

Año 8 N° 90
Octubre 2011

INFORME MENSUAL DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (SPNF) y otros indicadores económicos y monetarios*

SÍNTESIS

Director

Guillermo Wierzba

Investigadores

Jorge Gaggero
Guillermo Hang
Romina Kupelian
Rodrigo López
Pablo Mareso
María Sol Rivas
María Andrea Urturi
María Agustina Zelada

<http://www.cefid-ar.org.ar>

informacion@cefid-ar.org.ar

Av. Corrientes 345 1er piso
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

- ✓ *Por cuarto mes consecutivo se registró la variación interanual más alta de los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) de todo el período postconvertibilidad. Con excepción del último mes de abril, esta tasa de crecimiento se viene acelerando en forma ininterrumpida desde el mes de noviembre de 2009. En septiembre, el aumento en el promedio mensual fue de 52%, 3,5 p.p. por encima de la variación registrada el mes anterior. Si se incluyen los préstamos en dólares, el 58% del monto de los desembolsos netos durante el último año correspondió a créditos para las empresas.*
- ✓ *El saldo mensual de los depósitos en pesos del sector privado no financiero registró un nivel promedio de \$245.862 millones, valor que representa un incremento de 0,2% (\$557 millones) respecto al mes de agosto de este año y una suba de 32,8% (\$60.656 millones) en relación al mismo mes de 2010. Por su parte, la participación de los depósitos en dólares sobre el total, se incrementó levemente durante los últimos doce meses, pasando de 19,3% a 19,7%.*
- ✓ *En septiembre de 2011 la producción de cemento portland para el mercado interno volvió a superar el millón de toneladas alcanzando un nuevo record histórico. Los despachos se incrementaron un 20,1% con respecto al mismo mes del año anterior. La superación de la mejor marca para cada mes del año se viene repitiendo en forma ininterrumpida desde el mes de agosto de 2010, lo que refleja el excelente momento que atraviesa el sector de la construcción.*
- ✓ *Después de 21 meses consecutivos de variaciones interanuales positivas en la tasa de utilización de la capacidad instalada en la industria, en agosto (último dato disponible) se registró una caída de 1,3% con respecto al mismo mes de 2010. Este resultado está vinculado por un lado con un crecimiento de la inversión en algunos sectores como por ejemplo alimentos y bebidas y por otro con cuestiones técnicas referidas al sector de refinación de combustibles.*

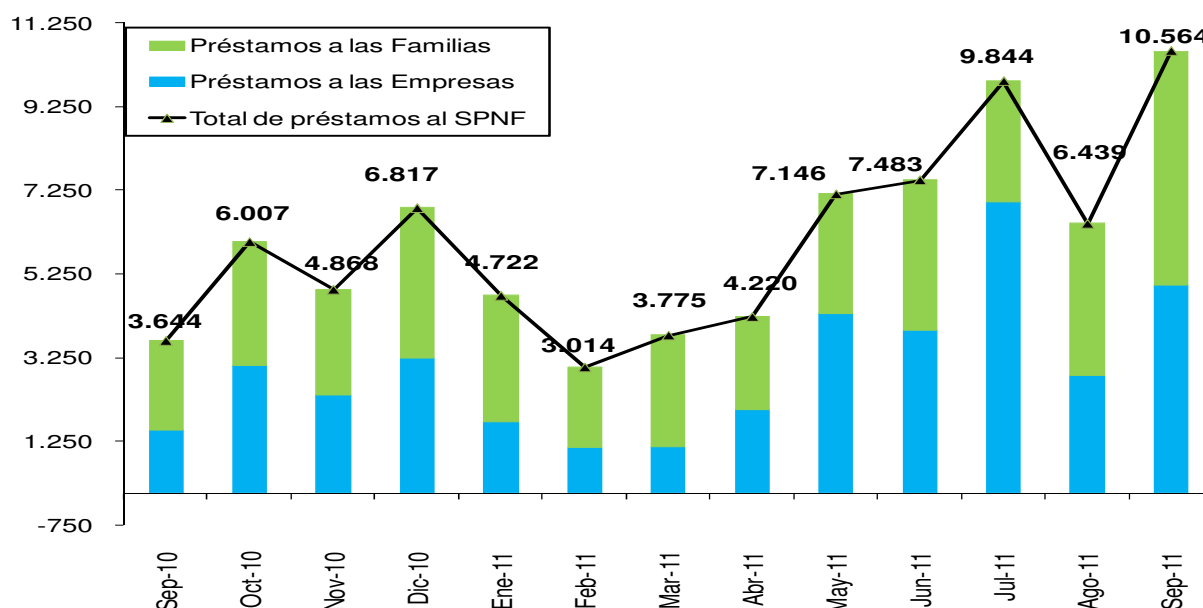
* El presente informe fue elaborado por Guillermo Hang, Romina Kupelian, Pablo Mareso y María Agustina Zelada.

1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Préstamos en pesos

Según datos informados por el BCRA, en septiembre se volvió a registrar una aceleración en la evolución interanual de los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF). Con excepción del último mes de abril, esta situación se viene repitiendo en forma ininterrumpida desde noviembre de 2009. El crecimiento en el promedio mensual fue de 52% (\$74.899 millones), superando en 3,5 p.p. la tasa de variación del mes anterior, la cual había sido la más elevada de todo el período postconvertibilidad. Como venimos señalando en los últimos informes, es importante destacar que a partir del mes de abril de 2010 se produjo una importante recuperación del crédito a las empresas y a las familias lo que supone una base de comparación más alta en relación a los primeros meses de 2011. Esto nos permite inferir acerca de la fortaleza del actual proceso de recuperación en el ratio $\frac{\text{Préstamos al SPNF}}{\text{PBI}}$. Por su parte la variación mensual fue de 5,1% (\$10.564 millones), en donde el 52% del monto de los desembolsos netos correspondió a créditos para las familias y el 48% restante a préstamos para las empresas. Al 30 de septiembre pasado, los saldos de préstamos en pesos alcanzaban los \$224.890 millones (el promedio mensual fue de \$218.813 millones).

GRÁFICO 1. Variaciones mensuales de los préstamos en pesos al SPNF, 2010-2011, millones de \$



Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

a) Préstamos a las empresas

En septiembre, los préstamos en pesos a las empresas promediaron los \$103.631 millones – lo que representa el 47,4% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, mostrando una variación positiva de \$5.081 millones (5,2%) con respecto al mes anterior. El incremento más significativo se registró en los documentos (\$3.308 millones y 7,4% de variación mensual) y en segundo lugar en los préstamos hipotecarios con una expansión de 5,2% (\$526 millones). Por su parte los adelantos en cuenta corriente y las otras líneas de crédito presentaron un dinamismo un tanto inferior de 2,2% (\$627 millones) y 3,9% (\$620

millones) respectivamente.

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento de 56,8% (\$37.554 millones), siendo documentos a sola firma la línea crediticia que más aportó a este aumento en términos absolutos (\$18.822 millones; 64,7% de variación interanual). Los adelantos en cuenta corriente mostraron un crecimiento del orden del 40,3% (\$8.252 millones) aunque más importante fue el dinamismo de las otras líneas de financiamiento (excluidas las hipotecarias) que aumentaron un 81,8% (7.370 millones) (CUADRO 1). A su vez, los préstamos hipotecarios mostraron un desempeño por debajo del promedio aumentando un 41,5% (\$3.110 millones).

b) Préstamos a las Familias

En septiembre, los préstamos en pesos a las familias promediaron los \$115.182 millones -lo que representa el 52,6% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, registrando un incremento en relación al mes anterior de 5% (\$5.483 millones). Las variaciones más importantes se registraron en los préstamos prendarios y en las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con aumentos del orden del 5,8% (\$799 millones) y 5,9% (\$1.895 millones) respectivamente. Por su parte, los créditos personales, presentaron el incremento más importante en términos absolutos (\$2.490 millones) mientras que los préstamos para adquisición de viviendas continuaron con un ritmo de expansión sensiblemente inferior al resto de las líneas (2,3%).

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$37.346 millones, equivalente al 48%. Las líneas que más contribuyeron a esta variación fueron los créditos personales con \$17.362 millones (48,8% de crecimiento interanual) y las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con \$11.512 millones (50,7%) (CUADRO 1). Por su dinamismo la línea más importante resultó la de créditos prendarios con una variación interanual de 76,6%, mientras que de forma inversa se destaca el caso de los préstamos para adquisición de vivienda que aumentan solo un 19% durante el mismo período.

CUADRO 1. Préstamos al SPNF en pesos, saldos promedio y variaciones nominales, millones de \$ y %

DESTINO	Sep-11		Ago-11	Sep/2011 vs Ago/2011		Sep-10	Sep/2011 vs Sep/2010	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	103.631	47,4%	98.550	5.081	5,2%	66.078	37.554	56,8%
Adelantos	28.734	13,1%	28.107	627	2,2%	20.483	8.252	40,3%
Documentos	47.904	21,9%	44.596	3.308	7,4%	29.082	18.822	64,7%
Hipotecarios*	10.614	4,9%	10.088	526	5,2%	7.503	3.110	41,5%
Otros	16.380	7,5%	15.760	620	3,9%	9.010	7.370	81,8%
Prestamos a las Familias	115.182	52,6%	109.699	5.483	5,0%	77.836	37.346	48,0%
Vivienda *	13.453	6,1%	13.153	300	2,3%	11.306	2.147	19,0%
Prendarios	14.584	6,7%	13.785	799	5,8%	8.259	6.325	76,6%
Personales	52.908	24,2%	50.418	2.490	4,9%	35.547	17.362	48,8%
Tarjetas	34.237	15,6%	32.342	1.895	5,9%	22.724	11.512	50,7%
Total	218.813	100%	208.249	10.564	5,1%	143.914	74.899	52,0%

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria en pesos de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

Préstamos en dólares

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron un incremento de 2,1% (u\$s 200 millones) con respecto al mes anterior. El mismo se explica casi completamente por el aumento de los préstamos a las empresas de u\$s 193 millones (2,1% de variación mensual) traccionado fundamentalmente por la línea de documentos, por lejos el rubro más importante, que creció en u\$s 164 millones (2%) y en menor medida por los "otros" que lo hicieron con un dinamismo levemente superior (2,8% y u\$s 22 millones). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente aumentaron 8,1% (u\$s 8 millones) mientras que los hipotecarios para empresas presentaron una reducción de 1,1% (u\$s 2 millones).

A su vez, los préstamos en dólares a las familias, que explican actualmente sólo el 2,4% de los préstamos en moneda extranjera al SPNF, aumentaron en u\$s 7 millones (3,3%) empujados por el incremento de los financiamientos de préstamos hipotecarios y saldos de tarjetas de crédito.

En relación a un año atrás, se observa un incremento de los préstamos en dólares de 49,1% (u\$s 3.144 millones), explicado fundamentalmente por el crecimiento de los documentos, que representan actualmente el 88% de los préstamos en divisas a la producción. En lo que respecta al financiamiento de los hogares, se destaca el crecimiento de los préstamos a través de tarjetas de crédito de u\$s 61 millones (47,4% de variación interanual). (CUADRO 2)

CUADRO 2. Préstamos al SPNF en moneda extranjera, saldos promedio y variaciones nominales, millones de u\$s y %

DESTINO	Sep-11		Ago-11	Sep/2011 vs Ago/2011		Sep-10	Sep/2011 vs Sep/2010	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	9.322	97,6%	9.129	193	2,1%	6.224	3.098	49,8%
Adelantos	112	1,2%	104	8	8,1%	93	19	20,3%
Documentos	8.195	85,8%	8.030	164	2,0%	5.474	2.721	49,7%
Hipotecarios*	198	2,1%	200	-2	-1,1%	208	-10	-4,8%
Otros	818	8,6%	795	22	2,8%	449	369	82,1%
Prestamos a las Familias	230	2,4%	223	7	3,3%	184	46	24,8%
Vivienda *	4	0,0%	2	2	122,1%	2	1	54,7%
Prendarios	35	0,4%	37	-2	-4,8%	53	-17	-32,6%
Personales	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%
Tarjetas	191	2,0%	184	7	3,9%	130	61	47,4%
Total	9.552	100%	9.352	200	2,1%	6.409	3.144	49,1%

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

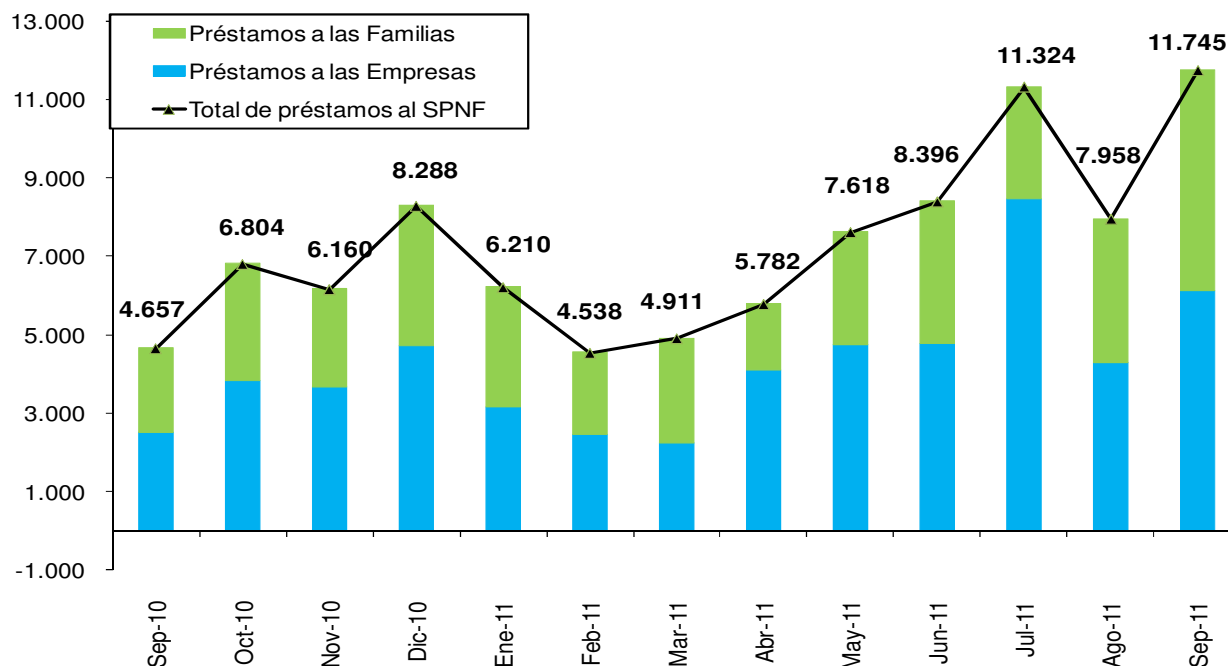
*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria en dólares de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

Préstamos totales

En cuanto a la evolución de los préstamos totales, en pesos y dólares -expresados en pesos-, se observa en el promedio mensual una suba interanual de 53% (\$89.732 millones) y en relación a un mes atrás, de 4,8% (\$11.745 millones). El incremento registrado con respecto al mes de agosto fue canalizado en un 53% hacia las empresas, lo que supone una proporción de financiamiento a la producción levemente inferior a la

actual composición del stock de crédito total. Al 30 de septiembre pasado, los saldos de préstamos totales alcanzaban los \$265.186 millones (el promedio mensual fue de \$258.973 millones) (CUADRO 3).

GRÁFICO 2. Variaciones mensuales de los préstamos totales al SPNF, 2010-2011, millones de \$



Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

a) Préstamos totales a las Empresas

Los préstamos totales a las empresas aumentaron 4,6% (\$6.222 millones) respecto del mes anterior. Este crecimiento fue impulsado fundamentalmente por los documentos (\$4.291 millones) y en menor medida por las restantes líneas de financiamiento. En ese marco, los créditos hipotecarios aumentaron \$523 millones (4,8%), los adelantos \$666 millones (2,3%) y los otros préstamos \$742 millones (3,9%).

En relación a los niveles observados un año atrás, los préstamos totales con destino a las empresas registraron un aumento de 57,5% (\$52.148 millones), siendo los documentos a sola firma el factor más importante de este incremento ya que explican el 60,7% de la variación interanual total (CUADRO 3).

b) Préstamos totales a las Familias

El promedio de los préstamos totales a las familias durante septiembre se incrementó en 5% (\$5.522 millones) en relación al mes anterior. Este desempeño se explica principalmente por el incremento en los financiamientos de créditos personales y tarjetas de crédito que mostraron una variación positiva de \$2.490 millones (4,9%) y \$1.931 millones (5,8%) respectivamente. También resulta destacable, por su tasa de variación (5,7%), la evolución de los prendarios que aumentaron en \$792 millones.

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$37.584 millones, equivalente al 47,8%. Las dos líneas que más contribuyeron a la variación interanual fueron los préstamos personales y las tarjetas de crédito que se incrementaron en \$17.362 millones y \$11.804 millones

respectivamente. Sin embargo, es significativo el mayor dinamismo en la evolución de los créditos prendarios que aumentan un 74% durante los últimos doce meses. En forma inversa se destaca el crédito hipotecario para la vivienda cuya variación interanual de 19% estuvo muy por debajo del promedio. (CUADRO 3).

CUADRO 3. Préstamos totales al SPNF en pesos y dólares expresados en pesos, Saldos promedio y variaciones nominales, millones de \$ y %

DESTINO	Sep-11		Ago-11	Sep/2011 vs Ago/2011		Sep-10	Sep/2011 vs Sep/2010	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	142.824	55,2%	136.601	6.222	4,6%	90.676	52.148	57,5%
Adelantos	29.205	11,3%	28.539	666	2,3%	20.851	8.354	40,1%
Documentos	82.355	31,8%	78.065	4.291	5,5%	50.715	31.641	62,4%
Hipotecarios*	11.446	4,4%	10.923	523	4,8%	8.325	3.121	37,5%
Otros	19.817	7,7%	19.075	742	3,9%	10.785	9.032	83,8%
Prestamos a las Familias	116.149	44,8%	110.627	5.522	5,0%	78.565	37.584	47,8%
Vivienda *	13.468	5,2%	13.160	309	2,3%	11.315	2.153	19,0%
Prendarios	14.733	5,7%	13.940	792	5,7%	8.467	6.266	74,0%
Personales	52.908	20,4%	50.418	2.490	4,9%	35.547	17.362	48,8%
Tarjetas	35.040	13,5%	33.109	1.931	5,8%	23.236	11.804	50,8%
Total	258.973	100%	247.228	11.745	4,8%	169.240	89.732	53,0%

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

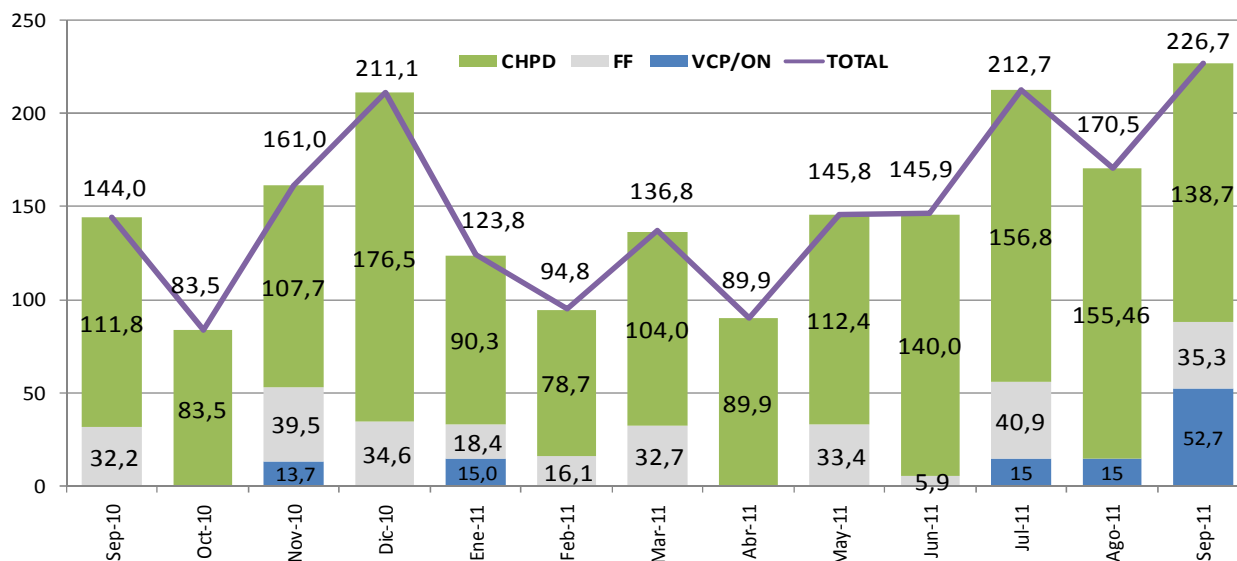
2. EL FINANCIAMIENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

Según la información suministrada por el Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en septiembre el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un nuevo record para el año 2011 totalizando \$226,7 millones, lo que implica un crecimiento de 33% con respecto a agosto. En relación al mismo mes del año anterior se observa un aumento en las financiaciones de \$82,7 millones (57,4%).

En cuanto a los instrumentos utilizados, se destacan la emisión de seis obligaciones negociables por \$52,7 millones y 2 Fideicomisos Financieros por \$35,3 millones. Por su parte, se registraron 4.814 Cheques de Pago Diferido (CHPD) por un monto total de \$138,7 millones. Estos últimos presentaron una contracción en el monto de los valores negociados del orden de 10,8% en relación al mes anterior. En cuanto a su evolución interanual se observa un crecimiento de 24,1% (\$26,9 millones). La tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y Patrocinado)¹ fue de 13,4%. (GRÁFICO 3).

¹ La mayor parte de las operaciones con cheques de pago diferido se realiza por medio del aval de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), lo que constituye el esquema de cheques avalados. Esto se debe a que la garantía otorgada por una SGR posibilita el incremento en el número de inversores interesados, al tiempo que reduce las tasas de descuento abonadas en relación con los cheques patrocinados.

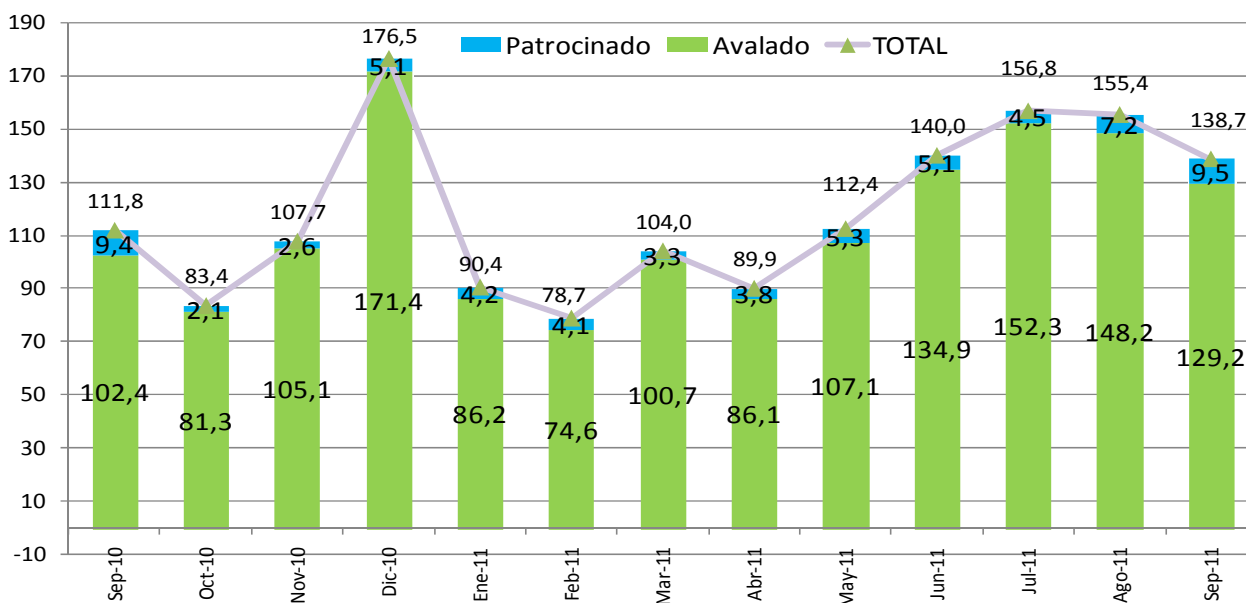
GRÁFICO 3. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos



Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En cuanto a la composición de los CHPD, en septiembre se redujo levemente el amplio predominio de los cheques avalados, los cuales representaron el 93,2% del total, mientras que el 6,8% restante correspondió a la modalidad de cheques patrocinados. Así, se registraron 4.732 cheques del primer tipo por un monto de \$129,2 millones y 82 cheques patrocinados por \$9,5 millones. Estos últimos incrementaron un 31,9% (\$2,3 millones) el monto de las financiacines con respecto a un mes atrás y un 1,1% (\$0,1 millones) si analizamos la variación interanual. Por su parte, el monto de financiacines de los cheques avalados disminuyó un 12,8% (\$19 millones) con respecto al mes anterior pero se incrementó un 26,2% (\$26,8 millones) en relación a un año atrás. (GRÁFICO 4).

GRÁFICO 4. Cheques de pago diferido avalados y patrocinados, montos, millones de pesos



Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En cuanto a la evolución de las tasas ponderadas para los distintos plazos en los dos sistemas, se presenta la variación en el último mes y el último año en el CUADRO 4. Para ambos sistemas se observa un incremento generalizado en el costo del financiamiento, tanto en relación al mismo mes del año anterior como cuando comparamos con la situación existente en agosto pasado.

CUADRO 4. Evolución de tasas ponderadas del sistema de CHPD, % y p.p.

Sistema Avalado						
Plazo (días)	31 a 60	61 a 90	91 a 120	151 a 180	241 a 270	331 a 360
Sep/2011 (%)	12,12	12,71	13,62	14,53	15,41	16,52
Ago/2011 (%)	10,87	11,56	12,01	12,77	13,85	14,75
Sep/2010 (%)	10,29	11,57	12,18	12,67	12,63	13,33
Sep/2011 vs Ago/2011 (p.p.)	1,25	1,15	1,61	1,76	1,56	1,77
Sep/2011 vs Sep/2010 (p.p.)	1,83	1,14	1,44	1,86	2,78	3,19
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Sep/2011 (%)	14,68	18,72	-			
Ago/2011 (%)	12,27	17,94	20,02			
Sep/2010 (%)	12,28	17,88	-			
Sep/2011 vs Ago/2011 (p.p.)	2,41	0,78	-			
Sep/2011 vs Sep/2010 (p.p.)	2,40	0,84	-			

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

3. LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Durante el mes de septiembre, el saldo mensual de los **depósitos totales** en pesos y dólares expresados en pesos (sector privado no financiero y sector público) promedió los \$ 437.395 millones, evidenciando un incremento de 1,3% (\$5.784 millones) respecto a agosto de 2011. En relación a septiembre de 2010 se observa un incremento de 31,8% (\$105.587 millones).

Los **depósitos en pesos del SPNF** crecieron un 0,2% (\$557 millones) con respecto al mes anterior. Si analizamos los distintos tipos de cuentas, este incremento responde principalmente al incremento de los depósitos en cuenta corriente de \$1.368 millones (1,9%), seguidos por los depósitos en plazos fijos de \$ 1.009 millones (1%). Por su parte, los depósitos en caja de ahorro se contrajeron en \$1.798 millones (-2,7%), al igual que los otros depósitos, los cuales disminuyeron en \$ 22 millones (-0,2%). Respecto a igual mes de 2010, los depósitos del SPNF en pesos mostraron una variación positiva de \$60.656 millones, 32,8%. (CUADRO 5).

CUADRO 5. Evolución de los depósitos del SPNF en pesos, promedio de saldos y variaciones nominales, millones de \$

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	Septiembre/2011	Agosto/2011	Nominal	%	Septiembre/2010	Nominal	%
Cuenta Corriente	72.282	70.913	1.368	1,9%	54.120	18.162	33,6%
Caja de Ahorros	63.640	65.438	-1.798	-2,7%	45.996	17.644	38,4%
Plazo Fijo	100.011	99.002	1.009	1,0%	77.024	22.987	29,8%
Otros	9.930	9.952	-22	-0,2%	8.066	1.864	23,1%
Total Depósitos \$	245.862	245.306	557	0,2%	185.206	60.656	32,8%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

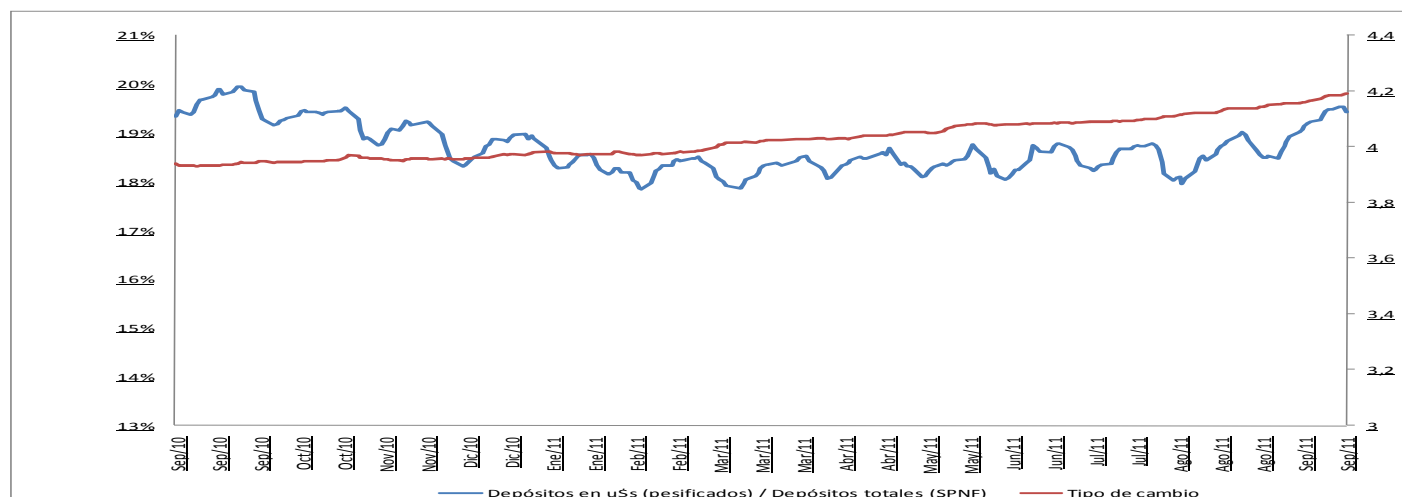
Los **depósitos en dólares del SPNF** mostraron una variación respecto a agosto de 2011 de 3,9% (U\$S 543 millones). En relación al mismo mes del 2010, se registró un crecimiento de 28,2% (U\$S 3.171 millones). (CUADRO 6). El mayor dinamismo de las imposiciones en moneda extranjera durante el mes de septiembre determinó un leve incremento en la dolarización de los depósitos del SPNF. De esta forma la participación de las imposiciones en moneda estadounidense sobre el total avanzó del 19,1% al 19,7%. Si comparamos con la situación existente doce meses atrás la proporción de depósitos en dólares amentó en 0,4 p.p.

CUADRO 6. Evolución de los depósitos del SPNF en dólares, promedio de saldos y variaciones, millones de u\$s

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	Septiembre/2011	Agosto/2011	Nominal	%	Septiembre/2010	Nominal	%
Cuenta Corriente	5	5	0,3	5,7%	4	1	12,4%
Caja de Ahorros	6.888	6.581	307	4,7%	4.718	2.170	46,0%
Plazo Fijo	6.910	6.677	233	3,5%	5.949	961	16,2%
Otros	607	604	2	0,4%	567	40	7,0%
Total Depósitos u\$s	14.410	13.867	543	3,9%	11.238	3.171	28,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

GRÁFICO 5. Depósitos en u\$s y tipo de cambio, septiembre 2010 – Septiembre 2011, en participación



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

En septiembre de 2011 la composición de los depósitos a plazo mantiene su concentración relativa en el corto plazo. Respecto a igual mes de un año atrás, no presenta variaciones en la participación de los depósitos entre 30 y 59 días, pero en relación a igual mes de 2009 presenta una caída de 2,6 p.p. Asimismo, los depósitos a más de 90 días y hasta 179 se incrementaron pasando del 16,4% en septiembre de 2009 a 17,8% en el 2010 y a 17,4% en el presente año. En la actualidad, el 55,3% de las imposiciones se concentran en plazos menores a 60 días y casi el 90% se ubican dentro de los 180 días (CUADRO 7).

CUADRO 7. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF, 2009-2011, %

Tramos	Septiembre/2011	Septiembre/2010	Septiembre/2009
Hasta 59 días	55,3%	55,3%	57,9%
de 60 a 89 días	17,0%	16,7%	15,8%
de 90 a 179 días	17,4%	17,8%	16,4%
de 180 a 365 días	9,6%	9,5%	9,0%
de 366 y más	0,6%	0,8%	0,9%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos crecieron en septiembre un 4,6% (\$5.558 millones). La trayectoria de los depósitos oficiales en pesos correspondiente a este mes se explica fundamentalmente por el fuerte crecimiento en los plazos fijos de \$6.970 millones (8,6%) y por el marcado retroceso de los depósitos en caja de ahorros que disminuyeron en \$1.894 millones (32,4%). Respecto al mismo mes del 2010, el total de los depósitos en pesos del sector público se incrementó en un 41,5% (\$36.846 millones).

CUADRO 8. Evolución de los depósitos del Sector Público en pesos, promedio de saldos y variaciones, millones de \$

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	Septiembre/2011	Agosto/2011	Nominal	%	Septiembre/2010	Nominal	%
Cuenta Corriente	28.183	27.792	391	1,4%	22.884	5.299	23,2%
Caja de Ahorros	3.954	5.848	-1.894	-32,4%	3.610	343	9,5%
Plazo Fijo	87.685	80.715	6.970	8,6%	57.712	29.973	51,9%
Otros	5.797	5.707	91	1,6%	4.567	1.230	26,9%
Total Depósitos \$	125.619	120.061	5.558	4,6%	88.773	36.846	41,5%

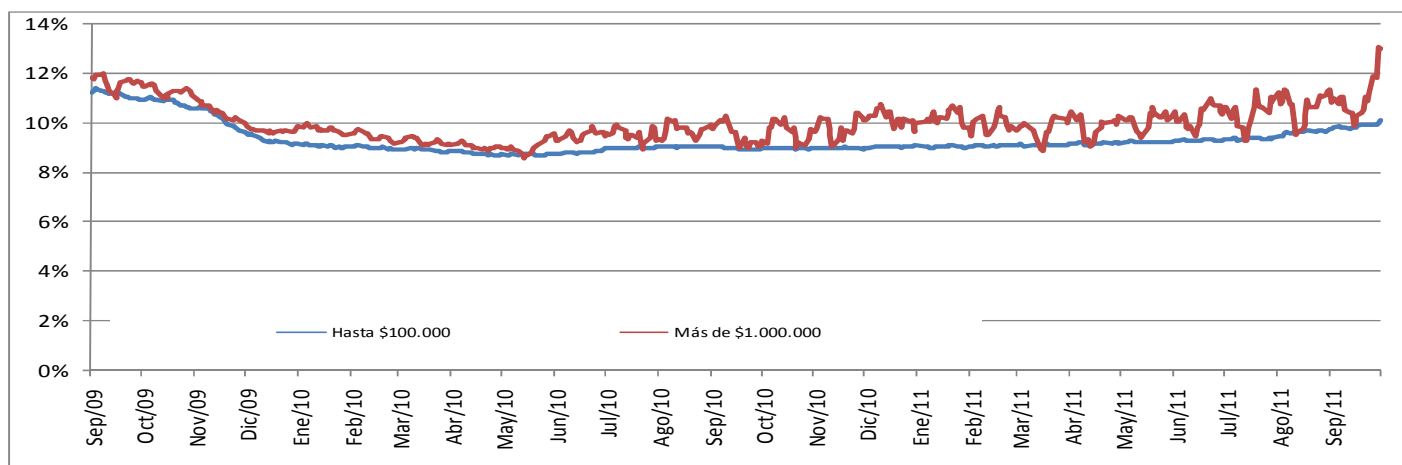
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

4. LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

En septiembre de 2011, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por depósitos en plazo fijo a 30-44 días fue en promedio de 10,6% anual; mostrando un aumento respecto a lo observado un mes atrás de 0,3 p.p. y de 1,2 p.p. por encima del mismo mes del 2010 (GRÁFICO 6). La tasa BADLAR (bancos privados) fue en promedio de 13,1%, registrando una variación respecto a agosto de 0,7 p.p. y un crecimiento de 2,5 p.p. respecto al mismo mes de 2010. Por su parte la BADLAR total (bancos privados y públicos) promedió el 10,7%, mostrando una modificación con respecto al mes anterior de 0,1 p.p., y un

crecimiento interanual de 1,1 p.p.

GRÁFICO 6. Tasas pasivas por Depósitos a Plazo Fijo (30-44 días). Variación interanual del promedio móvil (5 días), Septiembre 2009- Septiembre 2011



Fuente: Elaboración propia en base a información del B.C.R.A.

La evolución mensual de las tasas activas en septiembre de 2011, muestra las variaciones que a continuación se describen. Se observan incrementos en las líneas de adelantos en cuenta corriente (0,33 p.p.), créditos hipotecarios (0,10 p.p.), prendarios (0,55 p.p) y personales (0,39 p.p.). En el caso de las líneas de documentos a sola firma se observa una disminución de 0,17 p.p. y en las tarjetas de crédito de 1 p.p. Cuando comparamos con la situación existente en abril de 2011, se observan subas de las tasas en tarjetas de créditos (0,78 p.p.), préstamos personales (1,08 p.p.), prendarios (2,15 p.p.), créditos hipotecarios (1,22 p.p.), documentos a sola firma (0,32 p.p.) y adelantos en cuenta corriente (0,28 p.p.). En relación a un año atrás, las tasas de interés para casi todas las líneas presentan una variación positiva con excepción de las vinculadas a tarjetas de crédito (-0,96 p.p.) y documentos a sola firma (-0,18 p.p.) (CUADRO 9 y GRÁFICO 7).

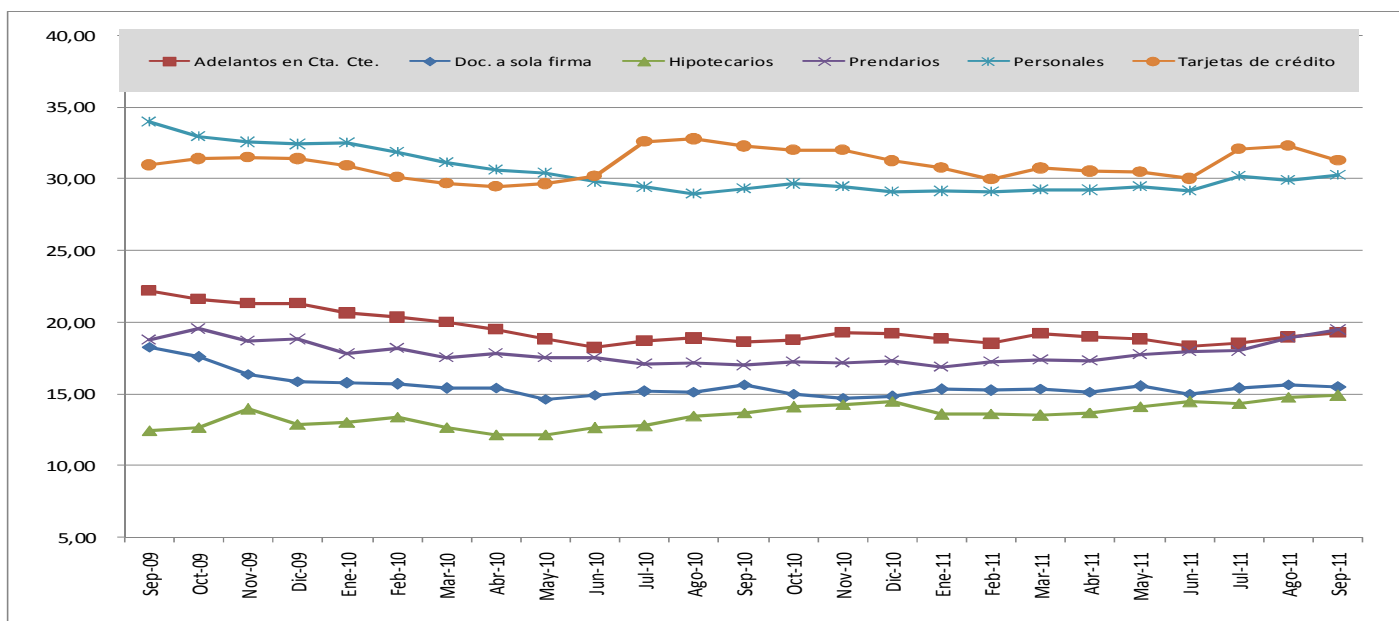
CUADRO 9. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y pp.*

Mes/Variación en p.p.	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma (1)	Hipotecarios (2)	Prendarios (3)	Personales (4)	Tarjetas de Crédito
Septiembre-11 (%)	19,30	15,49	14,90	19,48	30,31	31,32
Agosto -11 (%)	18,97	15,66	14,80	18,93	29,92	32,32
Septiembre/2011 vs Agosto/2011 (p.p.) -1 mes-	0,33	-0,17	0,10	0,55	0,39	-1,00
Abril -11 (%)	19,02	15,17	13,68	17,33	29,23	30,54
Septiembre/2011 vs Abril/2011 (p.p.) -6 meses-	0,28	0,32	1,22	2,15	1,08	0,78
Septiembre -10 (%)	18,67	15,67	13,68	17,01	29,33	32,28
Septiembre/2011 vs Septiembre/2010 (p.p.) -1 año-	0,63	-0,18	1,22	2,47	0,98	-0,96

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas: 1: 90 y más días de plazo - 2: más de 10 años - 3: más de un año - 4: más de 180 días
 (*): Corresponden a tasas de cuotas puras y, por lo tanto, no incluyen gastos ni comisiones.

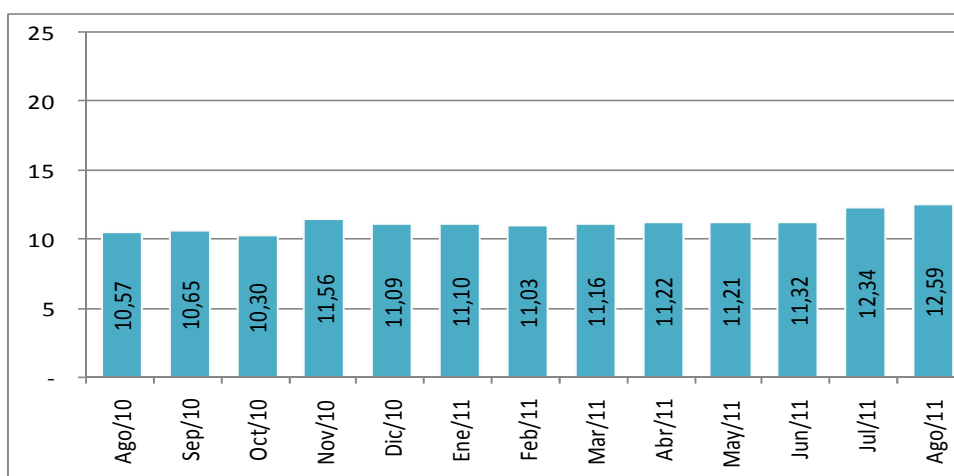
GRÁFICO 7. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2009-2011, en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

La tasa de interés por operaciones de \$10 millones o más, con acuerdo de 1 a 7 días, a empresas del sector privado, muestra un aumento respecto al mes anterior de 0,25 p.p. alcanzando un nivel de 12,59%. Cuando analizamos la evolución interanual se observa un incremento de 2,02 p.p. (GRÁFICO 8).²

GRÁFICO 8. Tasa de interés por adelanto en cuenta corriente a empresas 2010/2011



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

² El presente gráfico reemplaza al de tasa prime (publicado hasta informe N°67) dado que el BCRA discontinuó la información de la serie.

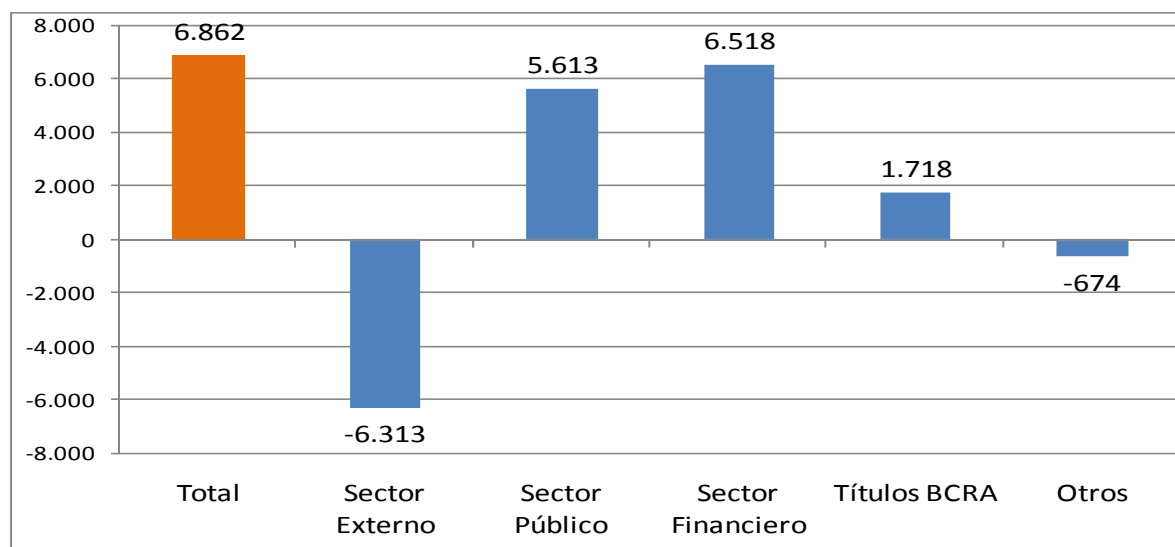
5. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de septiembre, la **Base Monetaria** promedió los \$ 190.644 millones, \$ 1.573 millones por encima del mes anterior y \$52.657 millones más que en septiembre de 2010. Respecto a un año atrás, la expansión de la base fue del 38,2% (CUADRO 10).

El GRÁFICO 9 muestra los factores explicativos de la variación mensual acumulada entre puntas de la Base Monetaria.

- ✓ La **Base Monetaria** creció en \$6.862 millones durante septiembre del 2011.
- ✓ El **Sector Externo**, a partir de la venta de divisas por parte del BCRA, tuvo un rol contractivo por \$6.313 millones.
- ✓ El **Sector Público** generó un incremento en la base monetaria de \$5.613 millones.
- ✓ El **Sector Financiero**, a través de la cancelación de pasivos pasivos, mostró un rol expansivo por \$6.518 millones.
- ✓ Finalmente, mediante operaciones con **Títulos Públicos** el BCRA expandió la base en \$1.718 millones.

GRÁFICO 9. Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, septiembre 2011, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** durante el mes de septiembre promedió los \$130.521 millones, \$454 millones más del promedio de agosto del 2011. Respecto a un año atrás, se produjo un incremento de \$35.641 millones (CUADRO 10).

CUADRO 10. Evolución de las principales variables, agregados e indicadores (promedios mensuales), en millones de pesos y en porcentaje

Conceptos	Septiembre 2011	Agosto 2011	Septiembre 2010
BASE MONETARIA	190.644	189.070	137.986
1. Circulante en Poder del Público	130.521	130.067	94.879
2. Reservas Bancarias	60.121	59.001	43.107
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	41.916	41.374	31.740
2.2 Efectivo en Pesos	18.205	17.626	11.366
3. Cheques cancelatorios	2	3	0
Reservas BCRA	207.607	210.338	201.262
Tipo de Cambio	4,20	4,17	3,95
Cuenta Corriente	100.465	95.684	77.004
Caja de Ahorro	67.594	71.286	49.606
Plazo Fijo	187.696	179.718	134.736
M1/PIB	9,25%	9,16%	10,56%
M2/PIB	15,11%	15,18%	14,68%
M3/PIB	22,96%	22,65%	23,62%
Préstamos al SPNF/PBI	13,09%	12,51%	11,21%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	91,8%	89,9%	68,6%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	172,8%	169,3%	131,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas:

1) El PIB (en moneda corriente) utilizado corresponde al II Trimestre de 2011 (último dato disponible) para septiembre de 2011 y agosto de 2011 y al II Trimestre de 2010 para septiembre de 2010.

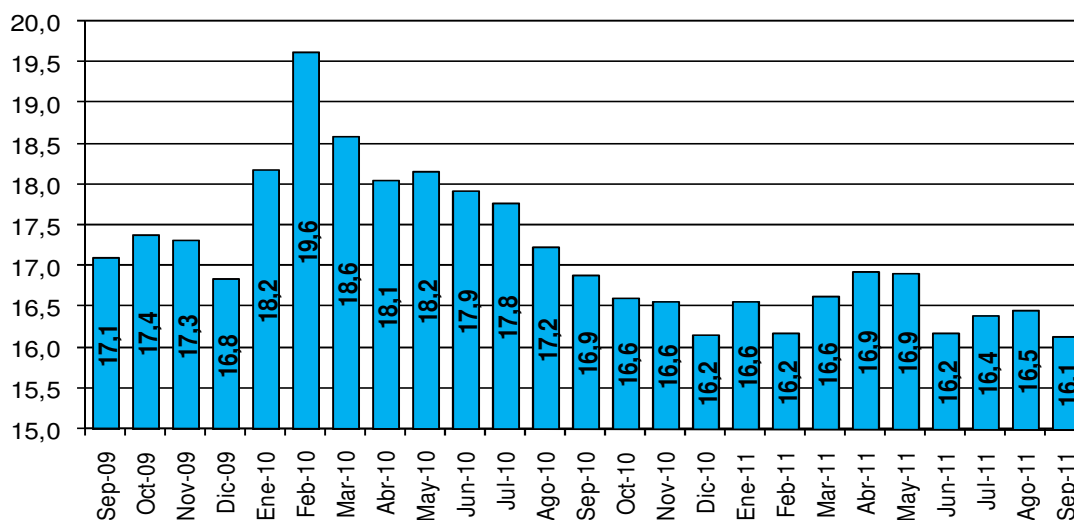
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

3) M1= Billetes y monedas+ Cta. Cte. del S. Priv. y del S. Pub en pesos; M2= M1+ Caja de ahorro del S. Priv. y del S. Púb. en pesos y M3= Billetes y Monedas +Depósitos del S. Priv. y del S. Púb. en pesos.

(*) No se incluyen los depósitos del sector financiero.

Durante el mes de septiembre se observó un menor **nivel de liquidez**, medido como la relación entre los activos más líquidos y los depósitos, en relación al registrado durante el mes anterior (16,1% frente al 16,5%). El *ratio* representa una disminución de 0,8 p.p. con respecto a un año atrás (GRÁFICO 10).

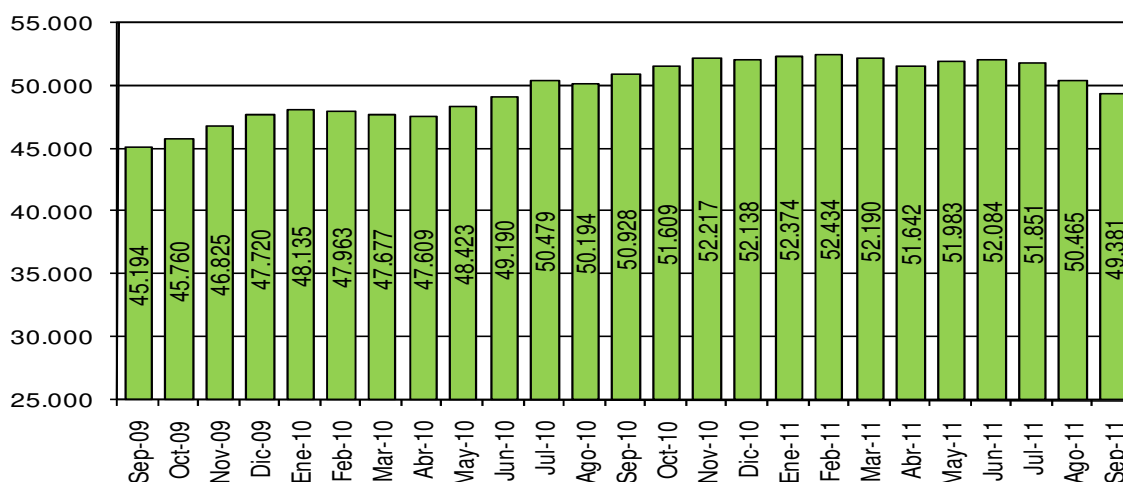
GRÁFICO 10. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2009-2011, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

El stock de reservas internacionales (excluidas asignaciones DEGs 2009) alcanzó, en el mes de septiembre, los u\$s 49.381 millones (GRÁFICO 11), lo que representa una disminución de u\$s 1.085 millones en relación a agosto de 2011 y una variación interanual negativa de 3%.

GRÁFICO 11. Stock de Reservas Internacionales 2009-2011, promedios mensuales en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

6. PROGRAMA MONETARIO

Durante el mes de diciembre de 2010, el BCRA informó las metas del Programa Monetario para el año 2011. Las mismas fueron diseñadas tomando como escenario base las variables de referencia incluidas en el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional y considerando la información estadística conocida con posterioridad a su presentación.

A continuación se presentan las nuevas metas para los agregados M2 y M2 privado (CUADRO 12). En el primer caso se fija una meta para cada uno de los trimestres del año mientras que para el M2 privado se establece solo una meta para el mes de diciembre. En todos los casos para verificar el cumplimiento del Programa Monetario se considerará un rango de +/- 4% respecto a los saldos promedio mensual de cada uno de estos agregados en el Escenario Base.

CUADRO 12. Metas del Programa Monetario 2011. Escenario Base

Agregado Monetario	Mar-11		Jun-11		Sep-11		Dic-11	
	Saldo MM\$	Var. respecto a dic. 2010	Saldo MM\$	Var. respecto a dic. 2010	Saldo MM\$	Var. respecto a dic. 2010	Saldo MM\$	Var. respecto a dic. 2010
M2 Total	265.483	5,3%	281.467	11,7%	297.157	17,9%	322.426	27,9%
M2 Privado							284.903	29,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En el primer trimestre del año se cumplieron las metas del programa monetario ya que el saldo promedio mensual del M2 Total se ubicó un 4,3% por debajo del límite superior y un 3,7% por encima del límite inferior fijados para los primeros tres meses del año, evidenciando un crecimiento interanual del 33,7%.

En el segundo trimestre las metas también fueron cumplidas. El agregado monetario de referencia se ubicó un 3,1% por debajo del límite superior y un 5,1% por encima del límite inferior estipulado para la primera mitad del año. Esta expansión implica una variación interanual del 37,5%.

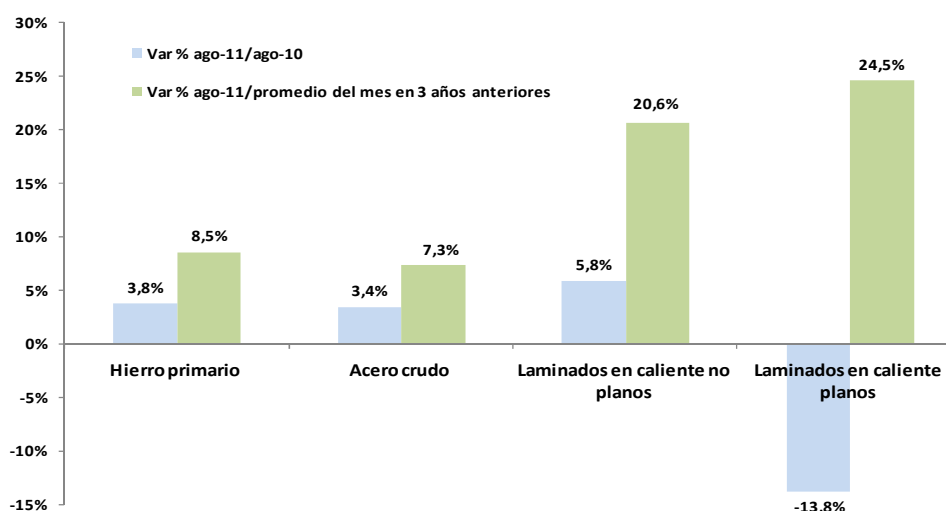
Durante el mes de septiembre, el M2 Total promedió los \$298.572 millones, un 34,8% por encima de lo registrado durante el mismo mes del año 2010, determinando el cumplimiento de las metas para el tercer trimestre del año. De esta forma el agregado se ubicó un 3,4% por debajo y un 4,7% por encima de los límites de referencia fijados por el programa. Por su parte, el M2 Privado, que excluye los depósitos del sector público, se incrementó en un 36,6% durante los últimos doce meses alcanzando los \$266.437 millones.

7. INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA REAL

Siderurgia

La siderurgia ha tenido un desempeño favorable en el mes de agosto (último dato disponible), en el cual la producción creció para 3 de los 4 productos considerados, en la comparación con el mismo mes del año pasado. La producción de hierro primario resultó 3,8% superior a la de agosto de 2010. La misma comparación arroja variaciones interanuales de 3,4% para el acero crudo, 5,8% para los laminados terminados en caliente no planos y una caída de 13,8% para los planos. Se observan tasas de crecimiento elevadas en la comparación con el promedio del mismo mes para los 3 años anteriores, que están en el rango de 7,3% al 24,5%, siendo el acero crudo el producto que presenta menor dinamismo (7,3%) y los laminados terminados en caliente planos, el mayor (24,5%).

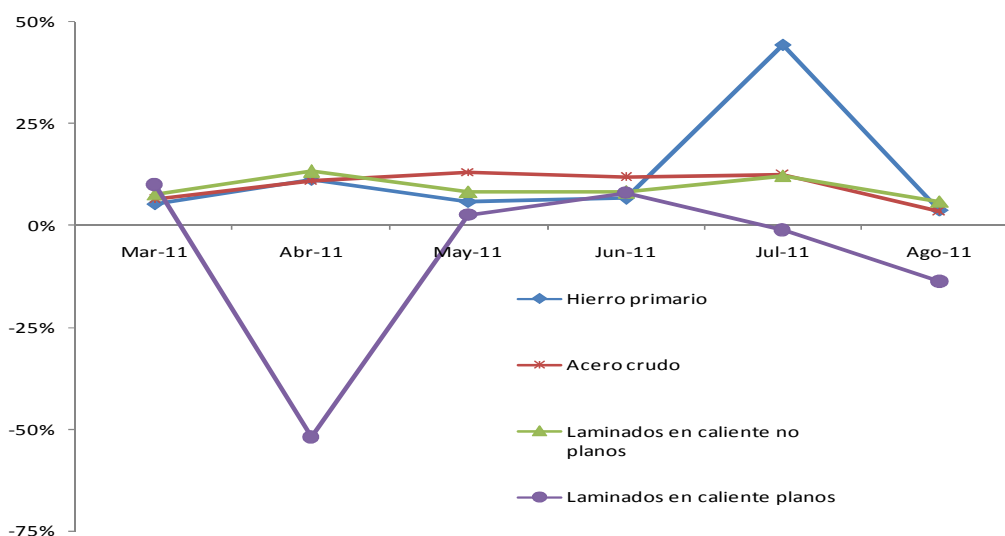
Gráfico 12. Siderurgia: indicadores seleccionados. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y Cámara Argentina del Acero.

En el Gráfico 13 se puede observar la evolución reciente del sector. En los últimos 6 meses los laminados terminados en caliente planos han mantenido un comportamiento más volátil, con igual número de variaciones negativas que positivas. Los otros productos han logrado incrementos sostenidos siempre mayores al 3%, desacelerándose en el último mes. El incremento de la producción de manera sostenida evidenciado en los últimos meses muestra cierta convergencia de la producción a los niveles alcanzados en 2008.

Gráfico 13. Siderurgia: indicadores seleccionados. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior

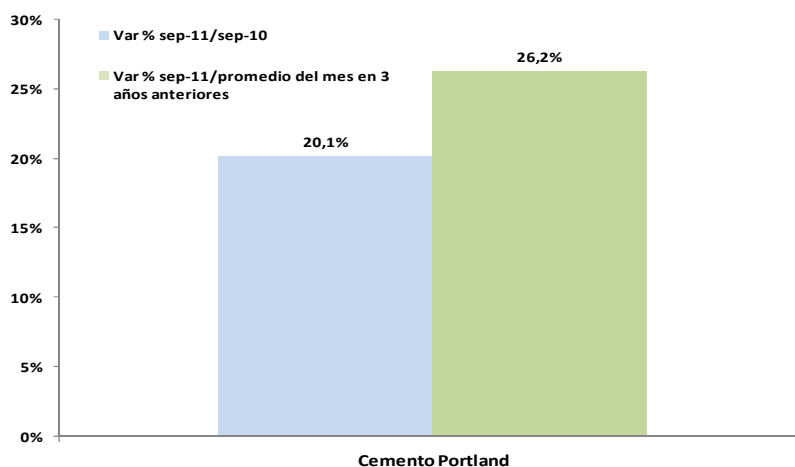


Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y Cámara Argentina del Acero.

Despachos de cemento

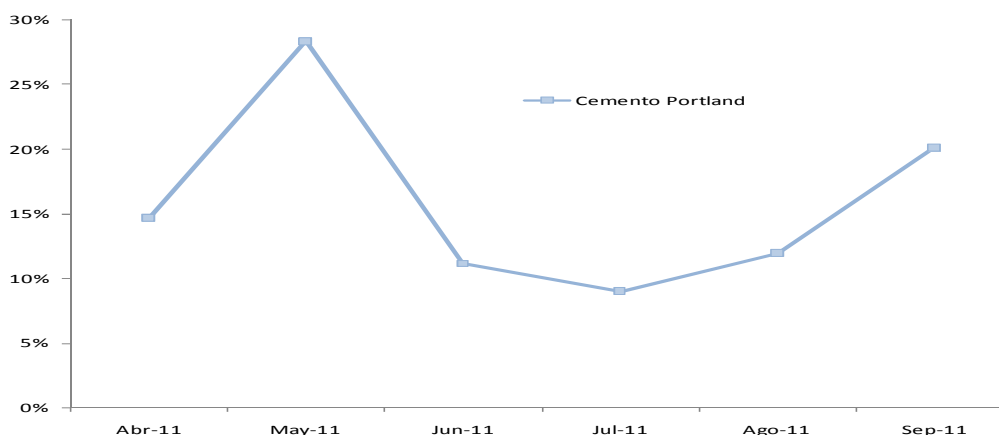
Los despachos de cemento nacional al mercado interno durante septiembre (último dato disponible) han aumentado muy significativamente con respecto al mismo mes del año pasado y con respecto al promedio de septiembre 2008-2010. La magnitud de la variación alcanza el 20,1% y 26,2% respectivamente (Gráfico 14). Vale la pena remarcar que en septiembre de 2011 se produce el record histórico de despachos de cemento al mercado interno superando el millón de toneladas, situación que se evidencia por segundo mes consecutivo. En el Gráfico 15, se puede observar que el crecimiento interanual vuelve a acelerarse en el último mes. Así, se completan 22 meses de crecimiento interanual ininterrumpido (a una tasa promedio de 12%) por lo que el sector de la construcción se consolida como uno de los determinantes del alto crecimiento evidenciado durante el año pasado y proyectado para este.

GRÁFICO 14. Despachos de cemento nacional al mercado interno. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y AFCEP.

GRÁFICO 15. Despachos de cemento nacional al mercado interno. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y AFCEP.

Automóviles, utilitarios y transporte de carga y pasajeros:

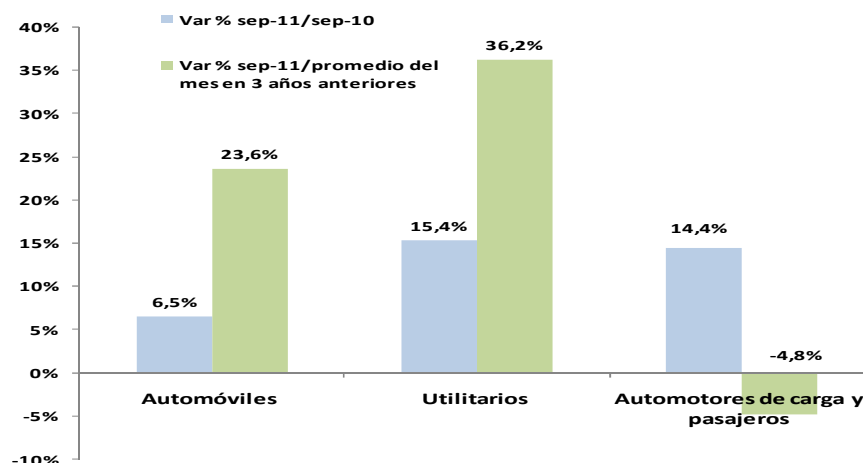
En el Gráfico 16 se puede notar que las producciones de automóviles, de vehículos utilitarios y de automotores para transportes de carga y pasajeros crecieron en 6,5%, 15,4% y 14,4% respectivamente durante el último septiembre en comparación con el mismo mes del año anterior. La producción de automóviles ha crecido un 23,6% con respecto al promedio de los meses de septiembre 2008-2010, mientras que el mismo valor para los utilitarios se ubicó en 36,2%.

Diferente es la situación de automotores para transporte de carga y pasajeros, pues su producción se vio reducida en un 4,8% con respecto al promedio de septiembre de 2008-2010. Es necesario remarcar que tanto la producción de automóviles como de utilitarios se han consolidado como records mensuales.

En lo referido a la evolución reciente, en el Gráfico 17 se observa que las series de producción de automóviles y utilitarios muestran tasas elevadas de crecimiento en los últimos 6 meses, desacelerándose

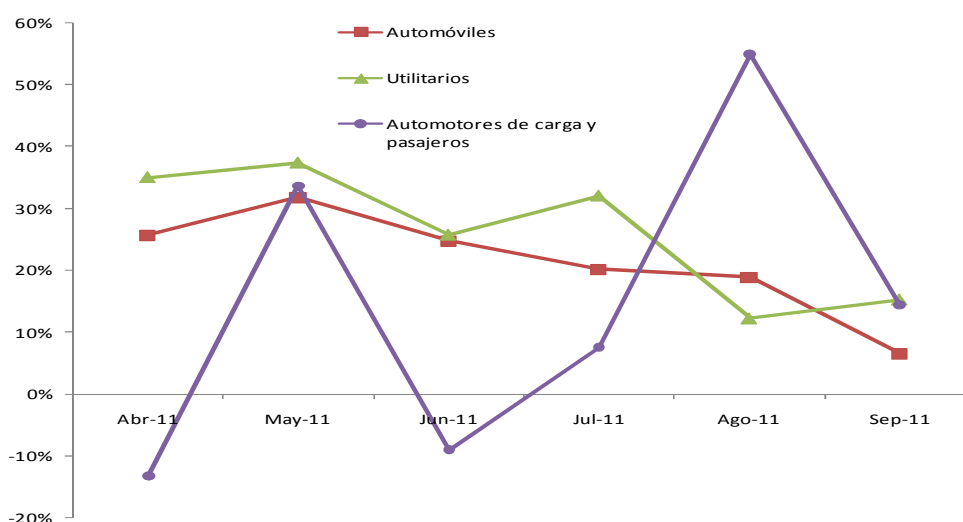
hacia el final de la serie. La producción de automotores de carga y transporte de pasajeros es la que muestra una volatilidad mayor; aunque con buenas perspectivas, pues de las 22 últimas variaciones interanuales, sólo 4 fueron negativas y varias de ellas han alcanzado valores muy altos, aunque todavía no llegan a los niveles máximos de 2008.

GRÁFICO 16. Producción automotriz. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y ADEFA.

GRÁFICO 17. Producción automotriz. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y ADEFA.

Energía eléctrica

Durante agosto de 2011 la generación de energía superó en 5,9% a la del mismo mes en 2010 y fue mayor en 12,2% al promedio de agosto en los años 2008-2010. De esta manera, se completan 20 meses de

variaciones interanuales positivas, con crecimientos del orden del 4% y 5% en los meses de marzo y abril, que se aceleran a partir del mes de mayo, volviendo a valores más moderados desde el mes pasado (ver Gráficos 18 y 19). La dinámica reciente ha determinado que se haya logrado un record mensual en el consumo de electricidad.

Gas natural:

El consumo de gas natural creció en agosto de 2011 con respecto a dicho mes de 2010 un 2,1%. Comparado con el promedio de los tres meses de agosto 2008-2010, la variación positiva fue del orden del 4%.

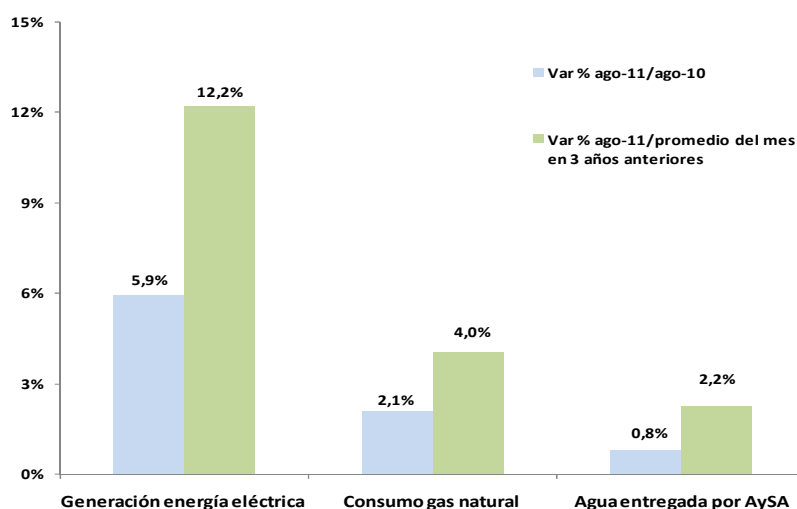
Si consideramos las variaciones interanuales es posible observar que el consumo de gas ha venido aumentado durante los últimos 26 meses. Estas variaciones, en su mayoría, han sido inferiores al 3%. Durante el transcurso del presente año, el ritmo de crecimiento se mantuvo en esos niveles, mostrando una tendencia moderada (ver Gráficos 18 y 19), ubicándose actualmente en su pico máximo histórico.

Agua potable:

La cantidad de agua entregada por AySA aumentó en agosto 0,8% con respecto al mismo mes de 2010. De esta manera, en agosto la serie muestra un aumento de 2,2% con respecto al promedio del mismo mes en el período 2008-2010.

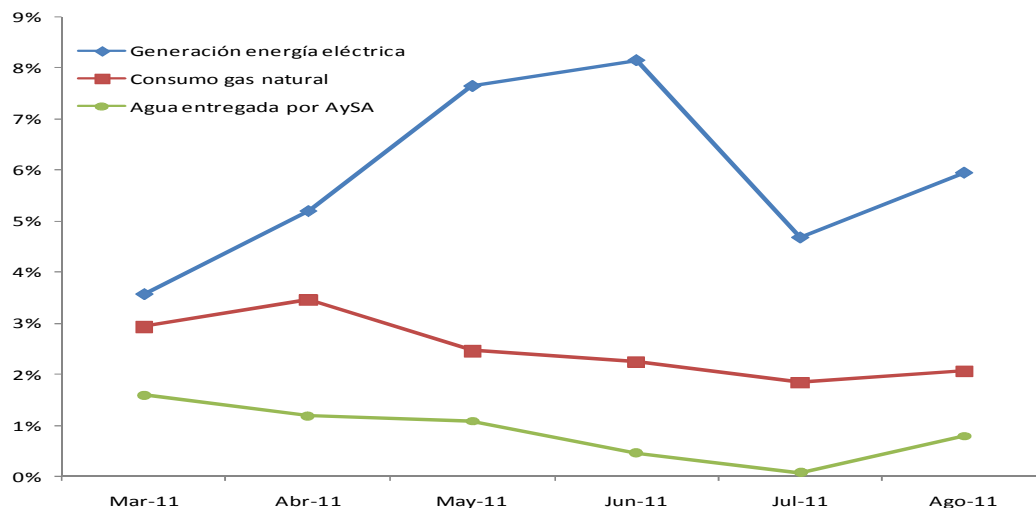
El indicador exhibe tasas de crecimiento siempre positivas, desacelerándose tendencialmente hasta el mes de julio. (ver Gráficos 18 y 19).

GRÁFICO 18. Energía eléctrica, gas natural y agua potable. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

GRÁFICO 19. Energía eléctrica, gas natural y agua potable. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

Trenes

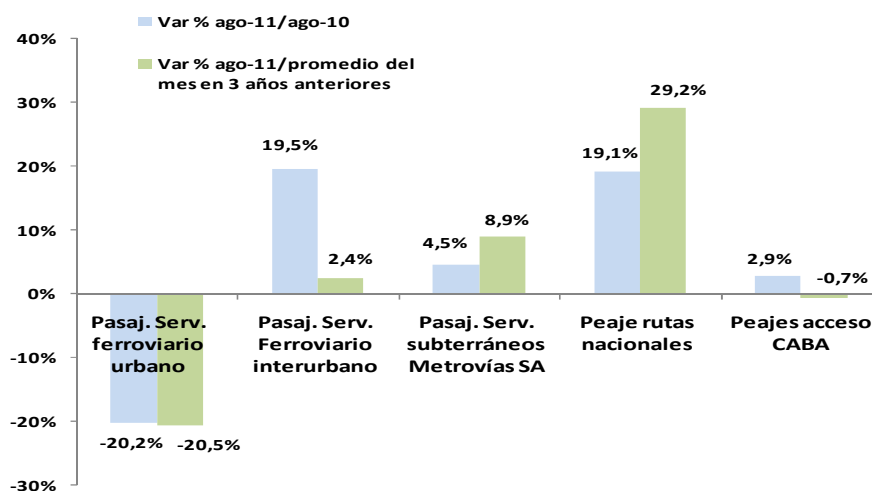
Durante agosto descendió la cantidad de pasajeros que utilizaron los servicios ferroviarios urbanos, tanto en comparación con 2010 como en la comparación con el promedio de agosto 2008-2010 (-20,2% y -20,5% en cada caso).³ Los servicios interurbanos, por su parte, han evidenciado una mejora de 19,5% y 2,4% para las mismas comparaciones (ver Gráfico 20). En el Gráfico 21 se observa que el servicio urbano ha perdido pasajeros en los últimos meses, mientras que los servicios interurbanos han mostrado una volatilidad importante, con un gran aumento en los últimos 2 meses.

Subterráneos

La cantidad de pasajeros que utilizaron los servicios de subte de Metrovías crecieron 4,5% con respecto al mismo mes de 2010 y 8,9% con respecto al promedio agosto 2008-2010. La evolución desde principios de año es positiva, ya que excluyendo marzo (que presenta una caída de 5,2%) se observan tasas de crecimiento positivas con respecto al mismo mes del año anterior, resultando en que en los últimos 14 meses hubo solo 2 variaciones negativas (ver Gráficos 20 y 21).

³ Es importante aclarar que el INDEC, en sus informes de prensa, asocia este hecho a la falta de cambio en monedas, lo que habría llevado a que las empresas cierren boleterías y muchos pasajeros viajen gratis. Así, es muy probable que el número de pasajeros no ha mostrado una caída tan importante en estos últimos meses (incluso podría haber aumentado) como las reflejadas en el Gráfico 21.

GRÁFICO 20. Trenes, subterráneos y peajes. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes en los 3 años anteriores



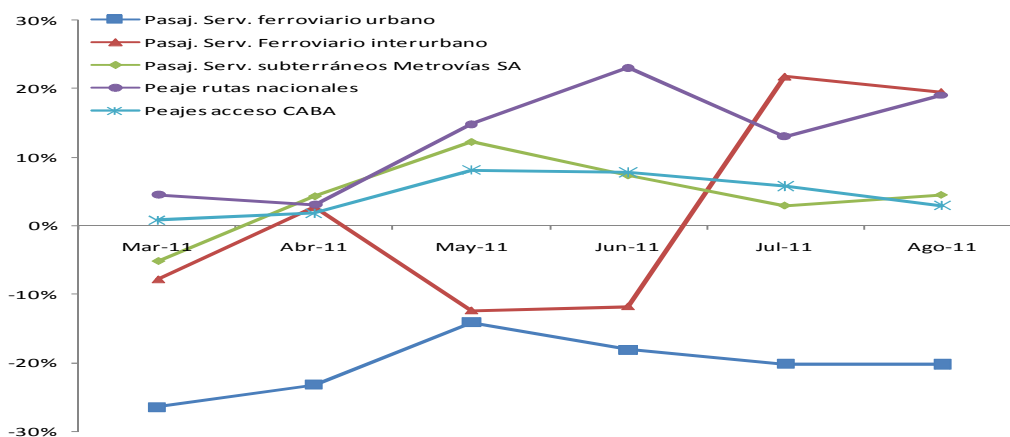
Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

Peajes

En el Gráfico 20 se puede observar que la cantidad de peajes abonados por los usuarios de rutas nacionales y de vías de acceso a la Capital Federal crecieron 19,1% y 2,9% durante el mes de agosto pasado en comparación con agosto de 2010. Con respecto al promedio de agosto para el trienio 2008-2010, las variaciones fueron del orden del 29,2% y -0,7% respectivamente.

La evolución de ambos indicadores mostró tendencias similares en los últimos meses, pero con un mayor crecimiento para el indicador referido a las rutas nacionales. Con respecto a ello, vale la pena destacar que dicho indicador alcanza un record histórico y el referido a los ingresos a la ciudad de Buenos Aires alcanza un record mensual (ver Gráfico 21).

GRÁFICO 21. Trenes, subterráneos y peajes. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

Telefonía fija: llamadas urbanas, interurbanas e internacionales

Las llamadas urbanas muestran un crecimiento pronunciado tanto con respecto a agosto del año pasado como con respecto al promedio del mes entre 2008-2010 (12,9% y 13,9% respectivamente). Las llamadas interurbanas e internacionales también crecieron fuertemente con respecto a agosto de 2010, con variaciones de 11,9% y 15,9% respectivamente (ver Gráfico 22). A su vez, con respecto al promedio de agosto 2008-2010 estos guarismos fueron de 25,8% y 28,5%, reflejando una buena coyuntura en estos segmentos del mercado telefónico.

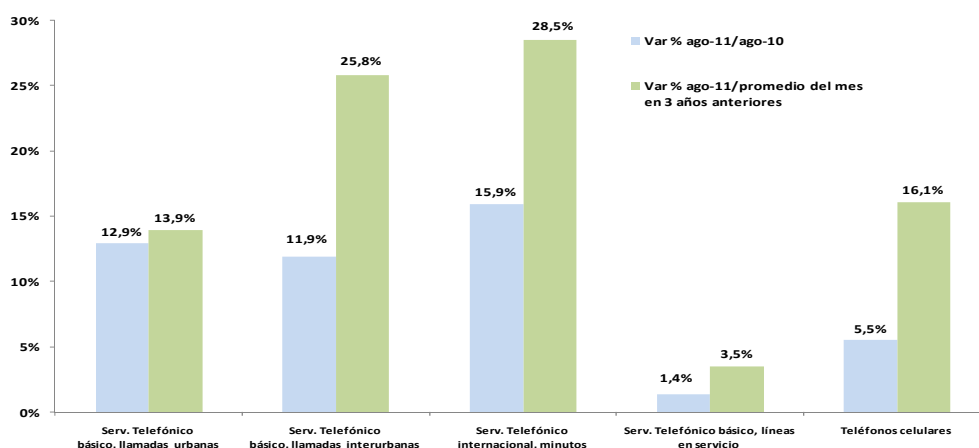
De esta manera, vemos en el Gráfico 23 que los servicios urbano, interurbano e internacional continúan con un crecimiento ininterrumpido a tasas que para los últimos meses son en promedio mayores al 10%. De esta forma, los tres servicios muestran records históricos para el mes de agosto de 2011.

Líneas fijas y teléfonos celulares

La cantidad de líneas del servicio básico ha crecido 1,4% con respecto a agosto del 2010 y 3,5% con respecto al promedio de agosto en 2008-2010, como se puede observar en el Gráfico 22. En el caso de los teléfonos celulares, las cifras son de 5,5% y 16,1% para las mismas comparaciones.

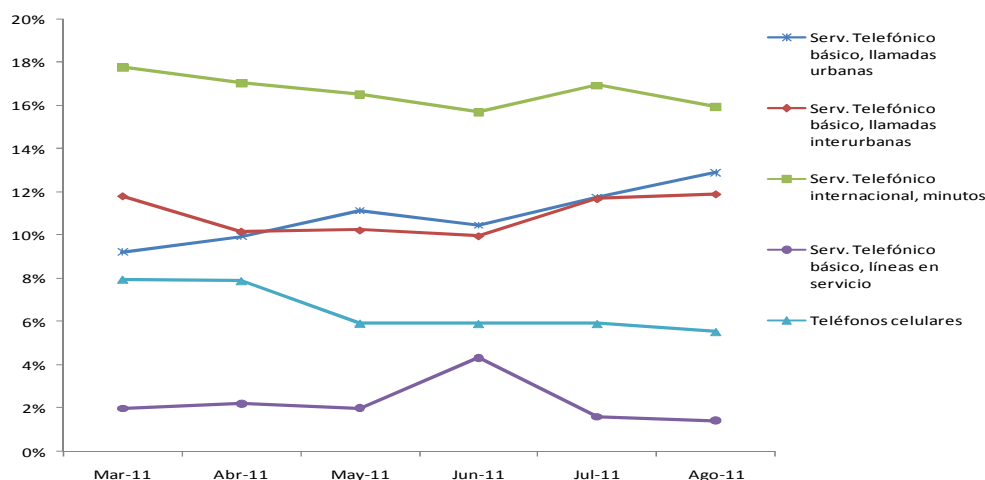
En el Gráfico 23 se puede ver que el número de líneas de teléfono básicas viene con un crecimiento estable del orden del 2% desde hace más de doce meses. En el caso de los celulares, también muestran un crecimiento sostenido pero a tasas mucho más elevadas, ya que no han sido nunca inferiores a 5,9% y suman más de 8 años en los que todos los meses hay aumentos interanuales. En ambos casos, se observa una desaceleración en los últimos meses.

GRÁFICO 22. Telefonía fija y móvil. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

GRÁFICO 23. Telefonía fija y móvil. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior



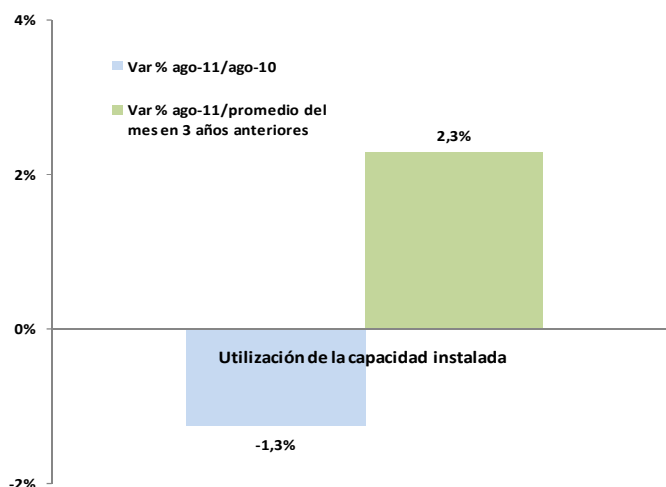
Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

Utilización de la capacidad instalada

El uso de la capacidad instalada en la industria cayó 1,3% con respecto a agosto de 2010, desde el 79,1% al 78,1%. A su vez, con respecto al promedio de los anteriores tres meses de agosto, la variación fue de 2,3% (ver Gráfico 24).

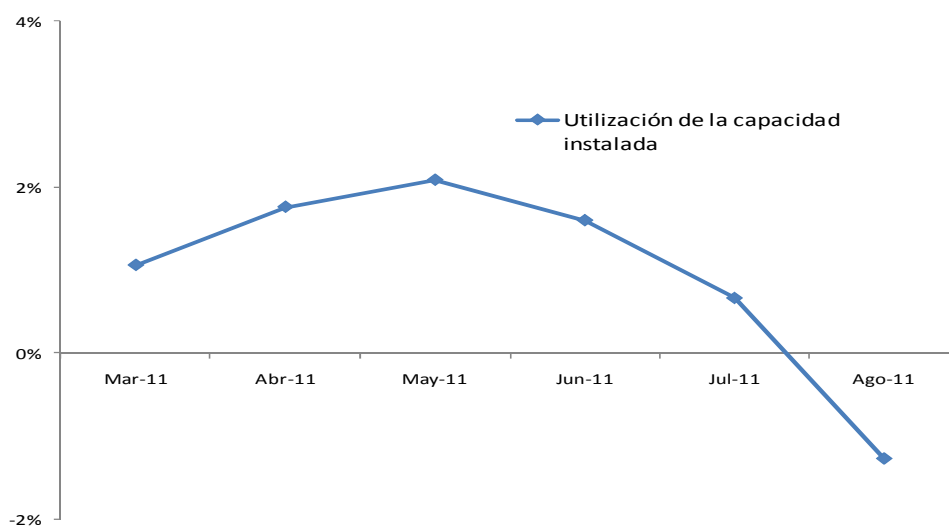
Este indicador cae por primera vez desde noviembre de 2009, lo que parece evidenciar un crecimiento de las inversiones superior al incremento de la producción durante el mes de agosto. En el Gráfico 25 podemos observar el comportamiento reciente.

GRÁFICO 24. Utilización de la capacidad instalada. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

GRÁFICO 25. Utilización de la capacidad instalada. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

CUADRO 13. Indicadores económicos. Evolución histórica, mismo mes últimos 4 años

Indicador	Ago-08	Ago-09	Ago-10	Ago-11	Var % ago-11/promedio del mes en 3 años anteriores
Hierro primario (miles de tn)	403	194	320	332	8,5%
Acero crudo (miles de tn)	524	371	473	489	7,3%
Laminados en caliente no planos (miles de tn)	232	154	236	250	20,6%
Laminados en caliente planos (miles de tn)	100	192	272	234	24,5%
Generación energía eléctrica (GWh)	9608	9245	10281	10892	12,2%
Consumo gas natural (millones de m3)	3701	3712	3815	3894	4,0%
Agua entregada por AySA (miles de m3)	137273	141551	142439	143562	2,2%
Pasaj. Serv. ferroviario urbano (miles de pasajeros)	38932	36167	37307	29778	-20,5%
Pasaj. Serv. Ferroviario interurbano (pasajeros)	105872	65359	68449	81804	2,4%
Pasaj. Serv. subterráneos Metrovías SA (miles de pasajeros)	25790	25553	27317	28542	8,9%
Peaje rutas nacionales (miles de vehículos)	9491	9930	11001	13097	29,2%
Peajes acceso CABA (miles de vehículos)	37373	30905	32389	33324	-0,7%
Serv. Telefónico básico, llamadas urbanas (miles)	1267511	1347415	1325068	1496110	13,9%
Serv. Telefónico básico, llamadas interurbanas (miles)	313864	372822	411357	460356	25,8%
Serv. Telefónico internacional, minutos entrados (miles)	71309	79827	88545	102654	28,5%
Serv. Telefónico básico, líneas en servicio (miles)	8975	9093	9317	9448	3,5%
Serv. Telefónico móvil celular (miles de teléfonos)	44400	49988	54623	57651	16,1%
Utilización de la capacidad instalada (%)	76,4	73,6	79,1	78,1	2,3%

Indicador	Sep-08	Sep-09	Sep-10	Sep-11	Var % sep-11/promedio del mes en 3 años anteriores
Cemento Portland (miles de tn)	897	789	909	1092	26,2%
Automóviles (unidades)	42162	40225	51983	55381	23,6%
Utilitarios (unidades)	16356	13079	19108	22043	36,2%
Automotores de carga y pasajeros (unidades)	4426	1387	2232	2553	-4,8%

CUADRO 14 – Indicadores económicos. Evolución reciente, variación % interanual últimos 6 meses

Indicador	Var % mar- 11/mar- 10	Var % abr- 11/abr- 10	Var % may- 11/may- 10	Var % jun- 11/jun-10	Var % jul- 11/jul-10	Var % ago- 11/ago-10
Hierro primario (miles de tn)	5,2%	11,3%	5,9%	6,6%	44,4%	3,8%
Acero crudo (miles de tn)	6,4%	10,8%	13,1%	11,7%	12,3%	3,4%
Laminados en caliente no planos (miles de tn)	7,6%	13,2%	8,2%	8,1%	12,1%	5,8%
Laminados en caliente planos (miles de tn)	9,9%	-52,1%	2,6%	8,0%	-1,2%	-13,8%
Generación energía eléctrica (GWh)	3,6%	5,2%	7,6%	8,1%	4,7%	5,9%
Consumo gas natural (millones de m3)	2,9%	3,5%	2,5%	2,3%	1,8%	2,1%
Agua entregada por Aguas Argentinas S.A. (miles de m3)	1,6%	1,2%	1,1%	0,5%	0,1%	0,8%
Pasaj. Serv. ferroviario urbano (miles de pasajeros)	-26,4%	-23,2%	-14,1%	-18,1%	-20,1%	-20,2%
Pasaj. Serv. Ferroviario interurbano (pasajeros)	-7,8%	2,7%	-12,4%	-11,8%	21,8%	19,5%
Pasaj. Serv. subterráneos Metrovías SA (miles de pasajeros)	-5,2%	4,3%	12,2%	7,3%	2,9%	4,5%
Peaje rutas nacionales (miles de vehículos)	4,6%	3,1%	14,8%	23,1%	13,1%	19,1%
Peajes acceso CABA (miles de vehículos)	0,8%	1,7%	8,1%	7,8%	5,8%	2,9%
Serv. Telefónico básico, llamadas urbanas (miles)	9,2%	10,0%	11,1%	10,5%	11,8%	12,9%
Serv. Telefónico básico, llamadas interurbanas (miles)	11,8%	10,2%	10,2%	10,0%	11,7%	11,9%
Serv. Telefónico internacional, minutos entrados (miles)	17,8%	17,1%	16,5%	15,7%	16,9%	15,9%
Serv. Telefónico básico, líneas en servicio (miles)	2,0%	2,2%	2,0%	4,4%	1,6%	1,4%
Serv. Telefónico móvil celular (miles de teléfonos)	7,9%	7,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,5%
Utilización de la capacidad instalada (%)	1,1%	1,8%	2,1%	1,6%	0,7%	-1,3%

Indicador	Var % abr- 11/abr- 10	Var % may- 11/may- 10	Var % jun- 11/jun- 10	Var % jul- 11/jul-10	Var % ago- 11/ago- 10	Var % sep- 11/sep-10
Cemento Portland (miles de tn)	14,6%	28,3%	11,1%	9,0%	12,0%	20,1%
Automóviles (unidades)	25,7%	31,8%	24,7%	20,2%	18,8%	6,5%
Utilitarios (unidades)	35,1%	37,4%	25,8%	32,1%	12,3%	15,4%
Automotores de carga y pasajeros (unidades)	-13,2%	33,6%	-9,0%	7,6%	54,9%	14,4%