

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

#### RESUMEN EJECUTIVO

El primer informe del año hace un análisis de los puntos fundamentales del primer trimestre y el cierre de 2012 en el plano local, regional e internacional. El plano local mantiene diversos frentes, entre los cuales se hace foco en la aparición por primera vez en varios años de déficit primario y en el ritmo de crecimiento de los precios y las soluciones que buscó el gobierno nacional desde comienzos de este año para atemperarla y romper la inercia que, según los departamentos de estadística provinciales, ronda el 22% anual desde 2010.

Otros aspectos de la economía local que caben mencionar, por su evolución durante el primer trimestre del año, son el buen nivel que recuperó el consumo doméstico (*en particular, las ventas en supermercados y casas de electrodomésticos –mientras que en la vereda opuesta se sitúan las ventas de indumentaria– y la venta automotriz, que comienza de a poco a crecer respecto del año pasado*), así como también el crecimiento de la actividad industrial, de la mano de la producción automotriz y la mala evolución de la construcción. Asimismo, un tema que adquiere una alta relevancia es la caída del superávit comercial durante el primer bimestre a partir de la reapertura parcial de las importaciones y una nueva caída de las exportaciones. Finalmente, el ritmo que han tomado los valores del dólar oficial y el dólar *blue*, que tuvieron, ambos, una

#### Temas Locales

- La inercia inflacionaria y el horizonte de corto plazo.
- Análisis del mes: la reaparición del déficit fiscal en 2012.

#### Temas Internacionales

- El contexto internacional en los primeros meses del año.

aceleración importante de su ritmo de devaluación durante los últimos meses. El dólar oficial incrementó su ritmo de devaluación en las últimas semanas a un 37% anual –anualizado–, en tanto que el dólar *blue* llegó a superar los \$8,50 y alcanzó una brecha de 70% respecto del oficial, generando señales negativas a consumidores e inversores (entre ellas, un aumento de las expectativas de devaluación).

En el plano regional se destaca la recuperación de la industria brasileña y el buen desempeño de la economía chilena –uno de los principales socios comerciales de nuestro país–. La región aceleraría su tasa de crecimiento durante 2013.

Finalmente, el contexto internacional muestra una tendencia que ya se esperaba hacia finales de 2012: una recuperación moderada de la actividad económica en Estados Unidos, China y Japón, tras la respuesta que comienzan a tener los planes gigantescos de expansión monetaria y un recrudescimiento de la recesión en Europa, que comienza a afectar más fuertemente a Alemania e Inglaterra y que tuvo un nuevo episodio de crisis que incluyó un salvataje a Chipre. En tanto, España alcanzó un nuevo record de desempleo mientras que la producción francesa tuvo una nueva retracción.

# INSECAP

## Temas Locales

### La inercia inflacionaria y el horizonte de corto plazo

El año pasado cerró con un nivel inflacionario similar al de 2011 y 2010, pero a diferencia de los dos años anteriores la inflación se mantuvo pese a una merma importante del ritmo de crecimiento (1,8% vs. 8,9% y 9,2%). La inflación en torno del 22% se convirtió en un aspecto inherente al modelo de crecimiento actual y continúa retroalimentándose con las altas expectativas de devaluación y con la política de inversión de las empresas a las que se les dificulta realizar el cálculo de precios a mediano plazo.

Para enfrentar esta situación el gobierno apuntó como política el acuerdo de precios con diversos sectores. El acuerdo que frenaba la suba de precios en supermercados y otros sectores clave del consumo en principio se realizó por 60 días, pero pronto se anunció oficialmente que el congelamiento se extiraría durante la segunda mitad del año, al menos hasta las elecciones que tendrán lugar en octubre. Se busca reducir el incremento de precios del rubro alimentos y bebidas a un ritmo de 10% anual, lo cual mantendría la inflación general levemente por debajo de los parámetros de los últimos 3 años y en torno de los valores que manejan los incrementos salariales de 2013.

En enero (último dato de Departamentos de Estadísticas provinciales) la inflación

se mantuvo alta, totalizando un incremento mensual de 1,1% para el INDEC (referido a la región Gran Buenos Aires) y de 11,1% de forma interanual. Para el promedio simple de 4 departamentos de estadística provinciales la inflación del primer mes del año fue de 1,9% y de 22,2% frente a enero de 2012. En febrero, según INDEC, el incremento de precios cayó a 0,5% mensual y 10,8% interanual.

La política puesta en marcha, sin embargo, no ataca problemas de fondo, que se encuentran en diversos frentes como la estructura concentrada de algunos rubros centrales, que conlleva una pérdida de competitividad en aquellos sectores al interior de las cadenas de valor que por tamaño o condición de competencia no son capaces de formar precios; también en la baja tasa de inversión que no ha logrado incrementar la oferta de una manera adecuada en algunos rubros (lo cual puja sobre los precios) y que ha incrementado la dependencia de productos importados para permitir afrontar una demanda creciente (*ver Newsletter n° 25, en donde se muestra la composición del incremento de la penetración importadora en la economía*<sup>1</sup>). La inversión se ha visto afectada no solo por la incertidumbre sobre la ecuación de precios sino también por la dificultad de acceder a insumos y equipos importados necesarios para llevar adelante la producción.

| Provincia              | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | ene-13       |                 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-----------------|
|                        |       |       |       |       | Var. mensual | Var. interanual |
| GBA (INDEC)            | 6,3%  | 10,5% | 9,8%  | 10,0% | 1,1%         | 11,1%           |
| Santa Fe               | 14,3% | 22,7% | 21,9% | 20,5% | 1,2%         | 17,8%           |
| Córdoba                | 10,1% | 13,8% | 14,1% | 14,2% | 2,1%         | 15,6%           |
| San Luis               | 14,8% | 25,9% | 23,9% | 23,6% | 1,7%         | 23,6%           |
| Neuquén *1             | 15,3% | 24,5% | 27,5% | 27,5% | 1,5%         | 26,7%           |
| La Pampa               | 13,2% | 19,0% | 18,7% | 18,7% | 1,6%         | 20,1%           |
| Tierra del Fuego *2    | 12,6% | 20,7% | 22,3% | 22,3% | 2,4%         | 22,5%           |
| 7 provincias           | 12,7% | 21,2% | 21,0% | 21,0% | 1,7%         | 21,0%           |
| 6 provincias sin INDEC | 13,7% | 22,8% | 21,9% | 21,9% | 1,9%         | 22,2%           |

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Departamentos de Estad. Provinciales e INDEC

\*1 A diciembre de 2012

\*2 A noviembre de 2012

<sup>1</sup> <http://www.uces.edu.ar/institutos/insecap/archivos/INSECAP-N-25.pdf>

A la vez, el acuerdo de precios que se centró en torno de los supermercados deberá rivalizar con el incremento en el precio de los transportes públicos, medicina prepaga y de la presión tributaria que se espera tenga un incremento en los distintos niveles de gobierno (nacional, provincial, municipal) para contrarrestar el deterioro de las cuentas fiscales.

### Evolución salarial

Un aspecto importante en la lucha frente a la inflación y en la formación de precios es la evolución del salario. Algunos gremios, como la UOM, anunciaron la posibilidad de realizar acuerdos con un horizonte más amplio (a 18 meses), siempre y cuando se respete una reducción del ritmo inflacionario. Sin embargo la posibilidad de llegar a acuerdos de este tipo está asentada sobre terreno blando y sujetos a una reducción de la conflictividad entre los distintos sectores económicos, mientras que las mayores pujas están puestas hoy en la evolución de la paritaria docente (en particular en la Provincia de Buenos Aires, en donde las condiciones fiscales no asegurarían el pago de los sueldos durante el segundo semestre).

La mayor parte de los sindicatos ha cerrado o se encuentra en proceso de negociación de incrementos superiores al 22%, en uno o tres tramos. La UOM está dispuesta a negociar un incremento superior a 30%, pero con un horizonte de 18 meses. En tanto, los bancarios reclaman una suba de 23,5%, la UOCRA un 25%, al igual que los aceiteros, Luz y Fuerza un 23,7% y los no docentes un 25%. Los docentes nacionales piden un aumento similar al avance inflacionario que midieron las provincias durante el último año, de 22%.

En este sentido, los acuerdos de precios del gobierno con empresarios deberán incluir la puja salarial, jugada complicada de llevar a cabo ante el posicionamiento que una buena parte de los gremios tiene en el eje opositor. Ante la dificultad para contener la inercia inflacionaria con acuerdos intersectoriales

y ante la influencia de los fracasos que este tipo de políticas tuvieron en el pasado, la situación exige una resolución de fondo, con un menor ritmo de emisión monetaria y la solución del problema cambiario, permitiendo restablecer los mecanismos de señales perdidos que contribuyan a reactivar la inversión privada y los planes de ahorro y consumo de mediano plazo de los individuos.

### Análisis del mes: la reaparición del déficit fiscal en 2012

Durante 2012 el gobierno central tuvo un déficit primario de \$2.922 millones (0,1% del PBI) el cual al contemplar gastos en servicio e intereses de la deuda asciende a \$55.565 millones (2,4% del PBI). Un dato que se difundió en las últimas semanas remite a que el déficit alcanzó el mismo nivel que tenía hacia finales de la década de 1990 aunque se debe notar que el contexto es muy distinto: a diferencia de 1990 en los últimos años hubo desendeudamiento e incremento de los activos del sector público y la política monetaria actual es menos rígida, lo que otorga más herramientas para una corrección macroeconómica.

El año pasado es el primero en el período que registra un resultado primario negativo, demostrando la fragilidad que tuvieron las cuentas públicas ante la merma en el ritmo de crecimiento. El gasto público se incrementó fuertemente como consecuencia de las obligaciones de deuda, mientras que los ingresos redujeron su ritmo de crecimiento desde 32% (2011 vs. 2010) a 26% (2012 vs. 2011). Por el lado de los ingresos, el IVA mantuvo una tasa de incremento fuerte del 23,5% fundamentalmente a partir de la mayor percepción de IVA DGI (+ 33,3% i.a.). Asimismo, el impuesto a las ganancias creció 27,5% de forma anual, mientras que los ingresos de la seguridad social treparon 31,3%. En total, la recaudación creció en 2012 un 25,9% interanual.

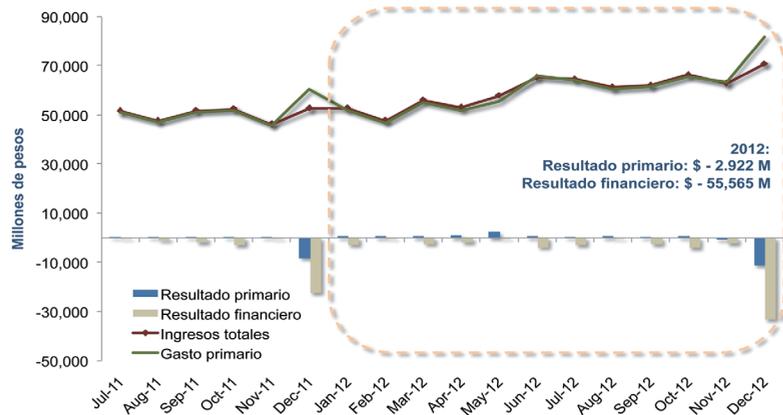
Frente a esto, los gastos tuvieron un incremento de 34,9%, basado en la fuerte suba del pago de intereses de la deuda (+ 55,2% i.a.),

los gastos de capital (+ 53,2% i.a.) y las prestaciones de la seguridad social (+ 38,6% i.a.). En contraste, por la reducción del otorgamiento de subsidios en algunos rubros (de los cuales el 60% fueron a parar al sector energético), las transferencias al sector privado cayeron 8,1% interanual.

A la vez, el desequilibrio de las cuentas es mayor si se tiene en cuenta que parte de los ingresos del gobierno provinieron de las utilidades del BCRA del año anterior y anticipos del vigente (provenientes de la emisión monetaria) y de los fondos de la ANSES, que permiten cerrar una parte de la brecha pero a cambio generan desequilibrios tanto

en las cuentas de la ANSES como en el ritmo de la inflación *—si bien es una discusión aparte qué porcentaje de la inflación se debe al ritmo de crecimiento de la base monetaria y cuánto a problemas de coordinación y grados de concentración del mercado—*. En la hoja de activos del BCRA la deuda del gobierno nacional pasó a representar, luego de varios años de incremento, el 56% del total de activos del organismo, contra el 25% que representaba en 2007. Sin estos aportes del BCRA y la ANSES el déficit primario hubiera alcanzado los \$ 29.856 millones (1,3% del PBI) y el déficit financiero hubiera trepado a los \$ 82.299 (3,5% del PBI).

Resultado fiscal sector público nacional



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos del Ministerio de Economía de la Nación

Uno de los aspectos centrales del cierre del año fue el rojo en las finanzas de la Provincia de Buenos Aires. La Provincia acusa al gobierno nacional del estancamiento en la transmisión de recursos no coparticipables, en particular del Fondo de Reparación Histórica del Conurbano Bonaerense, que no se actualiza desde la década del 90. Como contrapartida el gobierno nacional acusa a la administración provincial de un mal manejo de los

recursos. La realidad muestra que las grandes provincias se encuentran en una situación delicada con elevadas tasas de deuda y dificultades para lograr consolidar superávit fiscal. Asimismo, se observa que la Provincia de Buenos Aires ha logrado incrementar fuertemente la recaudación durante los últimos años (+ 31,2% i.a. en 2012, + 33,6% i.a. en 2011, + 25,4% i.a. en 2010), a partir de una mayor presión y una mejora de los mecanismos recaudatorios,

no obstante lo cual posee un déficit creciente que obliga a revisar el método de asignación de los recursos nacionales.

Al igual que el resto de las provincias, Buenos Aires adoptó una estrategia de incremento en las alícuotas de impuestos durante 2013, a la vez que busca colocar deuda, en conflicto con la administración nacional que pretende un desendeudamiento de las provincias. De todas maneras, la Provincia

pudo colocar algunas letras del tesoro de corto plazo entre diciembre y febrero por un monto de \$ 1.506 millones, a una tasa que va entre 17,5% y 19,2% anual y plazos que van desde los 42 días al año. Uno de los aspectos urgentes pasa por la resolución del conflicto docente, cuyo aumento salarial pone en riesgo la posibilidad de afrontar los pagos luego del segundo semestre, tal como anticipó el gobernador Scioli en declaraciones recientes.

| Impuesto / recurso       | Recaudación 2012  | Recaudación 2011  | Variación anual (%) |
|--------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
|                          | Millones de pesos | Millones de pesos |                     |
| IVA                      | 190.496           | 154.237           | 23,5%               |
| Ganancias                | 138.440           | 108.598           | 27,5%               |
| Cuentas corrientes       | 43.931            | 36.179            | 21,4%               |
| Combustibles             | 25.785            | 18.131            | 42,2%               |
| Tabacos y otros internos | 14.229            | 11.983            | 18,7%               |
| Bienes personales        | 7.263             | 5.892             | 23,3%               |
| Ganancia mínima presunta | 1.443             | 1.357             | 6,3%                |
| Monotributo              | 3.825             | 2.983             | 28,2%               |
| Resto                    | 2.130             | 1.850             | 15,2%               |
| Devoluciones             | -4.558            | -8.519            | -46,5%              |
| Seguridad social         | 231.640           | 176.395           | 31,3%               |
| Facilidades de pago      | 934               | 710               | 31,6%               |
| Recursos aduaneros       | 81.412            | 71.974            | 13,1%               |
| <b>Total</b>             | <b>679.799</b>    | <b>540.134</b>    | <b>25,9%</b>        |

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de AFIP

# Temas Internacionales

## El contexto internacional en los primeros meses del año

El contexto internacional mantiene hacia el segundo trimestre de este año las tendencias con que había cerrado 2012. Estados Unidos comienza a mostrar una recuperación moderada pero firme en varios sectores de su economía, reduce poco a poco el desempleo, aunque mantiene como frentes un alto nivel de endeudamiento y una base monetaria muy alta que podría repercutir en una aceleración inflacionaria. China, en tanto, mostró una mejora de sus datos industriales y de la recepción de inversión extranjera directa y crecería 7,5% durante 2013 (algo por debajo de los años anteriores). Las políticas expansivas puestas en marcha en estos países y también en Corea y Japón han conseguido una reacción en sus economías.

Asimismo, Latinoamérica y Brasil en particular comenzaron 2013 con datos alentadores y se espera que recuperen un nivel de crecimiento de entre 3,9% y 4,5%, luego de un 2012 algo más moderado. Según las estimaciones del BID la región (incluyendo el Caribe) crecería a un ritmo de 3,9% durante los próximos 5 años (2013-2017). Según el BID, el contexto otorga a la región una oportunidad para aumentar la tasa de ahorro interno, lo cual se podría lograr a partir de la aplicación de medidas fiscales más restrictivas (que por oposición enfriarían el ritmo de crecimiento).

En la vereda opuesta, Europa sigue en recesión y su principal economía, Alemania, muestra debilidad en los datos de inversión, consumo y exportaciones. Las políticas de salvataje con expansión monetaria en el continente no han tenido el mismo efecto que las aplicadas en otras partes del mundo,

en parte por el contexto en el cual los frentes abiertos son varios y diversos, con un fuerte grado de endeudamiento del sector privado y una situación productiva endeble en la mayor parte de los países. La existencia de una moneda común es puesta en tela de juicio, ya que anula la posibilidad de realizar políticas monetarias y cambiarias acordes a la situación de cada país.

### Estados Unidos

Los primeros meses del año mostraron, en línea con la tendencia de cierre de 2012, una mejoría moderada de los principales indicadores de actividad de los Estados Unidos. Los principales indicadores de actividad crecieron más de lo esperado en febrero y marzo. La recomposición de los indicadores industriales, inmobiliarios y del empleo permiten esperar para 2013 un crecimiento del orden del 2,3%-2,8%, según las estimaciones que realizó la FED. El último trimestre de 2012 marcó un crecimiento anual de 0,6%.

Durante los primeros 3 meses del año se observó una caída de las solicitudes de subsidio por desempleo, un incremento de la actividad industrial y un crecimiento en la venta de casas usadas. Las políticas de expansión monetaria finalmente tuvieron un efecto dinamizador, tras la puesta en marcha de tres megaplanes que en un principio no lograban despejar: el gasto en inversión creció durante el último año y se crearon algo menos de 6 millones de nuevos puestos de trabajo.

En tanto, la FED continuará con la política puesta en marcha durante el segundo semestre de 2012 que implica la compra de u\$s 85.000 millones de activos respaldados por hipotecas y bonos del tesoro, buscando sanear instituciones que poseen activos de

riesgo, a la vez de inyectar más dinero que pueda alentar la inversión y el consumo. El peligro es una aceleración inflacionaria, que se espera sea más fuerte a partir de 2014.

Sin embargo, la FED estima que aún con un mayor ritmo de expansión monetaria, la inflación quedará contenida dentro del objetivo de máxima de 2%.

| Indicador | Estimación de la FED |             |             |
|-----------|----------------------|-------------|-------------|
|           | 2013                 | 2014        | 2015        |
| PBI       | 2,3% - 2,8%          | 2,9% - 3,4% | 2,9% - 3,7% |
| Desempleo | 7,3% - 7,5%          | 6,7% - 7%   | 6% - 6,5%   |
| Inflación | 1,3% - 1,7%          | 1,5% - 2%   | 1,7% - 2%   |

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de la Reserva Federal

### Europa

Como contrapartida de los buenos datos publicados recientemente en Estados Unidos, China y Brasil, el continente europeo sigue sumergido en una recesión general y afectado puntualmente por una nueva crisis, esta vez en Chipre. La continuidad de la recesión europea durante el presente año se vislumbraba durante 2012. En febrero y marzo se conocieron datos negativos sobre la evolución de la actividad manufacturera de la Eurozona. Un panorama por los principales países permite ver que las distintas situaciones puntuales críticas del año pasado no tienen aún un principio de solución.

Por un lado, Alemania, el país más fuerte del bloque, recortó su estimación de crecimiento desde 0,8% a 0,3%, a lo que se suma una caída de la inversión, las ventas minoristas y de las exportaciones (el 40% se destina a la región europea). El último cuatrimestre de 2012 mostró caída de la actividad económica, lo que podría continuar en los primeros datos de 2013. El desempleo se mantiene estable en 6,9%.

Por otro, Francia mostró datos débiles de actividad en el comienzo del año.

A todo esto se suma el conflicto por la elección del nuevo gobierno en Italia tras los resultados parejos de las últimas elecciones. La situación es de falta de gobernabilidad y requiere un acuerdo entre los partidos que permita una elección parlamentaria.

España, en tanto, alcanza otro record histórico de desocupación (más de 5 millones de

personas). Comenzaron a aparecer rumores de adelantamiento de las elecciones y de cambios fuertes en el gabinete de ministros.

Por su parte, El PBI de Inglaterra cayó durante los últimos meses del año pasado y podría caer en recesión por tercera vez en cuatro años, tras una nueva caída de la actividad industrial e inmobiliaria. Los bonos soberanos perdieron su calificación AAA realizada por Moody's y podrían caer por debajo de dicho nivel también en la calificación de Fitch Ratings.

Por último, Chipre se convirtió en un nuevo país en emergencia financiera y debió ser asistido por los organismos de apoyo de la Unión Europea para evitar contagios y pérdidas millonarias. Chipre fue rescatado mediante € 10.000 millones, a la vez que concretó medidas que limitan el libre movimiento de capitales y la reestructuración de bancos. Los depositantes en ese país perderían, de todos modos, un 30% de sus depósitos. Uno de los aspectos importantes del rescate pasó por evitar que Chipre se convirtiera en el primer país en abandonar la Unión Europea. En tanto, la economía chipriota podría caer 10% en los próximos años, lo cual agrega dudas sobre las ventajas del funcionamiento de la Eurozona y la moneda común.

### Latinoamérica

Durante el último trimestre de 2012 la economía brasileña volvió a acelerarse, así como también la tasa de inversión. En 2012 la economía de ese país creció un magro 0,9%. En tanto, durante enero la producción industrial se incrementó 5,7% i.a., dejando atrás 15 meses consecutivos

de contracción. De la misma manera, las ventas minoristas se encuentran en alza respecto del año anterior. Uno de los aspectos importantes pasó por el déficit comercial de u\$s 5.311 en los primeros dos meses del año. A esto se sumó un déficit fiscal primario en febrero.

La política que sigue el gobierno de Dilma Rousseff para reactivar la senda de alto crecimiento consiste en el recorte de impuestos y en la asignación de una gran masa de créditos a tasa subsidiada. En tanto, la tasa de interés de referencia se mantendrá en 7,25%, tal como lo espera el mercado.

| Indicador         | País     | Período     | Ultimo dato / var. Interanual | Tendencia |
|-------------------|----------|-------------|-------------------------------|-----------|
| PBI               | Brasil   | IV trim `12 | 1,4%                          | Aumento   |
| Desempleo         | Brasil   | Dic `12     | 4,6%                          | Descenso  |
| Inflación         | Brasil   | Feb `13     | 6,2%                          | Estable   |
| PBI               | Colombia | 2012        | 3,4%                          | Aumento   |
| Desempleo         | México   | Feb `13     | 5,3%                          | Descenso  |
| Balance comercial | México   | Feb `13     | u\$s - 2.879 M                | Descenso  |
| Desempleo         | Chile    | Dic `12     | 6,0%                          | Descenso  |

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de ForexPros y DEL Consultores

Chile fue uno de los países con mayor crecimiento de la región durante 2012 (*rompiendo con la tendencia de crecimiento moderado de los años anteriores*). En línea con esta recuperación, las ventas minoristas crecen 9,5% interanual y cae levemente el desempleo. En tanto, a diferencia de México y Brasil, Chile pudo mantener un superávit comercial de u\$s 1.610 millones en 2012 (12,5% de las exportaciones).

La segunda mayor economía de la región, México, recortó la tasa de interés de referencia a 4% buscando dar un espaldarazo a la inversión. En tanto, el PBI se incrementó en 3,9% durante 2012, con una leve caída de las ventas minoristas durante los últimos meses y una recuperación moderada de la actividad industrial. El balance comercial muestra un déficit en aumento de u\$s 2.192 millones.

#### Estimaciones para la región según Barclays

| País          | PBI  |                   |                   | IPC   |                   |                   |
|---------------|------|-------------------|-------------------|-------|-------------------|-------------------|
|               | 2012 | 2013 <sup>e</sup> | 2014 <sup>e</sup> | 2012  | 2013 <sup>e</sup> | 2014 <sup>e</sup> |
| Latinoamérica | 2,9% | 3,3%              | 3,9%              | 7,6%  | 8,4%              | 8,4%              |
| Argentina     | 1,8% | 3,2%              | 3,2%              | 22%*  | s/d               | s/d               |
| Brasil        | 0,9% | 3,0%              | 3,6%              | 5,4%  | 6,1%              | 5,6%              |
| Chile         | 5,7% | 5,1%              | 5,5%              | 3,0%  | 2,6%              | 3,0%              |
| Colombia      | 3,8% | 4,2%              | 4,5%              | 3,1%  | 2,1%              | 2,9%              |
| México        | 3,9% | 3,5%              | 4,0%              | 4,1%  | 3,5%              | 3,9%              |
| Perú          | 6,3% | 6,6%              | 6,5%              | 3,7%  | 2,8%              | 2,5%              |
| Venezuela     | 5,5% | 0,3%              | 2,5%              | 21,1% | 30,0%             | 31,8%             |

\* Según los datos de 6 departamentos de estadística provinciales

Fuente: INSECAP UCES a partir de Barclays

*Editor Responsable*

**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**

Director: Mariano de Miguel

**Economista Coordinador**

Diego Coatz

**RESPONSABLES BOLETÍN**

Gustavo Ludmer, Julián Hecker

**Economistas**

Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

**Asistente de Investigación**

Joaquín Escardó

**Facultad de Ciencias Económicas**

Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144

<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*