



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Noviembre 2011

*El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.*

[www.economicas.unlz.edu.ar](http://www.economicas.unlz.edu.ar)

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

## Editorial

Hacemos una nueva entrega del informe económico mensual. 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.

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

1. La actividad medida en el EMAE creció 8,6% en el mes de agosto según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes tuvo un incremento de 5,3% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI subió 5,1% en septiembre con relación a igual mes del año pasado. El sector automotriz es el que más tracciona a favor del índice. Para Orlando Ferreres, la industria en junio creció 3,7% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en septiembre 11,1% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción creció 17% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en septiembre de 10,8% comparado con el correspondiente a igual mes del año pasado. Telefonía es el rubro más dinámico.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– crecieron un 21,8% en junio comparada contra las ventas de igual mes del año pasado. Ajustado por los precios del sector privado, el crecimiento es de 9,7%.
6. El superávit fiscal de septiembre fue de \$449 millones de pesos. Esto representa una caída de 86,1% en términos anuales. En el acumulado del año (nueve meses) suma \$12.160 millones. Pero vale aclarar que el gobierno está utilizando ingresos extraordinarios, lo cual distorsiona el superávit verdadero.
7. La inflación de octubre fue de 0,6% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación real es estimada en 1,5% para agosto.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en septiembre 0,5% en términos mensuales y 29,7% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de septiembre arrojó un superávit de US\$1.064 millones (con un crecimiento de 3,3% 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](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

Muchas gracias

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

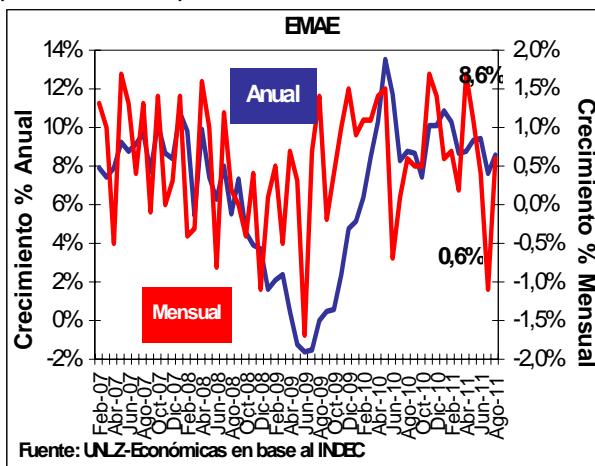
## Actividad Económica

Según el INDEC, la actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB) en el mes de agosto creció 0,6% en términos mensuales y 8,6% en términos anuales. En el acumulado del año la suba es de 9,1% con respecto al mismo periodo del año pasado.

En cambio, para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, en agosto, la actividad económica creció 0,4% en términos mensuales y 5,3% en la comparación anual. Los sectores más dinámicos son el comercio e intermediación financiera.

Por el contrario se observa contracción del PIB agrícola y una desaceleración en la actividad industrial.

A partir de lo comentado anteriormente, se espera que en los meses restantes del año la actividad continúe arrojando una evolución positiva, aunque a tasas inferiores.



De esta manera se observa que el crecimiento estimado por la consultora de Orlando Ferreres es inferior al divulgado por el INDEC.

Esto obedece a la manipulación del IPC, el cual al subestimar la inflación, sobreestiman los datos del crecimiento de la actividad económica.

La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el

mes de septiembre una suba de 0,6% en términos mensuales y un crecimiento de 5,1% en la comparación anual. En el acumulado del año, la industria creció 7,7% en términos anuales con respecto al mismo periodo del año pasado.

Se observa una desaceleración en las tasas de crecimiento desde mayo hasta el presente. Perdiendo 4 puntos en términos de nivel de crecimiento. En septiembre, la industria expandió a la mitad de lo que crecía en el mismo mes del año pasado.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la industria en septiembre presentó una suba de 0,2% en términos mensuales y creció 3,7% en la comparación anual.

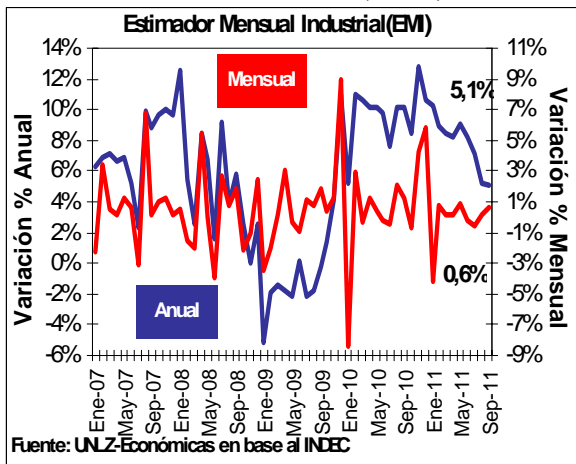
Según el INDEC, los sectores que más crecieron en términos anuales fueron minerales no metálicos (9,9%), vehículos automotores (7,2%) metalmecánica (8,3%). Los retrocesos este mes son los siguientes: refinación del petróleo (16,4%), productos textiles (4,3%) y productos del tabaco (2,6%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA SEPTIEMBRE 11	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI SEPTIEMBRE 11
	MENSUAL	ANUAL	
Vehículos automotores	-3,5%	7,2%	87,3
Metalmecánica excl. Industria automotriz	2,7%	8,3%	79,0
Minerales no metálicos	5,8%	9,9%	89,8
Productos textiles	-1,7%	-4,3%	73,9
Sustancias y productos químicos	7,6%	4,8%	85,9
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>0,6%</b>	<b>5,1%</b>	<b>83,6</b>
Productos del tabaco	6,4%	-2,6%	68,8
Industrias metálicas básicas	-6,3%	5,0%	84,9
Edición e impresión	8,2%	1,2%	90,9
Productos alimentos y bebidas	6,4%	3,2%	79,4
Papel y cartón	8,5%	6,5%	89,1
Caucho y plástico	5,9%	1,8%	77,7
Refinación del petróleo	-12,4%	-16,4%	75,5

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

En cambio, para el acumulado del año, se destacan las siguientes variaciones: vehículos automotores (20,1%), metalmecánica (13,9%),

productos minerales no metálicos (10,2%) e industrias metálicas básicas (7,9%).



El uso de la capacidad instalada (UCI) en septiembre se ubico en 83,6%. Subiendo 5,5 puntos en términos mensuales y 1,3 puntos en la comparación anual.

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas que las firmas tienen sobre el cuarto trimestre de 2011, arrojaron los siguientes resultados:

El 64,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el cuarto trimestre de 2011 con relación a igual período de 2010, el 26% de las empresas prevé una suba y el 9,4% vislumbra una disminución.

El 58,3% de las empresas consultadas prevé un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el cuarto trimestre con respecto a igual período del año anterior, el 27,1% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 14,6% opina que disminuirán.

El 68,1% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos para el cuarto trimestre; el 18,1% prevé una suba y el 13,8% anticipa una baja.

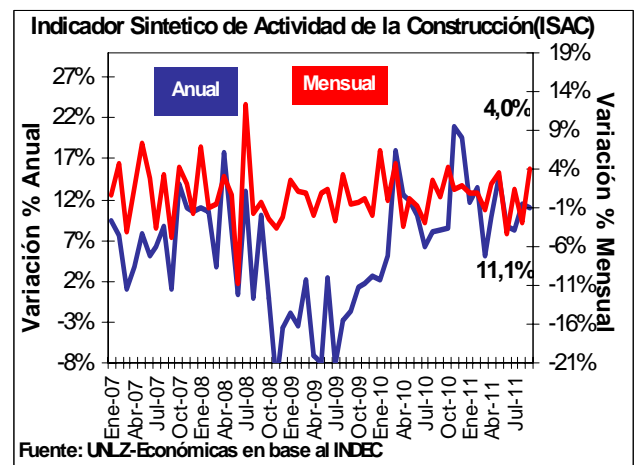
El 63,5% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada en el cuarto trimestre de 2011 con respecto al cuarto trimestre de 2010, el 26,1% anticipa una suba y el 10,4% vislumbra una baja.

El 95,8% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre de 2010, el 2,4% prevé una suba y el 1,8% anticipa una baja.

El 78,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas con respecto al cuarto trimestre del año anterior, el 15,6% prevé una suba y el 6,3% opina que disminuirán.

La construcción, según el INDEC, en el mes de septiembre medida en el índice ISAC registró una suba de 4% en términos mensuales y un crecimiento de 11,1%.

En el acumulado del año, la suba fue de 10,5% en términos anuales con respecto al mismo periodo del año pasado.

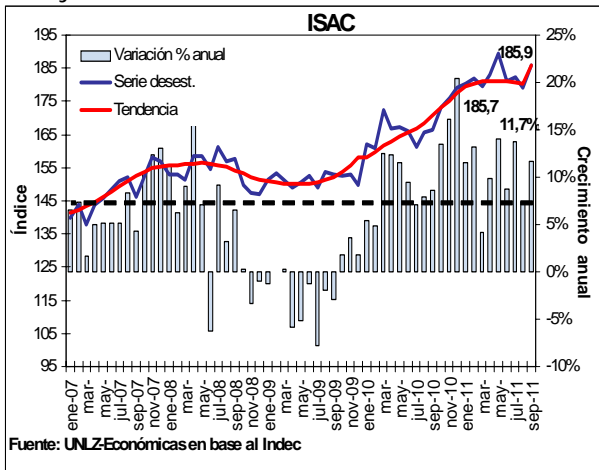


Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador en el mes de septiembre último registraron, en general, variaciones positivas con respecto al mismo mes del año anterior, observándose aumentos de 20% en cemento, 16,2% en hierro redondo para hormigón, 14,5% en ladrillos huecos y 4,1% en asfalto. En tanto, se registran bajas de 21,8% en pisos y revestimientos cerámicos y 3,1% en pinturas para construcción.

En el acumulado julio-septiembre se observan en general variaciones positivas que alcanzan a valores de 14,1% en cemento y ladrillos huecos,

12,3% en hierro redondo para hormigón y 4,5% en asfalto.

En tanto, se registró una baja de 10,4% en pisos y revestimientos cerámicos.



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

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 47,5% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante el período octubre-diciembre, mientras que el 30% sostiene que aumentará y el 22,5% restante que disminuirá.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 88% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en el cuarto trimestre, en tanto el 8% estima que aumentará y el 4% restante, que disminuirá.

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 septiembre pasado bajas de 12% con respecto al mes anterior y de 1,3% con relación a igual mes del año 2010.

Por su parte, la superficie cubierta autorizada acumulada durante los primeros nueve meses del año 2011 registra un aumento de 5,7% con respecto al mismo período del año anterior.

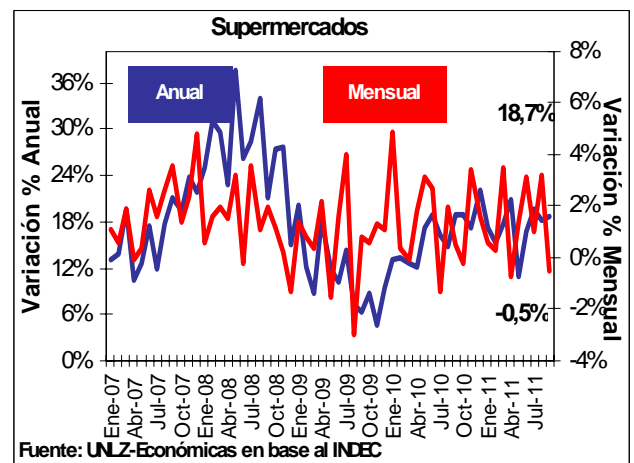
Con respecto a los bloques, se observaron las siguientes variaciones mensuales: edificios (2,4%), construcciones petroleras (-1,6%), obras viales (5,2%) y obras de infraestructura (7,2%).

En cambio, en términos anuales, las subas fueron: obras de infraestructura (18,4%), obras viales (18%), construcciones petroleras (6,6%) y viviendas (8,9%).

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en septiembre creció 2% en términos mensuales y 17% con respecto al mismo mes del año pasado.

Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de septiembre cayó 0,5% en términos mensuales y creció 18,7% en términos anuales informó el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$6.769,7 millones, lo cual representa una suba de 29,7% respecto al mismo mes del año anterior. La variación interanual de las ventas de los primeros nueve meses del año 2011 fue de 27,8%.



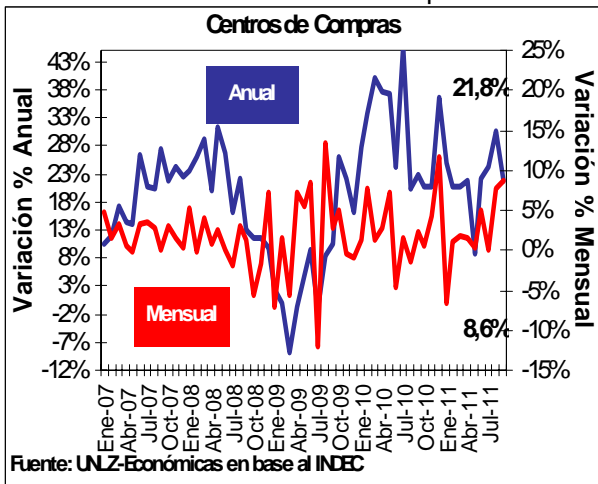
El incremento en las ventas obedeció en buena parte a un nuevo crecimiento en electrodomésticos y artículos de computación, y también como consecuencia de la inflación.

Ante la escalada de precios, mucha gente anticipó consumos porque prefiere adquirir los productos antes de que sigan aumentando, según explican los analistas.

Dada la falta de credibilidad en los índices de precios, estimamos las ventas reales deflactando los valores corrientes utilizando el índice IPC Bs. As City. De esta manera, comparamos las ventas reales según el IPC del INDEC y según el Bs As City.

En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados cayeron 4,9% en septiembre. Para la comparación anual, la suba fue de 4,5%.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron a valores constantes una suba de 8,6% en términos mensuales y un crecimiento de 21,8% en la comparación anual.



Las ventas a precios corrientes en septiembre de 2011 alcanzó la suma de \$1.181,7 millones, lo que significa un incremento de 34,4% respecto al mismo mes del año anterior.

La variación de las ventas durante los ocho primeros meses de 2011 con respecto a igual periodo anterior, fue de 31,7%.

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

Tomando como año base 2006=100, los centros de compras cayeron a precios constantes en septiembre 15,6% en términos

mensuales y subieron 9,7% en la comparación anual.

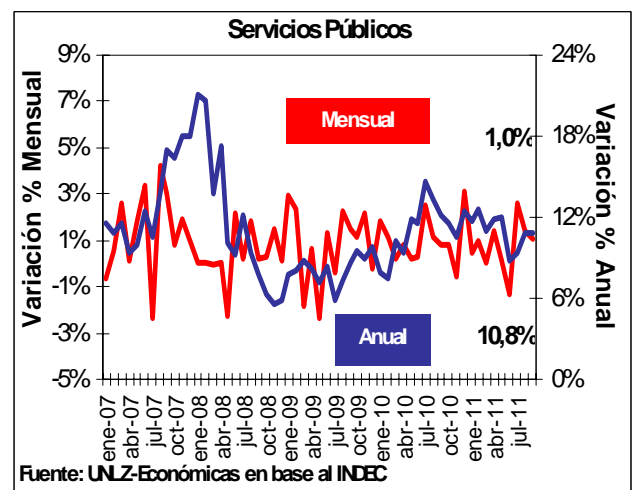
Los servicios públicos medidos en el índice ISSP en septiembre crecieron 1% en términos mensuales y 10,8% en términos anuales. La variación acumulada del periodo (nueve meses) ascendió a 11% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Al igual que en los últimos meses, la mejora de este indicador estuvo impulsado por el desarrollo del sector telefónico que creció 22% en forma interanual, y en particular por el desempeño del segmento móvil.

En términos desestacionalizados, en septiembre de 2011 respecto a igual mes del año anterior, registró un aumento de 10,7%. Por rubros se registran los siguientes incrementos: 22,1% en telefonía, 5,5% en peajes y 3,1% en electricidad, gas y agua. En cambio, se registran caídas en: transporte de pasajeros (3,4) y en transporte de carga (0,5%).

En septiembre, las llamadas a celulares crecieron 26,9% en términos anuales, mientras que la compra de aparatos subió 5,5%. Por su parte, los mensajes de textos SMS subieron 24,6% en términos anuales.

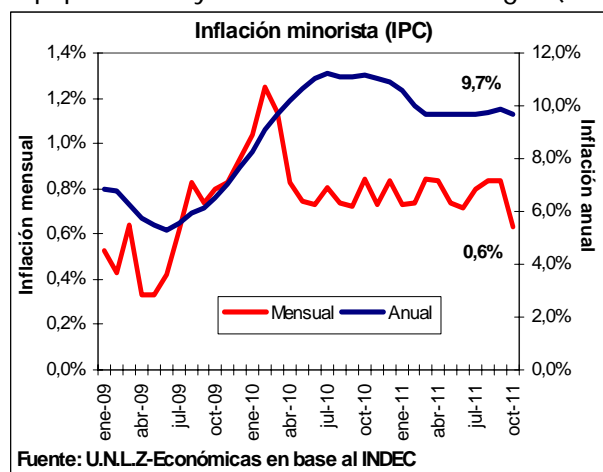
Para el acumulado del año, la cantidad de aparatos se incremento 6,9%, la cantidad de llamadas desde celulares lo hicieron en 25,3% y los mensajes de textos SMS crecieron 23,9%.



## Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en octubre un incremento de 0,6% en términos mensuales y de 9,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Acumula una suba de 8% en lo que va del año según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

El impulso en la inflación minorista estuvo liderado por indumentaria (1,3%) y equipamiento y mantenimiento del hogar (1%).



El dato de inflación mensual oficial es la mitad de la estimada por los analistas privados y plantea varios problemas para la política económica y la toma de decisiones.

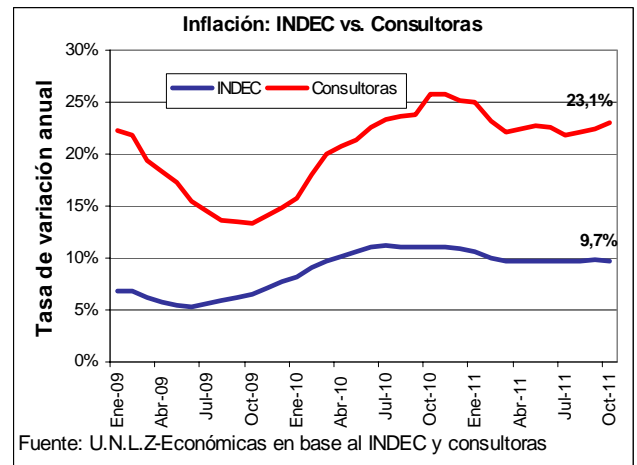
Especialmente para el sector privado dado que no cuenta con datos fundamentales para la toma de decisiones. Y también para el sector público, dado que no puede evaluar el verdadero comportamiento de la política económica.

Para los diputados de la oposición en el Congreso, la inflación real sigue muy por encima de los datos que difunde el INDEC.

Se anunció que, según el promedio de mediciones de las consultoras privadas, en octubre la suba de precios fue de 1,5%. Además para los privados, hubo una aceleración inflacionaria que lleva la cifra interanual a 23%.

Los diputados, señalaron que éstos son los números de acuerdo a datos aportados por las consultoras privadas multadas por el Secretario de Comercio Guillermo Moreno.

Y expresaron que van a seguir dando a conocer la información del índice inflacionario mientras haya censura en la Argentina.



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

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

INFLACION SEPTIEMBRE 2011	Nivel Gral	
	Mensual	Anual
GBA (Oficial)	0,8%	9,9%
SANTA FE	1,9%	23,8%
JUJUY	1,8%	24,2%
SAN LUIS	1,9%	26,3%
LA PAMPA	1,8%	22,6%
PROMEDIO SIN GBA	1,9%	24,2%
PROMEDIO CON GBA	1,7%	21,4%

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

La inflación en las provincias es en promedio 1,9% en términos mensuales, mientras que en términos anuales asciende a 24,2%.

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

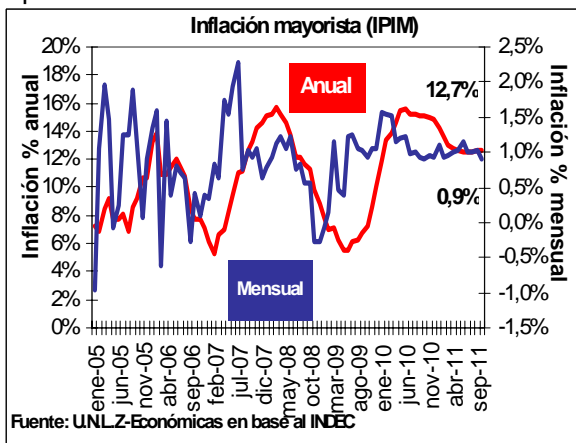
La CBA indica el ingreso que debe tener una familia tipo (dos adultos y dos menores) para no caer en la indigencia. En el mes de octubre, la canasta básica fue de \$622,25. A partir de este dato, se observa un incremento mensual de 0,9%. En cambio, para la comparación anual se registra una variación de 9,2%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una persona familia para no caer en la pobreza. Para el mes pasado, el valor fue de \$1.372,79. En este caso la variación mensual es de 0,7% y anual 11,5%.

Los comportamientos de estas canastas resultan poco creíbles. Lo mismo sucede con los datos que brindan las autoridades de pobreza e indigencia, dado que surgen de comparar los ingresos de los individuos con los valores de las canastas. Las consultoras privadas estiman que las canastas considerando los precios reales duplican las estimadas por el INDEC.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,9% en el mes de octubre y en términos anuales fue de 12,7%. En el acumulado del año el incremento fue de 10,6%.

Productos nacionales subió 1% en términos mensuales, mientras que productos importados cayó 0,2%. En términos anuales, los incrementos fueron de 12,9% y 9,7% respectivamente.



El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de octubre un incremento de 0,8%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (1%) y materiales (1%) y mano de obra (0,5%). Para la comparación anual, el índice registra una variación de 19,5%. Por rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 25,3%, gastos generales 27,4% y materiales 11,7%.

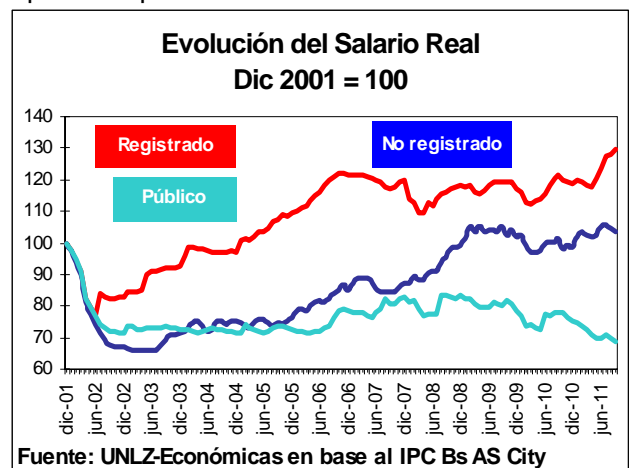
Según el INDEC, los salarios en septiembre crecieron 1,9%, más del doble que la inflación, que en ese mes fue de 0,8%. El incremento en el acumulado del año es del 22,9%. En términos anuales la suba es de 28,2%.

Durante el mes de septiembre se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 0,8% y registrados 2,8%. Las remuneraciones de los empleados públicos no presentaron crecimiento.

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrados 28,4%, registrados 34,7% y sector público 11,3%.

En términos reales, utilizando el IPC Bs As City, los trabajadores registrados están por encima de los trabajadores no registrados y de los empleados públicos.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados 26%, no registrados 0,5% y empleados públicos -33,4%.





## Fiscal

El superávit fiscal de septiembre alcanzó los \$449 millones. Esto representa una caída de 86,1% en términos anuales.

La suba de los ingresos se debe al mayor nivel de actividad económica y al incremento de los precios, mientras que el gasto crece por el mayor gasto en seguridad social y en transferencias, principalmente al sector privado (subsidios).

No obstante, el gobierno recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$3.924 millones en el mes de septiembre. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$3.475 millones.

Los ingresos crecieron en \$8.506 millones (con una suba de 26,9%), mientras que el gasto primario avanzó en \$11.277 millones (creció 39,6%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	SEPTIEMBRE		Variación	
	2011	2010	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 40.169</b>	<b>\$ 31.663</b>	<b>\$ 8.506</b>	<b>26,9%</b>
Recursos tributarios	\$ 23.496	\$ 18.838	\$ 4.658	24,7%
Recursos Seguridad Social	\$ 11.309	\$ 8.421	\$ 2.888	34,3%
Otros recursos	\$ 5.365	\$ 4.427	\$ 938	21,2%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>\$ 39.720</b>	<b>\$ 28.442</b>	<b>\$ 11.277</b>	<b>39,6%</b>
Salarios	\$ 5.204	\$ 3.912	\$ 1.291	33,0%
Bienes y Servicios	\$ 1.896	\$ 1.280	\$ 616	48,2%
Seguridad Social	\$ 12.829	\$ 9.278	\$ 3.551	38,3%
Transferencias	\$ 12.121	\$ 8.963,0	\$ 3.158	35,2%
Al Sector privado	\$ 9.683	\$ 7.132	\$ 2.551	35,8%
A Provincias	\$ 1.066	\$ 910	\$ 156	17,1%
A Universidades Nacionales	\$ 1.372	\$ 921	\$ 451	49,0%
Otros conceptos	\$ 1.726	\$ 759	\$ 967	127,3%
Gastos de capital	\$ 5.944	\$ 4.250	\$ 1.694	39,9%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 449</b>	<b>\$ 3.220</b>	<b>\$ -2.771</b>	<b>-86,1%</b>
INTERESES	\$ 1.446	\$ 3.301	\$ -1.855	-56,2%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ -997</b>	<b>\$ 2.572</b>	<b>\$ -3.569</b>	<b>-138,7%</b>

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

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$40.169 millones. Los recursos tributarios subieron 24,7% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 34,3%.

La suba de los recursos se explica por los impuestos como IVA y ganancias, y los aportes y contribuciones a la seguridad social.

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

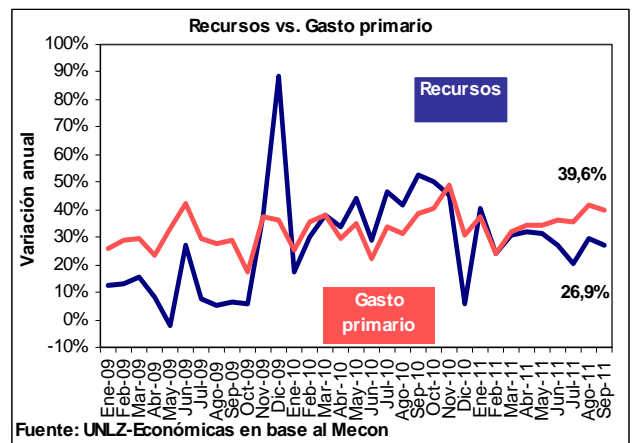
El gasto primario se ubicó en \$39.720 millones en el mes de septiembre. El rubro salarios subió 33% en términos anuales, mientras que el gasto en bienes y servicios lo hizo en 48,2%.

Las transferencias al sector privado alcanzó la suma de \$9.683 millones con un crecimiento anual de 35,8%. Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$1.066 millones subiendo 17,1%.

Las Universidades recibieron en septiembre \$1.372 millones creciendo 49% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$2.351 millones, con respecto al año anterior registra una caída de 28,8%.

De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$997 millones. En el mismo periodo del año pasado, el resultado había sido negativo en \$81 millones.



Para el acumulado del año, los ingresos alcanzaron la suma de \$316.758 millones con una suba de 28,7% en términos anuales. Los recursos tributarios crecieron 29,3% mientras que los de seguridad social subieron 33,2%.

El gasto primario del periodo fue de \$304.597 millones con un incremento de 35,3% en términos anuales. Se destacan la suba de las transferencias al sector privado (36,8%) y el gasto en seguridad social con una suba de 36,7%.

De esta manera, el superávit del acumulado del año alcanza la suma de \$12.160 millones. Con un retroceso con respecto al mismo periodo del año anterior de 41,9%.

Los ingresos extraordinarios del periodo alcanzaron los \$13.248 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido negativo en \$1.088 millones.

Los intereses fueron de \$17.443 millones (con una suba de 9,9% que representaron \$1.565 millones más).

De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$5.282 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	NUEVE MESES		Variación	
	2011	2010	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 316.758	\$ 246.128	\$ 70.629	28,7%
Recursos tributarios	\$ 193.424	\$ 149.629	\$ 43.795	29,3%
Recursos Seguridad Social	\$ 98.893	\$ 74.227	\$ 24.666	33,2%
Otros recursos	\$ 24.451	\$ 22.302	\$ 2.149	9,6%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 304.597	\$ 225.209	\$ 79.389	35,3%
Salarios	\$ 42.923	\$ 32.557	\$ 10.366	31,8%
Bienes y Servicios	\$ 14.479	\$ 10.785	\$ 3.694	34,3%
Seguridad Social	\$ 102.377	\$ 74.891	\$ 27.486	36,7%
Transferencias	\$ 93.947	\$ 70.193	\$ 23.755	33,8%
Al Sector privado	\$ 73.037	\$ 53.389	\$ 19.648	36,8%
A Provincias	\$ 8.618	\$ 8.304	\$ 314	3,8%
A Universidades nacionales	\$ 11.723	\$ 8.355	\$ 3.368	40,3%
Otros conceptos	\$ 10.594	\$ 5.246	\$ 5.348	102,0%
Gastos de capital	\$ 40.241	\$ 31.302	\$ 8.939	28,6%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 12.160	\$ 20.920	\$ -8.759	-41,9%
<b>INTERESES</b>	\$ 17.443	\$ 15.878	\$ 1.565	9,9%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ -5.282	\$ 5.041	\$ -10.324	-204,8%

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

Se observa que tanto en el mes de septiembre, como en el acumulado del año, el gasto crece por encima de los ingresos.

La recaudación del mes de octubre alcanzó los \$47.555 millones con una suba de 31,8% en términos anuales. Esto se debió básicamente al comportamiento que tuvieron los impuestos, en especial ganancias, al valor agregado, a los débitos y créditos bancarios y a los recursos de seguridad social.

Ganancias tuvo una fuerte suba de 44,7% alcanzando los \$8.923 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 29% en términos anuales llegando a \$13.057 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó los \$3.145 millones con una suba de 28% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones crecieron 18,5% alcanzando los \$5.828 millones.

Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 34,7% alcanzando los \$1.365 millones.

Los aportes personales subieron 40,7%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 37,1%. Ambas en términos anuales.

RECAUDACIÓN	OCTUBRE		Variación	
	2011	2010	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	\$ 47.555	\$ 36.077	\$ 11.477	31,8%
<b>IMPUESTOS</b>	\$ 28.615	\$ 21.484	\$ 7.132	33,2%
Garancias	\$ 8.923	\$ 6.165	\$ 2.758	44,7%
Impuesto al valor agregado	\$ 13.057	\$ 10.123	\$ 2.933	29,0%
Créditos y débitos en cta cte	\$ 3.145	\$ 2.458	\$ 688	28,0%
Otros	\$ 3.491	\$ 2.738	\$ 753	27,5%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	\$ 7.207	\$ 5.943	\$ 1.264	21,3%
Derechos de importación	\$ 1.351	\$ 1.013	\$ 338	34,7%
Derechos de exportación	\$ 5.828	\$ 4.919	\$ 910	18,5%
Otros	\$ 28	\$ 21	\$ 7	31,7%
<b>AP. Y CONTRIB. A LA SEG. SOCIAL</b>	\$ 11.732	\$ 8.651	\$ 3.081	35,6%
Aportes personales	\$ 4.531	\$ 3.220	\$ 1.311	40,7%
Contribuciones Patronales	\$ 6.626	\$ 4.832	\$ 1.794	37,1%
Otros Ingresos	\$ 509	\$ -155	\$ 664	-
Rezagos, transitorios y otros	\$ -67	\$ 755	\$ -822	-

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

En cambio, para el acumulado del año (enero-octubre), la recaudación alcanzó la suma de \$443.945 millones. Con una variación anual de 32,4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 41,8% mientras que el IVA lo hizo en 33,2%.

Los derechos a las exportaciones crecieron 20,6% y se ubicaron en \$46.443 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 30,9% y alcanzaron los \$11.591 millones.

Los aportes personales subieron 37,1% y se ubicaron en \$42.299 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 39,2% y alcanzaron los \$62.259 millones.

RECAUDACIÓN	DIEZ MESES		Variación	
	2011	2010	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	\$ 443.945	\$ 335.338	\$ 108.607	32,4%
<b>IMPUESTOS</b>	\$ 274.623	\$ 205.724	\$ 68.899	33,5%
Garancias	\$ 89.400	\$ 63.036	\$ 26.363	41,8%
Impuesto al valor agregado	\$ 125.315	\$ 94.110	\$ 31.205	33,2%
Créditos y débitos en cta cte	\$ 29.429	\$ 21.695	\$ 7.735	35,7%
Otros	\$ 30.480	\$ 26.883	\$ 3.597	13,4%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	\$ 58.283	\$ 47.553	\$ 10.730	22,6%
Derechos de importación	\$ 11.591	\$ 8.857	\$ 2.734	30,9%
Derechos de exportación	\$ 46.443	\$ 38.499	\$ 7.945	20,6%
Otros	\$ 248	\$ 197	\$ 51	26,1%
<b>AP. Y CONTRIB. A LA SEG. SOCIAL</b>	\$ 111.039	\$ 82.061	\$ 28.978	35,3%
Aportes personales	\$ 42.299	\$ 30.890	\$ 11.439	37,1%
Contribuciones Patronales	\$ 62.259	\$ 44.742	\$ 17.517	39,2%
Otros Ingresos	\$ 7.691	\$ 7.345	\$ 346	4,7%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 1.210	\$ 885	\$ 325	36,7%

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

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$441.198 millones en octubre. De esta manera registran un crecimiento mensual de 1% (\$4.263 millones) y en términos anuales de 28,1% (\$96.887 millones).

Se observa una desaceleración en el crecimiento de los depósitos a partir del mes de julio.

Los Depósitos del sector privado en pesos, se expandieron \$1.174 millones (0,5%) con respecto al mes anterior.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total	En Pesos (M.\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M.US\$)
Oct-10	27,8%	31,1%	37,4%	31,5%	28,0%	11,5%
Nov-10	27,9%	30,3%	37,6%	30,6%	26,5%	13,5%
Dic-10	29,1%	31,1%	35,5%	34,2%	27,7%	15,4%
Ene-11	29,4%	31,3%	33,5%	33,4%	25,7%	16,2%
Feb-11	31,9%	34,1%	37,3%	35,4%	32,3%	17,9%
Mar-11	33,0%	35,1%	37,3%	37,8%	33,4%	19,1%
Abr-11	34,2%	36,3%	38,0%	38,1%	36,3%	19,5%
May-11	35,3%	37,6%	37,6%	40,4%	38,1%	20,5%
Jun-11	35,5%	37,8%	36,4%	42,4%	38,1%	21,1%
Jul-11	36,2%	38,1%	34,9%	47,8%	36,0%	22,6%
Ago-11	35,3%	36,3%	33,6%	45,1%	34,1%	23,8%
Sep-11	33,4%	32,9%	33,5%	38,5%	30,0%	27,6%
Oct-11	31,5%	29,7%	29,3%	33,9%	28,3%	30,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

El mayor crecimiento mensual, en pesos, se encuentra en los depósitos a plazo fijo. En este último caso el incremento fue de 1,6% (\$1.556 millones). Tanto caja de ahorro como cuenta corriente registraron una caída de 0,4% (\$229 y \$308 millones).

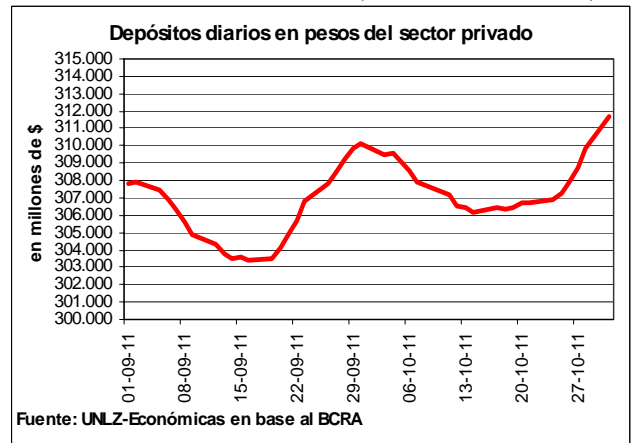
En la comparación anual, el incremento es de 29,7% (\$56.518 millones). En este caso se observa una desaceleración de 9 puntos en los últimos cuatro meses.

Las operaciones que más crecen son los depósitos en caja de ahorro, con una expansión de 33,9%. De esta manera, estas operaciones son las más dinámicas por noveno mes consecutivo.

Luego aparecen los depósitos en cuenta corriente (29,3%) y los depósitos a plazo fijo (28,3%).

Los Depósitos totales del sector público, alcanzan la suma de \$132.073 millones. De esta manera, registran un crecimiento mensual

de 0,9% (\$1.149 millones) y un incremento en términos anuales de 20,9% (\$34.372 millones).



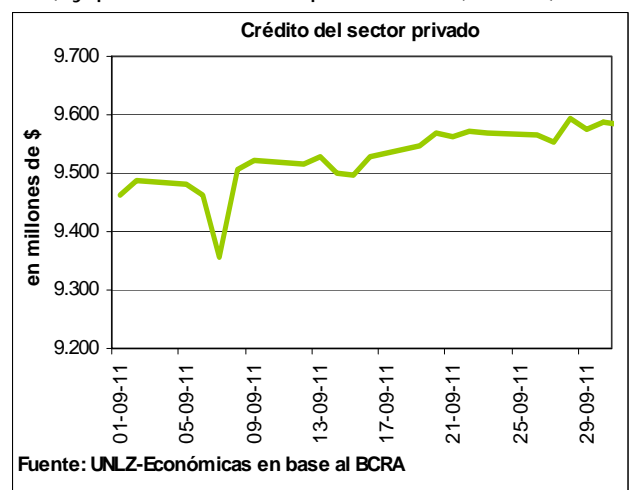
Los Créditos totales (privados más públicos) aumentaron en octubre 3,5% (\$10.031 millones) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$293.952 millones.

Por su parte, los préstamos al sector privado en pesos se expandieron en 4,2% (\$10.233 millones), de esta manera el stock alcanza la suma de \$227.669 millones.

Entre las líneas que más crecen se encuentran prendarios (5,6%), documentos (5%), personales (4,3%) y tarjetas (3,7%).

La variación anual de los créditos al sector privado en pesos fue de 51,6%. En este caso, la mayor variación se registró en los créditos prendarios (77,7%).

Luego aparecen los documentos (64,6%), personales (49,6%), tarjetas (48%), adelantos (38%) y por último los Hipotecarios (30,2%).



FECHA	PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	En Dólares (M USD)
Oct-10	30,9%	30,7%	23,7%	44,0%	8,4%	24,0%	26,7%	44,4%	27,9%
Nov-10	34,0%	33,1%	22,4%	49,0%	10,4%	28,4%	28,9%	44,7%	34,0%
Dic-10	37,1%	35,7%	25,3%	51,4%	12,4%	33,4%	31,0%	48,9%	38,0%
Ene-11	39,9%	38,0%	29,6%	55,3%	15,2%	36,9%	33,3%	47,4%	41,3%
Feb-11	42,7%	40,4%	33,3%	58,3%	18,0%	40,4%	35,2%	49,2%	43,2%
Mar-11	43,7%	41,5%	40,9%	59,2%	19,2%	42,2%	36,5%	51,7%	45,4%
Abr-11	45,2%	43,9%	42,9%	60,2%	20,2%	44,2%	38,5%	53,9%	47,4%
May-11	45,8%	44,8%	43,9%	59,3%	17,8%	38,6%	40,2%	45,4%	47,3%
Jun-11	45,6%	43,4%	37,7%	58,4%	19,2%	64,6%	43,0%	45,0%	52,2%
Jul-11	49,4%	47,2%	34,1%	58,2%	22,1%	49,9%	44,9%	49,4%	53,1%
Ago-11	50,4%	48,6%	35,2%	63,2%	23,6%	72,9%	49,5%	48,1%	53,5%
Sep-11	53,0%	52,0%	42,4%	64,4%	27,0%	76,9%	48,8%	50,7%	48,1%
Oct-11	52,2%	51,6%	38,0%	64,6%	30,2%	77,7%	49,6%	49,0%	48,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

La base monetaria se incrementó en 0,7% en términos mensuales (\$1.327 millones), alcanzando la suma de \$191.897 millones.

Si observamos el comportamiento mensual, se registran las siguientes variaciones: circulante en poder del público (0,7%), circulante en poder de los bancos (-1,5%) y cuenta corriente en el banco central (1,7%).

Si en cambio consideramos el comportamiento anual, la expansión es de 35%. En este caso, cuenta corriente en el BCRA crece \$11.144 millones (35,4%), circulante en poder del público en \$34.327 millones (35,3%) y por último circulante en bancos \$4.329 millones (32,2%).

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
Oct-10	31,3%	53,1%	28,5%	32,5%
Nov-10	32,6%	46,8%	28,2%	32,7%
Dic-10	31,2%	12,9%	40,8%	31,6%
Ene-11	32,6%	31,6%	38,4%	33,7%
Feb-11	34,2%	49,4%	37,4%	36,2%
Mar-11	36,3%	52,7%	32,3%	36,8%
Abr-11	38,8%	49,8%	36,8%	39,3%
May-11	38,3%	41,6%	39,1%	38,8%
Jun-11	38,8%	50,9%	37,6%	39,6%
Jul-11	38,9%	50,2%	34,4%	39,0%
Ago-11	39,3%	52,8%	34,7%	39,4%
Sep-11	37,6%	59,9%	32,4%	38,2%
Oct-11	35,3%	32,2%	35,4%	35,0%

Fuente: UNLZ-Económicas, en base al BCRA

Las reservas en el mes de octubre alcanzaron en promedio US\$48.027 millones, con una caída mensual de 2,7% (US\$1.354 millones). En cambio, se registra una variación negativa de 6,9% (US\$3.582 millones) con respecto a octubre de 2010.

El tipo de cambio de referencia en promedio durante octubre fue de \$4,22 por dólar y se depreció 0,4% en términos mensuales.

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

observan los siguientes incrementos en términos mensuales: M1 (0,7%), M2 (0,9%) y M3 (0,8%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (33,1%), M2 (33,3%) y M3 (31,6%).

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS DEL SECTOR PRIVADO			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Oct-10	31,3%	33,5%	33,0%	31,2%
Nov-10	32,6%	34,4%	33,5%	31,1%
Dic-10	31,2%	32,7%	33,1%	31,1%
Ene-11	32,6%	33,1%	33,1%	31,7%
Feb-11	34,2%	35,5%	35,5%	34,1%
Mar-11	36,3%	36,8%	37,0%	35,5%
Abr-11	38,8%	38,5%	38,4%	37,2%
May-11	38,3%	38,1%	38,6%	37,9%
Jun-11	38,8%	37,9%	38,9%	38,1%
Jul-11	38,9%	37,5%	40,0%	38,3%
Ago-11	39,3%	37,3%	39,1%	37,3%
Sep-11	37,6%	36,1%	36,7%	34,5%
Oct-11	35,3%	33,1%	33,3%	31,6%

Fuente: UNLZ-Económicas, en base al BCRA

Las principales tasas de interés del mercado monetario continuaron con su tendencia ascendente.

Entre las tasas de interés pasivas, la BADLAR de bancos privados promedió 17,6% en octubre, mostrando un incremento de 4,5 p.p. respecto a septiembre, mientras que la tasa de interés de bancos privados del segmento de hasta \$100 mil y de corto plazo se ubicó en promedio en 11,7%, 1,5 p.p. por encima de la observada el mes anterior.

Con relación a las tasas de interés activas, se registraron mayores subas en las líneas comerciales de menor plazo, la correspondiente a los documentos descontados registró un aumento mensual de 5,7 p.p., ubicándose en 21%, y la de los adelantos en cuenta corriente por montos mayores a \$10 millones y hasta 7 días de plazo se incrementó 5,2 p.p. hasta alcanzar 18,2%.

En cambio la tasa de interés de los préstamos personales y la de las financiaciones con garantía prendaria se elevaron 1,1 p.p. y 1 p.p., para alcanzar niveles de 31,4% y 20,5%, respectivamente

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

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

Las exportaciones en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$7.959 millones. Esto significa un crecimiento de 25% con respecto a igual mes del año anterior. Esta variación se debe principalmente a un incremento de precios (17%) y el resto por mayores cantidades.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	SEPTIEMBRE				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 6.367</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 7.959</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 1.253	20%	US\$ 2.155	27%	72%
MOA	US\$ 2.215	35%	US\$ 2.554	32%	15%
MOI	US\$ 2.353	37%	US\$ 2.751	35%	17%
Combustibles y Energía	US\$ 546	9%	US\$ 499	6%	-9%

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

Las importaciones se incrementaron en un 29%, alcanzando la suma de US\$ 6.895 millones. Este incremento se explica por un crecimiento de 19% de las cantidades y el resto por precio.

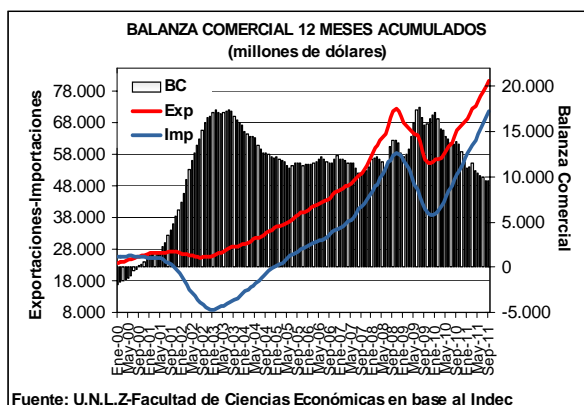
En consecuencia se produjo un superávit de balanza comercial de US\$1.064 millones. Este resultado es un 3,3% superior al del mismo mes del año anterior.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	SEPTIEMBRE				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.337</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 6.895</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 1.136	21%	US\$ 1.373	20%	21%
Bienes Intermedios	US\$ 1.627	30%	US\$ 2.138	31%	31%
Comb. y lubricantes	US\$ 328	6%	US\$ 696	10%	112%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.138	21%	US\$ 1.429	21%	26%
Bienes de consumo	US\$ 661	12%	US\$ 784	11%	19%
Automotores	US\$ 437	8%	US\$ 456	7%	4%
Resto	US\$ 11	0%	US\$ 19	0%	73%

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

Si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el superávit comercial es de US\$9.544 millones.

Esto representa una caída de 31% con respecto al mismo periodo del año pasado.



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

Las exportaciones crecieron por el fuerte impulso del rubro de productos primarios. El cual tuvo un incremento en términos anuales de 72% y participa con el 27% del total.

Las manufacturas de origen agropecuario presentaron un crecimiento de 15% en términos anuales y participa con el 32% sobre el total exportado.

Se observa que del total exportado, el 60% corresponde a productos relacionados con el sector agropecuario. Lo que evidencia la poca diversificación y bajo valor añadido de las exportaciones.

Las exportaciones siguen creciendo por mayores precios. Una disminución de los precios de las *commodities* afectaría en gran medida el superávit comercial del país.

En términos de participación relativa, por el lado de las importaciones vemos que hay tres rubros que concentran cerca del 70% del total: bienes de capital (20%), bienes intermedios (31%) y piezas y accesorios (21%). Las mismas son esenciales para profundizar el proceso de reindustrialización.

El crecimiento de los rubros mencionados en términos anuales fue el siguiente: 21% para los bienes de capital, 31% para los bienes intermedios y 26% para las piezas y accesorios. A la inversa de las exportaciones, las importaciones crecen mayormente por cantidades.

Para el acumulado del año (nueve meses), las exportaciones crecieron 25% en términos anuales (19% por precios y el resto por cantidades).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	NUEVE MESES				
	2010		2011		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 50.838</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 63.553</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 12.574	25%	US\$ 16.348	26%	30%
MOA	US\$ 16.452	32%	US\$ 21.404	34%	30%
MOI	US\$ 17.118	34%	US\$ 21.249	33%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 4.695	9%	US\$ 4.552	7%	-3%

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

Por el lado de las importaciones, éstas se incrementaron 36%, alcanzando la suma de US\$ 55.391 millones. En este caso se explica 23%

por mayores cantidades compradas y el resto precios más elevados.

Por la incidencia relativa (al igual que en la comparación mensual) que tienen sobre el total, se destacan las compras de Bienes intermedios, de Capital y Piezas para bienes de capital.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	NUEVE MESES				Var. %
	2010		2011		
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 40.587</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 55.391</b>	<b>100%</b>	<b>36%</b>
Bienes de Capital	US\$ 8.119	20%	US\$ 10.803	20%	33%
Bienes Intermedios	US\$ 12.752	31%	US\$ 16.365	30%	28%
Comb. y lubricantes	US\$ 3.552	9%	US\$ 7.562	14%	113%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 8.170	20%	US\$ 10.650	19%	30%
Bienes de consumo	US\$ 4.666	11%	US\$ 5.890	11%	26%
Automotores	US\$ 3.219	8%	US\$ 3.976	7%	24%
Resto	US\$ 109	0%	US\$ 146	0%	34%

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

De esta manera, se alcanza un saldo comercial positivo de US\$8.162 millones. Este valor es 20,4% inferior al registrado durante el mismo período del año pasado.

Los principales destinos de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Chile, Estados Unidos, y España. 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 las exportaciones es el MERCOSUR (25%), seguido por la Unión Europea (UE) y ASEAN con el 17% de participación cada una.

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

Las zonas económicas que presentan déficit son el MERCOSUR (US\$1.659 millones), el NAFTA (US\$2.552 millones) y ASEAN (US\$796 millones).

ZONAS ECONÓMICAS	NUEVE MESES 2011 (US\$ MILLONES)				BC
	EXPO		IMPO		
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 63.553</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 55.391</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 8.162</b>
Mercosur	US\$ 15.574	24,5%	US\$ 17.233	31%	US\$ -1.659
Chile	US\$ 3.313	5,2%	US\$ 807	1%	US\$ 2.506
Resto Aladi	US\$ 5.139	8,1%	US\$ 855	2%	US\$ 4.284
Nafta	US\$ 5.576	8,8%	US\$ 8.129	15%	US\$ -2.552
Unión Europea	US\$ 10.858	17,1%	US\$ 8.708	16%	US\$ 2.150
Asean y otros	US\$ 10.818	17,0%	US\$ 11.614	21%	US\$ -796
Medio Oriente	US\$ 2.739	4,3%	US\$ 526	1%	US\$ 2.213
MAGREB y Egipto	US\$ 3.419	5,4%	US\$ 204	-	US\$ 3.215
Resto	US\$ 6.117	9,6%	US\$ 7.315	13%	US\$ -1.198

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

Las exportaciones a Brasil alcanzaron en septiembre la suma de US\$1.566 millones. Lo cual significa un crecimiento de 15% en términos anuales.

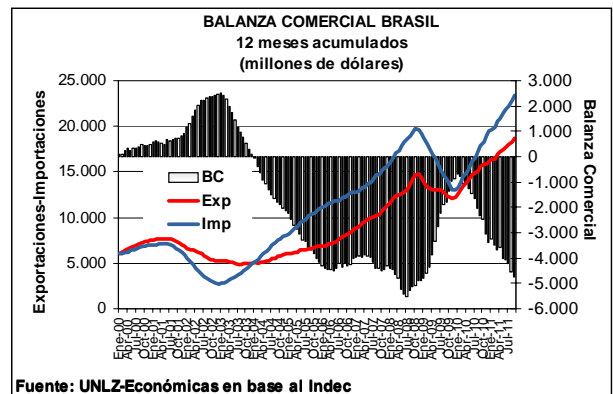
En cambio, las importaciones alcanzaron la suma de US\$2.151 millones y registraron una variación anual de 21%.

De esta manera, el saldo comercial con Brasil registra un déficit de US\$585 millones en el mes de septiembre. Lo cual representa un crecimiento de 38%.

Para el acumulado del año, las exportaciones crecieron 24% alcanzando un valor de US\$13.001 millones.

En cambio, las importaciones tuvieron un incremento en términos anuales de 29% alcanzando los US\$16.385 millones en el acumulado del año.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en el acumulado del año registra un déficit de US\$3.384 millones. El mismo representa un incremento de 51,1% con respecto al mismo período del año pasado.



Se observa un crecimiento cada vez mayor del déficit con Brasil, principal socio comercial del país. Por otra parte la apreciación del real brasileño en el mes de septiembre en torno al 8%.

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