



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Agosto 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 8,2% en el mes de junio según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc), la actividad en el mes tuvo un incremento de 5,9% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI subió 8,2% en junio con relación a igual mes del año pasado. El sector automotriz impulsa la actividad industrial. Para la consultora OJF & Asoc., la industria en junio creció 6,5% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en junio 8,7% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción creció 6,4% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en junio de 12% 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 20,3% 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 junio fue de \$934 millones de pesos. Esto representa una caída de 65,6% en términos anuales. En el acumulado del año (primer semestre) suma \$10.893 millones. Pero vale aclarar que el gobierno está utilizando ingresos extraordinarios, lo cual distorsiona el superávit verdadero.
7. La inflación de julio fue de 0,8% según el INDEC. Los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación real mensual se estima en 1,6% para agosto.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en julio 3,6% en términos mensuales y 38,1% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de junio arrojó un superávit de US\$1.019 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 y que se ha incorporado una sección internacional.

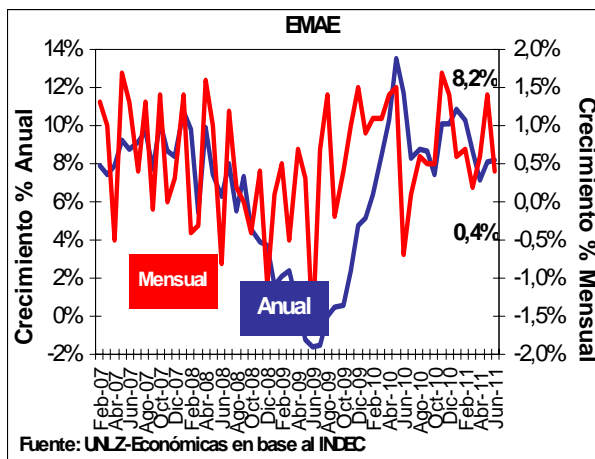
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

Muchas gracias

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica) durante el mes de junio registró una suba mensual de 0,4% y un crecimiento de 8,2% con respecto al mismo mes del año pasado.

Para el primer semestre del año, la actividad económica creció 8,8% con respecto al mismo periodo del año pasado.



Las cifras de actividad del INDEC también están sospechadas de manipulación y contrastan con las informadas por los analistas del sector privado.

Esto sucede porque al subestimar el comportamiento de la inflación, se sobreestima la actividad.

La Consultora Orlando Ferreres y Asociados, estimó mediante el índice General de actividad (IGA) que en junio la actividad no presentó crecimiento en términos mensuales y subió 5,9% en términos anuales.

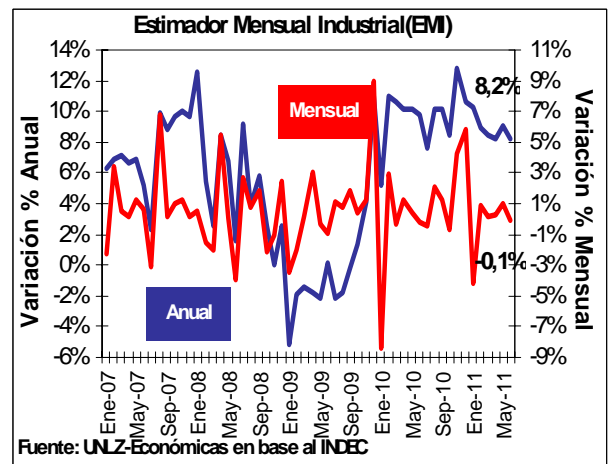
De todas maneras, la actividad económica continúa expandiéndose a buen ritmo, alentada por el aumento en términos anuales de la industria y el dinamismo de los rubros vinculados a los servicios.

El impulso de los rubros intermediación financiera y comercio se enmarca en un contexto económico donde el crédito y la coyuntura presente incentivan el consumo. En

los próximos meses, es de esperar que la economía continúe pero en un contexto de desaceleración.

En el informe del mes que viene se comentarán los datos del PBI referido al segundo trimestre del año, desagregándose por sectores.

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de junio registró un retroceso de 0,1% en términos mensuales y un crecimiento en términos anuales de 8,2%. El acumulado del año, da una suba anual de 8,8%.



La comparación del primer semestre del año con la primera mitad de 2010, muestra que el sector de más dinamismo es el sector automotor. Todos los rubros fabriles mostraron en el primer semestre números positivos, a excepción de la refinación de petróleo, que retrocedió 5,3%.

Los datos oficiales muestran un fuerte dinamismo en el sector automotriz en un contexto de caída en la refinación de petróleo.

Según Orlando Ferreres y Asociados, la industria en junio cayó 1% en términos mensuales y creció 6,5% en términos anuales.

Las industrias operan con una alta utilización de capacidad de planta (ver uci mas adelante), como consecuencia de la escasa inversión en máquinas y equipos.

A su vez, el faltante energético también condiciona la actividad en la industria.

Según el INDEC, en el acumulado del año, de los 12 bloques que componen el EMI, los que

presentan un mayor crecimiento en el periodo son: industria automotriz (23,8%), metalmecánica excluida la automotriz (16,6%), productos minerales no metálicos (10,7%), industrias metálicas básicas (8,7%), productos textiles (7,6%) y Caucho y plástico (6,5%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA JUNIO 11	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI JUNIO 11
	MENSUAL	ANUAL	
Vehículos automotores	-0,5%	20,4%	84,0
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-9,2%	13,1%	72,2
Minerales no metálicos	105,2%	9,9%	77,4
Productos textiles	-6,7%	3,4%	80,3
Sustancias y productos químicos	0,2%	3,8%	76,5
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-0,1%</b>	<b>8,2%</b>	<b>76,2</b>
Productos del tabaco	-10,4%	112,8%	68,8
Industrias metálicas básicas	-6,2%	10,6%	84,8
Edición e impresión	8,5%	0,1%	75,6
Productos alimentos y bebidas	-9,0%	3,0%	66,0
Papel y cartón	-5,8%	102,4%	79,1
Caucho y plástico	96,5%	7,8%	73,0
Refinación del petróleo	2,8%	-0,9%	84,4

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

Para la UIA, el nivel de actividad de la industria creció durante junio 9,3% en relación a igual mes del año pasado. En el primer semestre, la actividad fabril también acumuló un incremento de 9,3%.

Además, el crecimiento industrial estuvo en línea con el promedio del año. La expansión continuó mostrando tasas de crecimiento dispares y una relativa concentración.

Los sectores de mayor tracción fueron el automotriz, la metalmecánica y los metales básicos, que explicaron en conjunto cerca de 68% del crecimiento total.

El sector automotriz lideró el crecimiento, con una variación interanual de 23,8% y alcanzando una nueva marca histórica de producción mensual de 80.000 vehículos.

La utilización de capacidad instalada (UCI), según el INDEC, en junio se ubicó en 76,2%. Con una caída de 2,1 puntos en términos

mensuales y una suba de 1,2 puntos en términos anuales.

De los doce sectores, todos operan con un alto nivel de su capacidad de producción. Lo cual refleja, que es poco probable que la producción industrial pueda mantener un fuerte dinamismo en el corto plazo.

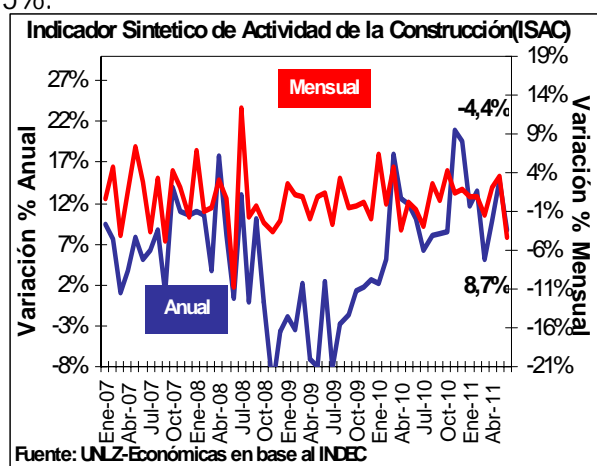
El caso más importante de alta utilización de planta, es el de industrias metálicas básicas (84,8%), seguido de refinación de petróleo (84,4%).

La encuesta cualitativa al sector arrojó los siguientes resultados:

Primero, el 64,6% de las empresas prevé un ritmo estable en la demanda interna, el 10,4% anticipa una baja y el 25% espera un aumento. Segundo, el 64,9% de las empresas no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada (UCI); el 11,4% prevé una baja, en tanto el 23,7% anticipa una suba.

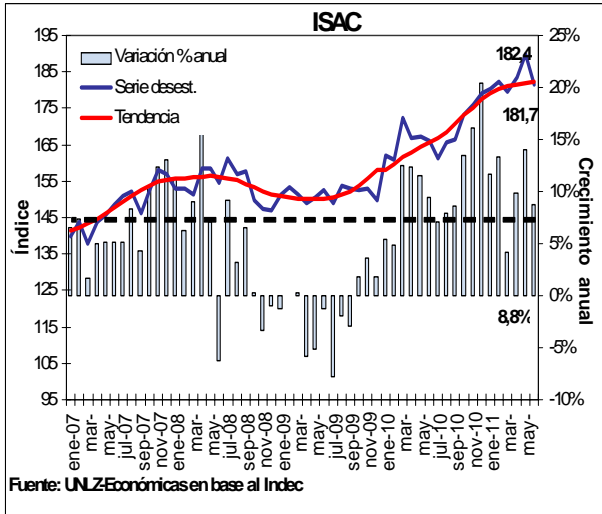
Tercero, el 95,8% de las empresas no espera cambios en la dotación de personal, 2,3% espera una suba y el 1,9% estima una baja.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) en el mes de junio cayó 4,4% en términos mensuales y creció 8,7% en términos anuales. En el acumulado del año, la suba fue de 10,5%.



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

mismo mes del año anterior, observándose aumentos de 18,5% hierro redondo para hormigón, 11% en cemento y 8,8% en ladrillos huecos. En tanto, se registran bajas de 9,8% en asfalto, 9,2% en pisos y revestimientos cerámicos y 1,1% en pinturas para construcción.



En el semestre se observan en general variaciones positivas que alcanzan a valores de 14,3% en cemento, 13,8% en ladrillos huecos, 10,8% en hierro redondo para hormigón, 5,1% en asfalto y 0,1% en pinturas para construcción. En tanto, se registró una baja de 7,2% en pisos y revestimientos cerámicos.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el tercer trimestre del año, se han captado opiniones que reflejan un clima de estabilidad, según las empresas se dediquen principalmente a realizar obras públicas o privadas.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 54,9% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante el período julio-septiembre. En cambio el 25,5% sostiene que aumentará y el 19,6% restante que disminuirá.

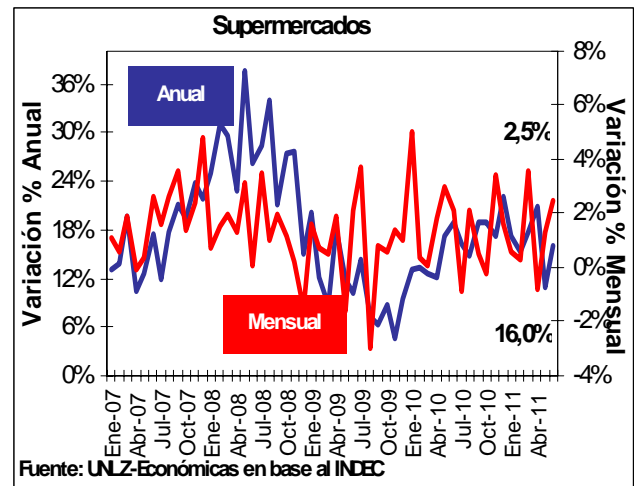
Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 76,6% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en el tercer trimestre, en tanto el 16,7% estima que aumentará y el 6,7% restante, que disminuirá.

Por rubros, en términos anuales se registran las siguientes variaciones: edificios para viviendas (7%), construcciones petroleras (14,2%), obras viales (13,9%) y obras de infraestructura (11,3%).

En cambio, con respecto a mayo, las variaciones fueron: edificios de viviendas (-9,5%), construcciones petroleras (-0,6%), obras viales (-3,6%) y obras de infraestructura (-7,9%).

Dada la desconfianza sobre los indicadores del INDEC, tomamos como alternativa el índice Construya (elaborado por industrias líderes del sector), que en junio muestra un retroceso de 2,9% en términos mensuales y un crecimiento de 6,4% en términos anuales.

Las ventas de supermercados, a precios constantes, en el mes de junio registraron un crecimiento mensual de 2,5% y de 16% en términos anuales.



En cambio, si consideramos las ventas a precios corrientes, estas alcanzaron la suma de \$6.542 millones. Este valor, representa una suba de 3,8% en términos mensuales y de 26,5% en la comparación anual. Para el primer semestre la suba fue de 26,7%.

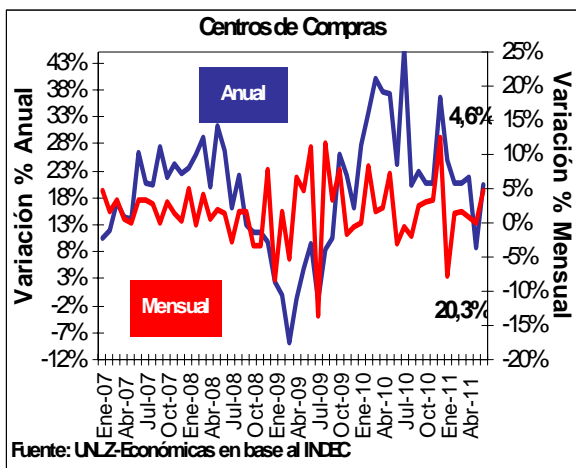
Se destacan las subas de indumentaria, calzadas y textiles para el hogar (35,1%), Alimentos preparados y rotisería (32,2%) y Artículos de limpieza y perfumería (26,8%).

Dado los problemas de credibilidad en los índices, para los supermercados realizamos una estimación en términos reales, deflactando el valor nominal por la inflación según el IPC Bs As City. Según este análisis se registró un crecimiento mensual de 2,5% y de 3,2% en términos anuales.

El desempeño del sector, utilizando los precios del sector privado, muestra que la demanda crece a un ritmo similar al crecimiento de la economía en su conjunto.

Las ventas de los centros de compras (shopping centers) a precios constantes subieron 4,6% en términos mensuales y crecieron 20,3% en términos anuales.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$1.342 millones con una suba de 32,4% en la comparación anual. En el acumulado del año, el crecimiento fue de 31,2% con respecto al mismo periodo del año pasado.



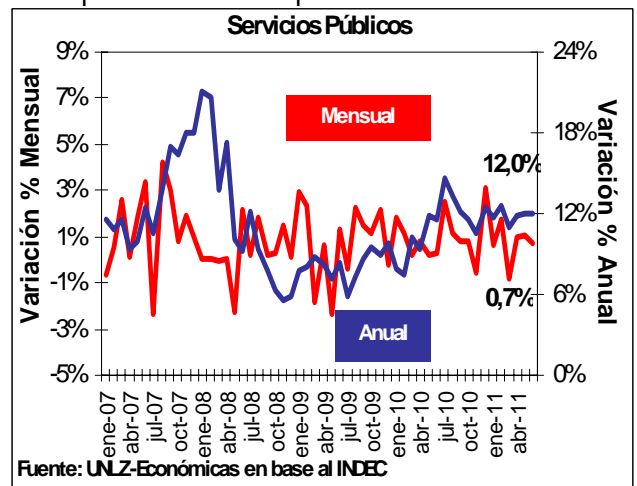
En el Gran Buenos Aires, las mayores subas anuales se dieron en Diversión y esparcimiento (49,7%), Juguetería (49,5%) y patio de comidas, alimentos y kioscos (35,5%).

En la Ciudad de Buenos Aires, los mayores incrementos fueron en Diversión y esparcimiento (45,7%), Juguetería (38,8%) y patio de comidas, alimentos y kioscos (25,9%).

Igual que en el caso de los supermercados, para los centros de compra realizamos una estimación en términos reales utilizando el IPC Bs As City. A partir de ese análisis, se observan que las ventas reales crecieron 9,3% en términos mensuales y 8% en la comparación anual.

El ISSP (Indicador sintético de los servicios públicos) subió en junio 0,7% en términos mensuales y 12% en la comparación anual. El impulso vino del rubro Telefonía, el cual creció 19,9% en términos anuales.

En el acumulado del año, el crecimiento de los servicios públicos fue de 11,9% con respecto al mismo periodo del año pasado.



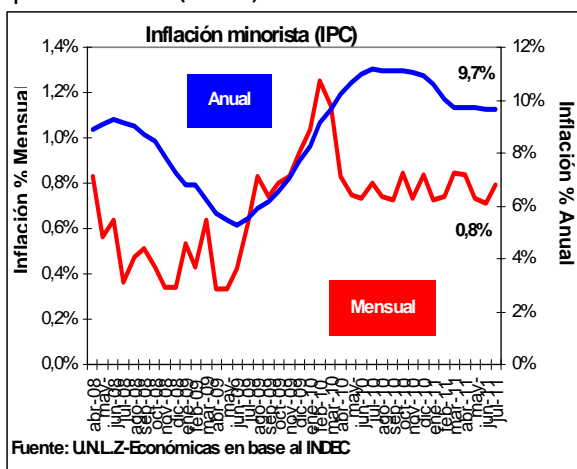
Por su lado, en términos anuales, se registraron las siguientes variaciones: Transporte de pasajeros (8,4%), Peajes (9,2%) y electricidad, gas y agua (5,2%).

En términos anuales, la cantidad de aparatos de celulares creció 5,9%, las llamadas un 24,8% y los SMS un 23,2% anual. Para el primer semestre, las variaciones fueron las siguientes: cantidad de aparatos de celulares 7,5%, llamadas 24,6% y SMS 23,9%.

## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en julio un incremento de 0,8% en términos mensuales y de 9,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Acumula una suba de 5,5% 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 indumentaria (1,9%) y esparcimiento (1,3%).



Alimentos y bebidas creció 0,8% en términos mensuales y 8,2% con respecto al mismo mes del año pasado. La cifra oficial es la mitad de la estimada por los analistas privados y 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.

Según un informe presentado por diputados de la oposición, realizado en base a estimaciones de ocho consultoras privadas, la tasa de inflación en julio fue de 1,6%. Y con respecto al mismo mes del año pasado, el incremento de los precios alcanza el 23,6%.

Los diputados de la oposición, acusan al gobierno, de aplicar censura de Estado al impedir la difusión de datos con porcentajes superiores a los que habitualmente da a conocer el INDEC.

Por tercer mes consecutivo, luego que la secretaria de comercio interior multara a las consultoras por difundir datos que discrepan con los que informa el INDEC, los legisladores indicaron también que la inflación interanual es más del doble de 9,7% que viene dando a conocer el organismo oficial desde hace meses.

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

Analizando el comportamiento de los índices de precios al consumidor de las provincias, se observa que la inflación promedio del interior del país es superior a la anunciada en su oportunidad por las autoridades.

INFLACION JUNIO 2011	Nivel Gral	
	Mensual	Anual
GBA (Oficial)	0,7%	9,7%
SANTA FE	1,2%	21,5%
CHUBUT	1,8%	24,1%
SAN LUIS	1,5%	23,9%
LA PAMPA	1,8%	19,0%
PROMEDIO SIN GBA	1,6%	22,2%
PROMEDIO CON GBA	1,4%	19,7%

La inflación en las provincias es en promedio 1,6% en términos mensuales, mientras que en términos anuales asciende a 22,2%.

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 julio, la canasta básica fue de \$603,35. A partir de este dato, se registra un incremento mensual de 1,2%. En cambio, para la comparación anual se registra una variación de 11,8%.

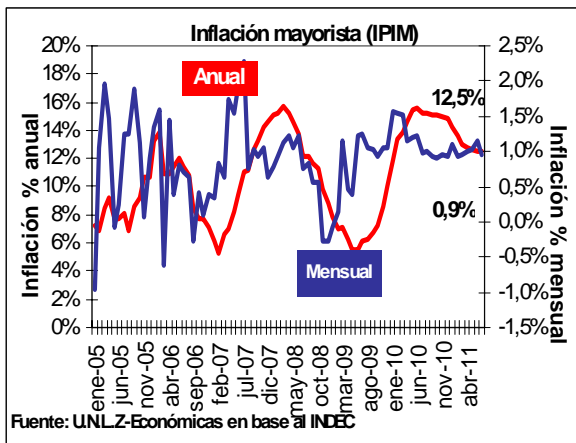
La CBT indica el ingreso que debe tener una persona familia para no caer en la pobreza. Para el mes pasado, el valor fue de \$1.331,49. En

este caso la variación mensual es de 1,3% y anual 13,4%.

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.

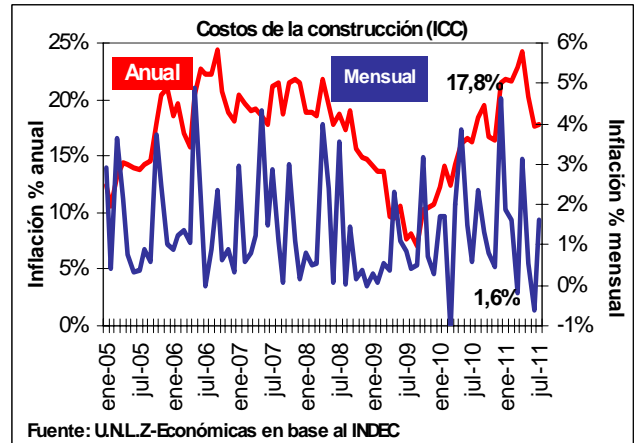
Las canastas elaboradas por consultoras privadas duplican los valores estimados por el INDEC.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,9% en el mes de julio y en términos anuales fue de 12,5%. En el acumulado del año lleva 7,3%.



Productos nacionales subió 1% en términos mensuales, mientras que productos importados creció 0,8%. En términos anuales, los incrementos fueron de 12,6% y 10,4% respectivamente.

El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de julio un incremento de 1,6%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (2,9%), materiales (1%) y mano de obra (1,9%). Para la comparación anual, el índice registra una variación de 17,8%. Para los rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 22,3%, gastos generales 26,5% y materiales 11,3%.



Según el INDEC los salarios en junio crecieron 3,7%, quintuplicando a la inflación, que en ese mes fue de 0,7%. El incremento en el acumulado del año es del 13,6%. En términos anuales, la suba es de 27,7% y tiene relación 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 4,1%, registrados 4,3% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 1,7%.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 30,8%, registrados 32,9% y sector público 11,9%.

En términos reales, los trabajadores registrados están por encima de los trabajadores no registrados y de los empleados públicos.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (20,6%), no registrados (2,5%) y empleados públicos (-30,1%).



## Fiscal

El superávit fiscal de junio alcanzó los \$934 millones. Esto representa una caída de 65,6% en términos anuales.

Esto sucedió a pesar que el gobierno incorporó ingresos extraordinarios (BCRA y ANSES) por un monto aproximado de \$3.042 millones en el mes de junio.

El superávit primario no incluye los pagos de deuda y es un indicador seguido de cerca por el mercado financiero, ya que representa una medida de la capacidad de un país para honrar sus compromisos financieros.

Los ingresos crecieron en \$8.421 millones (con una suba de 27,1%), mientras que el gasto primario avanzó en \$10.200 millones (creció 36%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	JUNIO		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 39.507	\$ 31.086	\$ 8.421	27,1%
Recursos tributarios	\$ 24.690	\$ 20.001	\$ 4.689	23,4%
Recursos Seguridad Social	\$ 10.468	\$ 7.840	\$ 2.628	33,5%
Otros recursos	\$ 4.349	\$ 3.245	\$ 1.104	34,0%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 38.573	\$ 28.373	\$ 10.200	36,0%
Salarios	\$ 4.864	\$ 3.553	\$ 1.311	36,9%
Bienes y Servicios	\$ 1.700	\$ 1.414	\$ 286	20,2%
Seguridad Social	\$ 15.716	\$ 11.314	\$ 4.402	38,9%
Transferencias	\$ 10.829	\$ 7.907,3	\$ 3.022	38,7%
Al Sector privado	\$ 8.687	\$ 5.980	\$ 2.708	45,3%
A Provincias	\$ 844	\$ 990	\$ -147	-14,8%
A Universidades Nacionales	\$ 1.298	\$ 838	\$ 461	55,0%
Otros conceptos	\$ 1.349	\$ 494	\$ 855	172,9%
Gastos de capital	\$ 4.019	\$ 3.776	\$ 243	6,4%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 934	\$ 2.713	\$ -1.780	-65,6%
<b>INTERESES</b>	\$ 4.242	\$ 3.010	\$ 1.232	40,9%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ -3.308	\$ 2.572	\$ -5.880	-228,6%

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$39.507 millones. Los recursos tributarios subieron 23,4% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 33,5%.

La fuerte suba de los recursos se explica por la mayor actividad e inflación (que empuja a tributos y servicios como IVA y ganancias) y los aportes y contribuciones a la seguridad social.

Por el lado del gasto primario, el mismo se ubicó en \$38.573 millones. El rubro salarios subió 36,9% en términos anuales, mientras que el gasto en seguridad social lo hizo en 38,9% (incluye el pago de jubilaciones y los planes sociales como la asignación universal por hijo).

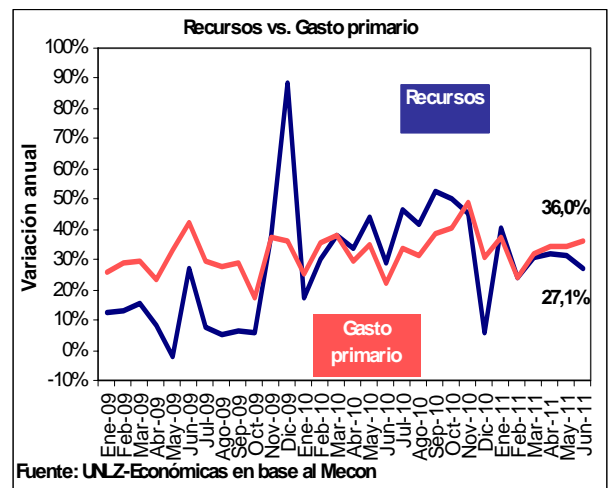
Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$8.687 millones (aproximadamente US\$2.093 millones) con un crecimiento anual de 45,3%. Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$844 millones con un retroceso de 15%.

Las Universidades recibieron \$1.298 millones creciendo 55% con respecto al mismo mes del año pasado.

Se observa que el gasto crece por encima de los ingresos. En especial, los rubros vinculados a los subsidios y a los gastos sociales.

Los intereses del mes ascendieron a \$4.242 millones creciendo 41% en términos anuales.

De esta manera, el resultado financiero fue negativo en \$3.308 millones.



Si ajustamos el resultado restando los ingresos extraordinarios recibidos por el tesoro por parte del BCRA y la ANSES, el resultado primario se transforma en un déficit de \$2.108 millones.

Para el acumulado del año (primer semestre), los ingresos alcanzaron la suma de \$200.888 millones con un crecimiento de 30,8% en términos anuales.

Los recursos tributarios se incrementaron 30,8% mientras que seguridad social subió 33,8%.

El gasto primario del periodo fue de \$189.995 millones con una suba de 33,3% en términos anuales. Se destacan los incrementos de las

transferencias al sector privado (41,4%) y seguridad social con un incremento de 36%.

De esta manera, el superávit del primer semestre del año alcanza la suma de \$10.893 millones. Con un retroceso de 1,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los intereses fueron de \$13.063 millones (con un crecimiento de 19,9%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	PRIMER SEMESTRE		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 200.888	\$ 153.636	\$ 47.251	30,8%
Recursos tributarios	\$ 124.294	\$ 95.017	\$ 29.276	30,8%
Recursos Seguridad Social	\$ 62.367	\$ 46.624	\$ 15.743	33,8%
Otros recursos	\$ 14.227	\$ 11.995	\$ 2.233	18,6%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 189.995	\$ 142.564	\$ 47.431	33,3%
Salarios	\$ 26.232	\$ 20.389	\$ 5.843	28,7%
Bienes y Servicios	\$ 9.149	\$ 6.892	\$ 2.258	32,8%
Seguridad Social	\$ 67.398	\$ 49.491	\$ 17.907	36,2%
Transferencias	\$ 58.788	\$ 43.211	\$ 15.577	36,0%
Al Sector privado	\$ 45.935	\$ 32.490	\$ 13.445	41,4%
A Provincias	\$ 5.257	\$ 5.380	\$ -122	-2,3%
A Universidades nacionales	\$ 7.216	\$ 5.197	\$ 2.019	38,9%
Otros conceptos	\$ 5.581	\$ 2.672	\$ 2.909	108,9%
Gastos de capital	\$ 22.621	\$ 19.675	\$ 2.946	15,0%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 10.893	\$ 11.072	\$ -180	-1,6%
<b>INTERESES</b>	\$ 13.063	\$ 10.892	\$ 2.171	19,9%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ -2.170	\$ 180	\$ -2.350	-1302,2%

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

De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$2.170 millones.

Para el primer semestre, los ingresos extraordinarios que recibió el gobierno ascendieron a \$7.144 millones.

Si nuevamente ajustamos el superávit primario del periodo (seis meses) el mismo se reduce a \$3.749 millones.

La recaudación del mes de julio alcanzó los \$47.845 millones (US\$11.500 millones) con un crecimiento de 28% en términos anuales.

El aumento del consumo (IVA), Ganancias y la inflación fueron los principales motores.

RECAUDACIÓN	JULIO		Variación	
	2011	2010	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	\$ 47.845	\$ 37.375	\$ 10.470	28,0%
<b>IMPUESTOS</b>	\$ 27.957	\$ 21.234	\$ 6.723	31,7%
Ganancias	\$ 8.673	\$ 6.252	\$ 2.420	38,7%
Impuesto al valor agregado	\$ 13.214	\$ 10.156	\$ 3.058	30,1%
Creditos y debitos en cuenta de	\$ 3.293	\$ 2.436	\$ 856	35,2%
Otros	\$ 2.777	\$ 2.300	\$ 477	20,8%
<b>DERECHOS SOCIOEXTERIOR</b>	\$ 5.623	\$ 5.546	\$ 77	1,4%
Derechos de importación	\$ 1.118	\$ 1.043	\$ 75	7,2%
Derechos de exportación	\$ 4.480	\$ 4.481	\$ -1	0,0%
Otros	\$ 25	\$ 22	\$ 3	12,4%
<b>AP. Y CONTRIB. A LA SEGUR. SOCIAL</b>	\$ 14.265	\$ 10.935	\$ 3.670	34,0%
Aportes personales	\$ 5.492	\$ 4.049	\$ 1.444	35,7%
Contribuciones Patronales	\$ 8.114	\$ 5.897	\$ 2.217	37,6%
Otros Ingresos	\$ 591	\$ -101	\$ 693	-
Régimen, transitorios y otros	\$ -67	\$ 730	\$ -817	-

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

EL IVA registró un crecimiento de 30,1% en términos anuales por la mayor actividad y la

suba de los precios y alcanzó un nivel histórico de \$13.214 millones.

Ganancias por su lado, creció 38,74% anual y alcanzó los \$8.673 millones, mientras que el impuesto a los debitos y créditos en cuenta corriente ("impuesto al cheque") alcanzó los \$3.293 millones con un crecimiento de 35,25% en términos anuales.

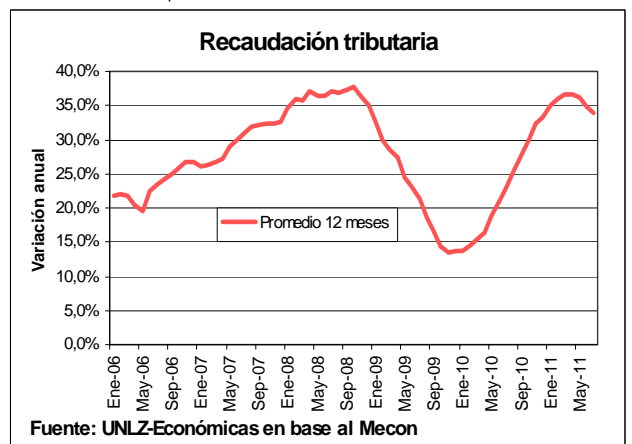
Los aportes personales subieron 35,7%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 37,6%. Estos incrementos obedecen a los mayores salarios nominales.

En cambio, para el acumulado del año (enero-julio), la recaudación alcanzó la suma de \$301.883 millones. Con una variación anual de 31,8% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 39,1% mientras que el IVA creció 34%.

Los derechos a las exportaciones crecieron 16,7% en términos anuales y se ubicaron en \$29.406 millones.

Los aportes personales subieron 36,1% y se ubicaron en \$29.074 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 40% y alcanzaron los \$43.142 millones.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Mecon

La recaudación de julio representa 16 veces con respecto al valor más bajo de la serie que fue diciembre de 2001 con un monto de \$2.818 millones.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$423.435 millones en julio. De esta manera registran un crecimiento mensual de 2,6% (\$10.859 millones) y de 32,7% en términos anuales (\$104.275 millones).

Los depósitos en pesos del sector privado, se expandieron 3,6% (\$8.466 millones) con respecto al mes anterior.

Se observa que el mayor crecimiento se registra en las operaciones a la vista (concentran más del 56% del total de depósitos en pesos) seguida después por los plazos fijos (participa con el 40% sobre el total).

El mayor incremento mensual se encuentra en los depósitos en caja de ahorro, los cuales crecieron 15,4% con respecto al mes de junio. Luego le siguen las operaciones de plazos fijos (2,8%). En cambio, cuenta corriente registra un retroceso de 4,5%.

En la comparación anual, el incremento es de 38,1% (\$66.832 millones). En este caso, se observa un crecimiento por encima del 30% desde septiembre pasado.

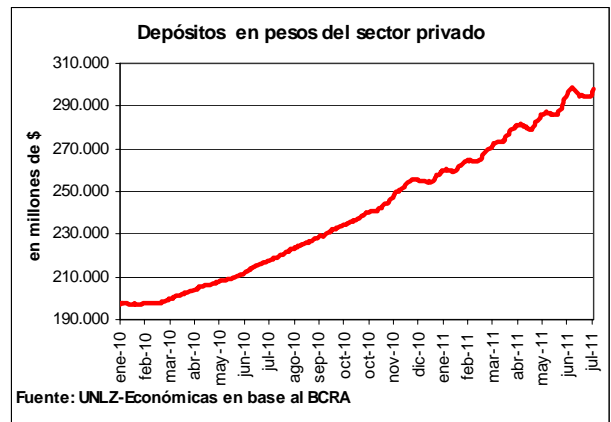
Las operaciones que más crecen son los depósitos en caja de ahorro, con una expansión de 47,8% seguido de los plazos fijos (36%).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total	En Pesos (\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (MUS\$)
Jul-10	24,3%	26,2%	32,0%	24,2%	25,0%	13,3%
Ago-10	25,9%	28,3%	35,6%	26,9%	25,9%	12,4%
Sep-10	26,4%	30,0%	35,6%	29,5%	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%	34,0%	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%	36,5%	42,3%	38,1%	21,1%
Jul-11	36,2%	38,1%	34,9%	47,8%	36,0%	22,6%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$126.214 millones. De esta manera, registran un crecimiento mensual de 0,5% (\$617 millones) y de 25% en términos anuales (\$25.207 millones).

Al contrario de lo que sucede con el sector privado, el sector público tiene la mayoría de sus depósitos en operaciones a plazos fijos (63%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Los créditos totales (públicos más privados) crecieron en julio 1% (\$2.503 millones) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$250.241 millones.

Por su parte, los del sector privado en pesos se expandieron en 5,3% (\$10.101 millones), de esta manera el stock alcanza la suma de \$201.925 millones.

Entre las líneas que más crecen se encuentran documentos (6,3%), prendarios (5%), adelantos (4,8%), personales (2,8%) y tarjetas (2,8%).

La variación anual de los créditos en pesos del sector privado fue de 47,1%. En este caso, la mayor variación se registró en los créditos prendarios (67,9%).

Luego aparecen los documentos (59,1%), tarjetas (46,2%), personales (44,9%), adelantos (42,4%) y por último los hipotecarios (22,1%). Éstos últimos, presentan un bajo nivel de crecimiento en comparación con otros rubros.

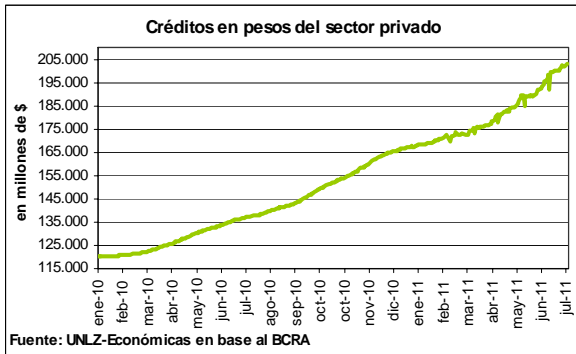
FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	En Dólares (MUS\$)
Jul-10	19,2%	21,9%	9,6%	32,6%	2,5%	13,1%	20,7%	41,9%	1,6%
Ago-10	22,9%	24,3%	12,3%	38,8%	3,6%	15,8%	22,4%	44,0%	12,4%
Sep-10	26,3%	28,7%	13,7%	41,0%	6,8%	18,3%	24,5%	44,3%	20,8%
Oct-10	30,6%	33,7%	23,7%	44,5%	8,4%	24,9%	28,2%	44,4%	27,9%
Nov-10	34,0%	33,1%	22,4%	48,0%	10,4%	28,4%	28,8%	44,7%	34,0%
Dic-10	37,1%	36,7%	25,3%	51,4%	12,4%	33,4%	31,0%	48,9%	36,8%
Ene-11	39,8%	38,0%	29,6%	55,5%	15,2%	38,9%	33,3%	47,4%	44,3%
Feb-11	42,7%	40,4%	40,3%	58,2%	16,0%	45,4%	35,2%	49,2%	49,2%
Mar-11	43,7%	40,5%	40,9%	59,2%	16,2%	50,2%	36,6%	51,2%	49,4%
Abr-11	43,2%	40,6%	38,0%	59,0%	16,1%	54,3%	38,5%	48,5%	49,1%
May-11	43,6%	41,8%	34,3%	57,3%	17,6%	58,4%	40,2%	45,8%	47,3%
Jun-11	43,4%	43,4%	37,8%	58,3%	19,2%	64,4%	43,0%	44,9%	52,2%
Jul-11	40,1%	47,1%	42,4%	58,1%	22,1%	67,9%	44,9%	46,2%	55,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Las reservas en el mes de julio alcanzaron la suma de US\$51.851 millones. Este nivel representa un retroceso mensual de 0,4%

(US\$229 millones). En términos anuales, la variación es de 2,7% (US\$1.371 millones).

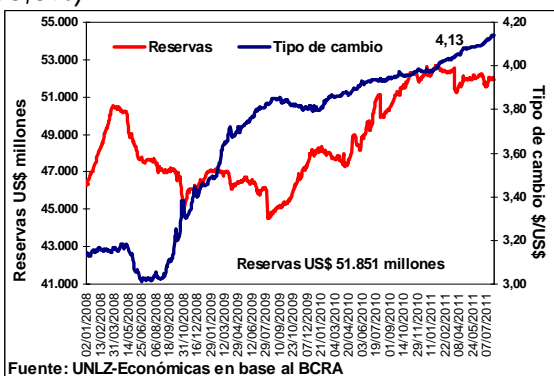
El tipo de cambio de referencia se ubicó durante julio en \$4,13 por dólar y se depreció 0,8% en términos mensuales.



La base Monetaria se expandió 5,1% mensual (\$9.094 millones) alcanzando la suma de \$171.485 millones.

Si observamos el comportamiento mensual, el componente que más creció fue circulante en poder del público (6,2%), mientras que circulante en poder de los bancos lo hizo en 3,1%. Cuenta corriente en el BCRA creció 2,8%.

En cambio, si consideramos el comportamiento anual, la expansión fue de 39%. En este caso circulante en poder de los bancos crece en \$5.983 millones (53,3%), cuenta corriente en el BCRA en \$10.445 millones (34,4%) y circulante en poder del público en \$35.786 millones (38,8%).



En el caso de los agregados monetarios del sector privado (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observa la misma tendencia que en los componentes de

la base monetaria y los depósitos y préstamos. Los mismos crecen por encima del 35% anual.

BASE MONETARIA (M\$)				
FECHA	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
Jul-10	24,6%	24,2%	32,4%	26,3%
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%	41,6%	39,1%	38,8%
Jun-11	38,8%	50,9%	37,6%	39,6%
Jul-11	38,8%	53,3%	34,4%	39,0%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA.

En términos mensuales, los agregados monetarios registraron los siguientes aumentos: M1 (3,2%), M2 (6,1%) y M3 (4,5%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (37,4%), M2 (39,9%) y M3 (38,3%).

Al momento de la elaboración del presente informe, el BCRA todavía no ha publicado el informe monetario con las tasas para el mes de julio. Por lo tanto, se comentan las de la última semana y no las del mes completo.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS DEL SECTOR PRIVADO			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Jul-10	24,6%	27,2%	26,4%	25,7%
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	38,8%	37,4%	39,9%	38,3%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA.

Las tasas de interés de corto plazo se mantuvieron relativamente estables en la última semana. El promedio semanal de la BADLAR de bancos privados se ubicó en 11,9%, mientras que la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo se mantuvo en 9,6%.

<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 junio alcanzaron la suma de US\$7.922 millones. Esto significa un crecimiento de 24% con respecto a igual mes del año anterior. Esta variación se debe principalmente a un incremento de precios (23%) y el resto por mayores cantidades.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	JUNIO				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 6.366</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 7.922</b>	<b>100%</b>	<b>24%</b>
Productos Primarios	US\$ 1.900	30%	US\$ 2.202	28%	16%
MOA	US\$ 2.022	32%	US\$ 2.641	33%	31%
MOI	US\$ 2.025	32%	US\$ 2.707	34%	34%
Combustibles y Energía	US\$ 418	7%	US\$ 372	5%	-11%

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

Las importaciones se incrementaron en un 37%, alcanzando la suma de US\$ 6.904 millones. Este incremento se explica por un crecimiento de 24% de las cantidades y el resto por precio.

En consecuencia se produjo un superávit de balanza comercial de US\$1.019 millones. Este resultado es un 22% inferior al del mismo mes del año anterior.

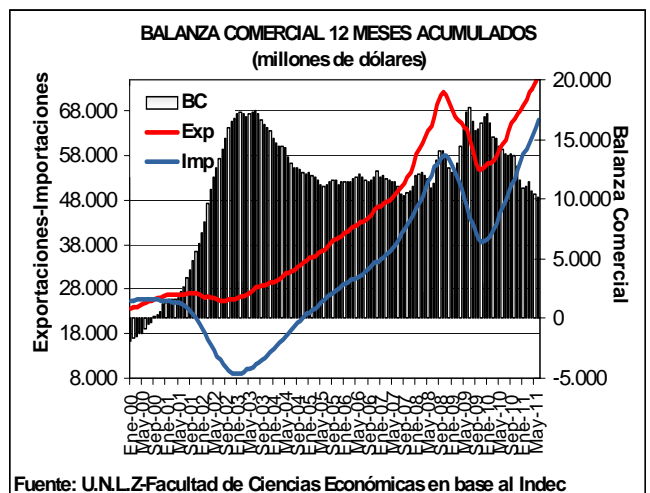
Según el REM-BCRA, los analistas esperaban exportaciones por US\$7.311 millones e importaciones por US\$6.193 millones. Se observa que en el caso de las ventas, el resultado fue inferior, mientras que en el segundo caso -las compras externas- excedieron en más de US\$700 millones.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	JUNIO				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.057</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 6.904</b>	<b>100%</b>	<b>37%</b>
Bienes de Capital	US\$ 974	19%	US\$ 1.439	21%	48%
Bienes Intermedios	US\$ 1.498	30%	US\$ 1.817	26%	21%
Comb. y lubricantes	US\$ 719	14%	US\$ 1.369	20%	90%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 956	19%	US\$ 1.240	18%	30%
Bienes de consumo	US\$ 524	10%	US\$ 658	10%	26%
Automotores	US\$ 375	7%	US\$ 364	5%	-3%
Resto	US\$ 9	0%	US\$ 17	0%	89%

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

Si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el superávit comercial es de US\$10.102 millones.

De esta manera durante el primer semestre del año, las exportaciones alcanzaron la suma de US\$40.022 millones. Este valor es 25% superior al del mismo período del año anterior. Esta variación se explica por un aumento de los precios de 19% y el resto por cantidades.



Fuente: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas en base al INDEC

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

Se destaca el incremento de 37% (29% por cantidad y el resto por precio) de las exportaciones de las Manufacturas de origen agropecuario (MOA).

Las Manufacturas de origen industrial (MOI) se incrementaron por mayores cantidades (14%) alcanzando una tasa de crecimiento de 23% con respecto al mismo período del año anterior.

Los productos primarios crecieron 25% con una variación de 32% en los precios cayendo las cantidades exportadas.

Por su parte, el descenso de las exportaciones de Combustibles y energía se explica por una disminución de las cantidades vendidas (-31%) 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)	PRIMER SEMESTRE				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 32.118</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 40.022</b>	<b>100%</b>	<b>25%</b>
Productos Primarios	US\$ 7.988	25%	US\$ 9.957	25%	25%
MOA	US\$ 10.015	31%	US\$ 13.766	34%	37%
MOI	US\$ 10.806	34%	US\$ 13.327	33%	23%
Combustibles y Energía	US\$ 3.310	10%	US\$ 2.972	7%	-10%

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

Las importaciones se incrementaron 38%, alcanzando la suma de US\$ 34.236 millones. En este caso se explica 26% 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 30%. Por el lado de los Bienes de capital el incremento fue de 37%. Finalmente, las importaciones de Piezas para bienes de capital se incrementaron 34%. En todos los casos es con respecto al mismo periodo del año pasado.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 24.800</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 34.236</b>	<b>100%</b>	<b>38%</b>
Bienes de Capital	US\$ 5.077	20%	US\$ 6.971	20%	37%
Bienes Intermedios	US\$ 7.844	32%	US\$ 10.160	30%	30%
Comb. y lubricantes	US\$ 2.109	9%	US\$ 4.254	12%	102%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 4.855	20%	US\$ 6.487	19%	34%
Bienes de consumo	US\$ 2.907	12%	US\$ 3.708	11%	28%
Automotores	US\$ 1.932	8%	US\$ 2.566	7%	33%
Resto	US\$ 76	0%	US\$ 89	0%	17%

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

De esta manera, se alcanza un saldo positivo de US\$5.786 millones. Este valor es 21% inferior al registrado durante el mismo período del año pasado.

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\$646 millones), el NAFTA (US\$1.909 millones) y ASEAN (US\$817 millones).

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMER SEMESTRE 2011 (US\$ MILLONES)				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 40.022</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 34.236</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 5.786</b>
Mercosur	US\$ 10.086	25%	US\$ 10.732	31%	US\$ -646
Chile	US\$ 2.066	5%	US\$ 517	2%	US\$ 1.549
Resto Aladi	US\$ 3.221	8%	US\$ 526	2%	US\$ 2.696
Nafta	US\$ 3.323	8%	US\$ 5.231	15%	US\$ -1.909
Unión Europea	US\$ 6.910	17%	US\$ 5.491	16%	US\$ 1.419
Asean y otros	US\$ 6.362	16%	US\$ 7.178	21%	US\$ -817
Medio Oriente	US\$ 1.926	5%	US\$ 222	1%	US\$ 1.704
MAGREB y Egipto	US\$ 2.202	6%	US\$ 101	-	US\$ 2.101
Resto	US\$ 3.928	10%	US\$ 4.239	12%	US\$ -311

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

Las exportaciones a Brasil alcanzaron en junio la suma de US\$1.587 millones. Lo cual significa un crecimiento de 27% en términos anuales.

Manufacturas de origen industrial (MOI) tuvieron un incremento anual de 30% y concentran más del 70% del total exportado. Material de transporte terrestre creció 41% en términos anuales y representa más de la mitad del rubro.

Las importaciones alcanzaron la suma de US\$1.834 millones y registraron una variación anual de 22%.

Bienes intermedios y piezas y accesorios para bienes de capital son los rubros más significativos. Los mismos crecieron en términos anuales 24% y 34% respectivamente.

De esta manera, el saldo comercial con Brasil registra un déficit de US\$247 millones en el mes de junio.

Para el acumulado del año, las exportaciones crecieron 26% alcanzando un valor de US\$8.405 millones.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE (Millones de US\$)				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 6.688</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 8.405</b>	<b>100%</b>	<b>26%</b>
Productos Primarios	US\$ 945	14%	US\$ 1.273	15%	35%
MCA	US\$ 662	10%	US\$ 847	10%	28%
MOI	US\$ 4.395	66%	US\$ 5.456	65%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 686	10%	US\$ 829	10%	21%

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

En cambio, las importaciones tuvieron un incremento en términos anuales de 31% alcanzando los US\$10.190 millones en el acumulado del año.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en el primer semestre registra un déficit de US\$1.785 millones. El mismo representa un incremento de 64,5% con respecto al mismo periodo del año pasado.

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE (Millones de US\$)				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 7.773</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 10.190</b>	<b>100%</b>	<b>31%</b>
Bienes de Capital	US\$ 1.326	17%	US\$ 1.765	17%	33%
Bienes Intermedios	US\$ 2.560	33%	US\$ 3.401	33%	33%
Comb. y lubricantes	US\$ 75	1%	US\$ 201	2%	168%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.796	23%	US\$ 2.360	23%	31%
Bienes de consumo	US\$ 735	9%	US\$ 852	8%	16%
Automotores	US\$ 1.280	16%	US\$ 1.609	16%	26%
Resto	US\$ 2	0%	US\$ 2	0%	0%

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

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