



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Diciembre 2006

*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**

Procedemos a publicar un nuevo Informe Económico. El mismo corresponde al mes de Diciembre de 2006. De su lectura podemos extraer, entre otra, las siguientes conclusiones:

1. El crecimiento económico se mantiene firme.
2. La industria creció en octubre un 7.3% comparando contra igual mes del año pasado.
3. Las exportaciones crecieron en el acumulado del año un 25.5% ( 10 primeros meses)
4. El crecimiento de precios de noviembre fue de un 0.7% resultando inferior a la tasa registrada en igual mes del año pasado (1.2%).
5. Los Recursos fiscales alcanzaron la suma de \$ 14.257 en octubre. Esta cifra excede en un 36% a lo recaudado en igual mes del año pasado.
6. El superávit primario correspondiente a los primeros 10 meses del año alcanzó un valor de \$ 21.239 millones. Esta cifra arroja un crecimiento del 18% si se la compara contra igual periodo del año pasado.
7. Las reservas en promedio alcanzaron la suma 29.802 millones de dólares en noviembre.
8. La balanza comercial alcanzó en octubre un saldo positivo de 971 millones de dólares. Esta cifra arroja un crecimiento del 11% con relación al saldo de igual mes del año pasado.

En próximos informes se iremos viendo si se produce la continuidad o no de los resultados favorables señalados. El análisis resultará vital a la hora de validar o no la actual política heterodoxa, particularmente en los siguientes puntos:

1. Mantenimiento del crecimiento económico con fuerte superávit de la balanza comercial.
2. Reducción de la tasa de inflación basada en políticas de acuerdos de precios con ancla fiscal y comercial.

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.

**Dr. Juan Carlos Latrichano**  
**Vicedecano**

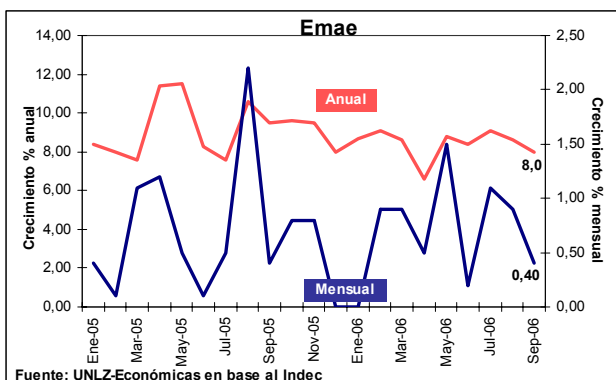
**Dr. Alejandro Kuruc**  
**Decano**

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual), acumula 46 meses consecutivos de expansión. En el mes de septiembre registró un aumento de 8% con respecto a igual mes del año anterior.

De esta manera se registra una de las menores tasas de crecimiento del año junto con la del mes de abril (6,6%). A su vez, se encuentra por debajo del 8,4% que esperaban las proyecciones del sector privado relavadas por el REM (BCRA). Sin embargo es para destacar, que esta expansión se produce con respecto a un mes de alto crecimiento de actividad. En septiembre del 2005, la actividad aumentó 9,5% anual.

Si comparamos el nivel de actividad actual con el último pico máximo (junio de 1998) para la serie desestacionalizada, se encuentra 14,6% por encima.



Si consideramos la expansión con respecto a agosto de este año, la expansión es de 0,4%. De esta manera, para el acumulado del año la variación de la actividad es de 8,4%. La expansión es muy fuerte, pero se mantiene por debajo del mismo período del año anterior (9,3%).

A partir de este dato, se estima que el crecimiento del PBI del tercer trimestre del año es de 8,5% con respecto a igual período del año anterior y, de 2,4% con respecto al segundo trimestre de este año. De todas maneras la cifra

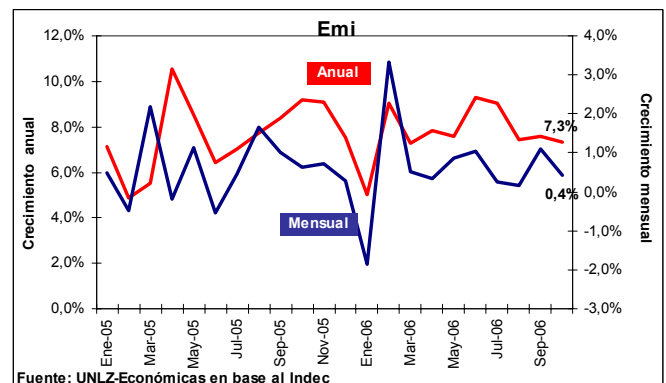
definitiva se conocerá recién el 14 de diciembre, día en que el Indec dará a conocer los valores de las cuentas nacionales.

En ese contexto, es de esperar un crecimiento para todo el 2006 de 8,5%.

El índice EMI (Estimador Mensual Industrial), registró en octubre un crecimiento de 0,4% con respecto al mes anterior y de 7,3% en términos anuales. En este último caso, si bien se mantiene firme la actividad industrial, la tasa de crecimiento es la menor de los últimos seis meses.

Si consideramos los diez primeros meses, la producción industrial acumula un crecimiento de 7,6%. Expansión superior a la registrada para el mismo período del año anterior (7,5%).

A partir de este comportamiento la industria se encuentra 12,9% de su punto anterior máximo (junio de 1998). Por otra parte, en términos anuales se expande a tasas positivas desde noviembre de 2002.



Como venimos comentando desde hace unos meses, la industria automotriz y los minerales no metálicos impulsan la actividad del sector.

La producción de autos, en el acumulado del año, muestra un crecimiento de 30%. En el caso del mes de octubre se registra una variación anual de 34,6% mientras que en términos mensuales registra un descenso de 5,4%. Independientemente de este último resultado, si realizamos un análisis global se observa que la industria automotriz mantiene elevados niveles

de actividad. Este comportamiento se explica por el sostenido desempeño de las exportaciones y de la demanda interna.

Las exportaciones muestran crecimiento tanto en el acumulado del año (25,5%) como en la comparación anual (30%). En el caso de las ventas totales a concesionarios, de vehículos de producción nacional, se observan subas de 27% y 36% respectivamente.

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI % OCTUBRE
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 10 M	
Vehículos automotores	-5,4	34,6	30,0	56,5
Minerales no metálicos	-0,7	14,7	16,7	65,6
Productos del tabaco	2,0	14,2	15,3	65,0
Papel y cartón	3,3	8,8	1,4	78,3
Edición e impresión	3,7	8,8	1,4	74,5
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>0,4</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>74,1</b>
Sustancias y productos químicos	6,7	6,8	6,1	81,2
Industrias metálicas básicas	1,1	6,5	4,8	93,3
Productos alimentos y bebidas	3,7	6,0	5,9	76,5
Productos textiles	-1,9	4,9	6,1	84,6
Caucho y plástico	2,0	4,8	6,2	66,3
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-0,2	2,5	5,0	62,0
Refinación del petróleo	4,3	-2,4	6,0	89,0

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

Los minerales no metálicos (vidrio, cementos y otros materiales para la construcción) presentan para el acumulado del año un incremento de 16,7%. En el caso del mes en consideración se registra una variación anual de 14,7% y en términos mensuales un descenso de 0,7%.

Este buen nivel de actividad se explica principalmente por la mayor producción de cemento, que registra una variación de 20,1% para el acumulado del año y de 16% en términos anuales. Este dinamismo está vinculado con la actividad en la construcción tanto para el sector privado como para el público (obras de infraestructura y viviendas).

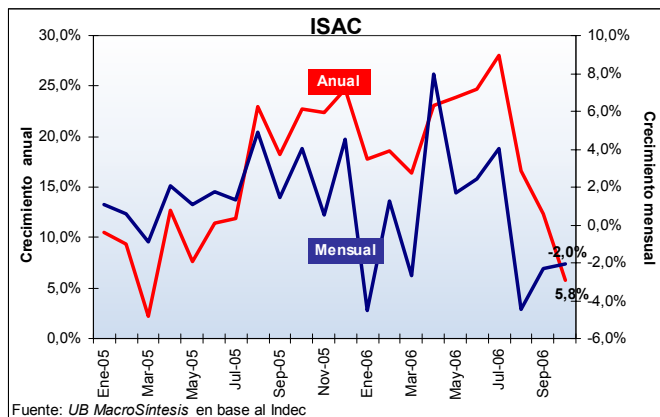
En el caso del vidrio, se registra una expansión para el acumulado del año de 9% y en términos anuales de 13,8%.

La demanda de vidrio presenta un crecimiento para el segmento envases, construcción y para la industria automotriz.

El desagregado de la UCI (Utilización de capacidad instalada) en la industria, nos muestra que cinco sectores se encuentran por encima del nivel general.

De todas manera, como venimos comentando en los informes anteriores, los sectores que impulsan el sector industrial se encuentran lejos de agotar sus posibilidades de crecimiento.

El índice ISAC (Indicador Sintético de la Construcción) registró en octubre un descenso de 2% con respecto al mes anterior para la serie desestacionalizada. Con este dato, se produjo la tercera caída consecutiva para la variación mensual.

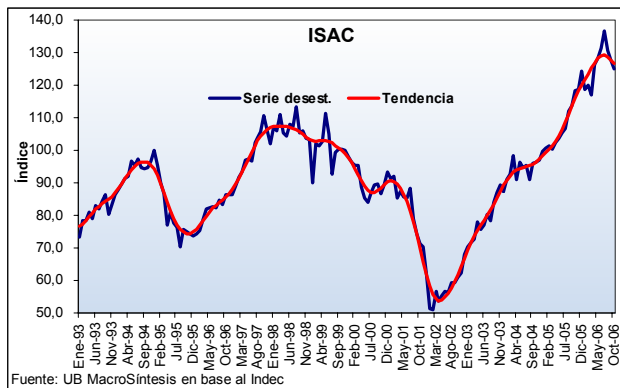


La expansión anual es de 5,8%. De esta manera, el sector viene creciendo ininterrumpidamente desde diciembre del 2002, pero registra la menor tasa de expansión desde marzo del 2005.

Si analizamos el comportamiento de las variaciones anuales de los últimos cuatro meses, se observa una fuerte desaceleración de la actividad.

Si consideramos el acumulado del año, el incremento es de 18,5%, fuerte crecimiento si se tiene en cuenta que para el mismo período del año anterior creció 13%.

La desaceleración de la actividad en este sector se produce luego de alcanzar un nivel record en julio de este año, como se puede observar en el gráfico que se muestra a continuación.



La desaceleración se explica por el fuerte crecimiento de la actividad del sector durante el último semestre del año pasado.

A partir de esto, según la Cámara Argentina de la Construcción, el menor crecimiento era esperable teniendo en cuenta los parámetros más elevados que se toman para hacer las comparaciones anuales, especialmente a partir de agosto del 2005.

Las ventas de insumos registraron variaciones anuales dispares: asfalto (-19,5%), cemento (11,9%), hierro redondo (2,5%), ladrillos huecos (43,9%), pisos y revestimientos cerámicos (0,9%) y pinturas para la construcción (4,6%).

Por el lado de la superficie a construir se observa una variación mensual de 6,9% y de 19% en términos anuales. Si consideramos el acumulado del año el incremento es de 24,1%.

El comportamiento creciente de este indicador nos anticipa de alguna manera buenas perspectivas para este sector en los próximos meses.

Por otra parte la encuesta cualitativa, que realiza el Indec, para este sector muestra que el 66,7% de las empresas dedicadas a las obras públicas sostiene que en los próximos meses no habrá cambios, el 25% piensa que la actividad se

incrementará y el 8,3% restante considera que disminuirá.

En el caso de las empresas dedicadas a las obras del sector privado el 73,1% de las empresas considera que no habrá cambios, el 23,12% piensa que se incrementará y el 3,8% que disminuirá.

Por el lado de los indicadores de consumo, se observa que para el mes de octubre, se mantiene la expansión en niveles elevados.

En el caso de las ventas de los Supermercados, se registró un descenso 0,4% mensual. En cambio, la expansión anual fue de 9%. De esta manera el sector viene creciendo desde agosto del 2003 ininterrumpidamente.

Las ventas totales, a precios corrientes, alcanzaron la suma de \$2.148,2 millones lo que significa una suba de 14,6% anual y un aumento de 5,5% mensual. Si consideramos los primeros diez meses se observa una expansión de 17,1% con respecto a igual período del año anterior.

Por su parte, las ventas en los Shopping centers crecieron 2,6% con respecto a septiembre, mientras que a nivel anual se expandieron 9,8%.

En este caso las ventas a precios corrientes alcanzaron la suma de \$ 436,3 millones. De esta manera se observa un crecimiento anual de 20,3% y 18,3% en términos mensuales.

Si consideramos el acumulado del año, el incremento es de 25,1% con respecto al mismo período del año anterior.

El consumo de Servicios públicos registró una variación mensual de 1,7% y 19,2% en términos anuales. En este último caso, se registra la mayor variación desde el mes de agosto del año pasado.

En este caso, los sectores que más se incrementaron en términos anuales fueron: la Telefonía (26,9%), el Transporte de carga (7,7%), los Peajes (5,9%), Electricidad, Gas y Agua (5,9%) y por último el Transporte de pasajeros (5,3%).

## Precios y Salarios

El incremento de los precios medidos por IPC (Índice de precios al consumidor), fue de 0,7% en el mes de noviembre. Este incremento es inferior al registrado para el mismo mes del año anterior (1,2%). A su vez, se encuentra por debajo de los proyectado por el Relevamiento de expectativas del mercado (REM-BCRA) que esperaba un crecimiento de 0,8%.

INFLACION OCTUBRE	Mensual	Anual	Acum. 06	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,7%	10,0%	8,8%	89,4%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,4%	9,4%	8,6%	120,3%
INDUMENTARIA	0,5%	14,9%	14,2%	142,1%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,3%	10,8%	10,4%	57,9%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,5%	8,6%	7,6%	91,8%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,6%	10,4%	7,5%	66,7%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,5%	6,8%	5,7%	54,6%
ESPARCIMIENTO	0,0%	12,7%	8,6%	106,4%
EDUCACION	-0,1%	20,2%	20,5%	63,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El rubro que más creció, durante el último mes, fue Alimentos y Bebidas (1,4%) impulsado por el incremento en las frutas (6,5%), verduras (2,6%) y carnes (1,5%).

En cambio el resto de los rubros, registraron una variación inferior al índice general.

De esta manera, se observa, que el rubro que enfrenta mayor cantidad de acuerdos de precios es a su vez el que más se incrementa.

A partir de este dato, la canasta de indigencia se ubica en \$403,25 mientras que la de pobreza es de \$879,05 para una familia tipo.

Si consideramos el comportamiento de los precios en el acumulado del año, la inflación es de 8,8%. En este caso, los rubros que presentan un incremento superior al índice general son: Educación (20,5%), Indumentaria (14,2%) y Vivienda y Ss. Básicos (10,4%).

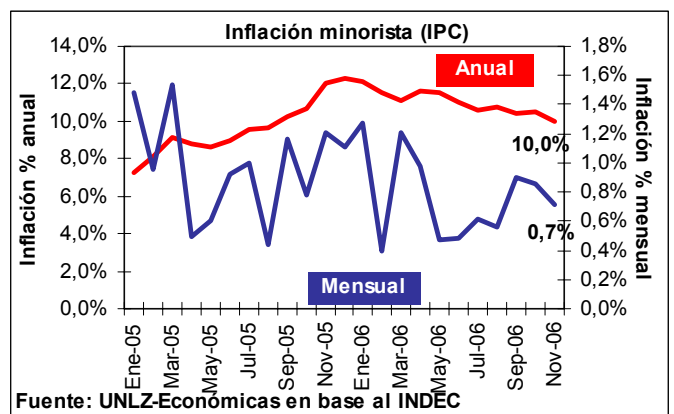
Para este período, el capítulo Alimentos y bebidas se incrementa 8,6%. En este caso, los mayores incrementos son: frutas (31,3%), verduras (20,7%) y productos de panificación, cereales y pastas (9,6%).

De esta manera, la inflación anual se encuentra en 10%. Este comportamiento es alentador si se

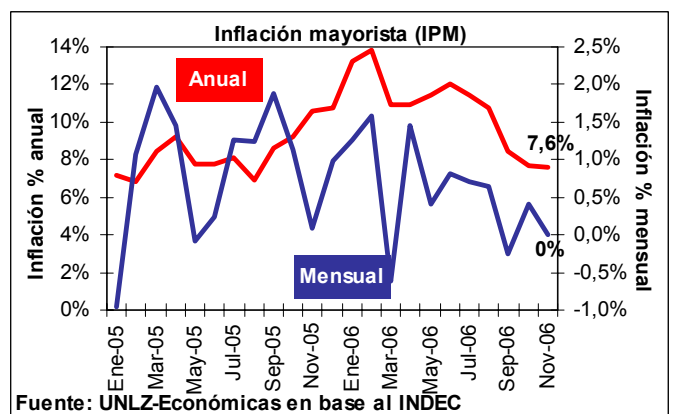
tiene en cuenta que la inflación a fines del 2005 se encontraba en 12%.

Sin embargo, como venimos comentando en informes anteriores, este comportamiento positivo nos genera muchas dudas. Especialmente una vez que se terminen los controles de precios.

Para este período, los rubros que presentan un incremento superior al índice general son: Educación (20,2%), Indumentaria (14,9%), Esparcimiento (12,7%) Vivienda y Ss. Básicos (10,8%) y Atención médica y gastos para la salud (10,4%).



El IPIM (Índice de precios mayoristas) se mantuvo estable en el mes de noviembre. Este comportamiento se explica a partir de que los Productos nacionales subieron 0,1% como consecuencia de la disminución de 0,1% de los Productos primarios y de un aumento de 0,2% en los Manufacturados y energía eléctrica. Por su parte, los Productos importados disminuyeron 0,9%.



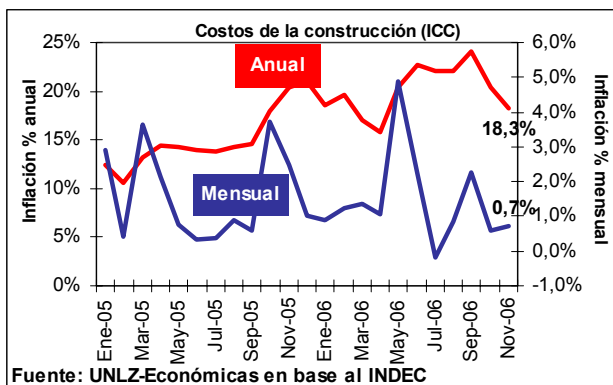
De esta manera, se registra una inflación acumulada para los primeros once meses de 6,6%.

En cambio la inflación anual se ubica en 7,6%, cuando a fines del año pasado se ubicaba en 13,2%.

El ICC (Índice de costos de la construcción) se incrementó en noviembre 0,7%. Esta variación es menor a la registrada durante el mismo mes del año anterior (0,9%).

El incremento de los costos se explica por la variación en la Mano de obra (0,8%), Materiales (0,7%) y de los Gastos generales (0,7%).

Con este dato, la inflación acumulada en este sector es de 17,1%, variación inferior a la registrada para el mismo período del año anterior (19,7%).



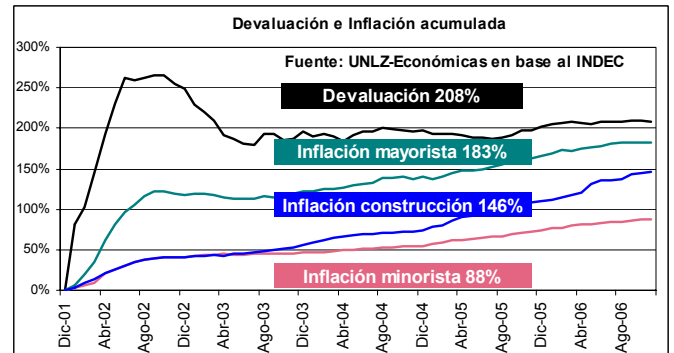
De esta manera, el incremento de los costos de la construcción en términos anuales es de 18,3%. A partir de esta dato, se observa que tiende a desacelerarse el crecimiento de este índice en los últimos tres meses.

Luego de esto, es interesante analizar el comportamiento del tipo de cambio y de los precios a noviembre de este año con respecto a diciembre de 2001. De esta comparación se observa lo siguiente:

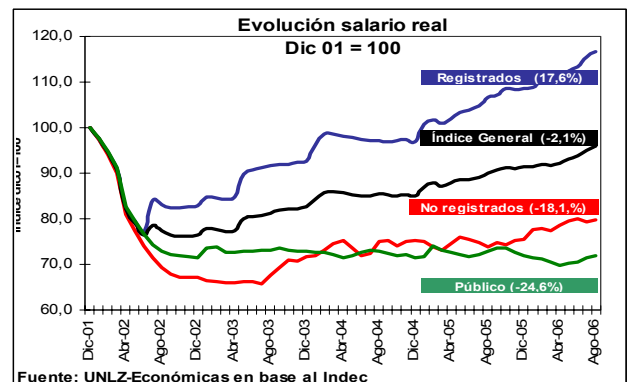
- 1) La devaluación acumulada del tipo de cambio es de 208%.
- 2) La inflación mayorista es de 183%.

3) El costo de la construcción se incrementó en 146%.

4) La inflación minorista es de 88%, en el caso de los alimentos la variación es superior al 120%.



Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de octubre se observa que, las remuneraciones de los empleados del Sector público registraron un crecimiento de 2,95%, el Índice general 1,81% mientras que las remuneraciones de los trabajadores Registrados y No registrados ("en negro") se expandieron 1,47% cada uno. En esta oportunidad todos los sectores le ganan a la inflación de octubre (0,86%).



Si tomamos como parámetro el salario en poder adquisitivo desde diciembre del 2001 (salario nominal vs. inflación) se observa lo siguiente: Los empleados Registrados tienen un poder adquisitivo 17,6% superior. En cambio, por el otro lado, se observa que los que más perdieron fueron los empleados Públicos, y luego los No registrados.

## Fiscal

Los Recursos totales en octubre alcanzaron la suma de \$14.257 millones, lo que representa un incremento de 36% en términos anuales.

Por el otro lado, los Gastos primarios registraron un incremento de 30% alcanzando la suma de \$12.115 millones.

De esta manera, el sector público para el mes considerado registra un Superávit primario de \$2.142 millones, valor 87% superior al registrado al del mismo mes del año anterior.

Por otra parte, este valor es superior a lo que proyectaba el Relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA) que esperaba \$1.900 millones.

El sector público, durante este mes, pagó \$713 millones en concepto de intereses por la deuda pública. Luego de esto, el Resultado financiero alcanzó la suma de \$1.429 millones. Esta cifra es 104% superior a la del mismo mes de año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	DIEZ MESES		Variación
	2006	2005	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 129.308</b>	<b>\$ 103.763</b>	<b>25%</b>
Recaudación Tributaria	\$ 122.105	\$ 97.840	25%
Impuestos a los Débitos y Créditos	\$ 9.358	\$ 7.608	23%
Derechos de Exportación	\$ 12.001	\$ 10.483	14%
Contribuciones a la Seguridad Social	\$ 19.322	\$ 13.238	46%
Resto de Recaudación	\$ 81.425	\$ 66.510	22%
Otros ingresos	\$ 7.202	\$ 5.923	22%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>\$ 108.069</b>	<b>\$ 85.734</b>	<b>26%</b>
Salarios	\$ 11.345	\$ 9.070	25%
Bienes y Servicios	\$ 3.892	\$ 3.749	4%
Seguridad Social	\$ 24.830	\$ 19.694	26%
Transferencias	\$ 54.443	\$ 44.911	21%
Al Sector privado	\$ 14.693	\$ 11.930	23%
A Provincias por coparticipación	\$ 28.164	\$ 23.114	22%
A Provincias otros conceptos	\$ 8.520	\$ 7.654	11%
A Universidades nacionales	\$ 3.067	\$ 2.214	39%
Otros conceptos	\$ 699	\$ 543	29%
Gastos de capital	\$ 12.860	\$ 7.766	66%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 21.239</b>	<b>\$ 18.029</b>	<b>18%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 8.612</b>	<b>\$ 8.549</b>	<b>1%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 12.627</b>	<b>\$ 9.480</b>	<b>33%</b>

FUENTE: UNLZ-Económicas en bse a datos del Meccon

Si consideramos el acumulado del año, los Recursos tributarios se incrementaron 25%, alcanzando la suma de \$129.308 millones.

Por su parte, las erogaciones para el mismo período, fueron de \$108.069 millones. Esto

representa un incremento de 26% con respecto al mismo período del año anterior.

Entre los mayores incrementos por el lado del gasto se encuentran: los Gastos de capital 66% (Obras públicas), las Transferencias a las universidades 39%, los Gastos de Seguridad social 26% (jubilaciones, pensiones, etc.) y el concepto Salarios (25%).

De esta manera, se alcanza un Superávit primario de \$21.239 millones, lo que representa un incremento de 18% con respecto a los diez meses del año anterior.

A partir de este comportamiento el Superávit primario para todo el 2006 se ubicaría en torno al 3,7% del PBI, valor similar al registrado durante el año anterior. Considerando este buen comportamiento de las cuentas públicas, la solvencia fiscal en el corto plazo está asegurada. Por otra parte, la recaudación en noviembre alcanzó la suma de \$13.785, lo que representa un incremento de 36,3% con respecto al año anterior. Este incremento es el mayor de todo el año 2006.

Los impuestos que mas crecieron fueron Ganancias (40%), IVA (32,3%) y los Derechos de exportación (70,5%).

Para el acumulado del año, la suma asciende a \$135.890, lo que significa un incremento de 25,9% con respecto a igual período del año anterior.

A partir de esto último consideramos como más apropiado, que el gobierno atenúe el incremento del gasto público y que parte de la recaudación la utilice para disminuir las alícuotas de los impuestos distorsivos (especialmente el impuesto al cheque). Otra alternativa muy válida sería realizar una reforma impositiva cuyo objetivo principal debería ser la simplificación en poco impuestos.

Lamentablemente el gobierno anunció en que no va avanzar en ninguno de estos sentidos.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$162.896 millones en noviembre. De esta manera se registra un crecimiento mensual de 2,5% (\$3.966 millones). En términos anuales la expansión es de 25,3% (\$32.859 millones).

Los Depósitos totales del sector privado, se expandieron con respecto al mes anterior 1,4% (\$1.654 millones). Esta expansión se encuentra por debajo del crecimiento promedio del año (1,7%).

El crecimiento en términos anuales es de 22,5% (\$21.674 millones). A partir de este dato, se observa que se mantienen fuerte recuperación de los depósitos desde marzo de este año. Sin embargo, como el PBI a precios corrientes crece a una tasa similar, la bancarización con respecto al producto es relativamente constante (alrededor del 18%).

En la comparación anual, los que más crecen en pesos son los depósitos a plazo fijo. Estos registran un crecimiento de 21,7% (\$8.396 millones), luego le siguen los depósitos en Caja de ahorro 19,8% (\$3.885 millones) y por último las colocaciones en Cuenta corriente 18,3% (\$4.008 millones).

Por su parte, los Depósitos en dólares del sector privado se expandieron 1,6% (US\$77 millones) en términos mensuales. En cambio si consideramos la variación anual, la expansión es de 45,4% (US\$1.545 millones). De esta manera, se alcanza un stock total de US\$ 4.949 millones.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO						
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Otros	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
Ene-06	99.662	88.734	22.947	5.862	21.352	38.573	3.588
Feb-06	101.200	89.675	23.021	5.896	21.355	39.603	3.691
Mar-06	102.105	90.612	23.213	5.884	21.284	40.230	3.736
Abr-06	104.261	92.425	23.900	6.087	21.408	41.030	3.859
May-06	106.325	93.990	24.638	6.044	21.641	41.667	4.040
Jun-06	108.184	95.416	24.557	6.012	22.232	42.615	4.145
Jul-06	110.349	97.210	24.021	6.010	24.346	42.832	4.263
Ago-06	112.608	98.594	24.527	6.007	23.488	44.572	4.552
Sep-06	114.318	99.647	24.733	6.016	22.966	45.931	4.733
Oct-06	116.262	101.166	25.266	6.087	23.520	46.292	4.872
Nov-06	117.916	102.695	25.924	6.262	23.491	47.018	4.949
<b>Var Mens</b>	<b>1.654</b>	<b>1.529</b>	<b>658</b>	<b>174</b>	<b>-29</b>	<b>726</b>	<b>77</b>
<b>Var Anual</b>	<b>21.574</b>	<b>16.549</b>	<b>4.008</b>	<b>257</b>	<b>3.885</b>	<b>8.396</b>	<b>1.545</b>

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

Los Créditos totales (privados más públicos) aumentaron en noviembre \$2.194 millones

(2,7%), alcanzando la suma de \$84.877 millones. De esta manera la expansión en términos anuales es de 27% (\$18.036 millones).

Los Créditos al sector privado registraron un crecimiento mensual de 3,2% (\$2.252 millones), de esta manera el stock total es de \$72.227 millones.

Si realizamos la comparación anual, la expansión es de 43,1% (\$21.747 millones). De esta manera, los créditos de este sector se encuentran en alrededor del 11% del PBI.

En este mismo sentido, es de esperar que a medida que se recupera la confianza en la economía, se recupera la actividad en el sistema financiero.

En términos anuales, las líneas de créditos que más crecen son: Personales (83,6%), Prendarios (59,6%), Tarjetas de crédito (46,1%), Descuento de documentos (38,6%), Adelantos en cuenta corriente (34,4%) y por último los Hipotecios (14,5%).

Para la comparación mensual, los préstamos que más crecen son: Personales (6,4%), Prendarios (4,3%), Adelantos en cuenta corriente (4,1%), Descuento de documentos (2,7%) y por último los Hipotecarios (2,3%).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							
	Total \$	Adelantos	Documentos	Hipotecios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros
Ene-06	53.921	8.264	10.903	8.665	2.394	7.595	5.494	3.507
Feb-06	54.835	8.426	10.901	8.717	2.491	7.855	5.591	3.559
Mar-06	56.017	8.390	11.021	8.728	2.575	8.193	5.770	3.571
Abr-06	57.376	8.209	11.266	8.838	2.681	8.593	5.861	3.545
May-06	59.320	8.708	11.271	8.866	2.807	8.971	6.127	3.554
Jun-06	61.671	9.475	11.464	8.979	2.937	9.385	6.460	3.492
Jul-06	63.585	10.120	11.800	9.136	2.972	9.858	6.202	3.645
Ago-06	65.356	10.274	12.142	9.325	3.092	10.508	6.149	3.643
Sep-06	67.491	10.408	12.605	9.393	3.223	11.104	6.425	3.696
Oct-06	69.975	10.855	13.097	9.606	3.360	11.806	6.593	3.676
Nov-06	72.227	11.295	13.449	9.828	3.503	12.567	6.811	3.584
<b>Var Mens</b>	<b>2.252</b>	<b>440</b>	<b>352</b>	<b>222</b>	<b>143</b>	<b>760</b>	<b>218</b>	<b>-92</b>
<b>Var Anual</b>	<b>21.747</b>	<b>2.892</b>	<b>3.763</b>	<b>1.244</b>	<b>1.308</b>	<b>5.722</b>	<b>2.148</b>	<b>218</b>

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

La Base monetaria aumentó en noviembre 2,4% (\$1.015 millones) con respecto al mes anterior. Si en cambio consideramos la variación anual, el crecimiento es de 29% (\$15.083 millones).

De esta manera se alcanza un stock total de Base monetaria de \$71.843 millones.

Si analizamos el comportamiento mensual, el componente que más se incrementa es Cta. Cte en el BCRA (5,6%), luego Circulante en Bancos

(2,4%) y por último Circulante en poder del público (1,1%).

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)				VARIACION ANUAL			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
Ene-06	42.717	4.419	12.218	59.355	31%	19%	-11%	18%
Feb-06	42.259	4.384	11.783	58.426	31%	22%	-14%	18%
Mar-06	42.222	4.355	11.914	58.490	30%	18%	-12%	18%
Abr-06	42.611	4.677	12.941	60.229	30%	25%	-3%	21%
May-06	42.955	4.487	13.663	61.105	28%	19%	0%	20%
Jun-06	43.870	4.728	14.128	62.726	27%	18%	10%	22%
Jul-06	46.006	4.722	14.406	65.135	26%	13%	5%	20%
Ago-06	46.354	4.469	16.445	67.267	25%	10%	26%	24%
Sep-06	46.730	4.171	18.259	69.160	25%	3%	57%	30%
Oct-06	47.338	4.263	18.554	70.174	24%	3%	48%	27%
Nov-06	47.884	4.384	19.595	71.863	23%	5%	54%	29%
Var Mens	608	112	295	1.015				
Var Anual	9,090	130	5,862	15,083				

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

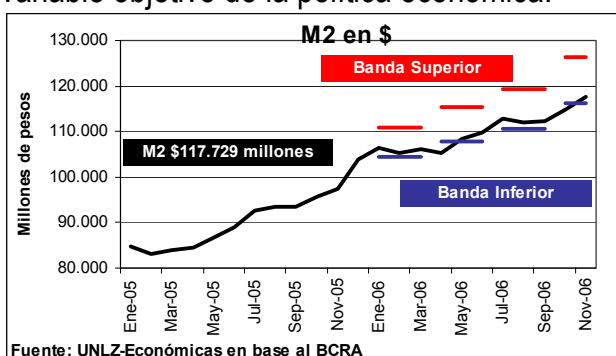
En términos anuales, durante los últimos meses, se observa un fuerte incremento en la Base Monetaria.

Por el lado de la Cta Cte del BCRA se observan importantes tasas de crecimientos durante los últimos meses.

En cambio se registra una importante desaceleración en la expansión del resto de los componentes.

En el caso del Circulante en poder de los bancos es más significativa que en el Circulante en poder del público.

El programa monetario 2006 del BCRA ha establecido al agregado monetario M2<sup>1</sup>, como variable objetivo de la política económica.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

El agregado M2 se mantiene cerca de la banda inferior del programa monetario. En septiembre esta definición de medios de pagos, alcanzó la suma de \$ 117.729 millones.

A partir de este valor, se observa una variación anual de 21% (\$20.175 millones). Si bien es un

<sup>1</sup> M2 = Circulante en poder del público + Depósitos en cuenta corriente en pesos (S. Público + S. Privado) + Depósitos en caja de ahorro en pesos (S. Público + S. Privado).

crecimiento importante, es menor al que venía registrando a fines del 2005 (24%).

De esta manera, a partir del comportamiento del M2 y del Circulante en poder del público, se observa que la política monetaria durante el presente año es menos expansiva.

Esta evolución de los agregados monetarios, se puede considerar como positiva, dado que en parte sirve para atenuar las presiones inflacionarias.

Por su parte, las Reservas en promedio alcanzaron la suma de US\$29.802 millones en el mes de noviembre. Este nivel representa un incremento mensual de 4,9% (US\$650 millones). Y en términos anuales, la variación es de 12,4% (\$3.294 millones).

Al 30 de noviembre, el stock de Reservas es de US\$30.328 millones.

Al cierre del informe (11 de diciembre) el BCRA todavía no se había publicado el informe monetario. De esta manera no contamos con las estadísticas de tasas de interés promedio para el mes de noviembre.

No obstante, a partir de la información de divulgación diaria podemos realizar los siguientes comentarios.

La tasa de plazo fijo total general en pesos se encuentra en 7,9% y en dólares es de 1,1% anual.

La tasa Badlar (operaciones superiores a \$1 millón concertadas a 30-35 días) se encuentra para el Total en 6,6% y para bancos privados en 9,7%.

Por otra parte, las tasas para los pasivos del BCRA es de 5,8% para un día y de 6,3% para 7 días.

En el caso de los pasivos activos, la tasa es de 8,3% para 7 días.

## Externo

Las exportaciones en el mes de octubre crecieron 25% con respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando la suma de US\$4.225 millones. Esta variación se explica por un crecimiento de los volúmenes despachados de 21% y por un incremento del 4% de los precios. Las importaciones registraron un crecimiento anual de 30%, ubicándose en US\$3.254 millones. Este avance se explica por un fuerte incremento en las cantidades importadas (24%) y por mayores precios (5%).

Con estos valores la balanza comercial para el mes en consideración es de US\$971 millones. Este resultado, es 11% superior al del mismo mes del año pasado.

A partir de estos valores, se esperan que las exportaciones durante este año alcancen la suma de US\$ 45.893 millones mientras que las importaciones se ubicarían en US\$ 34.500 millones según el REM.

Si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$ 11.673 millones. De esta manera se observa que se mantiene estable desde mayo del 2005.

Durante los diez primeros meses las exportaciones crecieron 15% y en esta oportunidad se expandieron tanto por precio como por cantidad.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	DIEZ MESES				
	2005		2006		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 33.320</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 38.224</b>	<b>100%</b>	<b>15%</b>
Productos Primarios	US\$ 6.909	21%	US\$ 7.571	20%	10%
MOA	US\$ 10.812	32%	US\$ 12.430	33%	15%
MOI	US\$ 9.745	29%	US\$ 11.936	31%	22%
Combustibles y Energía	US\$ 5.854	18%	US\$ 6.287	16%	7%

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

Las Manufacturas de origen industrial (MOI) crecieron 22% (8% por precio y 14% por cantidad). Las Manufacturas de origen agropecuarios (MOA) se incrementaron 15% (4% por precio y el resto por cantidad). Los Productos primarios registraron una variación positiva de 10% (3% por cantidad y el resto por precio). Las

mayores ventas de Combustibles y energía (7%) se explica por un importante incremento de los precios (26%) que fue en parte compensado por menores cantidades embarcadas.

Las importaciones para el mismo período se incrementaron 20%. Esta expansión se explica 16% por cantidad y el resto por precio. Por su importancia relativa sobresalen las compras de Bienes intermedios, de Capital y de Piezas para bienes de capital.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	DIEZ MESES				
	2005		2006		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 23.491</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 28.167</b>	<b>100%</b>	<b>20%</b>
Bienes de Capital	US\$ 5.562	24%	US\$ 6.884	24%	24%
Bienes Intermedios	US\$ 8.608	37%	US\$ 9.828	35%	14%
Comb. y lubricantes	US\$ 1.320	6%	US\$ 1.531	5%	16%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 4.038	17%	US\$ 4.883	17%	21%
Bienes de consumo	US\$ 2.550	11%	US\$ 3.244	12%	27%
Automotores	US\$ 1.302	6%	US\$ 1.699	6%	30%
Resto	US\$ 111	0%	US\$ 98	0%	-12%

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

En el caso de los Bienes intermedios se destacan las compras de mineral de hierro, óxido de aluminio, alambre y cátodos de cobre para la industria metalúrgica.

En el rubro Bienes de capital, sobresalen las compras de celulares, camiones, grupos electrógenos, topadoras, computadoras y compresores de aire.

Para el acumulado del año se alcanza una balanza comercial de US\$ 10.057 millones, que es 2,33% superior con respecto a igual período del año anterior.

ZONAS ECONÓMICAS	DIEZ MESES				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 38.225</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 28.168</b>	<b>100%</b>	<b>10057</b>
Mercosur	US\$ 7.914	21%	US\$ 10.440	37%	-2526
Chile	US\$ 3.686	10%	US\$ 508	2%	3178
Resto Aladi	US\$ 2.232	6%	US\$ 457	2%	1775
Nafta	US\$ 4.988	13%	US\$ 4.614	16%	374
Unión Europea	US\$ 6.845	18%	US\$ 4.813	17%	2032
Asean	US\$ 6.108	16%	US\$ 4.714	17%	1394
Medio Oriente	US\$ 845	2%	US\$ 99	0%	746
Resto	US\$ 5.607	15%	US\$ 2.523	9%	3084

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

El principal destino de las exportaciones es el MERCOSUR (20%), luego aparece la Unión Europea (18%) y ASEAN (16%) compuesto por Corea, China, Japón e India.

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR (37%) y luego surgen ASEAN y la Unión Europea (ambos regiones con 17%).

El déficit de balanza comercial con el MERCOSUR se explica fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	DIEZ MESES		
	2005	2006	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.160</b>	<b>US\$ 6.164</b>	<b>19%</b>
Productos Primarios	US\$ 785	US\$ 785	0%
MOA	US\$ 533	US\$ 646	21%
MOI	US\$ 3.024	US\$ 3.689	22%
Combustibles y Energía	US\$ 818	US\$ 1.044	28%

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

En el caso específico de Brasil, las exportaciones se incrementaron 19%. Se destacan por su incidencia relativa las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial (MOI) y de Combustibles y energía.

Por el lado de las importaciones, se observa que entre Bienes de capital, Bienes Intermedios y Piezas para bienes de capital se explica el 77% de las compras al vecino país.

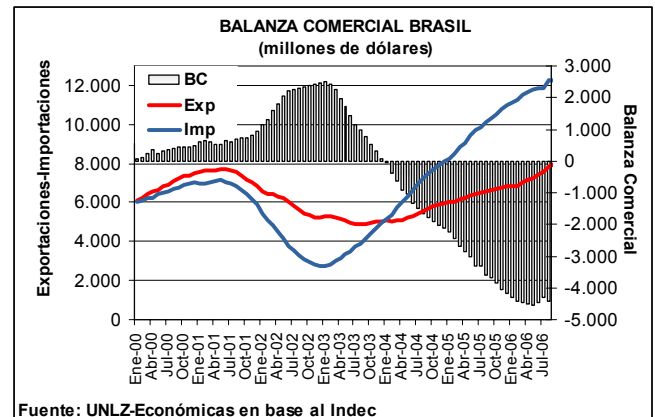
IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	DIEZ MESES		
	2005	2006	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 8.423</b>	<b>US\$ 9.774</b>	<b>16%</b>
Bienes de Capital	US\$ 2.058	US\$ 2.279	11%
Bienes Intermedios	US\$ 3.257	US\$ 3.684	13%
Comb. y lubricantes	US\$ 164	US\$ 54	-67%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.089	US\$ 1.544	42%
Bienes de consumo	US\$ 788	US\$ 954	21%
Automotores	US\$ 1.065	US\$ 1.256	18%
Resto	US\$ 2	US\$ 3	50%

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

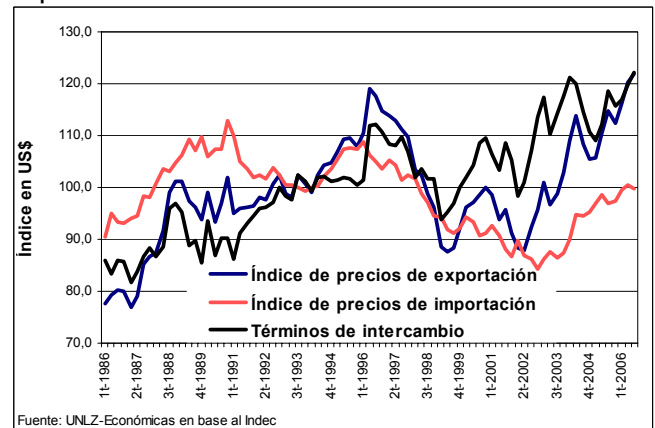
De esta manera, para el acumulado del año la balanza comercial es deficitaria en US\$3.610 millones. Valor similar se registró en igual período del año anterior.

A partir de estos valores se observa que el comercio con Brasil significa el 17% de nuestras exportaciones, mientras que el 35% de las importaciones vienen del vecino país.

De esta manera, si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial con Brasil es deficitario en US\$4.353 millones. A fines del 2002 este resultado era positivo en US\$ 2.500 millones.



Durante el mes de noviembre se divulgó el Índice de Intercambio. Este índice relaciona la evolución diferencial de los precios de las exportaciones con respecto a los precios de las importaciones.



Este índice capta el contexto internacional favorable en el que se desarrolla nuestro comercio exterior actualmente. Se puede observar claramente que a partir del 2002 los precios de los productos exportables se incrementaron más que los precios de los bienes de importación. A su vez, se observa que el valor del tercer trimestre del 2006 es el máximo de los últimos veinte años.

Es de esperar, que si se mantiene este comportamiento del índice junto a un elevado tipo de cambio, que las exportaciones en el 2007 alcancen la suma de US\$ 50.300 millones.

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