



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Noviembre 2008

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. En esta oportunidad nos place anunciar que hemos cumplido nuestra promesa vinculada con la publicación de la base de datos económicos y sociales. La misma puede ser consultada en la página de nuestra facultad. Se destaca que será actualizada permanentemente.

En cuanto a la situación económica tanto internacional como nacional pensamos que se está atravesando la parte más honda del río. Particularmente en nuestro país comienzan a preocupar algunas señales recesivas acompañadas de algún grado de deterioro del empleo. Nos obligamos a ir monitoreando la situación para determinar si se trata o no de una nube pasajera.

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

Muchas gracias.

Dr. Juan Carlos Latrichano
Vicedecano

Dr. Alejandro Kuruc
Decano

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica) nos muestra que la actividad en septiembre continuó creciendo pero en un contexto de desaceleración.

Los motivos para este comportamiento serían varios: el conflicto entre el gobierno y el campo, la inflación, la crisis internacional y la mayor incertidumbre en general.

La expansión de la actividad en términos anuales fue de 6,8%. Este incremento es inferior al registrado durante el mismo mes del año anterior (7,8%).

Si comparamos contra el mes anterior, serie desestacionalizada, la variación fue negativa en 0,2%.

En cambio para el acumulado del año, la variación fue de 7,4%. Este incremento es inferior al 8,5% registrado durante el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, si consideramos el crecimiento acumulado de los últimos 12 meses, en el mes de septiembre la expansión fue de 7,8%. Este valor es inferior al que se registraba en los primeros meses del año (8,7%).

Todas las comparaciones, nos indican que la actividad se encuentra en un proceso de desaceleración.

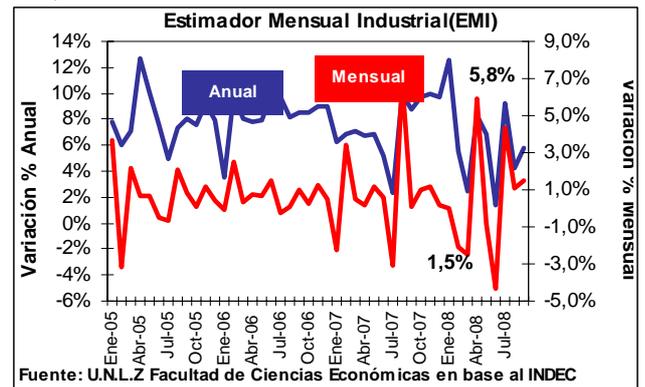
De todas maneras, es importante recordar que las estas variaciones estarían sobre estimadas. Esto se debe, a que la actividad de algunos sectores se obtiene a partir de los valores corrientes deflactados por inflación. Ahora como el índice oficial es menor al real, la expansión de estos sectores se encuentran sobre estimadas.

A partir del comportamiento del EMAE, se estima que el PBI en el tercer trimestre habría crecido 6,7%.

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de septiembre registró una suba mensual de 1,5% en el caso de la serie

desestacionalizada y de 1,8% para la serie original. En cambio, para la comparación anual, la variación fue positiva en 5,8%.

Si analizamos el comportamiento histórico de la industria, ésta se encuentra un 92,4% por arriba con respecto al mínimo (marzo de 2002) y un 29,5% con respecto al máximo anterior (junio de 1998).



En la comparación anual, se puede observar que el sector que más creció fue vehículos automotores (28,2%). Le siguen productos del tabaco (22,8%) y minerales no metálicos (13,9%). Los retrocesos fueron en los siguientes rubros: productos textiles (14,5%) caucho y plástico (8,8%), metalmecánica excluida la automotriz (3,5%) y refinación de petróleo (0,6%).

Se puede observar que de las doce ramas del índice, 4 muestran retrocesos y 8 incrementos.

Sin embargo en esta oportunidad, nos centraremos en la comparación de los nueve primeros meses (acumulado del año).

En el periodo enero-septiembre del año se registró una expansión industrial de 6,2%, con respecto a igual periodo del año anterior. En este sentido, es para destacar, que la variación es menor a la obtenida en el mismo periodo del año anterior (7%). Este comportamiento nos indica que la actividad en este sector se desacelera.

La industria se encuentra impulsada por el sector automotriz (24,5%), la industria metálica básica (15,9%) y productos del tabaco (8,9%).

De los doce sectores relevados por el indicador, el que registró contracción fue refinación de petróleo (2%).

| COMPORTAMIENTO INDUSTRIA SEPTIEMBRE 08 | VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD | | | UCI 9 M |
|--|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | MENSUAL | ANUAL | 9 M | |
| Vehículos automotores | 8,7% | 28,2% | 24,5% | 61,1 |
| Sustancias y productos químicos | 0,0% | 2,6% | 4,5% | 72,3 |
| Minerales no metálicos | 6,3% | 13,9% | 6,5% | 69,5 |
| Caucho y plástico | 2,0% | -8,8% | 1,7% | 67,0 |
| Metalmecánica excl. Industria automotriz | 1,1% | -3,5% | 0,6% | 60,8 |
| NIVEL GENERAL | 1,5% | 5,8% | 6,2% | 74,1 |
| Edición e impresión | 0,6% | 3,9% | 4,3% | 75,9 |
| Refinación del petróleo | -3,2% | -0,6% | -2,0% | 94,0 |
| Productos alimentos y bebidas | 4,2% | 6,8% | 2,3% | 70,2 |
| Productos textiles | -5,4% | -14,5% | 2,0% | 77,9 |
| Papel y cartón | 1,0% | 3,8% | 1,4% | 76,5 |
| Productos del tabaco | 15,4% | 22,8% | 8,9% | 67,2 |
| Industrias metálicas básicas | -5,4% | 7,6% | 15,9% | 93,8 |

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

Especial importancia merece el rubro productos alimenticios y bebidas. En septiembre mostró un crecimiento anual de 6,8%, impulsado por carnes blancas (29,6%) y carnes rojas (19,0%). En cambio, en el periodo acumulado su incremento fue de 2,3%. La explicación se encuentra en la caída de carnes rojas (1,4%) y la suba de carnes blancas (11,6%).

Si analizamos con más detalle las variaciones vemos que la industria muestra signos de desaceleración. Por ejemplo, la industria automotriz, la estrella del índice y los minerales ligados a la construcción crecieron, pero cayó el rubro textil y neumático.

En el caso del nivel general, la utilización de capacidad instalada (UCI) se encuentra en 74,1%. Este valor representa una suba de 1,5% con respecto al mismo periodo del año pasado (73%).

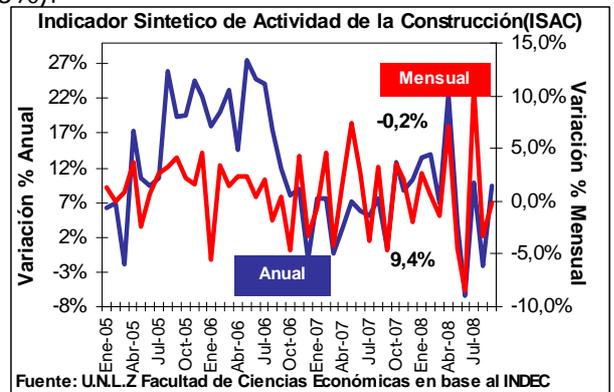
De los doce sectores, cuatro operan con un alto nivel de su capacidad de producción: refinación de petróleo (95,6%), industria

metálica básica (94,6%), papel y cartón (81,0%) y ediciones e impresión (83,7%).

Es para destacar que vehículos automotores está trabajando al 74,9% cuando hasta marzo lo hacía al 57%. La reducción en la capacidad ociosa nos indicaría que las inversiones en el sector se están reduciendo.

La encuesta cualitativa de la industria para el cuarto trimestre del año arrojó los siguientes resultados:

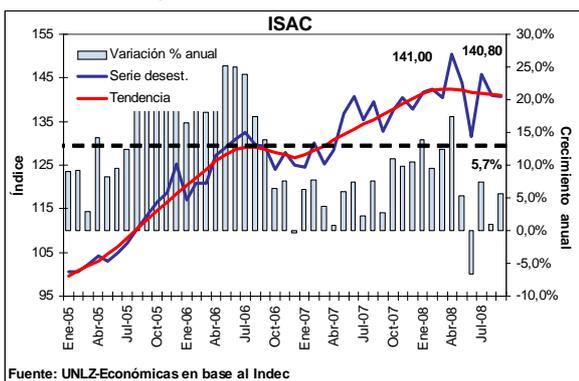
- 1.- El 70,8% de las empresas prevé un nivel estable para la demanda interna; el 15,3% prevé un aumento y el 13,9% anticipa una disminución.
 - 2.- El 79,9% no anticipa cambios en la cantidad de horas trabajadas; el 7,9% vislumbra un aumento y el 12,2% espera una baja.
 - 3.- El 79,5% de las empresas no esperan cambios en la dotación de personal; el 9% anticipa una suba, mientras que el 11,5% espera una baja.
 - 4.- El 72,1% de las empresas no espera cambios en el stock de productos terminados; el 11% anticipa una baja y el 16,9% espera un aumento.
- El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) en el mes de septiembre cayó 0,2% en términos mensuales y creció 9,4% en la comparación anual, mostrando una fuerte recuperación. En el periodo acumulado (enero-septiembre) la suba fue de 7,6%, casi el doble de la obtenida en el mismo periodo del año anterior (4,8%).



En septiembre es posible observar, en general, variaciones positivas. Similar comportamiento para el segundo trimestre del año donde la construcción creció 0,4% en la serie desestacionalizada y 5,4% en la serie con estacionalidad.

En términos mensuales, se produjeron las siguientes variaciones: pinturas para la construcción (27,6%), asfalto (22,3%), cemento (8,2%), ladrillos huecos (5,7%), pisos y revestimientos cerámicos (2%) y hierro redondo para hormigón (1,5%).

En cambio, en la comparación anual las variaciones fueron: cemento (17%), ladrillos huecos (15,3%), pinturas para construcción (5,82%), hierro redondo para hormigón (2%), asfalto (1,4%). Pisos y revestimientos cerámicos cayó 1,2%.



La encuesta cualitativa al sector de la construcción arrojó los siguientes resultados para el cuarto trimestre del año, en general desfavorables (tanto para los que realizan obras públicas como privadas):

- 1.- El 47,2% de los que realizan obras públicas cree que el nivel de la actividad de la construcción disminuirá; el 47,2% piensa que se mantendrá sin cambios y el 5,6% que aumentará.
- 2.- Entre quienes realizan obras privadas, el 57,1% cree que el nivel disminuirá; el 39,3% cree que se mantendrá sin cambios y el 3,6% estima que aumentará.

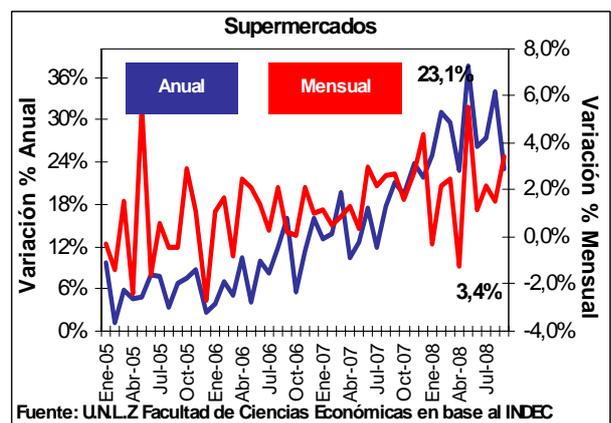
La superficie a construir registrada en los permisos de edificación registró una suba de 1,5% en términos anuales y una caída de 15% en la comparación mensual. El valor acumulado de los primeros 9 meses del año mostró un crecimiento del 5,1% con respecto al mismo periodo del año pasado.

La baja en septiembre estuvo influenciada por el comportamiento de los permisos de edificación en la ciudad de Buenos Aires.

Dentro de los bloques, se destacan los siguientes incrementos: edificios para viviendas (9,5%), Obras viales (7,4%) y obras de infraestructura (13,2%). En cambio construcciones petroleras disminuye 3%.

Los puestos de trabajo en relación de dependencia (que aportan al sistema de jubilaciones) crecieron un 2,2% en el segundo trimestre del año en comparación con el mismo periodo del año pasado. En el segundo trimestre del 2007 crecía a una tasa del 17,8%. De esta manera se observa una muy fuerte desaceleración en la creación de empleo formal. Las ventas de supermercados, a precios constantes, en el mes de septiembre registraron un crecimiento mensual de 3,4% y de 28,9% (serie desestacionalizada) en términos anuales. Con respecto a la serie original, la suba interanual fue de 23,1%.

En cambio, si consideramos las ventas a precios corrientes, estas alcanzaron la suma de \$3.601,4 millones. Este valor representa un incremento anual de 29,5% y una caída de 4,8% con respecto al mes de agosto.



Si comparamos los primeros ocho meses, la suba con respecto al mismo periodo del año pasado fue de 36,5%.

Respecto a la evolución de los precios en este sector, se observa en agosto una inflación mensual de 0,4% y anual de 4,2% (ver precios y salarios). En lo que va del año la inflación acumulada en este sector es del 5% muy por debajo de las estimaciones privadas. Al subestimar la inflación real, dado que para los datos a precios constantes se utiliza la inflación oficial, se sobreestima el nivel de actividad en este sector.

El dato llamativo, que nos lleva a sospechar de lo que publico el INDEC, es la variación anual. Especialmente si tenemos en cuenta el contexto de incertidumbre mundial y el nivel de crecimiento mensual registrado en agosto (1,5%). Es decir, en septiembre se habría más que duplicado el crecimiento. Nos llama la atención que en el sector no hayan percibido las señales negativas que reciben del entorno local e internacional.

Las ventas de los centros de compras (shopping centers), en términos reales, registraron un crecimiento anual de 11,5%. En cambio, para la comparación mensual la variación fue positiva en 3,5%.

En términos anuales, se registra una importante desaceleración en este sector a partir del mes de mayo de este año.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$565,2 millones, con una suba del 16% en términos anuales.

Con respecto al periodo acumulado (enero-septiembre) hubo una suba del 25,2% en comparación al mismo periodo del año pasado.

Por el lado de los precios, en términos mensuales se registró una variación positiva del 0,8%. En cambio para la comparación anual el crecimiento fue de 4,1% (ver precios y salarios).

Por otra parte, como se comentó anteriormente, la variación en términos reales de los centros de compras se encuentra sobre estimada. Esto se debe a que los índices de precios constantes surgen de descontar a las ventas corrientes el comportamiento de los precios de los productos del sector. En términos reales, como la inflación se encuentra subestimada por la manipulación de los precios, se sobre estima el incremento de la actividad del sector.

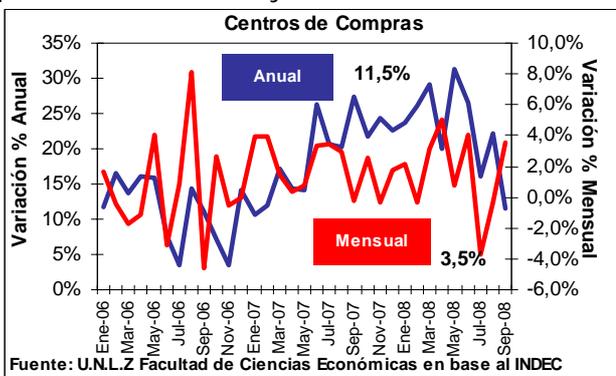
El ISSP (Indicador sintético de los servicios públicos) que mide el consumo de los servicios públicos en el mes de septiembre registró una suba mensual de 0,8%

En cambio, para la comparación anual, el crecimiento fue de 8,7%. La desaceleración es bastante fuerte desde mayo. En enero la suba era casi el triple (21,1%).

En el acumulado del año, los servicios públicos crecieron un 13,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos desestacionalizados, el mayor incremento anual se registró en: telefonía (25,3%) y la mayor caída en transporte de carga (15%). Peajes subió un 4,5%, electricidad, gas y agua un 0,9% Transporte de pasajeros tuvo una caída de 0,7%.

El crecimiento en términos desestacionalizados anuales fue de 7,8% y representa el menor valor desde la salida de la crisis. Esto denota una fuerte desaceleración en el consumo. Telefonía es el rubro que apuntala la expansión.

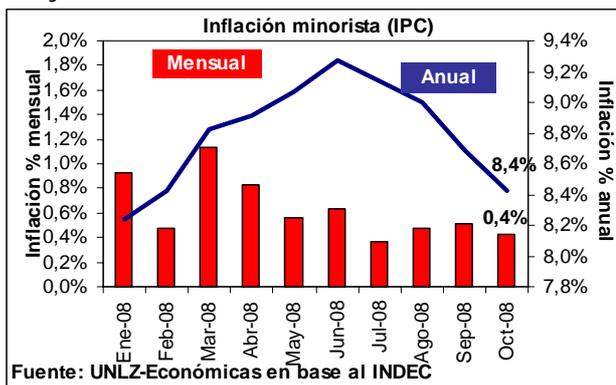


Precios y Salarios

El índice de precios al consumidor para Capital Federal y el Gran Buenos Aires (IPC-GBA) sigue sin reflejar el verdadero comportamiento de los precios.

Como venimos comentando en informes anteriores, esta situación es muy perjudicial para la economía. Especialmente porque el sector privado no cuenta con datos fundamentales para la toma de decisiones y el sector público para evaluar el comportamiento de la política económica.

La inflación oficial del mes de octubre fue de 0,4%. Esta variación es inferior a la calculada por las consultoras privadas, que oscila entre 0,5 y 1%.



En términos anuales, la variación fue de 8,4%. En este caso, el nivel máximo se ubicó en junio con un incremento anual de 9,3%.

Como venimos comentando desde hace varios meses en este informe, este bajo crecimiento de los precios sólo se puede explicar si para el cálculo del índice se consideran los precios sugeridos o acordados con los empresarios, y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

Si analizamos por capítulos, se observa que durante el mes pasado el concepto Alimentos y bebidas registró un bajo incremento (0,4%). Entre los incrementos se destacan los siguientes: bebidas alcohólicas 3,1%, frutas 2%, productos de panificación 0,6%, aceites y grasas 0,5%, carnes 0,4% y productos lácteos

y huevos 0,3%. En cambio se observó un descenso de 2,6% en verduras.

| INFLACION OCTUBRE (IPC-GBA) | Mensual | Acum 08 |
|-------------------------------------|--------------|-------------|
| NIVEL GENERAL | 0,4% | 6,5% |
| ALIMENTOS Y BEBIDAS | 0,4% | s/d |
| INDUMENTARIA | 1,0% | s/d |
| VIVIENDA Y Ss. BASICOS | -0,9% | s/d |
| EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR | 0,9% | s/d |
| ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD | 0,4% | s/d |
| TRANSPORTE Y COMUNICACIONES | 0,9% | s/d |
| ESPARCIMIENTO | 0,9% | s/d |
| EDUCACION | 0,6% | s/d |

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

De todas maneras, el mayor incremento se registró en el capítulo indumentaria, que mostró un crecimiento de 1%. En este caso, el concepto ropa subió 1% y calzado 1,2%.

Un dato que nos llama la atención es el capítulo vivienda y servicios básicos. Este concepto registró un descenso de 0,9%. Este comportamiento se explica por una variación positiva de 1% en el concepto alquiler de las viviendas y un caída de 5% en servicios básicos y combustibles para la vivienda.

A partir de los datos del IPC, se calculan 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 octubre, el valor fue de \$442,17. En términos mensuales registra un aumento de 0,4%, en cambio para la comparación anual la variación es negativa en 0,8%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una familia tipo (dos adultos y dos menores) para no caer en la pobreza. Para el mes pasado, el valor fue de \$973,24. En este caso, el incremento mensual fue de 0,4% y el anual de 1,2%.

Si consideramos el acumulado del año, la canasta de indigencia permaneció estable mientras que la de pobreza registró una variación de 1,9%.

Sin lugar a dudas, los comportamientos de estas dos canastas resultan poco creíbles. Lo mismo

sucede con los datos que brindan las autoridades de pobreza e indigencia, dado que estos surgen de comparar los ingresos de los individuos con los valores de las canastas.

En los primeros diez meses del año, la variación de la inflación fue de 6,5%. En este mismo período la inflación real se ubicaría en torno al 18,5%.

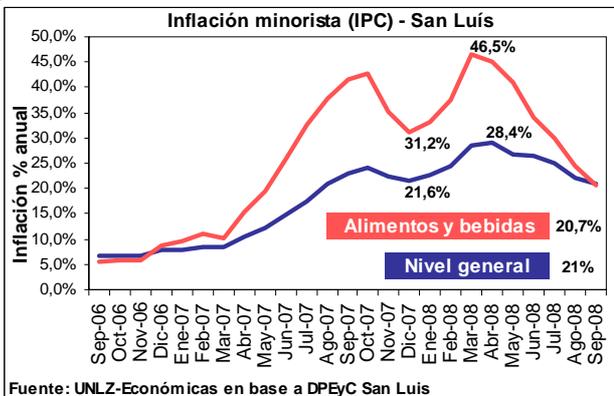
Lamentablemente, la inflación de las provincias se publica con retrasos. Por lo tanto al cierre del informe se conoce el dato de septiembre y no los de octubre.

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 en el interior es superior a la anunciada en su oportunidad por el gobierno.

En el caso de la provincia de San Luis la inflación de septiembre fue 1,1%, mientras que la oficial para ese mismo periodo anunciada por el INDEC fue de sólo 0,5%.

En cambio si consideramos el acumulado del año, el incremento de los precios oficial de los precios fue de 6,1% mientras que en San Luis fue de 18,6%.

En términos anuales, se observa un comportamiento similar, para el gobierno el incremento de los precios fue de 8,7% y en la provincia fue de 21%.



Como viene sucediendo desde el mes de abril, la inflación de la provincia se mantiene elevada en un contexto de desaceleración. En el caso

de alimentos y bebidas se observa un comportamiento similar. La variación anual en septiembre fue de 20,7% cuando en el mes de marzo pasado fue de 46,5%.

| INDICES PROVINCIALES | | | |
|-------------------------------|---------------|-------|-------|
| INFLACION SEPTIEMBRE 2008 | NIVEL GENERAL | | |
| | Men. | Acum. | Anual |
| GBA (oficial) | 0,5% | 6,1% | 8,7% |
| Misiones | 0,9% | 20,7% | 24,7% |
| Río Negro | 0,8% | 17,7% | 23,3% |
| Neuquén | 1,3% | 19,7% | 25,9% |
| San Luis | 1,1% | 18,6% | 21,0% |
| Tierra del Fuego (Río Grande) | 2,4% | 19,5% | 28,0% |
| Santa Fe | 2,6% | 18,0% | 22,4% |
| Promedio sin GBA | 1,5% | 19,0% | 24,2% |
| Promedio con GBA | 1,4% | 17,2% | 22,0% |

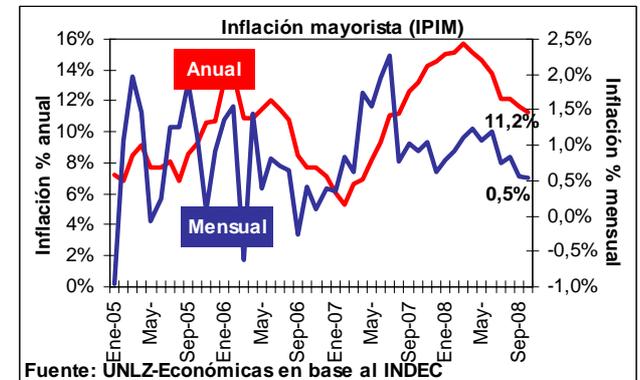
Fuente UNLZ-Económicas en base a la DPEyC San Luis

Si consideramos el promedio de las provincias, la inflación mensual se ubica en 1,5%, la acumulada en 19% y la anual en 24,2%.

En términos anuales, el mayor aumento de los precios se ubica en Neuquén 25,9% y el menor en San Luis 21%.

La variación del IPIM (índice de precios mayoristas) durante el mes de octubre fue de 0,5%. Durante este mes el mayor incremento se registró en los productos manufacturados (0,6%). Luego le siguieron los productos importados (0,5%) y los bienes primarios (0,3%). En este último caso se destacan las caídas de los productos pesqueros (1,5%) y de los bienes agropecuarios (0,9%). En cambio se registran incrementos en petróleo crudo y gas (1,8%) y producto minerales no metalíferos (1,4%).

Para el acumulado del año la inflación mayorista fue de 9,4% y en términos anuales se ubica en 11,2%.



En la comparación anual se destacan los siguientes incrementos: energía eléctrica 20,9%,

productos importados 15,1%, productos manufacturados 14,5% y los bienes primarios 0,8%.

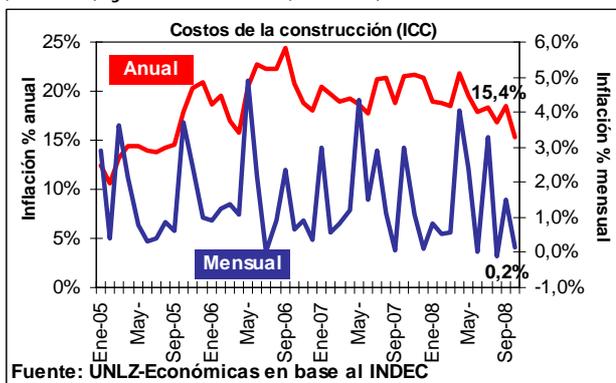
La variación del ICC (índice de costos de la construcción) fue de 0,2%. Este crecimiento se debe a los aumentos en los gastos generales (0,2%) y en los materiales (0,3%).

| COSTOS DE LA CONSTRUCCION | OCTUBRE | | |
|---------------------------|-------------|--------------|--------------|
| | Mensual | Acum. | Anual |
| NIVEL GENERAL | 0,2% | 13,9% | 15,4% |
| Materiales | 0,3% | 11,1% | 14,1% |
| Mano de obra | - | 16,3% | 16,3% |
| Gastos generales | 0,2% | 18,7% | 17,9% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

En términos acumulados, la variación de los costos fue de 13,9%. En este caso se destacan los siguientes incrementos: gastos generales (18,7%), mano de obra (16,3%) y materiales (11,1%).

En términos anuales la variación anual fue de 15,4%. Para esta comparación, el mayor incremento se registró en gastos generales (17,9%). Luego le siguen mano de obra (16,3%) y materiales (14,1%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

Durante el mes de septiembre, se observan los siguientes incrementos salariales: no registrados 3,3%, índice general 1,8%, registrados 1,7% y sector público 0,8%. Si consideramos la evolución de los precios promedios de las provincias, todos los sectores le ganan a la inflación menos el último.

Para el acumulado del año, las variaciones son las siguientes: no registrados 30,1%, sector público 19,6%, índice general 18,5% y registrados 14,6%. En este caso, como la

inflación del periodo fue de 19% sólo los dos primeros sectores le ganan a la inflación.

En la comparación anual, se observan los siguientes incrementos: no registrados 37,1%, sector público 24,9%, índice general 23,9% y registrados 19,8%. Bajo este periodo la inflación fue de 24,2%. Es decir, sólo los dos primeros sectores le ganaron a la inflación, el resto perdió poder adquisitivo.

| COMPORTAMIENTO DE LOS SALARIOS Y DE LA INFLACIÓN | | | |
|--|-------------|--------------|--------------|
| MES SEPTIEMBRE | MENSUAL | ACUM 08 | ANUAL |
| REGISTRADOS | 1,7% | 14,6% | 19,8% |
| NO REGISTRADOS | 3,3% | 30,1% | 37,1% |
| SECTOR PÚBLICO | 0,8% | 19,6% | 24,9% |
| ÍNDICE GENERAL | 1,8% | 18,5% | 23,9% |
| INFLACIÓN REAL (NIV. GRAL) | 1,5% | 19,0% | 24,2% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec y Prov. San Luis

En el caso de los empleados registrados, se observa que perdieron capacidad de compra tanto en términos anuales como en lo que va del año. En este contexto, es de esperar que en los próximos meses se incrementen los conflictos laborales por aumentos salariales, que serán difíciles de aceptar por parte de las empresas dado el desempeño negativo de la actividad económica en general.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec y a las estad. de San Luis

Por otra parte, si comparamos con respecto a diciembre de 2001 se observa que los empleados registrados mejoraron el poder adquisitivo en un 15% y el índice general en 1,5%.

En cambio la caída del salario real de los empleados públicos fue de 16,4% y en el caso de los no registrados el deterioro fue de 6,5%.

Fiscal

Los recursos totales sin privatizaciones alcanzaron la suma de \$19.467 millones en septiembre. El incremento en términos anuales fue del 28,8%.

En cambio, el gasto ascendió a \$15.935 millones, creciendo un 33,4% con respecto al mismo mes del año anterior. Se puede observar como el gasto crece por encima de los ingresos.

De esta manera, el superávit fiscal del mes de septiembre alcanzó los \$3.532 millones, esto significa un incremento de 11,1% con respecto a septiembre del año pasado.

En el siguiente cuadro, es posible observar que la variación anual es el menor en lo que va del año.

| Superávit fiscal del año | | | |
|--------------------------|----------------|--------|--------|
| Mes | Monto \$M | % (A) | % (M) |
| enero | 3389,3 | 107,6% | 382,7% |
| febrero | 3178,9 | 61,6% | -6,2% |
| marzo | 2275,8 | 53,2% | -28,4% |
| abril | 2789,9 | 72,5% | 22,6% |
| mayo | 6026,3 | 13,3% | 116,0% |
| junio | 2649,3 | 15,1% | -56,0% |
| julio | 4022,1 | 56,1% | 51,8% |
| agosto | 3702,9 | 36,2% | -7,9% |
| septiembre | 3532,1 | 11,1% | -4,6% |
| Total 2008 | 31566,6 | | |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

También hay que resaltar que por segundo mes consecutivo, el superávit cae mes a mes. La estimación para este año es que represente un 3,15% del PBI. Hasta el noveno mes del año, se lleva acumulado un monto de \$31.566,6 millones.

Dentro de los recursos, los que más crecieron fueron los tributarios con una suba del 50,5%. Seguridad social tuvo una caída del 16,5%. Al cierre del presente informe, el gobierno anunció que estatizará el régimen de capitalización a cargo de las AFJP. El fundamento oficial radica en que actualmente dado los pocos fondos en las cuentas de los aportantes, el gobierno está pagando prácticamente las jubilaciones (garantiza una

prestación básica universal). Por el contrario, otra interpretación puede ser la necesidad de tener fondos frescos para el próximo año, dada la restricción a los mercados internacionales de financiamiento y la crisis financiera global. Además, el 2009 es un año de elecciones.

Por último, es preciso resaltar que el problema de la seguridad social en todo el mundo es fundamentalmente demográfico. La ciencia económica no tiene una respuesta única para esta cuestión. En el caso de los sistemas de reparto, el problema es la mayor longevidad de las personas. En cambio, en los sistemas de capitalización, el mayor inconveniente a corto plazo es la volatilidad de los mercados financieros y en algunas personas la baja capacidad de ahorro.

Por el lado del gasto, las transferencias al sector privado tuvieron una suba del 44,1% alcanzando los \$3.880 millones y las que reciben las universidades nacionales crecieron un 62,1%. En cambio, las que reciben las provincias tuvieron una suba anual del 57,6%. Por ahora, no es posible apreciar una desaceleración en el gasto por transferencias (ver informes anteriores).

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL | SEPTIEMBRE | | Variación | |
|-------------------------------|------------------|------------------|-----------------|--------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | \$ 19.467 | \$ 15.119 | \$ 4.348 | 28,8% |
| Recursos tributarios | \$ 13.620 | \$ 9.053 | \$ 4.568 | 50,5% |
| Recursos Seguridad Social | \$ 4.490 | \$ 5.377 | \$ -888 | -16,5% |
| Otros recursos | \$ 1.510 | \$ 701 | \$ 809 | 115,3% |
| GASTO PRIMARIO | \$ 15.935 | \$ 11.941 | \$ 3.994 | 33,4% |
| Salarios | \$ 2.091 | \$ 1.606 | \$ 486 | 30,2% |
| Bienes y Servicios | \$ 742 | \$ 551 | \$ 190 | 34,5% |
| Seguridad Social | \$ 5.237 | \$ 4.315 | \$ 922 | 21,4% |
| Transferencias | 5.446,0 | 3.714,4 | \$ 1.732 | 46,6% |
| Al Sector privado | \$ 3.880 | \$ 2.693 | \$ 1.187 | 44,1% |
| A Provincias | \$ 818 | \$ 519 | \$ 299 | 57,6% |
| Otras | \$ 97 | \$ 100 | \$ -4 | -3,5% |
| A Universidades Nacionales | \$ 652 | \$ 402 | \$ 250 | 62,1% |
| Otros conceptos | \$ 513 | \$ 235 | \$ 278 | 118,6% |
| Gastos de capital | \$ 2.003 | \$ 1.621 | \$ 382 | 23,6% |
| BTADO PRIM. S/ PRIV. | \$ 3.532 | \$ 3.178 | \$ 354 | 11,1% |
| INTERESES | \$ 1.324 | \$ 1.115 | \$ 209 | 18,7% |
| RESULTADO FINANCIERO | \$ 2.208 | \$ 2.063 | \$ 145 | 7,0% |

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

Los intereses del mes ascendieron a \$1.324 millones con una suba del 18,7%. De esta manera, el resultado financiero del mes fue de \$2.208 millones. El incremento anual fue del 7%. Si observamos el acumulado del año (enero-septiembre) el superávit ascendió a \$31.567 millones (ver cuadro de superávit fiscal) con una suba anual del 38,5%.

Dentro de los recursos, los tributarios crecieron un 41,9%, mientras que seguridad social lo hizo al 14,5%.

Por el lado del gasto, el mismo creció un 34,8% alcanzando los \$131.316 millones. Las transferencias al sector privado crecieron un 54% alcanzando los \$31.888 millones, las que reciben las provincias subieron apenas un 1,6% y las que reciben las universidades nacionales un 40%.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL | NUEVE MESES | | Variación | |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | \$ 162.883 | \$ 120.197 | \$ 42.686 | 35,5% |
| Recursos tributarios | \$ 111.145 | \$ 78.300 | \$ 32.845 | 41,9% |
| Recursos Seguridad Social | \$ 39.723 | \$ 34.701 | \$ 5.022 | 14,5% |
| Otros recursos | \$ 12.170 | \$ 7.222 | \$ 4.948 | 68,5% |
| GASTOS PRIMARIOS | \$ 131.316 | \$ 97.400 | \$ 33.916 | 34,8% |
| Salarios | \$ 17.492 | \$ 13.304 | \$ 4.188 | 31,5% |
| Bienes y Servicios | \$ 5.689 | \$ 4.487 | \$ 1.202 | 26,8% |
| Seguridad Social | \$ 46.364 | \$ 34.954 | \$ 11.410 | 32,6% |
| Transferencias | \$ 42.314 | \$ 29.205 | \$ 13.109 | 44,9% |
| Al Sector privado | \$ 31.888 | \$ 20.700 | \$ 11.188 | 54,0% |
| A Provincias | \$ 4.506 | \$ 4.435 | \$ 71 | 1,6% |
| Otras | \$ 854 | \$ 452 | \$ 402 | 88,8% |
| A Universidades nacionales | \$ 5.067 | \$ 3.618 | \$ 1.448 | 40,0% |
| Otros conceptos | \$ 3.540 | \$ 1.491 | \$ 2.050 | 137,5% |
| Gastos de capital | \$ 16.194 | \$ 14.207 | \$ 1.987 | 14,0% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | \$ 31.567 | \$ 22.796 | \$ 8.770 | 38,5% |
| INTERESES | \$ 10.103 | \$ 10.507 | \$ -404 | -3,8% |
| RESULTADO FINANCIERO | \$ 21.463 | \$ 12.289 | \$ 9.174 | 74,7% |

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

Los intereses pagados alcanzaron los \$10.103 millones (cerca de US\$3.000 millones) con una caída del 3,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. En conclusión, el resultado financiero ascendió a \$21.463 millones con una suba del 74,7%.

Por otro lado, la recaudación del mes de octubre ascendió a \$24.277 millones, creciendo un 37,5% con respecto al mismo mes del año anterior.

| RECAUDACIÓN | OCTUBRE | | Variación | |
|--------------------------------------|------------------|------------------|-----------------|--------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS | \$ 24.277 | \$ 17.650 | \$ 6.626 | 37,5% |
| IMPUESTOS | \$ 15.364 | \$ 11.732 | \$ 3.632 | 31,0% |
| Garantías | \$ 4.682 | \$ 3.338 | \$ 1.345 | 40,3% |
| Impuesto al valor agregado | \$ 7.209 | \$ 5.794 | \$ 1.416 | 24,4% |
| Cederos y debtos en cta de | \$ 1.747 | \$ 1.317 | \$ 430 | 32,7% |
| Otros | \$ 1.725 | \$ 1.284 | \$ 441 | 34,4% |
| DERECHOS S/COMEXTERIOR | \$ 4.618 | \$ 2.571 | \$ 2.047 | 60,9% |
| Derechos de importación | \$ 835 | \$ 723 | \$ 112 | 13,9% |
| Derechos de exportación | \$ 3.785 | \$ 2.121 | \$ 1.664 | 77,5% |
| Otros | \$ 17 | \$ 16 | \$ 1 | 7,2% |
| AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL | \$ 4.295 | \$ 3.047 | \$ 1.247 | 40,9% |
| Aportes personales | \$ 2.046 | \$ 1.304 | \$ 742 | 56,9% |
| Contribuciones Patronales | \$ 2.817 | \$ 1.999 | \$ 818 | 40,9% |
| Otros Ingresos | \$ 566 | \$ 465 | \$ 100 | 21,5% |
| Capitalización | \$ 1.035 | \$ 685 | \$ 350 | 51,2% |
| Rentas, intereses y otros | \$ 48 | \$ 55 | \$ -6 | -11,0% |

FUENTE: UNLZ-Fiscalidad de Comercio Exterior en base a datos del Meco.

Como viene pasando en mes anteriores, el impulso proviene de los derechos sobre el comercio exterior. Los derechos a las exportaciones crecieron un 77,5% en términos

anuales, sumando \$3.765 millones. Pero es posible observar una desaceleración en su tasa de crecimiento con respecto a los meses anteriores.

Ganancias es el rubro que más creció dentro de los impuestos con una suba de 40,3%. En cambio, el IVA creció un 24,4%. Ambos con respecto a octubre del año pasado.

Por el lado de la seguridad social, los aportes personales crecieron un 57% sumando \$2.046 millones. En cambio, las contribuciones patronales alcanzaron los \$2.817 millones creciendo un 41%.

En el acumulado del año (enero-octubre) el total recaudado asciende a \$224.084 millones. Esto significa un 38,5% mayor que en el mismo periodo del año 2007.

En este caso, el motor estuvo liderado por los derechos sobre el comercio exterior y la seguridad social. El rubro impuestos creció tan solo un 29,3% en su conjunto (IVA lo hizo al 32,5% y ganancias al 26,7%).

| RECAUDACIÓN | DIEZ MESES | | Variación | |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS | \$ 224.084 | \$ 161.755 | \$ 62.329 | 38,5% |
| IMPUESTOS | \$ 143.911 | \$ 111.289 | \$ 32.622 | 29,3% |
| Garantías | \$ 44.646 | \$ 35.232 | \$ 9.413 | 26,7% |
| Impuesto al valor agregado | \$ 66.782 | \$ 50.402 | \$ 16.380 | 32,5% |
| Cederos y debtos en cta de | \$ 16.087 | \$ 12.152 | \$ 3.935 | 32,4% |
| Otros | \$ 16.396 | \$ 13.503 | \$ 2.893 | 21,4% |
| DERECHOS S/COMEXTERIOR | \$ 39.143 | \$ 21.276 | \$ 17.867 | 84,0% |
| Derechos de importación | \$ 7.363 | \$ 5.521 | \$ 1.843 | 33,4% |
| Derechos de exportación | \$ 31.626 | \$ 15.626 | \$ 16.000 | 102,4% |
| Otros | \$ 154 | \$ 129 | \$ 24 | 18,9% |
| AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL | \$ 41.030 | \$ 29.190 | \$ 11.840 | 40,9% |
| Aportes personales | \$ 19.048 | \$ 11.739 | \$ 7.309 | 62,3% |
| Contribuciones Patronales | \$ 27.144 | \$ 20.066 | \$ 7.079 | 35,3% |
| Otros Ingresos | \$ 5.296 | \$ 4.295 | \$ 1.000 | 23,3% |
| Capitalización | \$ 9.827 | \$ 5.528 | \$ 4.299 | 77,6% |
| Rentas, intereses y otros | \$ 630 | \$ 37 | \$ 593 | |

FUENTE: UNLZ-Fiscalidad de Comercio Exterior en base a datos del Meco.

Los derechos a las exportaciones crecieron un 102,4% alcanzando el valor de \$31.626 millones. En cambio, los aportes personales lo hicieron al 62,3% llegando a \$19.048 millones.

Lo presupuestado para todo el año es de \$233.000 millones. Es decir, hasta octubre se ha recaudado el 96,2% de lo esperado.

En realidad, como pasó con la tasa de crecimiento de la actividad, hubo subestimación en el comportamiento de la recaudación. Con la finalidad de disponer de los recursos excedentes de manera arbitraria.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en octubre alcanzaron la suma de \$232.801 millones, con una suba mensual de 0,9% (\$2.093 millones) y anual de 20,1% (\$38.926 millones).

Los depósitos totales (pesos más dólares) del sector privado en pesos, en términos mensuales se mantuvieron sin cambios, mientras que en la comparación anual, la suba fue de 16,1% (\$22.516 millones). En este caso es la menor desde el año 2005 junto a la variación de agosto pasado.

Los depósitos en pesos del sector privado, alcanzaron la suma de \$141.699 millones. Lo que representa una caída mensual de 1,3% (\$1.900 millones), mientras que en la comparación anual, la suba fue de 14,7% (\$18.192 millones).

En términos mensuales, la mayor caída la sufrió plazos fijos (1,9%) seguido de caja de ahorro y cuenta corriente, con un retroceso de 1,1% cada una.

Mientras que en la comparación anual, se observan las siguientes variaciones: caja de ahorro (7,3%), mostrando el menor crecimiento de los últimos 5 años; cuenta corriente (12,7%) y plazos fijos (22,6%).

| FECHA | DEPOSITOS SECTOR PRIVADO | | | | | | |
|-----------|--------------------------|----|-----------------|------------------|-------------|------------|---------------------|
| | Total | \$ | En Pesos (M \$) | Cuenta Corriente | Caja Ahorro | Plazo Fijo | En Dólares (M US\$) |
| Oct-07 | 143.807 | | 123.507 | 33.859 | 29.955 | 52.512 | 6.422 |
| Nov-07 | 145.069 | | 124.362 | 34.023 | 30.359 | 52.845 | 6.605 |
| Dic-07 | 150.776 | | 129.752 | 35.992 | 32.824 | 53.531 | 6.694 |
| Ene-08 | 154.173 | | 132.843 | 36.007 | 33.222 | 56.785 | 6.784 |
| Feb-08 | 157.623 | | 136.007 | 36.557 | 34.357 | 58.321 | 6.845 |
| Mar-08 | 159.773 | | 137.961 | 37.481 | 33.651 | 59.850 | 6.914 |
| Abr-08 | 161.782 | | 139.714 | 38.514 | 33.513 | 60.469 | 6.969 |
| May-08 | 160.404 | | 137.929 | 38.806 | 32.704 | 59.255 | 7.131 |
| Jun-08 | 157.834 | | 136.218 | 37.076 | 32.504 | 59.482 | 7.100 |
| Jul-08 | 161.507 | | 139.751 | 36.641 | 34.552 | 61.479 | 7.199 |
| Ago-08 | 164.106 | | 141.554 | 37.538 | 32.962 | 64.097 | 7.434 |
| Sep-08 | 166.994 | | 143.598 | 38.585 | 32.502 | 65.607 | 7.588 |
| Oct-08 | 167.004 | | 141.699 | 38.174 | 32.133 | 64.370 | 7.822 |
| Var Mens | 10 | | -1.900 | -411 | -369 | -1.237 | 234 |
| Var Anual | 23.197 | | 18.192 | 4.314 | 2.178 | 11.858 | 1.400 |

El sector público tiene depósitos (pesos más dólares) por un valor de \$65.797 millones, con una suba mensual de 3,3% y anual de 31,4% (duplicando el incremento con respecto al mismo mes del año anterior).

Vale aclarar que los valores hasta acá son promedios de todo el mes.

Si analizamos el comportamiento diario entre el 30 de septiembre y el 31 de octubre, se observa que los depósitos totales del sector privado caen 4,9% (\$7.130 millones). La causa fundamental es la mayor incertidumbre por la crisis financiera internacional y el proyecto de estatización de las AFJP propuesto por el gobierno.

En el siguiente gráfico, se muestra la evolución diaria de los depósitos del sector privado durante los meses de septiembre y octubre.



En este caso, se puede observar como el día 29 de octubre, la caída se revierte y empiezan a crecer. Este cambio de tendencia estuvo influenciado por el aumento de las tasas pasivas. Para frenar la salida de depósitos, los bancos incrementaron las tasas de interés. Por ejemplo, la tasa Badlar bancos privados que el 30 de septiembre se ubicaba en 12,6%, mientras que el 29 de octubre se situaba en 20,7% y el último día del mes 23%.

| BADLAR | | |
|-----------|-------|-----------------|
| Pesos | | |
| Fecha | Total | Bancos Privados |
| 01-Sep-08 | 11,6 | 12,2 |
| 15-Sep-08 | 12,0 | 12,0 |
| 30-Sep-08 | 12,3 | 12,6 |
| 15-Oct-08 | 16,0 | 16,6 |
| 20-Oct-08 | 11,6 | 17,3 |
| 27-Oct-08 | 16,2 | 18,2 |
| 28-Oct-08 | 18,3 | 19,4 |
| 29-Oct-08 | 14,4 | 20,7 |
| 30-Oct-08 | 8,6 | 21,6 |
| 31-Oct-08 | 20,7 | 23,0 |

Los créditos totales (pesos más dólares) alcanzaron los \$138.046 millones. Con respecto al mes de septiembre, la suba es de 2,5% (\$3.318 millones) y anual de 27,5% (\$29.863 millones).

En cambio, los créditos en pesos subieron un 2,2% (\$2.260 millones) con respecto al mes pasado y un 30,6% (\$25.134 millones) con

respecto a octubre del año pasado. En términos mensuales, se pueden observar los siguientes incrementos: tarjetas (4,5%), prendarios (2,2%), personales (1,9%) e hipotecarios (2,1%). En cambio adelantos en cuenta corriente registra un descenso de 0,9%. En tanto, para la variación anual, se observan los siguientes comportamientos: tarjetas (40,8%), personales (39,7%), prendarios (38%) e hipotecarios (29,2%). Durante los últimos 15 meses, se observa que los créditos desaceleran su tasa de crecimiento. En especial, los prendarios y personales, producto del contexto mundial y de la situación del país.

| FECHA | PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO | | | | | | | | En Dólares (MUSD) |
|-----------|-----------------------------|----------------|-----------|------------|--------------|------------|------------|----------|-------------------|
| | Total \$ | En Pasos (M\$) | Adelantos | Documentos | Hipotecarios | Prendarios | Personales | Tarjetas | |
| Oct-07 | 97.927 | 82.217 | 13.005 | 16.900 | 13.205 | 5.360 | 19.527 | 9.914 | 4.570 |
| Nov-07 | 101.077 | 85.196 | 13.682 | 17.338 | 13.561 | 5.612 | 20.370 | 10.505 | 5.066 |
| Dic-07 | 104.601 | 88.366 | 14.220 | 18.133 | 13.966 | 5.813 | 21.045 | 10.838 | 5.172 |
| Ene-08 | 107.670 | 91.043 | 14.927 | 18.779 | 14.257 | 5.999 | 21.772 | 11.480 | 5.382 |
| Feb-08 | 109.313 | 92.008 | 14.710 | 17.969 | 14.564 | 6.107 | 22.604 | 11.750 | 5.430 |
| Mar-08 | 110.759 | 93.722 | 14.717 | 18.144 | 14.894 | 6.253 | 23.372 | 11.864 | 5.431 |
| Abr-08 | 113.370 | 95.597 | 15.427 | 18.989 | 15.102 | 6.389 | 24.079 | 12.217 | 5.486 |
| May-08 | 117.861 | 100.027 | 16.197 | 19.514 | 15.387 | 6.625 | 25.135 | 12.608 | 5.666 |
| Jun-08 | 118.648 | 101.001 | 15.931 | 19.063 | 15.753 | 6.863 | 25.659 | 12.901 | 5.797 |
| Jul-08 | 118.648 | 101.001 | 15.931 | 19.063 | 15.753 | 6.863 | 25.659 | 12.901 | 5.797 |
| Ago-08 | 118.648 | 101.001 | 15.931 | 19.063 | 15.753 | 6.863 | 25.659 | 12.901 | 5.797 |
| Sep-08 | 119.698 | 101.774 | 16.166 | 19.911 | 16.083 | 6.960 | 26.044 | 12.769 | 5.931 |
| Oct-08 | 121.372 | 103.018 | 16.116 | 19.980 | 16.413 | 7.125 | 26.361 | 13.217 | 6.051 |
| Var Mens | 1.673 | 1.244 | -0 | 69 | 330 | 163 | 319 | 447 | 119 |
| Var Anual | 23.444 | 20.801 | 3.021 | 1.969 | 3.207 | 1.765 | 6.634 | 3.303 | 1.080 |

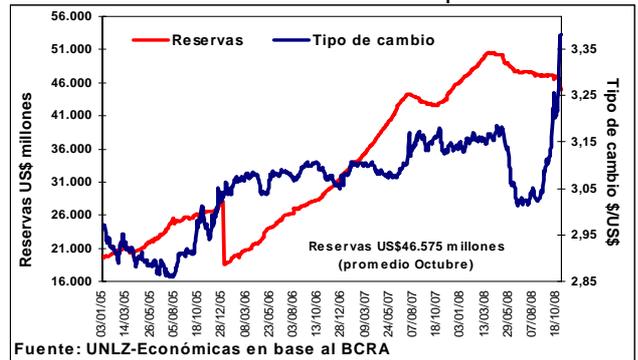
Las reservas promedio en dólares ascendieron en el mes de octubre a los US\$46.575 millones. En términos mensuales representó una caída de 1% (US\$490 millones), mientras que en la comparación anual, crecieron un 9% (US\$4.152 millones).

Por su parte, el tipo de cambio (referencia del BCRA) en octubre se depreció fuertemente, alcanzando en promedio los \$3,24 por dólar. La depreciación de la moneda fue del 5% en octubre.

| Comportamiento del tipo de cambio nominal (TCN) y las Reservas | | | | | | |
|--|--------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| Periodo | Reservas US\$ M promedio | var m/m | var a/a | TCN promedio | var m/m | var a/a |
| Oct-07 | 42.735 | -0,4% | 50,4% | 3,16 | 0,4% | 0,0% |
| Nov-07 | 43.879 | 2,7% | 47,2% | 3,14 | -0,6% | 2,0% |
| Dic-07 | 45.679 | 4,1% | 46,6% | 3,14 | 0,2% | 2,6% |
| Ene-08 | 46.990 | 2,8% | 42,9% | 3,16 | 0,4% | 1,9% |
| Feb-08 | 48.357 | 2,9% | 41,5% | 3,16 | 0,4% | 1,8% |
| Mar-08 | 50.025 | 3,2% | 39,4% | 3,16 | -0,1% | 1,8% |
| Abr-08 | 50.335 | 0,6% | 33,3% | 3,17 | 0,3% | 2,5% |
| May-08 | 49.387 | -1,9% | 24,5% | 3,15 | -0,5% | 2,3% |
| Jun-08 | 47.530 | -3,9% | 14,2% | 3,04 | -3,4% | -1,2% |
| Jul-08 | 47.524 | -0,0% | 8,5% | 3,02 | -0,7% | -2,9% |
| Ago-08 | 47.524 | -0,0% | 8,3% | 3,02 | -0,4% | -3,9% |
| Sep-08 | 47.068 | -1,2% | 9,2% | 3,08 | 1,6% | -2,9% |
| Oct-08 | 46.575 | -1,0% | 9,0% | 3,24 | 5,1% | 2,5% |

Por su parte las reservas luego del pico de abril (cuando superaron los US\$50.000 millones) están en su punto más bajo. Al 31 de octubre, se ubicaban en US\$44.941 millones,

que por otra parte representa el valor más bajo desde el 30 de noviembre del año pasado.



En todo el mes de octubre, las pérdidas de reservas fue de US\$3.479 millones por parte del BCRA (si incluimos la valuación del tipo de cambio y otros factores es de US\$2.180 millones). Estas operaciones tuvieron como objetivo amortiguar el impacto de las turbulencias externas en el contexto local.

La base monetaria en el mes de octubre alcanzó los \$102.453 millones. Con respecto al mes pasado creció 0,8% (\$825 millones), mientras que en la comparación anual creció un 16,2% (\$14.282 millones).

| FECHA | BASE MONETARIA (M\$) | | | |
|--------|----------------------|-------------------|---------|-------|
| | Circulante Público | Circulante Bancos | Cta Cte | Bcra |
| Sep-07 | 27,0% | 32,0% | 25,9% | 27,0% |
| Oct-07 | 26,5% | 28,9% | 22,7% | 25,6% |
| Nov-07 | 25,6% | 28,5% | 21,4% | 24,6% |
| Dic-07 | 24,9% | 33,0% | 24,7% | 25,4% |
| Ene-08 | 23,9% | 35,7% | 25,2% | 25,0% |
| Feb-08 | 23,0% | 32,3% | 24,2% | 23,9% |
| Mar-08 | 22,4% | 42,1% | 27,3% | 24,9% |
| Abr-08 | 22,2% | 21,8% | 25,4% | 23,0% |
| May-08 | 21,3% | 33,6% | 20,8% | 21,9% |
| Jun-08 | 18,0% | 36,5% | 21,7% | 20,2% |
| Jul-08 | 14,6% | 27,5% | 12,5% | 14,8% |
| Ago-08 | 12,9% | 29,3% | 13,5% | 14,0% |
| Sep-08 | 13,4% | 24,4% | 19,6% | 15,7% |
| Oct-08 | 12,2% | 32,0% | 23,0% | 16,2% |

Si observamos los distintos componentes, el que más creció en términos mensuales fue circulante en poder de los bancos (6,4%) seguido de Cta. cte en el BCRA (1,8%). Por último, circulante en poder del público (0,1%).

En cambio, en términos anuales, la suba fueron las siguientes: Circulante en bancos (32%), Cta Cte en el BCRA (23%) y Circulante en poder del público (12,2%).

En el caso de circulante en poder del público es posible observar una fuerte desaceleración en los últimos 12 meses.

Por otro lado, los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3) mostraron los siguientes comportamientos en pesos: M1 alcanzó los \$125.937 millones, con una caída mensual de 0,4% (\$474 millones) y una suba anual de 19,6% (\$20.669 millones). Por su parte, M2 llegó a \$162.002 millones, con un retroceso mensual de 0,5% (\$822 millones) y una suba anual del 17,1% (\$23.645 millones). Por último, M3 alcanzó los \$271.353 millones, sin cambios con respecto a septiembre pasado, pero creciendo un 17% con respecto a octubre del año pasado.

| PERIODO | AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS | | | |
|---------|-------------------------------|-------|-------|-------|
| | VAR %NOMINAL ANUAL | | | |
| | Cir. | M1 | M2 | M3 |
| Oct-07 | 26,5% | 20,2% | 20,6% | 22,4% |
| Nov-07 | 25,6% | 17,2% | 18,7% | 20,5% |
| Dic-07 | 24,9% | 15,8% | 17,9% | 20,6% |
| Ene-08 | 23,9% | 20,5% | 22,1% | 21,8% |
| Feb-08 | 23,0% | 17,5% | 20,2% | 21,8% |
| Mar-08 | 22,4% | 15,9% | 18,3% | 21,5% |
| Abr-08 | 22,2% | 16,1% | 18,0% | 20,8% |
| May-08 | 21,3% | 15,3% | 16,5% | 18,4% |
| Jun-08 | 18,0% | 16,7% | 16,2% | 16,7% |
| Jul-08 | 14,6% | 15,4% | 15,0% | 16,3% |
| Ago-08 | 12,9% | 13,4% | 13,0% | 16,2% |
| Sep-08 | 13,4% | 21,7% | 19,0% | 17,3% |
| Oct-08 | 12,2% | 19,6% | 17,1% | 17,1% |

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base al BCRA.

Por otro lado, el BCRA publicó las tasas pasivas y activas promedio correspondientes al mes de octubre.

| TASAS | Jul-08 | Ago-08 | Sep-08 | Oct-08 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| PLAZO FIJO | | | | |
| En pesos | | | | |
| 30 días | 12,41 | 10,74 | 11,12 | 13,64 |
| 60 días o más | 13,14 | 11,92 | 11,45 | 12,89 |
| BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días) | 12,84 | 10,66 | 11,20 | 14,06 |
| BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días) | 14,65 | 12,26 | 12,19 | 16,72 |
| En dólares | | | | |
| 30 días | 1,45 | 1,46 | 1,44 | 1,57 |
| 60 días o más | 2,15 | 2,30 | 2,22 | 2,30 |
| BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días) | 1,58 | 1,45 | 1,60 | 1,62 |
| BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días) | 2,67 | 2,77 | 2,78 | 2,78 |
| PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO | | | | |
| En pesos | | | | |
| Adelantos cta. corrientes | 22,36 | 20,95 | 18,93 | 18,87 |
| Documentos a sola firma | 20,70 | 19,00 | 18,63 | 22,42 |
| Hipotecarios | 12,32 | 12,47 | 12,44 | 11,55 |
| Prendarios | 18,47 | 18,99 | 19,49 | 19,55 |
| Personales | 29,06 | 32,43 | 32,97 | 31,46 |
| Tarjetas de créditos | 27,62 | 28,55 | 28,56 | s/d |

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas en base al BCRA.

Como se comentó en la sección de depósitos, a la par de la caída de éstos, las entidades bancarias se vieron obligadas a subir las tasas para evitar una mayor pérdida de liquidez.

Las tasas pasivas (tanto minoristas como mayoristas) se han incrementado para contrarrestar la caída en los depósitos a plazo

del sector privado. En el caso de los plazos fijos en pesos, a 30 días, subieron de 10,74% en agosto a 13,64% en octubre. A 60 días se pasaron de 11,92% a 12,89%.

La tasa Badlar bancos privados (más de 1 millón de \$ 30-35 días) pasó de 12,26% en agosto al 16,72% en octubre.

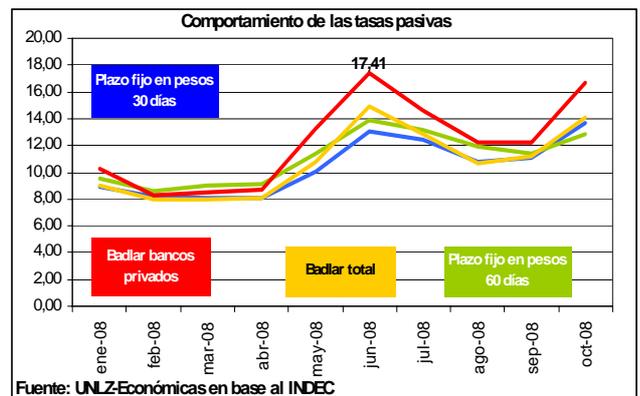
En el caso de las tasas activas se registró un comportamiento más heterogéneo.

En el caso de los adelantos en cuenta corriente, la tasa del mes de agosto fue de 20,95% mientras que en octubre se ubicó en 18,87%. Para los préstamos personales, pasó de 32,43% a 31,46%.

En el caso de los préstamos prendarios, el incremento de los últimos 60 días es de 0,56 puntos. En el mes de agosto se ubicaba en 18,99% y en octubre 19,55%. Los préstamos hipotecarios registraron un descenso mayor. La tasa pasó de 12,47% a 11,55%.

El mayor incremento se registra en documentos a sola firma. La tasa se incrementó en 3 puntos. En agosto se ubicaba en 19% y en octubre fue de 22,42%.

De todas maneras, más allá del comportamiento de las tasas de interés es fundamental a partir de ahora observar el comportamiento del stock de los créditos. Dado que un pobre desempeño de estos impactará negativamente en la actividad.



M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El superávit comercial en el mes de septiembre ascendió a US\$1.669 millones. Lo cual significó un incremento del 95,5% con respecto a igual mes del año anterior.

Las exportaciones crecieron un 45% (32% por mayores precios y el resto por cantidades) en términos anuales y alcanzaron los US\$6.980 millones.

| EXPORTACIONES (millones de dólares) | SEPTIEMBRE | | | | |
|--|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 4.817 | 100% | US\$ 6.980 | 100% | |
| Productos Primarios | US\$ 1.082 | 23% | US\$ 1.489 | 21% | 36% |
| MOA | US\$ 1.772 | 37% | US\$ 2.519 | 36% | 42% |
| MOI | US\$ 1.496 | 31% | US\$ 2.299 | 33% | 54% |
| Combustibles y Energía | US\$ 458 | 10% | US\$ 673 | 10% | 47% |

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base a datos del INDEC.

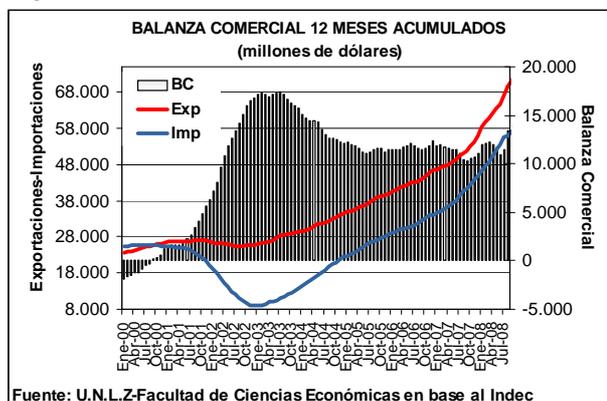
En cambio, las importaciones crecieron un 34% (un 18% por mayores cantidades y el resto por precios) en la comparación anual alcanzando los US\$5.311 millones.

Es posible observar como las exportaciones crecieron más rápido que las importaciones. Y también se destaca la caída del superávit con respecto al mes anterior en 594 millones de dólares.

| IMPORTACIONES (millones de dólares) | SEPTIEMBRE | | | | |
|--|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 3.963 | 100% | US\$ 5.311 | 100% | |
| Bienes de Capital | US\$ 858 | 22% | US\$ 1.058 | 20% | 23% |
| Bienes Intermedios | US\$ 1.456 | 37% | US\$ 1.909 | 36% | 31% |
| Comb. y lubricantes | US\$ 255 | 6% | US\$ 425 | 8% | 67% |
| Piezas para bienes de cap. | US\$ 673 | 17% | US\$ 947 | 18% | 41% |
| Bienes de consumo | US\$ 481 | 12% | US\$ 602 | 11% | 25% |
| Automotores | US\$ 230 | 6% | US\$ 359 | 7% | 56% |
| Resto | US\$ 11 | 0% | US\$ 11 | 0% | 0% |

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base a datos del INDEC.

Si observamos el acumulado del año, el superávit alcanza los US\$10.229 millones. Con una suba anual del 43,1%. Por otra parte, en el acumulado de los últimos doce meses, el superávit alcanza los US\$14.185 millones. Esto significa un incremento anual de 37%.



En lo que va del año (enero-septiembre) las exportaciones crecieron un 40% (34% por mayores precios y el resto por cantidades) alcanzando los US\$54.906 millones. El rubro que más creció fue productos primarios con una suba del 54% (49% por mayores precios y el resto por cantidad). El resto de las subas con respecto al mismo periodo del año anterior son las siguientes: Manufacturas de origen agropecuario (MOA) creció un 40% (48% por mayores precios, cayendo las cantidades exportadas); las Manufacturas de origen industrial (MOI) subieron un 34% (23% por mayores cantidades y el resto por mayores precios) y Combustibles y energía, con una suba del 29% (58% por mayores precios, cayendo las cantidades). Se puede apreciar como en dos de los cuatro rubros, las cantidades exportadas han disminuido.

| EXPORTACIONES (millones de dólares) | NUEVE MESES | | | | |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 39.157 | 100% | US\$ 54.906 | 100% | |
| Productos Primarios | US\$ 9.059 | 23% | US\$ 13.919 | 25% | 54% |
| MOA | US\$ 13.169 | 34% | US\$ 18.495 | 34% | 40% |
| MOI | US\$ 12.087 | 31% | US\$ 16.227 | 30% | 34% |
| Combustibles y Energía | US\$ 4.843 | 12% | US\$ 6.265 | 11% | 29% |

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base a datos del INDEC.

Los principales productos exportados en lo que va del año fueron: harinas y pellets, porotos y aceite de soja, maíz, trigo y carburantes, naftas, aceite de girasol y vehículos automotores terrestres.

El principal destino de nuestras exportaciones fueron Brasil, China, Estados Unidos, Chile y España.

Las importaciones del periodo en cuestión (enero-septiembre) alcanzaron los US\$44.678 millones. Con una suba anual del 39% (24% por mayores cantidades y el resto por precios). Por su importancia relativa, se destaca la suba de bienes intermedios, con un incremento del 42% (39% por mayores precios y el resto por cantidades); bienes de capital con una suba del 33% (exclusivamente por mayores cantidades importadas en un contexto de precios estables) y piezas para bienes de capital, las cuales crecieron un 34% (33% por mayores cantidades quedando los precios sin cambios). Combustibles y lubricantes creció un 69% (61%

por mayores precios y el resto por cantidades) y automotores un 53%.

| IMPORTACIONES (millones de dólares) | NUEVE MESES | | | | |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 32.041 | 100% | US\$ 44.678 | 100% | 39% |
| Bienes de Capital | US\$ 7.275 | 23% | US\$ 9.668 | 22% | 33% |
| Bienes Intermedios | US\$ 11.126 | 35% | US\$ 15.744 | 35% | 42% |
| Comb. y lubricantes | US\$ 2.236 | 7% | US\$ 3.784 | 8% | 69% |
| Piezas para bienes de cap. | US\$ 5.740 | 18% | US\$ 7.716 | 17% | 34% |
| Bienes de consumo | US\$ 3.600 | 11% | US\$ 4.657 | 10% | 29% |
| Automotores | US\$ 1.376 | 6% | US\$ 3.031 | 7% | 53% |
| Resto | US\$ 88 | 0% | US\$ 78 | 0% | -11% |

Fuente: U.N.L.Z.-Facultad de Ciencias Económicas, en base a datos del INDEC.

Es posible observar que en dos de los cinco rubros, los precios crecen por encima de las cantidades. Es decir, las importaciones especialmente impulsadas por los precios.

Los productos que más se importaron en el acumulado del año fueron: vehículos para transporte de personas, partes y accesorios para el complejo automotriz, gas oil, aparatos de telefonía celular, minerales de hierro, porotos de soja, fuel oil y vehículos para transporte de mercancías.

Los principales proveedores de nuestras compras externas son Brasil, China, Estados Unidos, Alemania y Paraguay.

Si observamos el comercio exterior por zonas económicas en el periodo enero-septiembre, el MERCOSUR es el principal destino de nuestras exportaciones alcanzando los US\$12.378 millones (23%) seguido de la unión europea (UE) con US\$10.377 millones (19%) y de ASEAN (16%) con US\$8.903 millones.

| ZONAS ECONÓMICAS | NUEVE MESES | | | | |
|------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|
| | EXPO | | IMPO | | BC |
| TOTAL | US\$ 54.906 | 100% | US\$ 44.678 | 100% | US\$ 10.229 |
| Mercosur | US\$ 12.378 | 23% | US\$ 15.884 | 36% | US\$ -3.506 |
| Chile | US\$ 3.569 | 7% | US\$ 739 | 2% | US\$ 2.830 |
| Resto Aladi | US\$ 3.458 | 6% | US\$ 453 | 1% | US\$ 3.005 |
| Nafta | US\$ 5.242 | 10% | US\$ 6.749 | 15% | US\$ -1.507 |
| Unión Europea | US\$ 10.377 | 19% | US\$ 6.877 | 15% | US\$ 3.500 |
| Asean | US\$ 8.903 | 16% | US\$ 8.512 | 19% | US\$ 391 |
| Medio Oriente | US\$ 2.194 | 4% | US\$ 144 | 0% | US\$ 2.051 |
| MAGREB y Egipto | US\$ 2.526 | 5% | US\$ 215 | 0% | US\$ 2.310 |
| Resto | US\$ 6.258 | 11% | US\$ 5.104 | 11% | US\$ 1.155 |

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

Por el lado de las importaciones, el 36% (US\$15.884 millones) provienen del MERCOSUR seguido de ASEAN (US\$8.512 millones) con un 19% de participación. Estas dos zonas concentran el 55% de todas las compras externas.

Las zonas que presentan déficit son el MERCOSUR (principalmente por el comportamiento con Brasil) y el Nafta.

Las exportaciones a Brasil en el mes de septiembre alcanzaron los US\$1.481 millones. Con una suba en términos anuales del 70%.

| EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares) | SEPTIEMBRE | | | | |
|---|-----------------|-------------|-------------------|-------------|------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 871 | 100% | US\$ 1.481 | 100% | 70% |
| Productos Primarios | US\$ 53 | 6% | US\$ 201 | 14% | 279% |
| MOA | US\$ 94 | 11% | US\$ 121 | 8% | 29% |
| MOI | US\$ 593 | 68% | US\$ 943 | 64% | 59% |
| Combustibles y Energía | US\$ 131 | 15% | US\$ 216 | 15% | 65% |

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

El rubro que más creció fue productos primarios (279%), pero Manufacturas de origen industrial (MOI) concentra el 64% de las exportaciones al país vecino y su incremento anual fue de 59%.

Las importaciones alcanzaron los US\$1.805 millones con suba del 39%. El rubro que más creció fue piezas para bienes de capital (69%).

| IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares) | SEPTIEMBRE | | | | |
|---|-------------------|-------------|-------------------|-------------|------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 1.300 | 100% | US\$ 1.815 | 100% | 39% |
| Bienes de Capital | US\$ 245 | 19% | US\$ 359 | 20% | 46% |
| Bienes Intermedios | US\$ 502 | 39% | US\$ 642 | 35% | 28% |
| Comb. y lubricantes | US\$ 29 | 2% | US\$ 27 | 1% | -8% |
| Piezas para bienes de cap. | US\$ 220 | 17% | US\$ 373 | 21% | 69% |
| Bienes de consumo | US\$ 143 | 11% | US\$ 155 | 9% | 8% |
| Automotores | US\$ 160 | 12% | US\$ 250 | 14% | 56% |
| Resto | ... | 0% | ... | 0% | ... |

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

De esta manera, el saldo comercial del mes fue deficitario en US\$324 millones. Este valor significa una reducción anual del 24,5%. En cambio, durante los últimos doce meses, el saldo comercial es negativo en US\$4.963 millones. Lo cual representa una suba del 12,2%.

Las exportaciones del periodo (enero-septiembre) a Brasil fueron de US\$10.165 millones (con una suba anual del 40,1%) y las importaciones de US\$13.969 millones (con una suba del 32,5%). De esta manera, el saldo comercial con Brasil en todo el año asciende a US\$3.804 millones de déficit.

El 20% de nuestras exportaciones tienen como destino Brasil, mientras que nuestro país importa el 34% sobre el total.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas