,9%	3,1%	74,0
Sustancias y productos químicos	6,5%	2,8%	78,0
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-0,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>75,7</b>
Productos del tabaco	-1,9%	212,8%	65,3
Industrias metálicas básicas	7,0%	11,1%	88,1
Edición e impresión	8,5%	0,1%	79,2
Productos alimentos y bebidas	6,2%	0,4%	67,7
Papel y cartón	3,4%	202,4%	79,2
Caucho y plástico	196,5%	5,5%	71,0
Refinación del petróleo	5,4%	0,2%	86,1

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

El uso de la capacidad instalada (UCI) en julio se ubico en 75,7 puntos. Cayendo 0,5 puntos en términos mensuales y subiendo 0,5 puntos en la comparación anual.

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 agosto de 2011 respecto a julio. Los principales resultados son los siguientes:

1) El 74,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para agosto; el 19,2% de las empresas prevé una suba y el 6,1% vislumbra una baja.

2) El 63,9% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante agosto respecto a julio; el 27,8% anticipa una

suba en sus ventas al exterior y el 8,3% prevé una caída.

3) El 73,7% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a julio; el 17,2% prevé una suba y el 9,1% espera una baja.

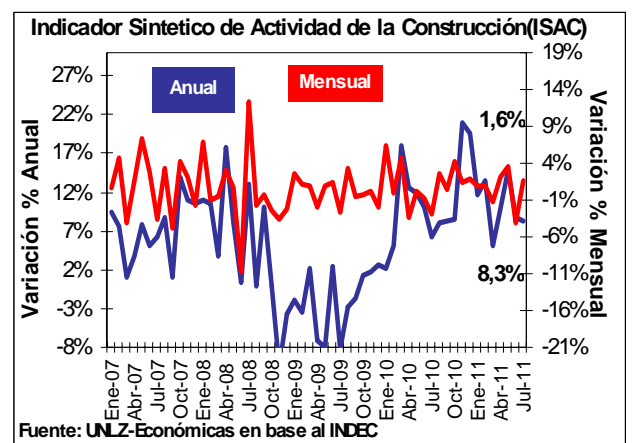
4) El 81% de las empresas no anticipa cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 12% anticipa una baja y el 7% que vislumbra una suba.

5) El 78,8% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a julio; el 14,1% prevé una suba y el 7,1% anticipa una baja.

6) El 98% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a julio; el 1,3% anticipa un aumento y el 0,7% prevé una baja.

7) El 89,9% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para agosto respecto a julio; el 6,1% prevé una suba y el 5% vislumbra una baja.

La construcción en el mes de julio medida en el índice ISAC registró una suba de 1,6% en términos mensuales y de 8,3% en la comparación anual según informó el INDEC. En el acumulado del año, la suba fue de 10,2% en términos anuales con respecto al mismo periodo del año pasado.



Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador en el mes de julio último registraron, en general, variaciones positivas con respecto a

igual mes del año anterior, observándose aumentos de 22,4% en hierro redondo para hormigón, 9,1% en ladrillos huecos, 9% en cemento, 4,1% en asfalto y 3% en pinturas para construcción. En tanto, se registró una baja de 17,2% en pisos y revestimientos cerámicos.

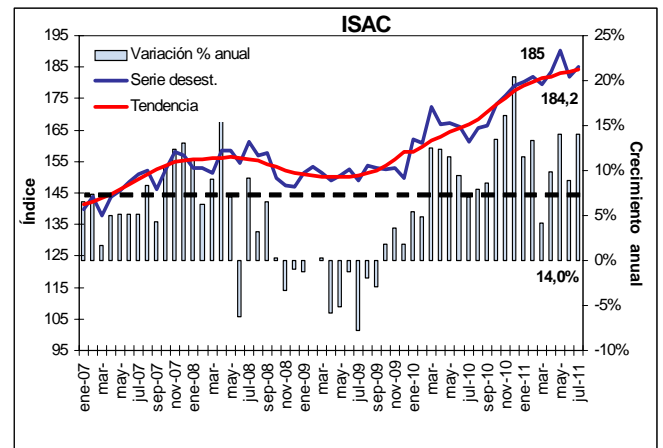
En la comparación de los datos de julio respecto a junio pasado se observan variaciones dispares, con aumentos de 2,5% en hierro redondo para hormigón, 2,2% en cemento y 1,6% en asfalto. En tanto, se registraron bajas de 22,3% en pisos y revestimientos cerámicos, 2,1% en ladrillos huecos y 0,1% en pinturas para construcción.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de agosto, se han captado mayoritariamente opiniones que reflejan un clima de estabilidad, 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 61,3% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante agosto, mientras que el 19,4% sostiene que aumentará y el 19,3% restante, que disminuirá.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 77,7% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en agosto, en tanto que el 16,7% estima que aumentará y el 5,6% restante, que disminuirá.

La superficie a construir, registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, mostró en el mes de julio pasado bajas del 25,1% con respecto al mes anterior y del 15,9% con relación a igual mes del año anterior.



La superficie cubierta autorizada, acumulada durante los primeros siete meses del año, registra una suba del 7,9% con respecto al mismo período del año anterior.

Con respecto a los bloques, se observaron las siguientes variaciones mensuales: edificios (-1,2%), construcciones petroleras (0,2%), obras viales (2,3%) y obras de infraestructura (2,2%).

En cambio, en términos anuales, las subas fueron: obras de infraestructura (10,7%), obras viales (14,8%), construcciones petroleras (3,5%) y viviendas (7,4%).

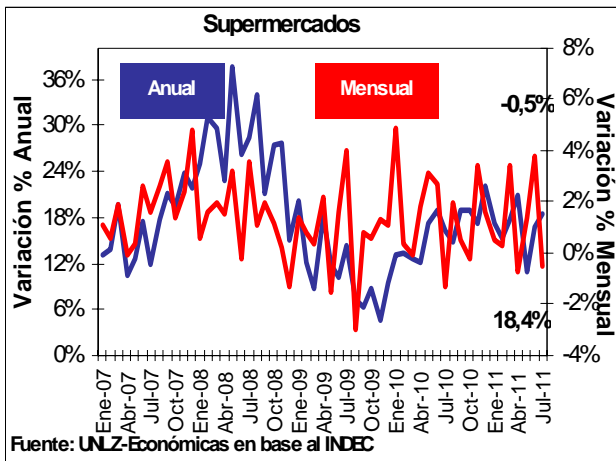
Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en julio creció 4,7% en términos mensuales y 4,9% con respecto al mismo mes del año pasado.

Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de julio cayeron 0,5% en términos mensuales y registraron una suba de 18,4% en términos anuales informó el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$7.113 millones con un crecimiento de 8,3% en términos mensuales y de 29,1% en términos anuales. En el acumulado del año, la suba fue de 27,2%.

Los mayores crecimientos se registraron en los rubros de indumentaria, calzado y textiles para el hogar (57,9%) y en alimentos preparados y rotisería (39,5%).

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 subieron 6,9% en julio. Para la comparación anual, la suba fue de 6%.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron a valores constantes una caída de 3,9% en términos mensuales y una suba de 17,6% en la comparación anual.

Las ventas a precios corrientes en julio alcanzaron los \$1.416,4 millones, lo que significa un incremento de 30,1% respecto al mismo mes del año anterior. Para el acumulado del año registró un aumento de 31,5% en términos anuales.

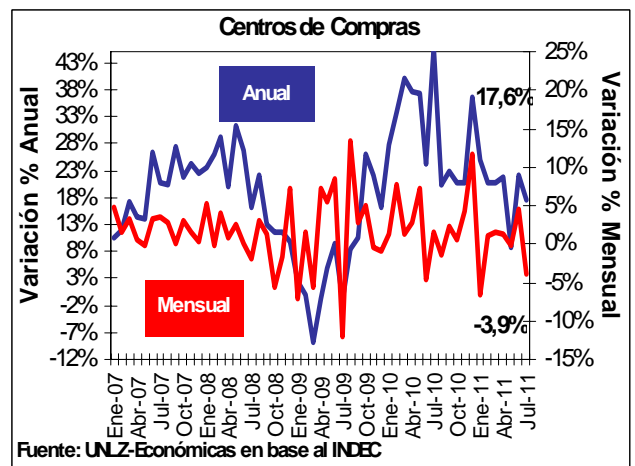
Para los centros de compra hacemos el mismo análisis que hicimos para los supermercados.

Tomando como base el año 2006, los centros de compras crecieron a precios constantes en julio 2% en términos mensuales y 6,8% en la comparación anual.

Los servicios públicos medidos en el índice ISSP en julio crecieron 0,9% en términos mensuales y 10,7% en términos anuales.

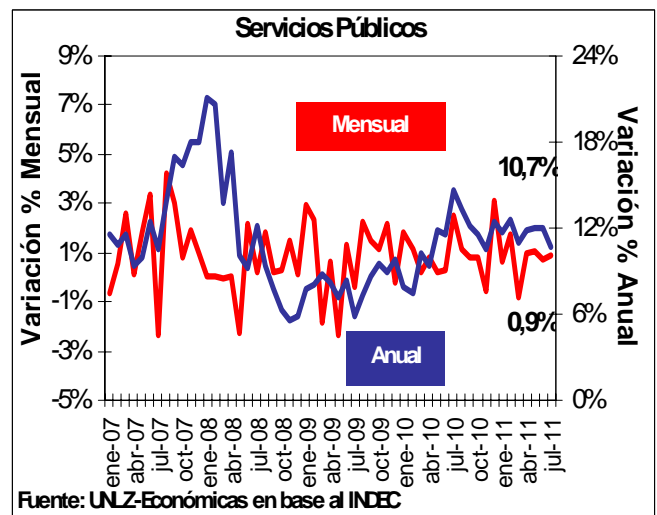
La variación acumulada del periodo (siete meses) ascendió a 11,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos desestacionalizados, en julio de 2011, respecto a igual mes del año anterior, la suba fue del 11,1%, correspondiendo incrementos de 21% en telefonía, 9,4% en peajes, 2,9% en electricidad, gas y agua, 0,9% en transporte de pasajeros y una baja de 0,1% en transporte de carga.



En julio, las llamadas a celulares crecieron 25,5% en términos anuales, mientras que la compra de aparatos subió 5,9%. Por su parte, los mensajes de textos SMS subieron 23% en términos anuales.

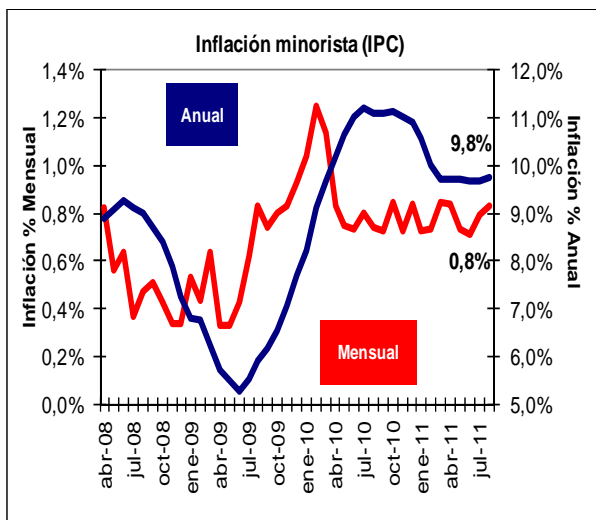
Para el acumulado del año, la cantidad de aparatos se incremento 7,9%, la cantidad de llamadas desde celulares lo hicieron en 24,7% y los mensajes de textos SMS crecieron 23,8%.



## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), registró en agosto una suba de 0,8% en términos mensuales y de 9,8% con respecto al mismo mes del año anterior. En cambio, acumula una suba de 6,4% en los primeros ocho meses del año.

La suba en la inflación minorista estuvo impulsada por atención médica y gastos de salud (1,4%) e indumentaria (1,3%).



La cifra oficial es muy inferior a la que estiman los analistas 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 agosto que difunde la oposición en el Congreso Nacional dio 1,87%, indicaron este lunes representantes de los distintos bloques.

En una conferencia de prensa, la diputada Patricia Bullrich (CC), precisó que el índice se

vio incrementado porque en agosto se mide también los rubros turismo y vacaciones.

Además destacó que el 1,87% de inflación medido en agosto coincide con los índices que surgen de mediciones provinciales.

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

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.

INFLACION JULIO 2011	Nivel Gral	
	Mensual	Anual
GBA (Oficial)	0,8%	9,7%
SANTA FE	1,5%	21,9%
CHUBUT	1,7%	23,8%
SAN LUIS	1,7%	24,2%
LA PAMPA	2,0%	19,9%
PROMEDIO SIN GBA	1,8%	22,5%
PROMEDIO CON GBA	1,6%	19,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del Indec y Provincias

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

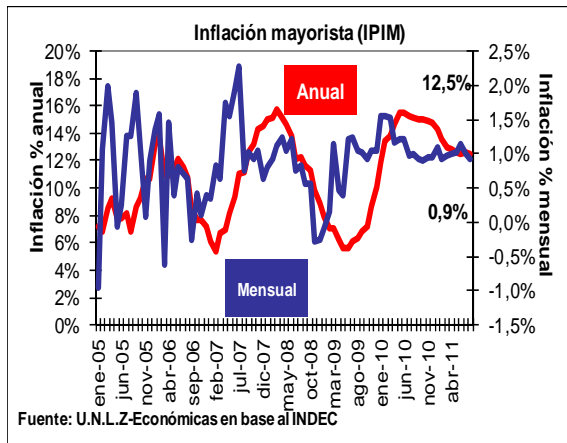
La CBA indica el ingreso que debe tener una familia tipo (dos adultos y dos menores) para no caer en la indigencia. En el mes de agosto, la canasta básica fue de \$609,56. A partir de este dato, se observa un incremento mensual de 1%. En cambio, para la comparación anual se registra una variación de 11,7%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una familia para no caer en la pobreza. Para el mes pasado, el valor fue de \$1.347,33. En este caso la variación mensual es de 1,2% 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.

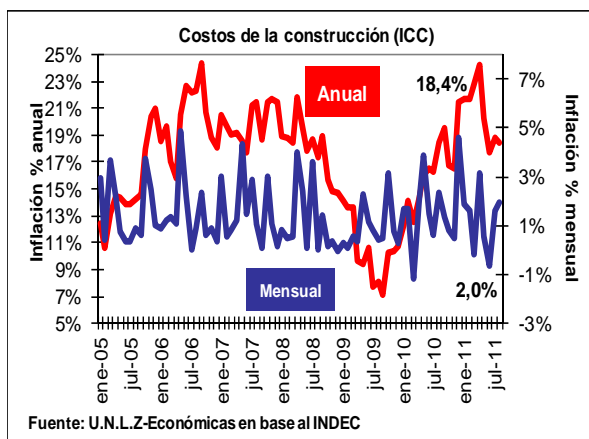
Para las consultoras privadas, las canastas duplican a los valores informados por el INDEC.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,9% en el mes de agosto y en términos anuales fue de 12,5%. En el acumulado del año lleva 4%.



Productos nacionales subió 1% en términos mensuales, mientras que productos importados creció 0,6%. En términos anuales los incrementos fueron de 12,6% y 11,1% respectivamente.

La variación mensual del índice de costos de la construcción (ICC) durante el mes de agosto fue de 2%. Este crecimiento se debe al incremento en los gastos generales (1,6%), mano de obra (2,8%) y materiales (1%).



En el caso de la comparación anual, el índice registra una variación de 18,4%. Para este periodo, los incrementos son los siguientes:

mano de obra 20,6%, gastos generales 25% y materiales 11,5%.

Según el INDEC, los salarios en julio crecieron 4%, casi cinco veces más que la inflación, que en ese mes fue de 0,8%. El incremento en el acumulado del año es del 18,1%. En términos anuales la suba es de 29,1% y está en consonancia con la inflación real y no con la estimada por el organismo oficial.

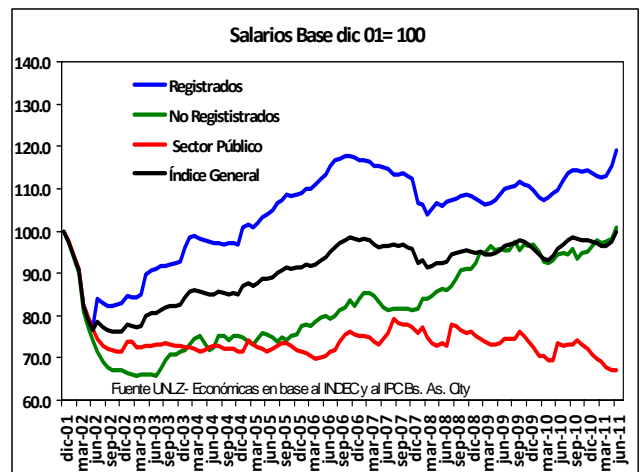
Durante el mes de julio se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 2,5%, índice general 4%, registrado 4,8% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 3%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 31,1%, índice general 29,1%, registrados 34% y sector público 14,5%.

En términos reales, los salarios deflactados por el IPC Bs As City registraron los siguientes incrementos mensuales: registrados (3,7%), nivel general (2,7%), sector público (1,7%) y no registrados (1,2%).

En cambio, en términos anuales, los incrementos son los que se presentan a continuación. Sector privado registrado (10%), no registrado (7,6%), nivel general (6%). El único sector que registró una pérdida de poder adquisitivo fue el sector público (-6%).

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





## Fiscal

Los Recursos totales del sector público en mayo alcanzaron al suma de \$39.335 millones, lo que representa un incremento de 20,3% en términos anuales.

Durante este mes se destaca el crecimiento de 35,1% en seguridad social. Esta variación se debe a la suba de salarios nominales, que incrementan los aportes como las contribuciones laborales.

Los recursos tributarios crecieron 22% en términos anuales, básicamente por la suba del consumo y de los mayores precios.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	JULIO		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 39.335	\$ 32.697	\$ 6.638	20,3%
Recursos tributarios	\$ 22.088	\$ 18.099	\$ 3.989	22,0%
Recursos Seguridad Social	\$ 14.170	\$ 10.485	\$ 3.685	35,1%
Otros recursos	\$ 3.083	\$ 4.118	\$ -1.035	-25,1%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 38.948	\$ 28.787	\$ 10.162	35,3%
Salarios	\$ 6.624	\$ 4.647	\$ 1.977	42,6%
Bienes y Servicios	\$ 1.708	\$ 1.470	\$ 239	16,2%
Seguridad Social	\$ 11.271	\$ 7.953	\$ 3.319	41,7%
Transferencias	\$ 11.798	\$ 9.910,4	\$ 1.887	19,0%
Al Sector privado	\$ 8.629	\$ 7.309	\$ 1.320	18,1%
A Provincias	\$ 1.357	\$ 1.249	\$ 108	8,6%
A Universidades Nacionales	\$ 1.812	\$ 1.352	\$ 460	34,0%
Otros conceptos	\$ 1.472	\$ 956	\$ 516	54,0%
Gastos de capital	\$ 6.074	\$ 3.851	\$ 2.223	57,7%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 387	\$ 3.911	\$ -3.524	-90,1%
<b>INTERESES</b>	\$ 584	\$ 1.239	\$ -655	-52,9%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ -197	\$ 2.572	\$ -2.769	-107,6%

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

Se observa que los recursos tributarios siguen a la inflación real, mientras que los de seguridad social a los incrementos de salarios establecidos en muchos convenios colectivos, que en algunos casos superan el 30%.

Por otro lado, el Gasto primario creció 35,3%, alcanzando la suma de \$38.948 millones. De esta manera, se observa que se repite un mayor crecimiento de las erogaciones con respecto a los ingresos fiscales.

Las transferencias al sector privado ascienden a \$8.626 millones. Esto significa una variación de 18,1% con respecto al mismo mes del año pasado.

El gasto en seguridad social se incremento en 41,7% por las erogaciones en jubilaciones y transferencias sociales (como la asignación universal por hijo).

En este contexto el superávit primario fue de \$387 millones, lo que representa un retroceso de 90,1% en términos anuales.

A su vez, se pagaron intereses por \$584 millones con una caída de 52,9% con respecto al mismo mes del año pasado.

A partir de este dato el Resultado financiero fue deficitario en \$197 millones. Que representa un retroceso de 108% en términos anuales.

Como viene sucediendo, el gobierno recibió ingresos extraordinarios, sin ellos, el resultado primario hubiera sido distinto al informado.

En el mes de julio, los ingresos extraordinarios fueron de \$1.637 millones. De esta manera, el resultado negativo en \$1.250 millones.

Si consideramos los primeros siete meses del año (enero-julio), los recursos de seguridad social se incrementaron 34%, mientras que los recursos tributarios crecieron 29,4% en términos anuales.

Por su parte, el Gasto primario se incrementó 33,6% en términos anuales, alcanzando la suma de \$228.943 millones.

Las mayores variaciones vinieron por el lado de las erogaciones en Seguridad social, con un crecimiento de 36,9% (\$78.669 millones) y de las transferencias al sector privado (\$54.564 millones), con una suba de 37,1%.

Estos conceptos explican el 58% del incremento total del Gasto primario.

Luego aparecen los incrementos en bienes y servicios (29,9%) y salarios (31,2%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	SIETE MESES		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 240.223	\$ 186.333	\$ 53.889	28,9%
Recursos tributarios	\$ 146.381	\$ 113.116	\$ 33.265	29,4%
Recursos Seguridad Social	\$ 76.537	\$ 57.109	\$ 19.428	34,0%
Otros recursos	\$ 17.311	\$ 16.113	\$ 1.198	7,4%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 228.943	\$ 171.351	\$ 57.593	33,6%
Salarios	\$ 32.856	\$ 25.036	\$ 7.820	31,2%
Bienes y Servicios	\$ 10.858	\$ 8.362	\$ 2.496	29,9%
Seguridad Social	\$ 78.669	\$ 57.444	\$ 21.225	36,9%
Transferencias	\$ 70.679	\$ 53.122	\$ 17.557	33,1%
Al Sector privado	\$ 54.564	\$ 39.799	\$ 14.764	37,1%
A Provincias	\$ 6.614	\$ 6.629	\$ -15	-0,2%
A Universidades nacionales	\$ 9.028	\$ 6.549	\$ 2.479	37,9%
Otros conceptos	\$ 7.053	\$ 3.628	\$ 3.425	94,4%
Gastos de capital	\$ 28.695	\$ 23.525	\$ 5.170	22,0%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 11.280	\$ 14.983	\$ -3.703	-24,7%
<b>INTERESES</b>	\$ 13.646	\$ 12.130	\$ 1.516	12,5%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ -2.367	\$ 2.852	\$ -5.219	-183,0%

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

De esta manera se alcanza un superávit primario de \$11.280 millones, lo que representa una caída de 24,7% (\$3.703 millones) con respecto al mismo período anterior.

Los intereses abonados en el periodo ascienden a \$13.646 millones con un crecimiento de 12,5%.

El Resultado financiero es deficitario en \$2.367 millones, lo que significa una fuerte caída de 183%.

Si ajustamos el resultado primario por los ingresos extraordinarios del periodo que fueron de \$8.856 millones, el superávit primario se reduce a \$2.423 millones.

La Recaudación tributaria de agosto fue de \$46.777 millones, lo que significa un incremento (35,4%).

El impuesto a las ganancias se incremento 51%, mientras que el IVA lo hizo en 31,6%. El impuesto al cheque creció 31,2% en términos anuales.

Los ingresos por derechos de exportación alcanzaron la suma de \$5.609 millones con un crecimiento de 47,8% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los derechos a las importaciones crecieron 21,5% en términos anuales y alcanzaron los \$1.247 millones. El impulso vino por las mayores importaciones y por el mayor tipo de cambio nominal.

RECAUDACIÓN	AGOSTO		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 46.777</b>	<b>\$ 34.555</b>	<b>\$ 12.222</b>	<b>35,4%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 28.829</b>	<b>\$ 21.404</b>	<b>\$ 7.335</b>	<b>34,1%</b>
Ganancias	\$ 9.099	\$ 6.026	\$ 3.073	51,0%
Impuesto al valor agregado	\$ 13.566	\$ 10.312	\$ 3.254	31,6%
Creditos y debitos en cta cte	\$ 2.915	\$ 2.222	\$ 693	31,2%
Otros	\$ 3.250	\$ 2.934	\$ 316	10,8%
<b>DERECHOS S/COMEXTERIOR</b>	<b>\$ 6.983</b>	<b>\$ 4.846</b>	<b>\$ 2.038</b>	<b>42,1%</b>
Derechos de importación	\$ 1.247	\$ 1.026	\$ 221	21,5%
Derechos de exportación	\$ 5.609	\$ 3.796	\$ 1.814	47,8%
Otros	\$ 27	\$ 24	\$ 4	14,9%
<b>AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 11.065</b>	<b>\$ 8.216</b>	<b>\$ 2.849</b>	<b>34,7%</b>
Aportes personales	\$ 4.271	\$ 3.090	\$ 1.181	38,2%
Contribuciones Patronales	\$ 6.151	\$ 4.458	\$ 1.692	38,0%
Otros Ingresos	\$ 576	\$ 35	\$ 661	-
Rezagos, transitorios y otros	\$ -67	\$ 752	\$ -819	-

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

Los aportes personales se incrementaron en 38,2% y las contribuciones patronales lo hicieron en 38%. La causa radica en los

mayores salarios nominales acordados por los diferentes gremios.

La recaudación tributaria del acumulado del año ascendió a \$348.660 millones con una variación en términos anuales de 32,3%.

El 80% se explica por el comportamiento del IVA, Ganancias y los aportes personales y las contribuciones patronales.

Esto significa que la recaudación está creciendo por los rubros que tienen alta correlación con la inflación.

El impuesto a las ganancias creció 40,5% en términos anuales, mientras que el IVA se incremento en 33,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los derechos a las exportaciones se ubicaron en \$35.015 millones. Esto significa un incremento de 20,7% con respecto al primer semestre del año pasado.

Los aportes personales crecieron 36,4%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 39,7% en términos anuales.

RECAUDACIÓN	OCTOMES		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 348.660</b>	<b>\$ 263.611</b>	<b>\$ 85.049</b>	<b>32,3%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 216.633</b>	<b>\$ 141.298</b>	<b>\$ 75.334</b>	<b>53,3%</b>
Ganancias	\$ 71.814	\$ 51.128	\$ 20.687	40,5%
Impuesto al valor agregado	\$ 97.936	\$ 73.263	\$ 24.672	33,7%
Creditos y debitos en cta cte	\$ 22.741	\$ 16.725	\$ 6.016	36,0%
Otros	\$ 24.141	\$ 182	\$ 23.959	13178,5%
<b>DERECHOS S/COMEXTERIOR</b>	<b>\$ 44.082</b>	<b>\$ 35.890</b>	<b>\$ 8.192</b>	<b>22,8%</b>
Derechos de importación	\$ 8.875	\$ 6.737	\$ 2.138	31,7%
Derechos de exportación	\$ 35.015	\$ 29.000	\$ 6.015	20,7%
Otros	\$ 191	\$ 152	\$ 39	25,8%
<b>AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 87.946</b>	<b>\$ 64.930</b>	<b>\$ 23.017</b>	<b>35,4%</b>
Aportes personales	\$ 33.344	\$ 24.446	\$ 8.898	36,4%
Contribuciones Patronales	\$ 49.295	\$ 35.281	\$ 14.013	39,7%
Otros Ingresos	\$ 6.244	\$ 5.833	\$ 411	7,0%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 935	\$ 629	\$ 306	48,5%

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

Si analizamos el comportamiento de la recaudación para los últimos doce meses mediante un promedio móvil, se aprecia una desaceleración por quinto mes consecutivo en su tasa de crecimiento. Ubicándose en 33,8% en el mes de junio. No obstante, todavía es un incremento muy fuerte.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$431.704 millones en agosto. De esta manera registran un crecimiento mensual de 2% (\$8.354 millones) y en términos anuales de 34,2% (\$110.093 millones).

Los Depósitos del sector privado en pesos, se expandieron \$2.922 millones (1,2%) con respecto al mes anterior.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (MUS\$)
Ago-10	25,5%	28,3%	35,6%	26,9%	25,9%	12,4%
Sep-10	26,4%	30,0%	35,6%	29,9%	27,8%	10,1%
Oct-10	27,8%	31,1%	37,4%	31,5%	28,0%	11,5%
Nov-10	27,9%	30,3%	37,6%	30,6%	26,5%	13,5%
Dic-10	29,1%	31,1%	35,5%	34,2%	27,7%	15,4%
Ene-11	29,4%	31,3%	33,9%	33,4%	29,7%	16,2%
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%	33,7%	45,1%	34,2%	23,8%

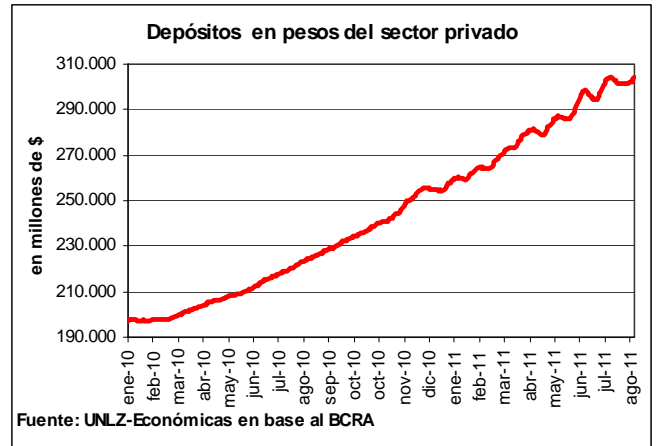
Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

El mayor crecimiento mensual, en pesos, se encuentra en los depósitos en cuenta corriente. En este último caso, el incremento es de \$2.139 millones (3,1%), luego le siguen las operaciones a depósitos a plazos fijos en \$2.847 millones (3%). Caja de ahorro registra una caída de 3,2% (\$2.175 millones).

En la comparación anual, el incremento es de 36,3% (\$64.134 millones), en este último caso se observa diez meses de aceleración en las tasas de crecimiento.

Las operaciones que más crecen son los Depósitos en caja de ahorro, con una expansión de 45,1% (\$20.301 millones). De esta manera, estas operaciones son las más dinámicas por décimo primer mes consecutivo. Luego aparecen los Depósitos a plazo fijo (34,2%) y en cuenta corriente (33,7%).

Los Depósitos totales del sector público, alcanzan la suma de \$120.249 millones. De esta manera, registran una caída mensual de 4,7% (\$5.925 millones) y un incremento en términos anuales de 23,1% (\$22.559 millones).



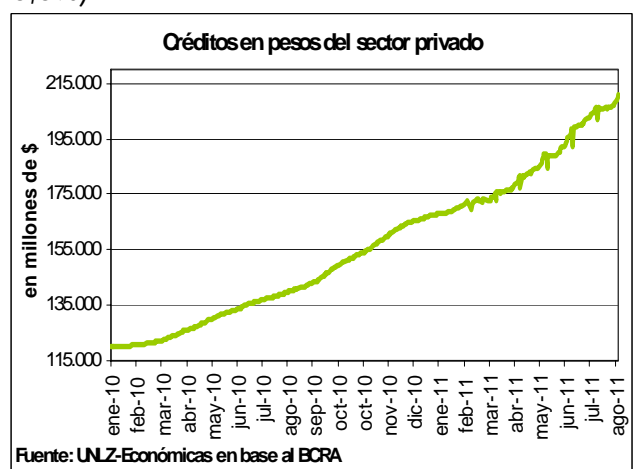
Los Créditos totales (privados más públicos) aumentaron en agosto 2,9% (\$7.770 millones) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$272.949 millones.

Por su parte, los del sector privado en pesos se expandieron en 3,2% (\$6.202 millones), de esta manera el stock alcanza la suma de \$208.261 millones.

Entre las líneas que más crecen se encuentran prendarios (4,9%), documentos (4,7%), personales (3,7%) y tarjetas (2,3%).

La variación anual de los créditos al sector privado en pesos fue de 48,6%. En este caso, la mayor variación se registró en los créditos prendarios (72,9%).

Luego aparecen los documentos (60,2%), tarjetas de crédito (45,8%), personales (46,8%), adelantos (38,2%) y por último los Hipotecarios (25,6%).



La base monetaria se incremento en 1,6% en términos mensuales (\$2.949 millones) alcanzando la suma de \$188.973 millones.

Si observamos el comportamiento mensual, se registran las siguientes variaciones: circulante en poder del público (1,7%), circulante en poder de los bancos (1,7%) y cuenta corriente en el banco central (1,2%).

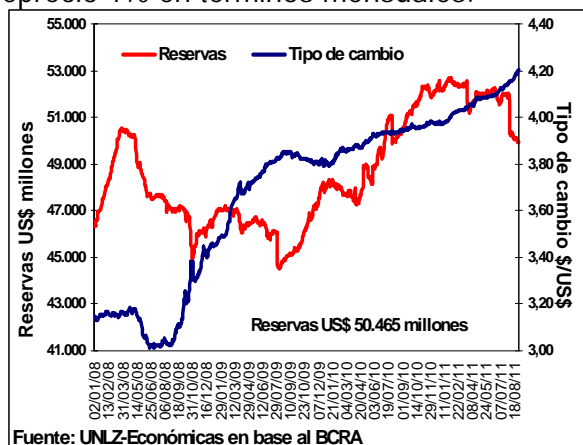
Si en cambio consideramos el comportamiento anual, la expansión es de 39,4%. En este caso, cuenta corriente en el BCRA crece \$10.646 millones (34,7%), circulante en poder del público en \$36.746 millones (39,3%) y por último circulante en bancos \$6.043 millones (52,9%).

BASE MONETARIA (M\$)					
FECHA	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte	Bora	Total BM
Ago-10	27,4%	30,6%	32,1%		28,7%
Sep-10	29,4%	34,7%	29,2%		29,7%
Oct-10	31,3%	53,1%	28,5%		32,5%
Nov-10	32,6%	46,8%	28,2%		32,7%
Dic-10	31,2%	12,9%	40,8%		31,6%
Ene-11	32,6%	31,6%	38,4%		33,7%
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%	50,7%	39,1%		38,6%
Jun-11	38,8%	50,9%	37,6%		39,6%
Jul-11	38,9%	53,0%	34,4%		39,0%
Ago-11	39,3%	52,9%	34,7%		39,4%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA

Las reservas en el mes de agosto alcanzaron en promedio US\$50.465 millones con una caída mensual de 2,7% (US\$229 millones). En cambio, se registra una variación de 0,5% (US\$1.371 millones) con respecto a agosto de 2010.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante agosto \$4,17 por dólar y se depreció 1% en términos mensuales.



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 observan los siguientes incrementos en términos mensuales: M1 (2,2%), M2 (0,8%) y M3 (1,4%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (37,3%), M2 (39,1%) y M3 (37,4%).

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS DEL SECTOR PRIVADO			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Ago-10	27,4%	30,3%	29,5%	28,0%
Sep-10	29,4%	31,5%	31,0%	29,8%
Oct-10	31,3%	33,5%	33,0%	31,2%
Nov-10	32,6%	34,4%	33,5%	31,1%
Dic-10	31,2%	32,7%	33,1%	31,1%
Ene-11	32,6%	33,1%	33,1%	31,7%
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%	37,4%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA

Las tasas de interés pasivas y la mayoría de las activas registraron leves aumentos en agosto. En particular,

La tasa BADLAR de bancos privados, aumentó 0,7 p.p. y se ubicó en 12,35%. Entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos, el mayor incremento (0,7 p.p.) se observó en la correspondiente a los documentos descontados, que registró un promedio mensual de 14,6%. Mientras tanto, las financiaciones mediante documentos a sola firma promediaron en 15,6% (0,2 p.p. más que en julio) y la tasa de interés de los adelantos totales en cuenta corriente se ubicó en 19%, tras aumentar 0,4 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos prendarios registró un aumento mensual en torno a los 0,8 p.p. ubicándose en un nivel promedio de 18,9%.

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

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

Las exportaciones en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$7.317 millones. Esto significa un crecimiento de 22% con respecto a igual mes del año anterior. Esta variación se debe principalmente a un incremento de precios (21%) y el resto por mayores cantidades.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	JULIO				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.982</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 7.317</b>	<b>100%</b>	<b>22%</b>
Productos Primarios	US\$ 1.489	25%	US\$ 1.959	27%	32%
MOA	US\$ 2.072	35%	US\$ 2.332	32%	13%
MOI	US\$ 1.989	33%	US\$ 2.542	35%	28%
Combustibles y Energía	US\$ 432	7%	US\$ 485	7%	12%

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

Las importaciones se incrementaron en un 30%, alcanzando la suma de US\$ 6.645 millones. Este incremento se explica por un crecimiento de 17% en los precios y el resto por cantidades.

En consecuencia se produjo un superávit de balanza comercial de US\$672 millones. Este resultado es un 22% inferior al del mismo mes del año anterior.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	JULIO				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.122</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 6.645</b>	<b>100%</b>	<b>30%</b>
Bienes de Capital	US\$ 915	18%	US\$ 1.103	17%	21%
Bienes Intermedios	US\$ 1.593	31%	US\$ 1.907	29%	20%
Comb. y lubricantes	US\$ 647	13%	US\$ 1.307	20%	102%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.013	20%	US\$ 1.257	19%	24%
Bienes de consumo	US\$ 544	11%	US\$ 647	10%	19%
Automotores	US\$ 399	8%	US\$ 407	6%	2%
Resto	US\$ 11	0%	US\$ 18	0%	64%

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

Si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el superávit comercial es de US\$9.912 millones.

De esta manera durante el acumulado del año, las exportaciones alcanzaron la suma de US\$47.339 millones. Este valor es 24% superior al del mismo período del año anterior. La variación se explica por un aumento de los precios de 19% y el resto por cantidades.

Para el período bajo consideración, se observa que todos los rubros se incrementaron a excepción de Combustibles y energía.

Se destaca el incremento de 33% de las exportaciones de las Manufacturas de origen

agropecuario (MOA). Los precios crecieron 29% y el resto se explica por mayores cantidades.

Las Manufacturas de origen industrial (MOI) se incrementaron por mayores cantidades (14%) alcanzado una tasa de crecimiento de 24% con respecto al mismo período del año anterior.

Los productos primarios crecieron 26%, con una variación de 32% en los precios en un contexto de caída de las cantidades exportadas.

Por su parte, el descenso de las exportaciones de Combustibles y energía se explica por una disminución de las cantidades vendidas (29%) a pesar de la suba de los precios.

De esta manera, se observa que el crecimiento de las exportaciones se encuentra impulsado por los precios más que por mayores volúmenes vendidos al exterior.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	SIETE MESES				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 38,101</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 47,339</b>	<b>100%</b>	<b>24%</b>
Productos Primarios	US\$ 9,477	25%	US\$ 11,916	25%	26%
MOA	US\$ 12,087	32%	US\$ 16,100	34%	33%
MOI	US\$ 12,795	34%	US\$ 15,842	33%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 3,742	10%	US\$ 3,482	7%	-7%

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

Las importaciones se incrementaron 37%, alcanzando la suma de US\$40.881 millones. En este caso se explica 23% por mayores cantidades compradas y el resto precios más elevados.

Por la incidencia relativa que tienen sobre el total se destacan las compras de Bienes intermedios, de Capital y Piezas para bienes de capital.

Las compras de Bienes intermedios se incrementaron 28%. Por el lado de los Bienes de capital el incremento fue de 35%. Finalmente, las importaciones de Piezas para bienes de capital se incrementaron 24%. En todos los casos es con respecto al mismo período del año pasado.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	SIETE MESES				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 29,922</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 40,881</b>	<b>100%</b>	<b>37%</b>
Bienes de Capital	US\$ 5,992	20%	US\$ 8,075	20%	35%
Bienes Intermedios	US\$ 9,437	32%	US\$ 12,066	30%	28%
Comb. y lubricantes	US\$ 2,756	9%	US\$ 5,561	14%	102%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 5,689	20%	US\$ 7,744	19%	32%
Bienes de consumo	US\$ 3,451	12%	US\$ 4,355	11%	26%
Automotores	US\$ 2,330	8%	US\$ 2,972	7%	28%
Resto	US\$ 87	0%	US\$ 107	0%	23%

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

El principal destino de las exportaciones es el MERCOSUR, seguido por la Unión Europea (UE) y ASEAN.

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR, ASEAN y luego viene al Unión Europea.

Las zonas económicas que presentan déficit son el MERCOSUR (US\$873 millones), el NAFTA (US\$1.915 millones) y ASEAN (US\$802 millones).

ZONAS ECONÓMICAS	SIETE MESES 2011 (Millones de US\$)					
	EXPO		IMFO		BC	
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 47,339</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 40,881</b>	<b>100%</b>	<b>US\$6,458</b>	
Mercosur	US\$ 11,831	25%	US\$ 12,704	31%	US\$-873	
Chile	US\$ 2,342	5%	US\$ 591	1%	US\$1,751	
Resto Aladi	US\$ 3,844	8%	US\$ 630	2%	US\$3,214	
Nafta	US\$ 4,146	9%	US\$6,061	15%	US\$ -1,915	
Unión Europea	US\$ 8,191	17%	US\$6,467	16%	US\$1,724	
Aseany otros	US\$ 7,630	16%	US\$8,432	21%	US\$-802	
Medio Oriente	US\$ 2,217	5%	US\$ 337	1%	US\$1,880	
MAGREB y Egipto	US\$ 2,563	5%	US\$ 114	-	US\$2,449	
Resto	US\$ 4,575	10%	US\$5,543	14%	US\$-968	

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

El mayor déficit se presenta en la zona del Nafta.

Las exportaciones a Brasil alcanzaron en julio la suma de US\$1.512 millones. Lo cual significa un crecimiento de 24% en términos anuales.

Manufacturas de origen industrial (MOI) tuvieron un incremento anual de 18% y concentran más del 70% del total exportado. Material de transporte terrestre creció 23% en términos anuales y representa más de la mitad del rubro.

Las importaciones alcanzaron la suma de US\$1.876 millones y registraron una variación anual de 24%.

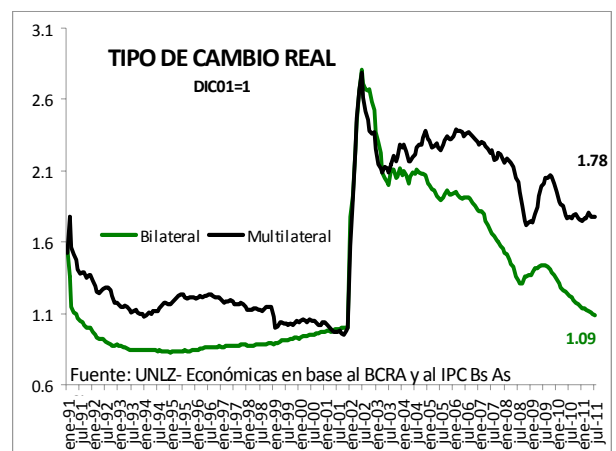
Bienes intermedios y piezas y accesorios para bienes de capital son los rubros más significativos. Los mismos crecieron en términos anuales 27% y 24% respectivamente.

De esta manera, el saldo comercial con Brasil registra un déficit de US\$364 millones en el mes de junio.

Para el acumulado del año, las exportaciones crecieron 25% alcanzando un valor de US\$9.896 millones.

En cambio, las importaciones tuvieron un incremento en términos anuales de 30% alcanzando los US\$12.066 millones en el acumulado del año.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en el acumulado del año registra un déficit de US\$2.170 millones. El mismo representa un incremento de 58% con respecto al mismo periodo del año pasado.



El tipo de cambio real bilateral (respecto del dólar) en julio alcanzó a 1,09 y continúa descendiendo. El mismo se elabora con el IPC Bs As City debido a la pérdida de credibilidad del IPC del INDEC.

La inflación erosiona a este índice de competitividad.

En cambio, el índice de tipo de cambio multilateral real (TCRM) que se elabora en base a información suministrada por el BCRA y ajustada por la inflación verdadera llegó en julio a 1,78.

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