



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 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

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

Editorial

Hacemos una nueva entrega del informe económico mensual. 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.

Del análisis del informe económico, podemos obtener entre otras, las siguientes conclusiones:

1. La actividad medida en el EMAE creció 9,4% en el mes de diciembre según el INDEC. Orlando Ferreres & Asoc. estimó un incremento de 9,1% anual y Economía y Regiones una suba de 6,8%.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI subió 10,3% en enero con relación a igual mes del año pasado. La industria automotriz lidera el crecimiento.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en enero 11,6% con relación al indicador de igual mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en enero de 12,1% comparado con el correspondiente a igual mes del año pasado. Transporte de carga es el rubro más dinámico.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras crecieron un 23,4% en enero comparada contra las ventas de igual mes del año pasado.
6. El superávit fiscal de enero fue de \$2.105 millones de pesos. Esto representa una suba de 103,7% con respecto al mismo mes del año pasado. Los ingresos crecieron por encima del gasto primario (40,6% contra 37,5%).
7. La inflación de febrero fue de 0,7% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas son muy superiores a la publicación oficial. La inflación real es estimada en 1,8% (según las consultoras privadas).
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en febrero 1,9% en términos mensuales y 34,1% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de enero arrojó un superávit de US\$513 millones (con una caída de 57,8% con respecto a igual mes del año pasado).

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

Muchas gracias

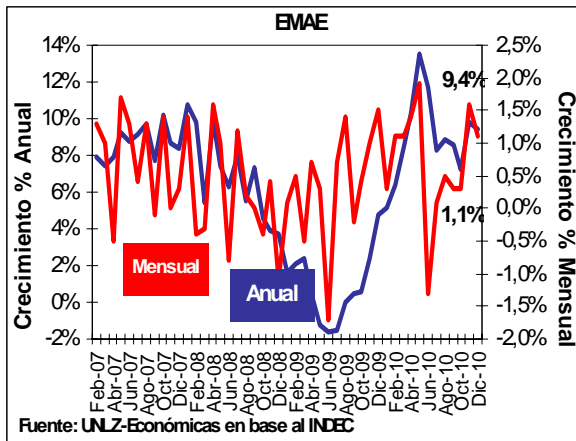
**Facultad de Ciencias Económicas
Instituto de Investigaciones Económicas**

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica) durante el mes de diciembre registró una suba mensual de 1,1% y un crecimiento de 9,4% con respecto al mismo mes del año pasado.

Para el acumulado del año, el crecimiento fue de 9,1%. El impulso vino por el lado de la actividad industrial (creció 9,7% en todo el año) y en especial, de la industria automotriz (subió 40,6% en el año 2010).

De esta manera la economía mantuvo la tendencia creciente en la actividad en los últimos meses luego de desacelerarse entre junio y octubre, en términos mensuales.



No obstante, estas cifras del INDEC están sospechadas de manipulación y contrastan con las informadas por los analistas del sector privado.

Por ejemplo, la Consultora Orlando Ferreres y Asociados, estimó mediante el índice General de actividad (IGA) que en diciembre, la actividad subió 0,6% en términos mensuales y 9,1% en términos anuales.

En cambio para la consultora que dirige Rogelio Frigerio, Economía & Regiones, la economía creció 6,8% durante el año 2010.

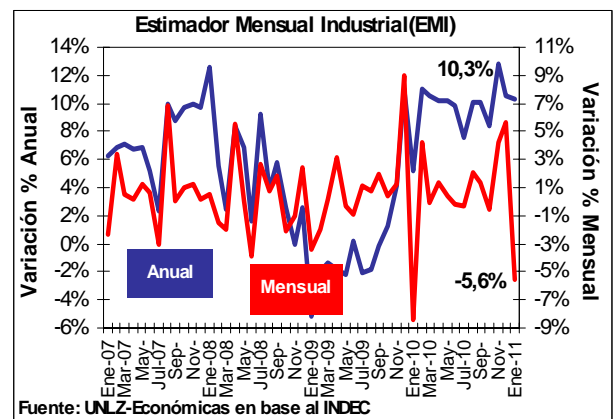
Las diferencias entre las estimaciones de crecimiento del INDEC y los analistas privados están directamente vinculadas con la supuesta distorsión de precios.

La actividad económica se calcula comparando dos períodos (uno llamado año base). Algunos datos se corrigen con un deflactor que incluye a la inflación minorista; si esta es más baja, el deflactor también lo es y, por lo tanto, el crecimiento aparenta ser mayor.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, para este año se espera una desaceleración en el crecimiento económico debido a que la economía está operando cerca de su potencial y los cuellos de botella son más notorios. De esta forma, proyecta un incremento de la economía del orden del 4%, impulsado principalmente por la industria, la construcción y los servicios.

El sector agrícola no haría un aporte significativo debido a que se aguarda una cosecha similar a la del año pasado. Igualmente, se espera que persistan los altos precios para las materias primas (*commodities*).

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de enero registró una caída mensual de 5,6%. En cambio, para la comparación anual, la variación fue positiva en 10,3%.



Según la Consultora Orlando Ferreres y Asociados, la industria cayó 10,8% en términos mensuales y creció 10,3% en términos anuales. Sin embargo, se debe tener en cuenta que los datos de enero pueden estar afectados por cambios en paradas técnicas de plantas, vacaciones, etc. Por eso es conveniente una vez

obtenido los datos de febrero analizar el primer bimestre conjuntamente.

La industria ha conseguido alcanzar el nivel de producción previo a la crisis, pero para continuar la trayectoria en alza se deberán resolver los cuellos de botella que se evidencian en el sector y la problemática energética, especialmente en los meses de invierno.

Durante el 2011 es esperable que se evidencie un crecimiento, pero éste se deberá mayormente al arrastre estadístico que deja el 2010 más que a causas genuinas de expansión de la producción industrial.

Según el INDEC, los rubros que presentan un mayor crecimiento en términos anuales son: vehículos automotores (38,6%), metalmecánica (26,9%), minerales no metálicos (14,4%), productos textiles (10,7%) y sustancias y productos químicos (9,8%). En cambio, hubo retrocesos en papel y cartón (0,2%), refinación de petróleo (6,5%) y caucho y plástico (5,8%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIAL ENERO 11	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI ENERO 11
	MENSUAL	ANUAL	
Vehículos automotores	-38,2%	38,6%	45,8
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-22,2%	26,9%	56,8
Minerales no metálicos	-9,8%	14,4%	74,1
Productos textiles	-15,2%	10,7%	76,2
Sustancias y productos químicos	-13,9%	9,8%	82,0
NIVEL GENERAL	-5,6%	10,3%	69,5
Productos del tabaco	4,1%	7,2%	71,1
Industrias metálicas básicas	-23,2%	5,3%	71,5
Edición e impresión	-9,2%	4,1%	74,7
Productos alimentos y bebidas	-13,7%	3,6%	69,4
Papel y cartón	-22,0%	-0,2%	70,7
Caucho y plástico	-13,2%	-5,8%	77,4
Refinación del petróleo	8,7%	-6,5%	86,5

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

De los doce sectores relevados por el indicador, sólo 3 registran una retracción.

Con respecto a la utilización de capacidad instalada (UCI), en enero la misma alcanzó 69,5%. Con una caída de 16,2 puntos en

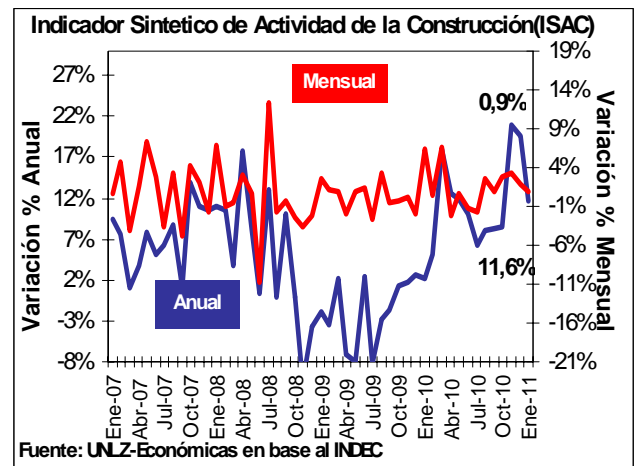
términos mensuales y una suba de 4,4 puntos en términos anuales.

La encuesta cualitativa al sector arrojó los siguientes resultados:

Primero, el 81,3% de las empresas prevé un ritmo estable en la demanda interna, el 4,1% anticipa una baja y el 14,6% espera un aumento. Segundo, el 83,3% de las empresas no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada (UCI); el 5,2% prevé una baja, en tanto el 11,5% anticipa una suba.

Tercero, el 97,9% de las empresas no espera cambios en la dotación de personal y el 2,1% estima un aumento.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) en el mes de enero creció 0,9% en términos mensuales y 11,6% en términos anuales.



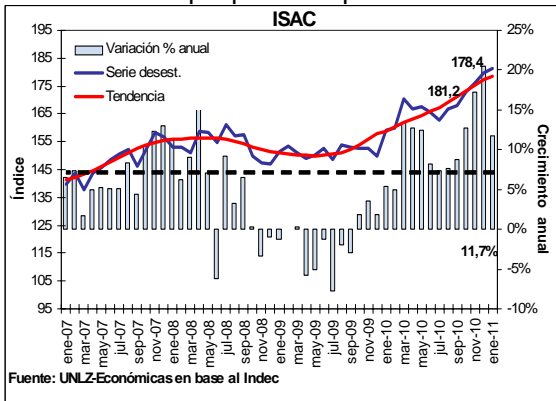
Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador en el mes de enero último registraron, en general, variaciones positivas con respecto a igual mes del año anterior, observándose aumentos de 14,6% en ladrillos huecos, 14,5% en cemento, 9,2% en hierro redondo para hormigón, 6,3% en asfalto y 1,2% en pinturas para construcción. En tanto, se registró en esta comparación una baja de 9,6% en pisos y revestimientos cerámicos.

Con respecto al mes de diciembre pasado, los datos de enero registran variaciones dispares,

destacándose el aumento de 2% en los despachos de hierro redondo para hormigón y la baja de 8% en pisos y revestimientos cerámicos.

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 enero pasado una disminución del 20,5% con respecto al mes de diciembre pasado, en tanto que subió el 17,5% con relación al mes de enero del año 2010.

Vale destacar que para el mes de enero último, se ha debido estimar un número importante de municipios en virtud de las dificultades para la captación del dato por los recesos administrativos propios del período estival.



En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de febrero, se han captado mayoritariamente 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, siendo, sin embargo, más optimistas los primeras.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 68,7% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante febrero, mientras que el 31,3% restante sostiene que aumentará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 68,2% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en febrero, en tanto que el 18,2% estima que disminuirá y el 13,6% restante, que aumentará.

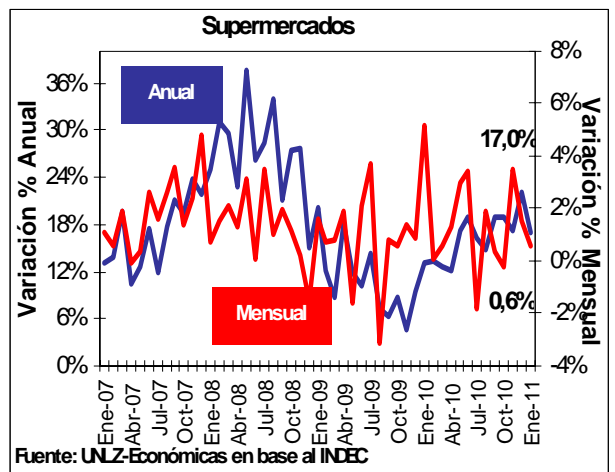
Dada la desconfianza sobre los indicadores del INDEC, tomamos como alternativa el índice Construya (elaborado por industrias líderes del sector) que en enero muestra una caída de 0,9% en términos mensuales y una suba de 14,7% en términos anuales.

Las ventas de supermercados a precios constantes, en el mes de enero registraron un crecimiento mensual de 0,6% y de 17% en términos anuales.

En cambio, si consideramos las ventas a precios corrientes, estas alcanzaron la suma de \$5.972,6 millones. Este valor representa una suba de 27,9% en la comparación anual.

El impulso vino por el lado de los medios de pago y las ofertas con descuentos (en promedio 20%).

Se destacan las subas de Electrónicos y artículos del hogar (83,2%), indumentaria, calzado y textil para el hogar (45,2%) y carnes (37,3%).



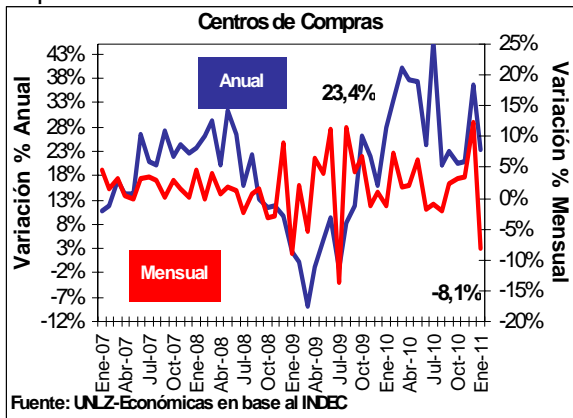
En informes anteriores, publicamos una serie de ventas deflactadas por el índice IPC Bs As City, por considerarlo fidedigno de la inflación real.

Con respecto a los índices de precios, en el último mes, la secretaria de comercio que dirige Guillermo Moreno ha multado a consultoras por estimar supuestamente una inflación que no concuerda con las estadísticas oficiales (ver precios y salarios). Esto ha generado cierto temor en las consultoras en publicar sus índices. Graciela Bevacqua, ex funcionaria del INDEC, ha sido multada por \$500.000 por la secretaria de Guillermo Moreno.

Si deflactamos la serie de ventas a precios corrientes de los supermercados por el IPC Bs As City se observa un crecimiento anual de 3,1%.

Las ventas de los centros de compras (shopping centers) a precios constantes cayeron 8,1% en términos mensuales y crecieron 23,4% en términos anuales.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$937,5 millones con una suba de 34% en la comparación anual.



En el Gran Buenos Aires, las mayores subas anuales se dieron en electrónicos, CD, electrodomésticos (92,1%), ropa y accesorios deportivos (64,7%) y juguetería (59,7%).

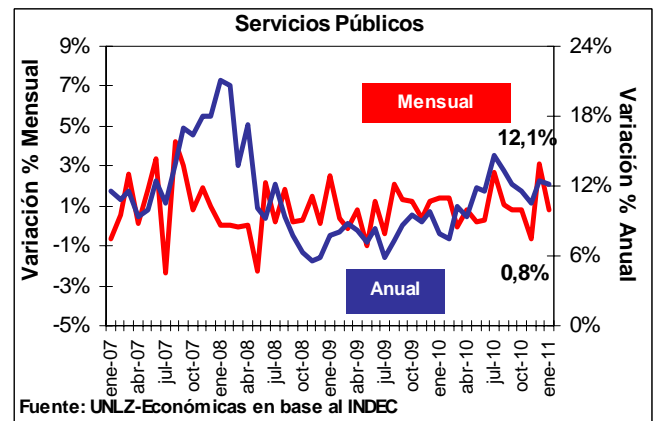
En cambio, en la ciudad de Buenos Aires, los mayores incrementos fueron en: Electrodomésticos y computación (69,3%), ropas y accesorios deportivos (54,7%) y juguetería (44,3%).

Para el caso de las ventas en los centros de compra (shopping) realizamos la misma metodología que para los supermercados, estimando la variación mensual y anual a precios constantes.

Para la comparación mensual, hubo una caída de 44,7%, mientras que en términos anuales, la suba fue de 8%. Es preciso destacar que la caída con respecto a diciembre tiene un alto componente estacional (diciembre por las fiestas es un mes de alto gasto).

El ISSP (Indicador sintético de los servicios públicos) subió 0,8% en términos mensuales y 12,1% en la comparación anual.

El impulso vino por el crecimiento del rubro transporte de carga (20,8%) por la mayor actividad económica.



Por su lado, en términos anuales, se registraron las siguientes variaciones: Telefonía (19%), transporte de pasajeros (10%), Peajes (5,4%) y electricidad, gas y agua (3,2%).

La cantidad de aparatos de celulares creció 9,2%, las llamadas un 23,3% y los SMS un 23% anual.

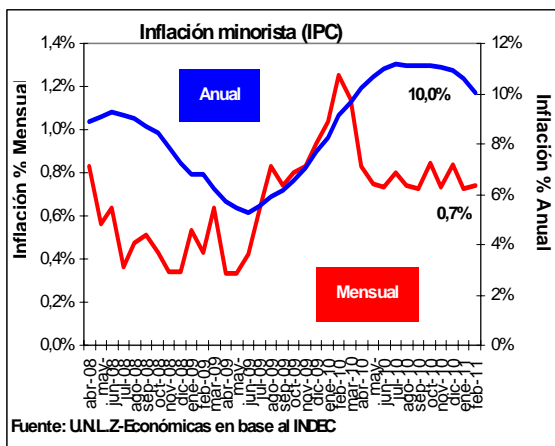
La demanda de energía eléctrica subió 5,3% en términos anuales, mientras que el consumo de gas natural lo hizo en 2,9%.

La cantidad de pasajeros en el servicio ferroviario interurbano cayó 16,6% en términos anuales. Las vacaciones de verano influyeron en la menor cantidad de personas que usan el transporte ferroviario.

Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor registró en febrero una suba de 0,7% y acumula 1,5% en el primer bimestre, informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos. En términos anuales, el incremento fue de 10%.

La inflación minorista estuvo impulsada por el alza en esparcimiento (3,5%) e Indumentaria (2,2%). Alimentos y bebidas registró una suba de 0,3%.



La cifra es menor a la que estiman los analistas privados. 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.

Los analistas privados han estimado variaciones muy distintas a las oficiales. Para alimentos y bebidas indican un suba entre 1,6% y 2%. En cambio, para indumentaria y esparcimiento presentan un retroceso (y no un alza como indica el organismo oficial). En el caso de la indumentaria como consecuencia de las liquidaciones por el cambio de temporada. Y en esparcimiento porque bajan los precios con respecto al mes de enero.

Para la consultora Bein & Asociados, el costo de vida creció 1,4% en febrero con respecto al mes anterior. En cambio en la comparación anual, fue de 21,4%.

La secretaría de Comercio Interior, que conduce Guillermo Moreno, exigió a las consultoras privadas que detallaran sus fórmulas y metodologías para estimar la inflación.

El pedido de mayor información por parte de las autoridades, fue puesto en marcha después de que las consultoras publicaran durante los últimos cuatro años índices que triplican los revelados por el INDEC.

Según el índice IPC Bs As City elaborado por Graciela Bevacqua (ex funcionaria del INDEC), la inflación minorista fue de 1,5% en febrero. Muy superior a la anunciada por el organismo oficial. Bevacqua fue multada con \$500 mil invocando una ley de lealtad comercial porque no respondió en tiempo y forma las preguntas de la secretaria que comanda Moreno. El mismo camino han corrido otras consultoras como la de Jorge Todesca (Finosport estimó una inflación mensual de 1,7%) y Miguel Bein. En ambos casos, van a apelar la medida a la justicia.

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

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 del interior del país es superior a la anunciada en su oportunidad por las autoridades nacionales.

INFLACION ENERO 2011	Nivel Gral	
	Mensual	Anual
GBA (Oficial)	0,7%	10,6%
SANTA FE	1,1%	23,9%
SAN LUIS	1,1%	25,6%
LA PAMPA	1,8%	25,1%
JUJUY	1,0%	32,9%
PROMEDIO SIN GBA	1,2%	26,9%
PROMEDIO CON GBA	1,1%	23,6%

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

La inflación anual en las provincias duplica a la registrada por el INDEC.

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

Para febrero la valorización de la canastas alimentaria se vio envuelta en una fuerte controversia. Según el INDEC, la canasta básica alimentaria (el límite para no caer en la indigencia) creció con respecto a enero sólo 10 centavos. Algo poco creíble cuando las consultoras estimaron una inflación por encima de 1,5% en febrero.

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 febrero, la canasta básica fue de \$580,26. A partir de este dato, no se observa un incremento mensual. En cambio, para la comparación anual se registra una variación de 12,5%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una familia tipo para no caer en la pobreza. Para el mes pasado, el valor fue de \$1.271,51. En este caso la variación mensual es de 0,5% y anual 12,4%.

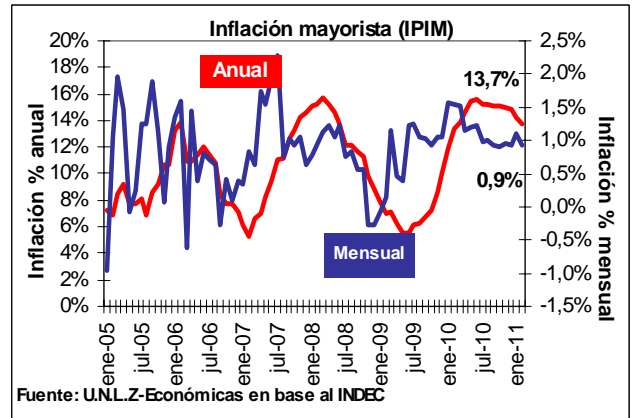
Los comportamientos de estas canastas, resultan poco creíbles cuando tenemos en cuenta el comportamiento de los precios de las consultoras y de las provincias. Lo mismo sucede con los datos que brindan las autoridades de pobreza e indigencia, dado que surgen de comparar los ingresos de los individuos con los valores de las canastas.

Según el relevamiento que realiza FIEL (Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas), una familia tipo que aspire a superar la línea de la pobreza tiene que poder desembolsar casi \$1.000 más de lo que informa el INDEC (\$2160,8). Y para no ser indigentes, los miembros de esa familia deben juntar \$1.174,2 mensuales.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,9% en el mes de

febrero y en términos anuales fue de 13,7%. En el primer bimestre del año lleva 2%.

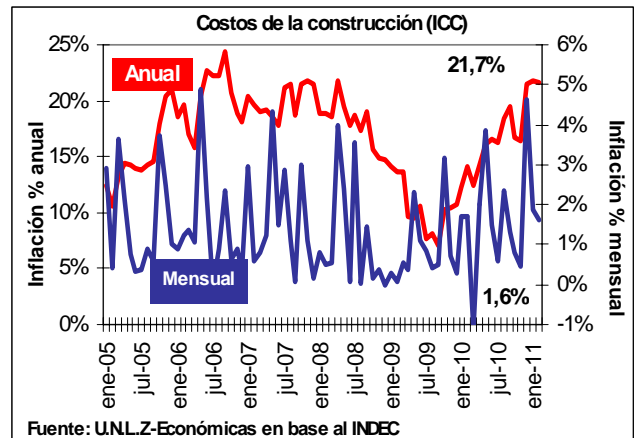
Productos nacionales subieron 0,9% por el crecimiento del rubro agropecuario, mientras que productos importados registraron una variación mensual de 1,5%.



La variación mensual del índice de costos de la construcción (ICC) durante el mes de febrero fue de 1,6%. Este crecimiento se debe al incremento en los gastos generales (1,9%), materiales (0,8%) y mano de obra (2,3%).

En el caso de la comparación anual, el índice registra una variación de 21,9%. Para este periodo, los incrementos son los siguientes: mano de obra 31%, gastos generales 27,3% y materiales 11,6%.

Para el sector empresario la suba de los precios se debe básicamente a la política económica y no a conductas de marcación por parte de las principales empresas que operan en el país.

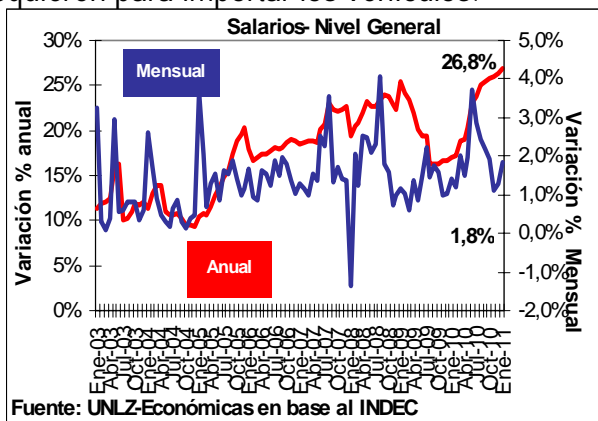


En este sentido, el sector empresario pide que en las paritarias a la hora de evaluar los incrementos salariales se tenga en cuenta el incremento de los precios y de la productividad laboral en cada sector.

El grupo denominado G-6 compuesto por la Unión Industrial, la Sociedad Rural, la Bolsa, la Asociación de Bancos y las Cámaras de Comercio y de la Construcción, la Cámara de la Construcción emitió un documento donde anunciaron que son víctimas, y no responsables, de la inflación.

Otro de los temas más candentes fue el de las restricciones a las importaciones, lo cual no sólo afecta según los empresarios su productividad, sino que podría generar represalias comerciales con los países afectados.

En las últimas semanas, el Gobierno amplió en un 50% (de 400 a 600) la lista de productos cuya importación requiere de ahora en más de licencias no automáticas, una medida parancelaria que dificulta el ingreso de bienes desde el exterior. También hay retenidos unos 3.000 autos de lujo en la Aduana: los importadores de autos deberán completar una declaración jurada donde se comprometen a exportar la misma cantidad de dólares que requieren para importar los vehículos.



Según el INDEC, los salarios en enero crecieron 1,8%, más del doble que el costo de vida, que en ese mes fue de 0,7%.

En cambio, en términos anuales, la suba fue de 26,8%.

Durante el mes de enero se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 4,1%, registrados 1,6% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 0,4%.

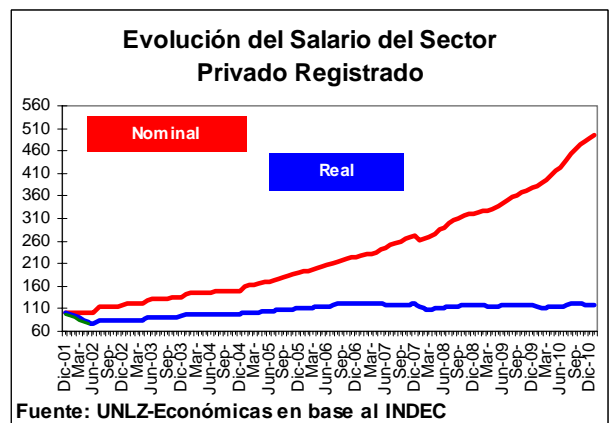
En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 24,8%, índice general 26,8%, registrados 29,4% y sector público 22%.



Así, 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, se observan las siguientes variaciones: registrados (19,6%), no registrados (1,8%) y empleados públicos (-25,5%).

Los trabajadores públicos son los únicos que vienen perdiendo poder adquisitivo considerando los incrementos de salarios y la suba de los precios.



Fiscal

El superávit fiscal de enero alcanzó los \$2.105 millones. Esto representa una suba de 103,7% en términos anuales. En el mismo mes del año pasado, había sido de \$1.034 millones.

Los ingresos crecieron en \$9.222 millones (con una suba de 40,6%), mientras que el gasto primario avanzó en \$8.150 millones (creció 37,5%).

De esta manera, por primera vez en varios meses, los recursos crecen a una tasa mayor que el incremento del gasto.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	ENERO		Variación	
	2011	2010	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 31.960	\$ 22.738	\$ 9.222	40,6%
Recursos tributarios	\$ 18.563	\$ 12.637	\$ 5.925	46,9%
Recursos Seguridad Social	\$ 12.289	\$ 9.142	\$ 3.147	34,4%
Otros recursos	\$ 1.108	\$ 959	\$ 149	15,6%
GASTO PRIMARIO	\$ 29.855	\$ 21.705	\$ 8.150	37,5%
Salarios	\$ 4.880	\$ 3.679	\$ 1.201	32,6%
Bienes y Servicios	\$ 1.476	\$ 1.038	\$ 438	42,2%
Seguridad Social	\$ 9.629	\$ 7.638	\$ 1.991	26,1%
Transferencias	\$ 9.265	\$ 6.332	\$ 2.933	46,3%
Al Sector privado	\$ 7.274	\$ 4.606	\$ 2.668	57,9%
A Provincias	\$ 828	\$ 949	\$ -121	-12,8%
A Universidades Nacionales	\$ 1.163	\$ 777	\$ 386	49,7%
Otros conceptos	\$ 690	\$ 376	\$ 314	83,4%
Gastos de capital	\$ 3.759	\$ 2.519	\$ 1.241	49,3%
RESULTADO PRIM. S/ PRIV.	\$ 2.105	\$ 1.034	\$ 1.071	103,7%
INTERESES	\$ 2.017	\$ 600	\$ 1.417	236,3%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 88	\$ 434	\$ -346	-79,7%

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

Los recursos totales alcanzaron la suma de \$31.960 millones. Los ingresos tributarios tuvieron un incremento de 46,9% por el buen comportamiento del impuesto al valor agregado (IVA), ganancias y los derechos a las exportaciones. Los recursos de seguridad social crecieron 34,4%.

Por el lado del gasto primario, el mismo se ubicó en \$29.855 millones. El rubro salarios subió 32,6% en términos anuales (marcando una tendencia con respecto a la verdadera inflación), mientras que el gasto en bienes y servicios lo hizo en 42,2%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$7.274 millones con un crecimiento anual de 58%.

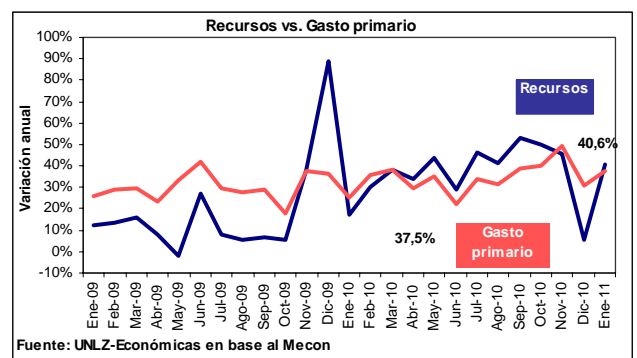
Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$828 millones con una caída de 13% en términos anuales.

En el incremento del gasto ha influido la suba en los haberes de las jubilaciones como el

número de beneficiarios. También tuvieron un rol importante la asignación universal por hijo y los subsidios al transporte y la energía (los que más recibieron fueron Atucha II y Aysa) .

Los intereses del mes ascendieron a \$2.017 millones subiendo 236% en términos anuales. Básicamente por la concentración de vencimientos de deuda que hubo en el mes.

De esta manera, el resultado financiero fue de \$88 millones. En el mismo periodo del año pasado, el resultado había sido de \$434 millones.



En el mes de enero, no hubo aportes por parte del Banco Central ni tampoco de la ANSES o el Pami.

Para este año, se espera un superávit fiscal de 1,5% con respecto al producto bruto interno. Porcentaje que figura en la ley de presupuesto que todavía no se aprobó por trabas en el congreso.

Durante el año 2010, el superávit fiscal fue de \$25.082 millones con una suba de 45% con respecto al mismo periodo del año anterior.

La recaudación del mes de febrero alcanzó los \$36.751 millones con una suba de 34,2% en términos anuales. Esto se debió básicamente al comportamiento del IVA, Ganancias, los derechos a las exportaciones y las contribuciones patronales.

Este crecimiento de los recursos tributarios para el gobierno es una señal de la recuperación de la economía y de la suba del consumo por el gasto en el mercado interno. Pero para ciertos

analistas del sector privado es un indicio también de la alta inflación.

RECAUDACIÓN	FEBRERO		Variación	
	2011	2010	MS	%
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	\$ 36.751	\$ 27.377	\$ 9.373	34,2%
IMPUESTOS	\$ 23.124	\$ 17.110	\$ 6.014	35,2%
Ganancias	\$ 6.868	\$ 4.688	\$ 2.179	46,5%
Impuesto al valor agregado	\$ 10.689	\$ 8.240	\$ 2.449	29,7%
Créditos y débitos en cta cte	\$ 2.619	\$ 1.802	\$ 817	45,4%
Otros	\$ 2.948	\$ 2.379	\$ 569	23,9%
DERECHOS S/COMEXTERIOR	\$ 3.986	\$ 3.387	\$ 599	17,7%
Derechos de importación	\$ 943	\$ 653	\$ 290	44,3%
Derechos de exportación	\$ 3.023	\$ 2.718	\$ 304	11,2%
Otros	\$ 20	\$ 15	\$ 5	31,8%
AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL	\$ 9.641	\$ 6.881	\$ 2.760	40,1%
Aportes personales	\$ 3.603	\$ 2.559	\$ 1.044	40,8%
Contribuciones Patronales	\$ 5.405	\$ 3.759	\$ 1.646	43,8%
Otros Ingresos	\$ 556	\$ 149	\$ 715	478,5%
Rezagos, transitorios y otros	\$ -67	\$ 711	\$ -778	-109,4%

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

Ganancias creció 46,5% alcanzando los \$6.868 millones, mientras que el IVA subió 30% llegando a los \$10.689 millones.

El impuesto al cheque tuvo un muy buen desempeño creciendo 45,4% en la comparación anual, producto de la mayor actividad bancaria.

Por el lado del comercio exterior, los derechos a las importaciones crecieron 44,3%, mientras que los derechos a las exportaciones llegaron a \$3.023 millones con una suba de apenas 11,2% anual, desacelerando fuertemente su ritmo de crecimiento.

A la AFIP le llama la atención esta leve suba y está investigando a las empresas por la liquidación del complejo sojero. Se sospecha de acciones especulativas.

Por último, los aportes personales subieron 40,8%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 43,8%. Ambas en términos anuales. La suba en los haberes y jubilaciones nominales es el principal factor que ha influido en este rubro, que es el más dinámico de la recaudación del mes.

RECAUDACIÓN	DOS MESES		Variación	
	2011	2010	MS	%
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	\$ 77.518	\$ 56.403	\$ 21.115	37,4%
IMPUESTOS	\$ 46.880	\$ 33.821	\$ 13.058	38,6%
Ganancias	\$ 13.979	\$ 9.656	\$ 4.323	44,8%
Impuesto al valor agregado	\$ 22.526	\$ 16.495	\$ 6.031	36,6%
Créditos y débitos en cta cte	\$ 5.281	\$ 3.747	\$ 1.534	40,9%
Otros	\$ 5.094	\$ 3.924	\$ 1.170	29,8%
DERECHOS S/COMEXTERIOR	\$ 8.701	\$ 6.405	\$ 2.296	35,8%
Derechos de importación	\$ 2.030	\$ 1.339	\$ 691	51,6%
Derechos de exportación	\$ 6.628	\$ 5.035	\$ 1.593	31,6%
Otros	\$ 43	\$ 31	\$ 12	37,5%
AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL	\$ 21.937	\$ 16.177	\$ 5.760	35,6%
Aportes personales	\$ 8.277	\$ 6.060	\$ 2.217	36,6%
Contribuciones Patronales	\$ 12.378	\$ 8.854	\$ 3.524	39,8%
Otros Ingresos	\$ 1.548	\$ 1.407	\$ 141	10,1%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 267	\$ 144	\$ 123	85,1%

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

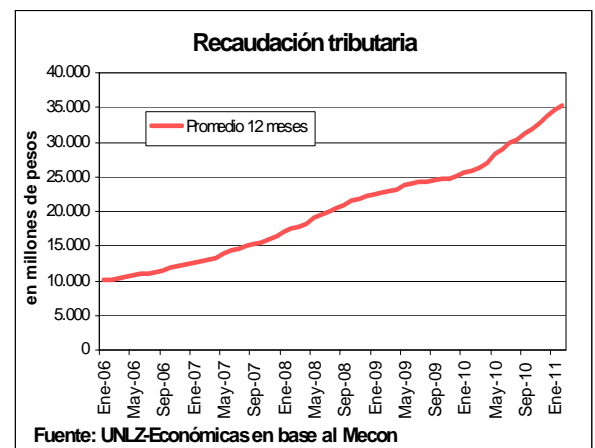
En cambio, para el primer bimestre del año, la recaudación alcanzó la suma de \$77.518 millones. Con una variación anual de 37,4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Tanto ganancias como IVA subieron por encima del 35%. Esta importante variación, refleja también la alta inflación existente. El impuesto al valor agregado creció 36,6% (el impulso vino por el IVA aduanero relacionado con las importaciones). En cambio, Ganancias se incrementó en 44,8% con respecto al mismo periodo del año anterior (por los anticipos de sociedades y las mayores retenciones de ingresos).

Los derechos a las importaciones lideran en crecimiento (no en valor absoluto) y se encuentran por encima de los derechos a las exportaciones. Los primeros crecieron 51,6%, mientras que los segundos lo hicieron en 31,6%. Los aportes personales subieron 36,6%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 39,8%. Ambos factores crecieron principalmente por la suba de las remuneraciones nominales, más que por el aumento de personal registrado.

Según informó el gobierno, la recaudación de febrero es la más alta en dólares desde febrero de 1996.

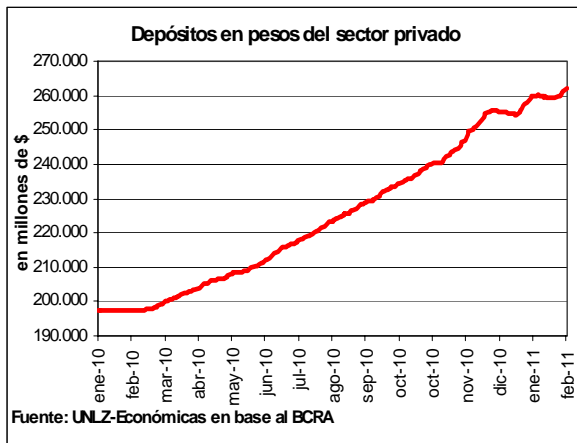
El siguiente gráfico muestra la evolución de la recaudación en base a promedio móviles de los últimos doce meses. Se puede apreciar una tendencia en alza ubicándose en febrero en 35,9% de crecimiento.



Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en febrero alcanzaron la suma de \$378.628 subiendo 1,3% (\$4.969 millones) en términos mensuales y 41,1% en términos anuales (\$110.293 millones).

En cambio, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,9% (\$4.042 millones) con respecto a enero y 34,1% (\$54.135 millones) en términos anuales.



Todos los rubros presentaron un muy buen desempeño este mes salvo caja de ahorro. Plazo fijo creció 3,4% (\$2.098 millones) y cuenta corriente subió 1,7% (\$1.052 millones). Caja de ahorro retrocedió 0,2% (\$110 millones).

En términos anuales se observa un crecimiento superior al 30%. Los incrementos fueron los siguientes: Caja de ahorro 35,3% (\$14.171 millones), cuenta corriente 37,8% (\$17.107 millones) y Plazo fijo 32,4% (\$21.368 millones).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					En Dólares (M US\$)
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	
Feb-10	17,2%	13,9%	16,2%	16,1%	11,6%	21,1%
Mar-10	17,7%	16,6%	21,2%	18,0%	13,4%	15,5%
Abr-10	19,4%	19,8%	23,9%	18,8%	18,5%	12,3%
May-10	20,3%	20,9%	26,5%	19,7%	19,0%	12,6%
Jun-10	21,6%	22,4%	28,2%	18,5%	21,8%	13,7%
Jul-10	24,3%	26,2%	32,0%	24,2%	25,0%	13,3%
Ago-10	25,5%	28,3%	35,8%	26,9%	28,6%	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%	31,2%	35,5%	34,2%	28,0%	15,2%
Ene-11	29,4%	31,4%	34,0%	33,3%	29,9%	16,1%
Feb-11	31,9%	34,1%	37,8%	35,3%	32,4%	17,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Los depósitos totales del sector público alcanzaron los \$118.233 millones, sin cambios

en términos mensuales, pero creciendo 66,7% en términos anuales (\$47.290 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron los \$233.346 millones con una suba mensual de 2,1% (\$4.610 millones). En cambio, en términos anuales, crecieron 39,5% (\$63.249 millones).

Los créditos privados en pesos del sector privado crecieron con respecto a enero 1,8% (\$3.004 millones) y 40,3% (\$48.674 millones) en términos anuales.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							En Dólares (M US\$)	
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales		Tarjetas
Feb-10	9,5%	11,9%	0,3%	23,2%	-1,7%	-3,0%	11,9%	24,8%	-11,2%
Mar-10	9,7%	12,6%	-1,4%	21,3%	-3,6%	0,6%	13,2%	26,7%	-9,6%
Abr-10	13,8%	15,2%	3,2%	23,8%	0,2%	3,6%	14,9%	31,5%	-3,7%
May-10	15,3%	18,3%	9,2%	28,0%	0,9%	7,0%	16,9%	34,1%	-3,6%
Jun-10	16,7%	20,1%	10,4%	29,2%	2,0%	9,3%	18,4%	38,5%	-4,1%
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%	36,8%	3,6%	15,6%	22,4%	44,0%	12,4%
Sep-10	26,3%	26,7%	13,7%	41,0%	6,8%	18,3%	24,8%	44,3%	20,8%
Oct-10	30,8%	30,7%	23,7%	44,9%	8,4%	24,5%	26,7%	44,4%	27,5%
Nov-10	34,0%	33,1%	25,4%	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%	49,9%	38,8%
Ene-11	39,8%	38,0%	23,7%	55,9%	15,2%	38,5%	33,9%	47,4%	44,3%
Feb-11	42,6%	40,2%	40,3%	59,3%	16,0%	46,4%	35,0%	48,6%	49,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

En términos mensuales, los que más crecieron fueron créditos prendarios (6%), adelantos (6%) y personales (2,8%). Los créditos hipotecarios se incrementaron (1,1%), mientras que las tarjetas crecieron 0,4%.

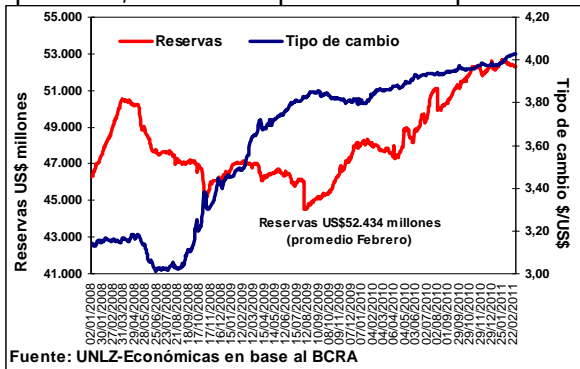
Si observamos lo que pasó con respecto al mismo mes del año anterior, es posible notar que salvos los créditos hipotecarios y los personales, el resto de los rubros crecen por encima del 40%.

Documentos fue el componente más dinámico en febrero; subió 56,3% (\$12.810 millones). Le sigue tarjetas que creció 48,9% (\$9.082 millones) y los créditos prendarios 45,4% (\$3.261 millones). Los créditos personales subieron 35% (\$10.803 millones), mientras que los hipotecarios crecieron 16% (\$2.852 millones).



Las reservas en el mes de febrero alcanzaron en promedio US\$52.434 millones con una suba mensual de 0,1% (US\$31 millones) y de 9,3% (US\$4.472) millones con respecto a febrero de 2010.

El tipo de cambio de referencia, alcanzó en promedio durante febrero \$4,02 por dólar y se depreció 1,1% con respecto al mes pasado.



La base Monetaria alcanzó en febrero los \$162.465 millones. Con una caída mensual de 0,2% (\$254 millones) y una suba anual de 36,2% (\$43.197 millones).

El rubro que más creció con respecto a enero fue circulante en poder de los bancos, con un incremento de 7,9%. En cambio hubo caídas en circulante en poder del público (0,2%) y cta cte en el Banco Central 3,3%.

BASE MONETARIA (M\$)					
FECHA	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra		Total BM
Feb-10	17,9%	26,6%	6,9%		16,1%
Mar-10	20,2%	26,3%	11,5%		18,6%
Abr-10	21,6%	19,6%	18,5%		20,7%
May-10	22,5%	31,2%	20,2%		22,6%
Jun-10	22,3%	29,4%	19,7%		22,3%
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	34,3%	48,9%	37,4%		36,2%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA

En cambio, en la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder de los bancos 48,9% (\$5.041 millones), circulante en poder del público 34,3% (\$28.669 millones) y cta. cte en el banco central 37,4% (\$9.482 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan comportamientos dispares en el mes.

En términos mensuales, hubo retrocesos en M1 (4,1%) y M2 (3,1%). En cambio M3 creció (1,4%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (27,9%), M2 (28,6%) y M3 (39,1%).

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Feb-10	17,9%	18,5%	18,4%	14,1%
Mar-10	20,2%	17,3%	18,0%	16,2%
Abr-10	21,6%	20,4%	19,8%	19,5%
May-10	22,5%	19,6%	19,1%	21,7%
Jun-10	22,3%	17,7%	17,8%	23,6%
Jul-10	24,6%	23,4%	23,8%	29,0%
Ago-10	27,4%	23,8%	24,2%	30,6%
Sep-10	29,4%	23,0%	23,8%	31,8%
Oct-10	31,3%	27,4%	28,1%	34,7%
Nov-10	32,6%	28,7%	28,8%	35,4%
Dic-10	31,2%	27,3%	28,0%	35,6%
Ene-11	32,6%	32,6%	32,2%	38,0%
Feb-11	34,3%	27,9%	28,6%	39,1%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA

A la fecha de elaboración del presente informe, el BCRA no había difundido el informe mensual de las tasas. Por ende, se tienen la información semanal, pero no el promedio de febrero.

Las tasas de interés de corto plazo continuaron estables en la última semana. El promedio semanal de la tasa de interés para colocaciones a plazo por hasta \$100.000 del total de entidades se mantuvo en 9,2%

En cambio, la tasa cobrada por adelantos en cuenta corriente a empresas, con acuerdo previo, de 1 a 7 días y por más de \$10 millones se ubicó en 11%. En tanto, la BADLAR de bancos privados se incrementó 0,1 p.p. promediando en la semana 11,1%.

TASAS	4 de marzo	Promedio 7 días antes	Promedio 30 días antes
PLAZO FIJO			
En pesos			
30 días	9,39	9,27	9,22
60 días o más	10,71	10,94	10,70
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	9,75	9,46	9,53
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	11,00	11,04	11,03
En dólares			
30 días	0,28	0,24	0,27
60 días o más	0,62	0,60	0,63

FUENTE: UNLZ-Económicas en bse a datos del BCRA

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.
M2 = M1 + caja de ahorro.
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El superávit comercial del mes de enero fue de US\$513 millones. Lo cual representa una caída de 57,8% en términos anuales. En el mismo periodo del año pasado había sido de US\$1.200 millones.

Las exportaciones en enero alcanzaron los US\$5.392 millones. El incremento con respecto a igual mes del año anterior fue de 22% (11% por las subas en las cantidades y el resto por mayores precios). El rubro más dinámico fue manufacturas de origen industrial, la cual creció 29% (las cantidades exportadas subieron 17%) y se destacan material de transporte terrestre, grasas y aceites y residuos y desperdicios de la industria alimentaria. Los productos primarios crecieron 25%.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2010		2011		Var. %
TOTAL	US\$ 4.423	100%	US\$ 5.392	100%	22%
Productos Primarios	US\$ 829	19%	US\$ 1.037	19%	25%
MCA	US\$ 1.460	33%	US\$ 1.876	35%	28%
MCI	US\$ 1.559	35%	US\$ 2.012	37%	29%
Combustibles y Energía	US\$ 575	13%	US\$ 467	9%	-19%

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

Por el lado de las importaciones, en el mes de enero llegaron a US\$4.879 millones. La variación anual fue de 52% (40% por mayores cantidades y el resto por precios). Se destaca el crecimiento de bienes de capital (37%), bienes intermedios (46%) y piezas y accesorios para bienes de capital (68%).

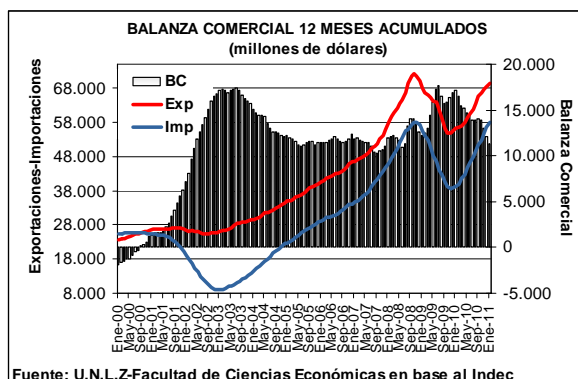
Como en meses anteriores, el crecimiento de las importaciones supera al de las exportaciones. La causa radica en la mayor demanda local de bienes intermedios, de capital y piezas para abastecer a la industria nacional.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2010		2011		Var. %
TOTAL	US\$ 3.206	100%	US\$ 4.879	100%	52%
Bienes de Capital	US\$ 695	22%	US\$ 955	20%	37%
Bienes Intermedios	US\$ 1.091	34%	US\$ 1.592	33%	46%
Comb. y lubricantes	US\$ 141	4%	US\$ 371	8%	163%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 565	18%	US\$ 949	19%	68%
Bienes de consumo	US\$ 450	14%	US\$ 599	12%	33%
Automotores	US\$ 250	8%	US\$ 404	8%	62%
Resto	US\$ 14	0%	US\$ 9	0%	-36%

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

Este comportamiento del comercio exterior ha motivado que el gobierno restrinja la importación de ciertos bienes para mejorar el

saldo de la balanza comercial. La aplicación de licencias no automáticas tiene por finalidad reducir las compras externas en una economía en crecimiento.



El superávit comercial ha sido uno de los pilares del modelo económico y es una de las variables que presenta deterioro. Además, es la principal fuente de ingreso de divisas para el país.

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, Chile, España, Alemania y China. Estados Unidos ha dejado de pertenecer al grupo de los cinco países con quienes más exporta el país y China ha pasado del segundo al quinto lugar.

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 (30%) seguido de la Unión Europea (18%) y ASEAN (13%).

Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son el MERCOSUR (29%), ASEAN (23%) y el Nafta (19%).

ZONAS ECONÓMICAS	ENERO DE 2010 (Millones de US\$)				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	US\$ 5.392	100%	US\$ 4.879	100%	US\$ 513
Mercosur	US\$ 1.613	30%	US\$ 1.403	29%	US\$ 210
Chile	US\$ 276	5%	US\$ 86	2%	US\$ 190
Resto Aladi	US\$ 445	8%	US\$ 77	2%	US\$ 368
Nafta	US\$ 381	7%	US\$ 924	19%	US\$ -543
Unión Europea	US\$ 959	18%	US\$ 814	17%	US\$ 145
Asean y otros	US\$ 677	13%	US\$ 1.117	23%	US\$ -440
Medio Oriente	US\$ 248	5%	US\$ 24	0%	US\$ 224
MAGREB y Egipto	US\$ 230	4%	US\$ 25	-	US\$ 205
Resto	US\$ 563	10%	US\$ 409	8%	US\$ 155

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

Se puede observar una modificación en la composición de las exportaciones por bloques.

La Unión Europea superó al bloque ASEAN. Por otro lado, el MERCOSUR incrementa su participación llegando al 30% del total exportado. Básicamente por el comercio con el país vecino Brasil.

Con los únicos bloques con los cuales se tiene un déficit son el Nafta y ASEAN. Justamente como se comentó más arriba, por la menor exportación hacia los Estados Unidos y China. Las exportaciones a Brasil en el mes de enero alcanzaron los US\$1.358 millones con un crecimiento anual de 47%. Manufacturas de origen industrial (MOI) creció 42% destacándose material de transporte (75%); manufacturas de cuero y marroquinería (61%) y manufacturas de piedra, yeso y vidrio (50%).

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	ENERO DE 2010 (Millones de US\$)			
	2010	2011	2010	2011
TOTAL	US\$ 922	100%	US\$ 1.358	47%
Productos Primarios	US\$ 145	16%	US\$ 251	73%
MOA	US\$ 102	11%	US\$ 139	36%
MOI	US\$ 553	60%	US\$ 783	42%
Combustibles y Energía	US\$ 121	13%	US\$ 185	53%

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

Por el lado de las importaciones a Brasil, las mismas alcanzaron en el mes de enero US\$1.342 millones con una suba anual de 39%. Se destaca el crecimiento de los bienes de capital (20%), bienes intermedios (44%) y piezas y accesorios (58%).

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	ENERO DE 2010 (Millones de US\$)			
	2010	2011	2010	2011
TOTAL	US\$ 964	100%	US\$ 1.342	37%
Bienes de Capital	US\$ 155	16%	US\$ 186	46%
Bienes Intermedios	US\$ 361	37%	US\$ 520	44%
Comb. y lubricantes	US\$ 1	0%	US\$ 1	-96%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 193	20%	US\$ 306	59%
Bienes de consumo	US\$ 109	11%	US\$ 143	13%
Automotores	US\$ 145	15%	US\$ 185	28%
Resto	US\$ 1	0%	US\$ 1	...

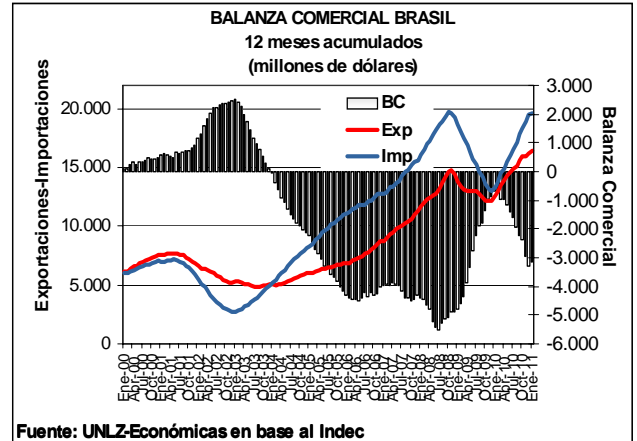
Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del INDEC.

De esta manera, el resultado comercial del mes fue de US\$16 millones. En el mismo periodo, del año pasado había sido deficitario en US\$42 millones.

El resultado acumulado de los últimos doce meses fue deficitario en US\$3.159 millones.

Del total exportado, el 25% va hacia Brasil (el MERCOSUR concentra el 30%; el 5% restante se distribuye entre los otros miembros).

En cambio, por el lado de las importaciones, el 28% viene desde Brasil (el MERCOSUR concentra el 29% de nuestras compras externas).



El índice de los términos del intercambio (que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación) registró una variación negativa (-0,4%) en el año 2010. De esta manera, el índice de términos de intercambio alcanzó los 140,3.

Se registró en 2010 un crecimiento de las exportaciones de 23% (16,8% por cantidad y el resto por precios), mientras que las importaciones subieron 45,5% (37,7% por mayores cantidades).

El índice en el cuarto trimestre registró una suba de 2,5% respecto al cuarto trimestre de 2009.

Periodo	Exportaciones			Importaciones			Términos del Intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad	
Acum 2009	424,4	146	290,7	231,1	103,7	222,8	140,8
Acum 2010	522,2	153,8	339,6	336,3	109,6	306,9	140,3
Variación %	23,0%	5,3%	16,8%	45,5%	5,7%	37,7%	-0,4%
4º Trim 2009	441,9	146,9	300,9	259,9	101,9	255,1	144,2
4º Trim 2010	531,6	160,4	331,3	378,2	108,5	348,5	147,8
Variación %	20,3%	9,2%	10,1%	45,5%	6,5%	36,6%	2,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

Los precios de los bienes exportados e importados se han mantenido parejos (en torno al 5%), pero el incremento de las cantidades importadas duplica a las exportadas.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas