



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 2007

*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:**

Presentamos el informe económico correspondiente al mes de Marzo del corriente. Del mismo pueden extractarse entre otros los siguientes conceptos:

1. La economía lleva 49 meses de fuerte expansión.
2. El arrastre estadístico para este año (crecimiento producido inercialmente) rondaría el 4%.
3. Se observa que el nivel de actividad económica se encuentra un 16.6% por encima del pico máximo.
4. La inflación de febrero es ligeramente inferior a la registrada en igual mes del año pasado, pero lamentablemente los cambios metodológicos recientemente introducidos por el gobierno en el IPC, le restan cierta credibilidad a este índice a la hora de evaluar el verdadero comportamiento de los precios.
5. En el mes de enero se produjo una suba del salario real.
6. El resultado financiero del sector público nacional fue superavitario en enero. El mismo arroja un saldo de pesos 764 millones. Esta cifra es sensiblemente inferior a la obtenida en igual mes del año pasado, debido fundamentalmente al mayor pago de intereses.
7. Se observa que la política monetaria es menos expansiva que el año pasado.
8. En el sector externo se observan luces amarillas en el mes de enero. Ello debido a la baja del saldo positivo de la balanza comercial.

En esta oportunidad al Informe Económico le agregamos un Análisis de la Evolución de la Deuda Pública, elaborado por el Vicedecano de nuestra Facultad Dr. Juan Carlos Latrichano. Esperamos que este material sirva para el debate. En el mismo se sostiene que la Deuda en términos relativos viene reduciéndose y seguirá esa tendencia en la medida que las actuales políticas no se discontinúen.

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.

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS**

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual), acumula 49 meses de fuerte expansión. En el mes de diciembre registró un aumento de 8,1% con respecto a igual mes del año anterior. Esta tasa de crecimiento se encuentra por debajo del 8,9%, que esperaban en promedio los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA).

En cambio para la comparación mensual, la expansión es nula (0%). De todas maneras, es muy pronto para considerar a este dato como un cambio de tendencia o de desaceleración fuerte de la actividad.

A pesar de lo anterior, si consideramos que para todo el 2006 la expansión se ubica en 8,5%. Este elevado crecimiento se encuentra en línea con las expectativas del mercado.

Durante este año los sectores que más crecieron fueron la construcción, la industria (especialmente la automotriz) y el consumo interno (ver informe anterior).

Este comportamiento del índice nos deja un piso de crecimiento, también llamado arrastre estadístico, de 3,78% para este año. Este valor surge, a partir de suponer que la actividad medida por el índice Emae, será similar durante todo este año a la del mes de diciembre pasado.

| ARRASTRE ESTADÍSTICO | EMAE (DESEST) |       |              |
|----------------------|---------------|-------|--------------|
|                      | 2006          | 2007  | var a/a      |
| ene                  | 133,5         | 145,0 | 8,6%         |
| feb                  | 134,9         | 145,0 | 7,5%         |
| mar                  | 136,0         | 145,0 | 6,6%         |
| abr                  | 136,4         | 145,0 | 6,3%         |
| may                  | 138,5         | 145,0 | 4,7%         |
| jun                  | 139,2         | 145,0 | 4,2%         |
| jul                  | 141,0         | 145,0 | 2,8%         |
| ago                  | 142,0         | 145,0 | 2,1%         |
| sep                  | 142,6         | 145,0 | 1,7%         |
| oct                  | 143,8         | 145,0 | 0,8%         |
| nov                  | 144,9         | 145,0 | 0,1%         |
| dic                  | 145,0         | 145,0 | 0,0%         |
| <b>PROMEDIO</b>      |               |       | <b>3,78%</b> |

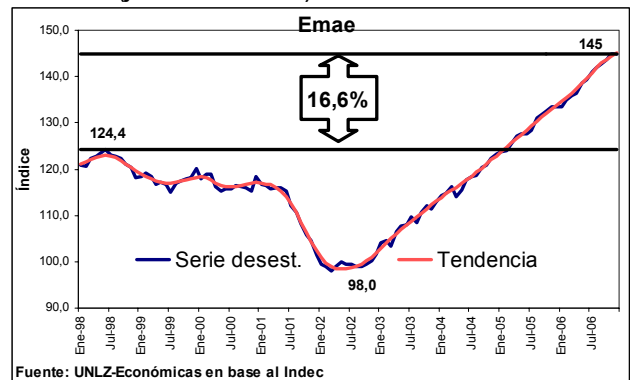
Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la recesión comenzó en junio de

1998 y tocó un piso en marzo de 2002. En este período la retracción fue de 21%.

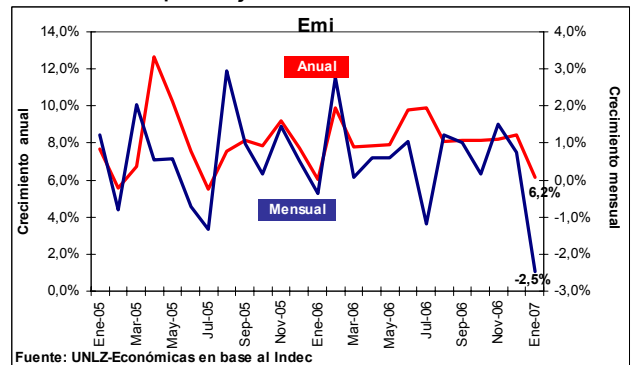
Luego de tocar un mínimo, la economía creció ininterrumpidamente. Teniendo en cuenta el valor de diciembre, la expansión es de 48%.

A partir de esto, se observa que la actividad se encuentra un 16,6% por encima del pico máximo anterior (junio de 1998).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de enero registró una expansión anual de 6,2%. Este crecimiento es el mayor de los últimos 14 años. En cambio con respecto al mes anterior, se produjo un descenso de 2,5%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

Un punto para destacar, es que el dato de enero se encuentra influenciado por menores niveles de producción debido a las licencias por vacaciones. A partir de esto, pierde cierta relevancia la comparación mensual.

Por otra parte, en términos anuales, lo más conveniente sería realizar comparaciones bimestrales una vez que esté publicado el dato de febrero.

Luego de estos comentarios, se observa que la industria se encuentra impulsada por el sector Automotriz (41,1%), Minerales no metálicos

(13,6%), Alimentos y bebidas (9,6%) y Químicos (8,9%).

En el caso de la producción de vehículos, el importante crecimiento se debe a que varias empresas adelantaron las paradas técnicas para octubre y noviembre, con la finalidad de evitar la posible escasez de electricidad en el período de mayor demanda de energía.

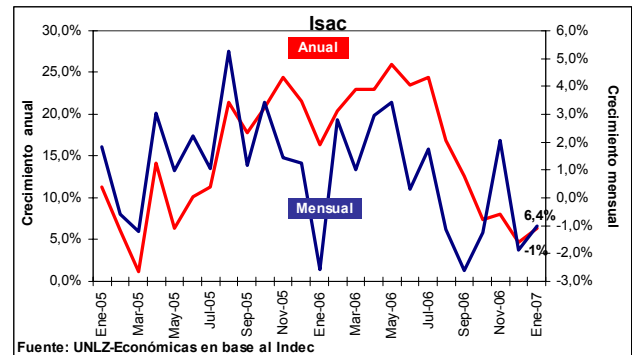
Por el contrario, las mayores caídas se registraron en la industria Metalmecánica básica (-16,7%) y Productos del tabaco (-5,4%).

| COMPORTAMIENTO INDUSTRIA ENERO           | VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD |            | % UTILIZACION CAPACIDAD INSTALADA |
|--|-----------------------------|------------|-----------------------------------|
|  | MENSUAL                     | ANUAL      |                                   |
| Vehículos automotores                    | -57,4                       | 41,1       | 21,2                              |
| Minerales no metálicos                   | -0,9                        | 13,6       | 63,5                              |
| Productos alimentos y bebidas            | 1,5                         | 9,6        | 74,0                              |
| Sustancias y productos químicos          | -3,3                        | 8,9        | 77,0                              |
| Metalmecánica excl. Industria automotriz | -6,4                        | 7,7        | 52,7                              |
| Caucho y plástico                        | 0,8                         | 7,2        | 64,9                              |
| <b>NIVEL GENERAL</b>                     | <b>-2,4</b>                 | <b>6,2</b> | <b>67,4</b>                       |
| Productos textiles                       | -7,6                        | 5,4        | 68,3                              |
| Edición e impresión                      | -5,6                        | 3,4        | 66,9                              |
| Refinación del petróleo                  | -4,9                        | 2,2        | 91,2                              |
| Papel y cartón                           | 1,8                         | 1,3        | 78,9                              |
| Productos del tabaco                     | 0,3                         | -5,4       | 62,0                              |
| Industrias metálicas básicas             | -12,5                       | -16,7      | 68,0                              |

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

De esta manera se observa, como venimos comentando en los informes anteriores, que los dos sectores que más se expanden no operan al máximo de su capacidad instalada. Es decir, que pueden expandir la producción sin necesidad de realizar inversiones en lo inmediato. En el caso del Nivel general, la Utilización de capacidad instalada (UCI) se encuentra en 67,4%. Este valor es similar al de febrero del año pasado.

El índice ISAC (Indicador Sintético de la Construcción) creció 6,4% en términos anuales, pero disminuyó 1% con respecto al mes de diciembre.



Cómo se puede observar en el gráfico anterior, la actividad comenzó a desacelerarse a partir de agosto del año pasado. Este comportamiento era esperable, dado que el sector venía creciendo a tasas muy elevadas y cada vez se compara con valores más altos.

Por otra parte, se mantiene el fuerte dinamismo en las ventas de los insumos del sector. En el caso del ladrillo hueco el aumento fue 38,4%, en tanto los despachos de cemento se incrementaron 12,1% y 10% lo hizo el asfalto. A su vez, la superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas registró un fuerte crecimiento (20,5%).

Esto nos hace prever una actividad sostenida en los próximos meses en este sector, pero con menores tasas anuales de crecimiento.

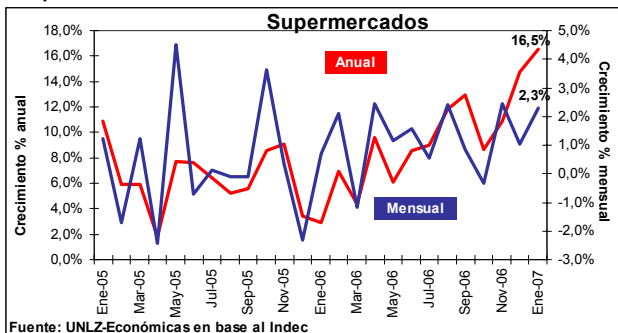
Por otro lado, los datos del mes de enero, nos muestran que el consumo continúa creciendo.

El volumen vendido de los supermercados registró un crecimiento mensual de 2,3% y 16,5% en términos anuales. En este último caso, se registra la mayor variación desde enero de 1996.

De todas maneras, las ventas del sector se encuentran 13% por debajo de su punto anterior máximo (noviembre del 2000).

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$ 2.223,5 millones, lo cual representa una suba

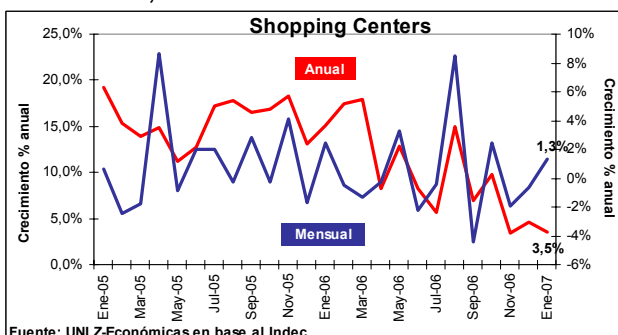
anual de 22,4% y una disminución de 22,3% respecto a diciembre de 2006.



Respecto a la evolución de los precios en este sector, se observa en enero una inflación de 6,9% en términos anuales y de 2,1% para la comparación mensual.

Esta variación se encuentra muy por encima a la registrada por el IPC (1,1%) para ese mismo mes.

Las ventas de los Shopping Centers (centros de compras), en términos reales, registraron una expansión de 1,3% en enero con respecto al mes anterior. En tanto las ventas anuales crecieron 3,5%.

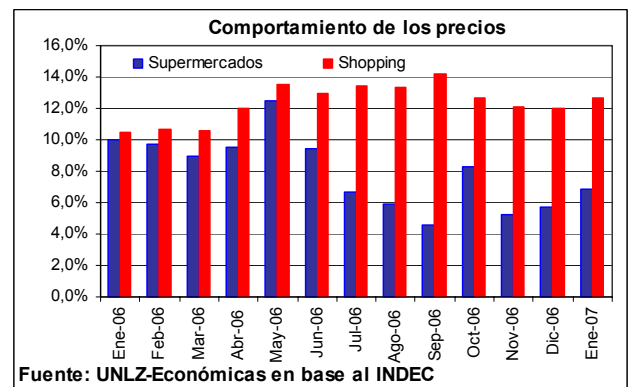


Respecto al comportamiento de los precios en este sector, se observa que en términos mensuales disminuyeron 1%, mientras que la variación anual fue de 12,7%.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$ 363,9 millones, lo cual representa una suba anual de 19,8% y una disminución de 43% respecto a diciembre de 2006.

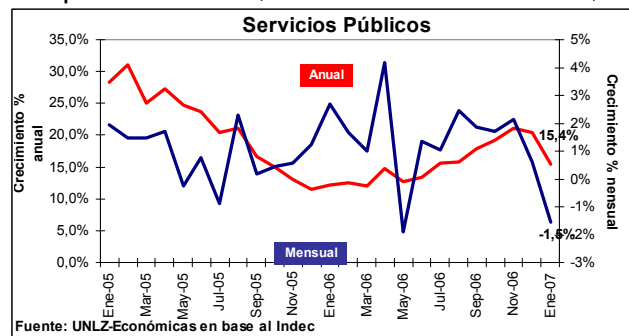
De esta manera, se observa que en los Supermercados la inflación es menor a la de los Shopping, este comportamiento seguramente debe a que el gobierno impulsa

con menor decisión los "acuerdos de precios" en este último sector.



Esto explica, en parte, porque las ventas en los Supermercados se han acelerado durante los últimos doce meses y lo contrario ha sucedido con la actividad en los centros de compras (Shopping).

El consumo de Servicios públicos registró un descenso mensual de 1,5%. En cambio para la comparación anual, el crecimiento fue de 15,4%.



Si bien esta tasa de crecimiento es menor a la registrada en los meses anteriores, la actividad en los servicios públicos se mantiene en niveles elevados.

En términos mensuales las mayores expansiones se encuentran en los Peajes (8,5%) y en el Transporte de pasajeros (5,3%).

En cambio, para la comparación anual, el mayor dinamismo se mantiene en el rubro comunicaciones con un crecimiento anual de 20,7%. Este comportamiento, en gran parte se explica por la telefonía celular.

Luego le siguen en importancia, el Transporte de pasajeros (14,3%) y Peajes (13,2%).

## Precios y Salarios

Durante los últimos días en el INDEC, como consecuencia del desplazamiento de la directora responsable de calcular los índices de precios por parte del Ministerio de Economía, se produjeron dos hechos muy importantes que debilitan aún más la credibilidad del instituto.

El 23 de febrero, Clyde Trabuchi (Directora Nacional de Estadísticas de Condiciones de Vida) pidió ser desafectada de sus funciones. Y el 9 de marzo, se produjo la renuncia indeclinable de Lelio Mármore como director del Instituto. Ambos funcionarios de elevado prestigio y de sólida formación profesional en su área.

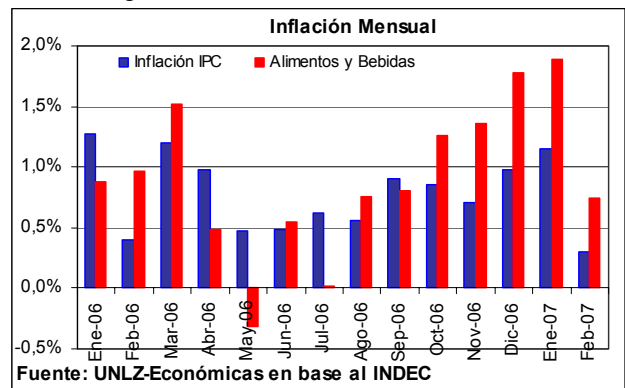
La inflación mensual medida por el IPC (Índice de Precios al Consumidor) que fue de 0,3% en febrero. Este incremento es inferior al registrado para el mismo mes del año anterior (0,4%). A su vez, se encuentra muy por debajo de lo proyectado por el Relevamiento de expectativas de Mercado (REM-BCRA) que esperaba un crecimiento de 0,7%.

| INFLACION FEBRERO            | Mensual | Acum 07 | Anual | Acum. 01 |
|------------------------------|---------|---------|-------|----------|
| NIVEL GENERAL                | 0,3%    | 1,5%    | 9,6%  | 94,0%    |
| ALIMENTOS Y BEBIDAS          | 0,7%    | 2,6%    | 11,4% | 130,1%   |
| INDUMENTARIA                 | -1,4%   | -3,9%   | 15,2% | 133,4%   |
| VIVIENDA Y SS. BASICOS       | 0,6%    | 1,3%    | 11,0% | 60,6%    |
| EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR     | 1,3%    | 2,1%    | 9,1%  | 97,2%    |
| ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD | -0,6%   | 0,9%    | 6,0%  | 68,6%    |
| TRANSPORTE Y COMUNICACIONES  | 0,4%    | 1,1%    | 5,9%  | 56,9%    |
| ESPARCIAMIENTO               | -0,8%   | 1,0%    | 5,4%  | 112,6%   |
| EDUCACION                    | 0,3%    | 0,6%    | 20,1% | 63,3%    |

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El capítulo Alimentos y bebidas creció 0,7%. En este rubro los mayores incrementos se registraron Aceites y grasas (2,1%), en los Productos de panificación, cereales y pastas (1,4%) y en los Productos lácteos y huevos (1,3%). Por el contrario, descendieron el rubro Carne (-0,2%) especialmente por la caída el precio del pollo y Verduras (-0,6%). Este último concepto, nos genera dudas el comportamiento del precio de la lechuga (variación 0% mensual) dado que esperábamos una variación positiva.

Si analizamos el comportamiento reciente de los precios de los productos alimenticios, se observa que en los últimos cinco meses comenzaron a crecer ininterrumpidamente por encima de la inflación general.



Esto de alguna manera nos indica, que la política antiinflacionaria (acuerdos de precios, precios sugeridos, subsidios a productores, regulación al comercio exterior, etc.) está perdiendo efectividad en los últimos meses.

El capítulo de Atención médica y gastos para la salud, disminuyó 0,6% luego de haber subido en enero 2%. Este comportamiento se debe a que el gobierno dio marcha atrás el aumento de los planes médicos con copagos. Y a su vez, porque el incremento del 22% no se computa para el índice. En este sentido, es conveniente aclarar que más del 90% de las personas que tienen medicinas prepagas aceptaron este aumento.

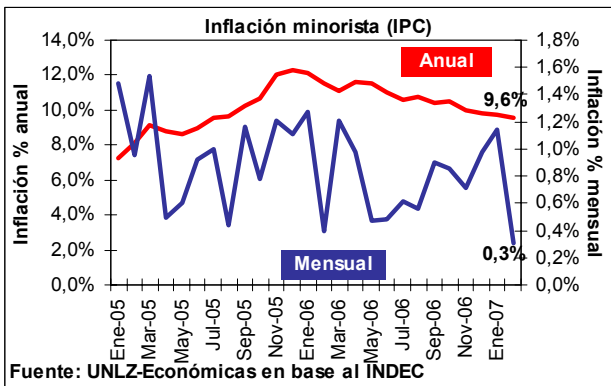
En el caso de los precios ligados al Esparcimiento se registró un descenso de 0,8%, producto de que los precios del Turismo habrían registrado un descenso mensual de 3,9%. Este comportamiento de los precios de la actividad turística implica que en términos anuales los precios se encuentran 1,5% por debajo febrero del año anterior. Esta variación nos genera también muchas dudas y seguramente se debe a que se computaron también los precios oficiales de la Secretaría de Turismo y no se tomaron en cuenta los precios ligados al turismo internacional.

Por otra parte, la liquidación de ropa por cambio de temporada impactó en un descenso de 1,4% en capítulo Indumentaria.

El capítulo Vivienda y servicios básicos creció 0,6% impulsado básicamente por el incremento de 1,3% mensual en los precios de los alquileres.

A partir del dato de febrero la inflación oficial anual se ubica en 9,6% y los mayores incrementos se concentran en Educación (20,1%), Indumentaria (15,2%), Alimentos y bebidas (11,4%) y Vivienda y servicios básicos (11%).

Lamentablemente los cambios metodológicos recientemente introducidos por el gobierno en el IPC, le resta cierta credibilidad a este índice a la hora de evaluar el verdadero comportamiento de los precios.

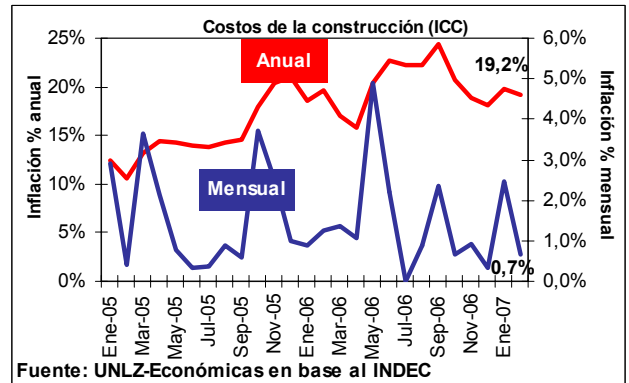


La inflación mayorista (Índice de precios internos mayoristas-IPIM) fue de 0,7%.

Los Productos Nacionales subieron 0,7% como consecuencia del incremento de 1,7% en los Productos primarios y de 0,6% en los Manufacturados y energía eléctrica. En este último caso, la variación estuvo impulsada por el aumento de la Energía eléctrica en 16,5%. Por otra parte, los precios Productos importados se incrementaron en 0,9%.

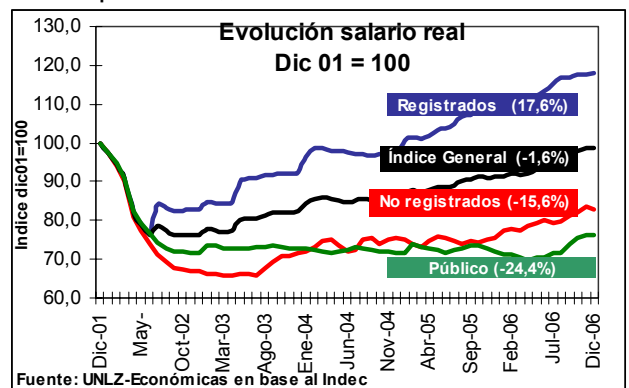
De esta manera, la variación de los precios mayoristas en términos anuales se ubica en 5,2%. Este comportamiento nos muestra que la inflación mayorista continúa desacelerándose fuertemente.

El ICC (Índice de Costos de la Construcción) creció 0,7% en febrero. Este comportamiento se explica por el incremento en el rubro Gastos generales (4,2%), Materiales (0,6%) y Mano de obra (0,1%).



De esta manera, la inflación anual en este sector es de 19,2%. En este período la Mano de obra se incrementó 25,3%, los Gastos generales 16,9% y los Materiales 14,6%.

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de enero, se observa que las remuneraciones de los empleados No registrados ("en negro") crecieron 3,3%, el Índice general 1,3%, los Registrados 0,9% y los del Sector público 0,8%.



En esta oportunidad, como la inflación mensual fue de 1,1%, sólo los dos primeros sectores mejoraron el poder adquisitivo de su salario. Por otra parte, los trabajadores que más poder adquisitivo perdieron desde la devaluación fueron los empleados públicos y los trabajadores no registrados ("en negro").

## Fiscal

Los Recursos totales del sector público en enero alcanzaron al suma de \$11.799 millones, lo que representa un incremento del 36%. Esta variación se debe al fuerte crecimiento de la recaudación (30,2%) durante el mes de enero.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL       | ENERO            |                 | Variación       |             |
|-------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-------------|
|                               | 2007             | 2006            | MS              | %           |
| <b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b> | <b>\$ 11.799</b> | <b>\$ 8.682</b> | <b>\$ 3.117</b> | <b>36%</b>  |
| <b>GASTOS PRIMARIOS</b>       | <b>\$ 10.167</b> | <b>\$ 7.081</b> | <b>\$ 3.085</b> | <b>44%</b>  |
| Salarios                      | \$ 1.494         | \$ 1.152        | \$ 342          | 30%         |
| Bienes y Servicios            | \$ 646           | \$ 414          | \$ 232          | 56%         |
| Seguridad Social              | \$ 3.711         | \$ 2.187        | \$ 1.524        | 70%         |
| Transferencias                | \$ 2.548         | \$ 2.005        | \$ 542          | 27%         |
| Al Sector privado             | \$ 1.722         | \$ 1.398        | \$ 324          | 23%         |
| A Provincias                  | \$ 451           | \$ 308          | \$ 143          | 46%         |
| A Universidades nacionales    | \$ 375           | \$ 300          | \$ 75           | 25%         |
| Otros conceptos               | \$ 203           | \$ 137          | \$ 66           | 48%         |
| Gastos de capital             | \$ 1.565         | \$ 1.186        | \$ 379          | 32%         |
| <b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>   | <b>\$ 1.633</b>  | <b>\$ 1.601</b> | <b>\$ 32</b>    | <b>2%</b>   |
| <b>INTERESES</b>              | <b>\$ 869</b>    | <b>\$ 268</b>   | <b>\$ 601</b>   | <b>225%</b> |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>   | <b>\$ 764</b>    | <b>\$ 1.334</b> | <b>\$ -569</b>  | <b>-43%</b> |

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Mecon

Por su parte el Gasto primario registró un crecimiento muy importante (44%).

El mayor incremento por el lado del gasto se registra en Seguridad Social, con una variación del \$1.524 millones (70%). Esta evolución se explica por los aumentos en las jubilaciones otorgados por el gobierno y por la moratoria previsional que incorpora a la seguridad social a personas con pocos aportes.

El concepto Salario registró un crecimiento de \$342 millones (30%), impulsado por los incrementos salariales y por la mayor cantidad de personal.

Por su parte los subsidios estatales, para evitar el incremento de las tarifas de los servicios públicos, elevaron en 23% (\$324 millones) las Transferencias al sector privado.

Luego le siguen los incrementos en Bienes y servicios (56%) y los Gastos de capital (32%).

De esta manera, se alcanza un Superávit primario de \$1.633 millones, lo que representa un incremento sólo \$32 millones (2%) con respecto a un año atrás.

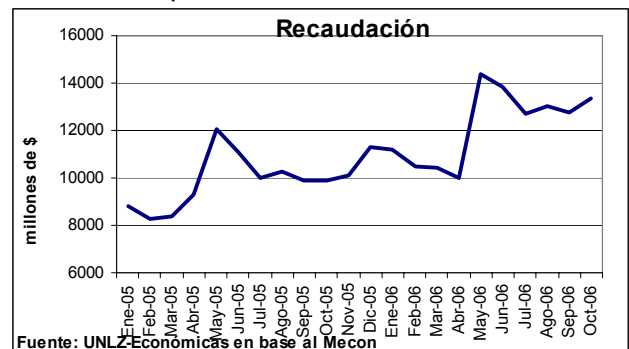
Este resultado fiscal se encuentra bastante por debajo de lo esperado por el mercado (\$1.900 millones).

De esta manera se observa que se mantiene, como viene sucediendo desde el 2005, la tendencia de un mayor crecimiento del gasto con respecto a los recursos (ver informe anterior).

Si bien el resultado fiscal continúa siendo elevado, durante el presente año el gobierno debería atenuar la expansión del gasto para consolidar el Superávit primario. Esto a su vez, tendría como efecto colateral positivo disminuir las presiones inflacionarias.

Lamentablemente consideramos que en un año electoral esto no será posible, por lo que consideramos que a partir de ahora es una de las variables a seguir con mucha atención.

La Recaudación del mes de febrero se incrementó 27,4%, alcanzando la suma de \$13.356 millones. Esta importante expansión de los recursos fiscales está vinculada al crecimiento de la actividad y de los precios de los distintos productos.



Los tributos que más crecieron por su importancia relativa fueron IVA, Contribuciones patronales, Ganancias e Impuesto al cheque.

En el caso del IVA neto de devoluciones se recaudó \$4269,3 millones, lo que significa un incremento de 28,4% con respecto a igual mes del año anterior. Por Contribuciones patronales la recaudación fue de \$1.816,4 millones y la variación anual fue de 36,5%. En Ganancias, se registró una expansión de 16,7% alcanzando la suma de \$2.684,8 millones. Por último, por Impuesto al cheque se recaudó \$1.127,6 millones, es decir un crecimiento de 42,3%.

## Monetario

Durante este mes lo más destacable es la fuerte expansión de los Depósitos a plazos fijos en pesos y el incremento de los Créditos con garantía real (Prendarios e hipotecarios).

En el caso, de los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$172.408 millones en febrero. De esta manera registran un crecimiento mensual de 2% (\$3.430 millones) y en términos anuales de 26,6% (\$36.239 millones).

Los Depósitos totales del sector privado, se expandieron \$3.076 millones (2,5%) con respecto al mes anterior.

El mayor crecimiento mensual, en pesos, por segundo mes consecutivo se encuentra en los depósitos a Plazos fijos. En este último caso el incremento es de \$1.563 millones (3,2%), luego le siguen las operaciones en Cuenta corriente por \$464 millones (1,7%) y las de Caja de ahorro en \$266 millones (1,1%).

En la comparación anual, el incremento es de 24,8% (\$25.144 millones), en este último caso se observa once meses de aceleración en las tasas de crecimiento.

Las operaciones que más crecen son los Depósitos a plazos fijos, con una expansión de 27,8% (\$10.996 millones). De esta manera, estas operaciones son las más dinámicas por cuarto mes consecutivo.

| 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                  | 89.875          | 23.021           | 5.896 | 21.355      | 39.603     | 3.691               |
| Mar-06    | 102.105                  | 90.612          | 23.213           | 5.884 | 21.285      | 40.230     | 3.736               |
| Abr-06    | 104.262                  | 92.425          | 23.899           | 6.087 | 21.409      | 41.030     | 3.859               |
| May-06    | 106.325                  | 93.990          | 24.638           | 6.043 | 21.641      | 41.667     | 4.040               |
| Jun-06    | 108.183                  | 95.416          | 24.557           | 6.012 | 22.232      | 42.615     | 4.145               |
| Jul-06    | 110.349                  | 97.209          | 24.021           | 6.010 | 24.346      | 42.832     | 4.263               |
| Ago-06    | 112.606                  | 98.592          | 24.525           | 6.007 | 23.488      | 44.572     | 4.552               |
| Sep-06    | 114.313                  | 99.841          | 24.728           | 6.016 | 22.965      | 45.932     | 4.733               |
| Oct-06    | 116.261                  | 101.166         | 25.262           | 6.087 | 23.520      | 46.288     | 4.872               |
| Nov-06    | 118.036                  | 102.814         | 25.940           | 6.256 | 23.514      | 47.105     | 4.949               |
| Dic-06    | 120.776                  | 105.725         | 27.032           | 6.305 | 25.066      | 47.321     | 4.919               |
| Ene-07    | 123.267                  | 107.902         | 27.457           | 6.089 | 25.319      | 49.036     | 4.981               |
| Feb-07    | 126.343                  | 110.363         | 27.921           | 6.256 | 25.585      | 50.589     | 5.151               |
| Var Mens  | 3.076                    | 2.461           | 464              | 169   | 266         | 1.563      | 170                 |
| Var Anual | 25.144                   | 20.488          | 4.901            | 362   | 4.230       | 10.996     | 1.460               |

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

Luego aparecen los Depósitos en cuenta corriente (21,3%) y las Cajas de ahorro (19,8%).

Los Depósitos totales del sector público, alcanzan la suma de \$46.065 millones. De esta manera, registran un crecimiento mensual de 0,8% (\$354 millones) y en términos anuales de 31,7% (\$11.096 millones).

Los Créditos totales (privados más públicos) aumentaron en febrero 1% (\$905 millones) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$89.041 millones.

Por su parte, los del sector privado se expandieron en 1,8% (\$1.340 millones), de esta manera el stock alcanza la suma de \$76.600 millones.

Entre las líneas que más crecen se encuentran los Préstamos personales (4,4%), los de Tarjeta de créditos (3,1%), los Prendarios (3,1%) y por último los Hipotecarios (2,3%).

La variación anual de los Créditos totales al sector privado fue de 39,7%. En este caso, la mayor variación se registró en los Créditos personales (78,3%).

Luego aparecen los Prendarios (56%), Tarjetas de créditos (38,9%), Adelantos en cuenta corriente (30,1%), Descuento de documentos (30%) y por último los Hipotecarios (18,4%). Estos últimos, como se puede observar en el cuadro, vienen creciendo fuertemente desde octubre del año pasado.

| FECHA     | PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO |                |           |            |              |            |            |          |
|-----------|-----------------------------|----------------|-----------|------------|--------------|------------|------------|----------|
|           | Total \$                    | En Pesos (M\$) | Adelantos | Documentos | Hipotecarios | Prendarios | Personales | Tarjetas |
| Ene-06    | 53.921                      | 46.821         | 8.264     | 10.903     | 8.665        | 2.394      | 7.595      | 5.494    |
| Feb-06    | 54.836                      | 47.540         | 8.426     | 10.901     | 8.717        | 2.491      | 7.855      | 5.591    |
| Mar-06    | 56.017                      | 48.247         | 8.390     | 11.021     | 8.728        | 2.575      | 8.192      | 5.770    |
| Abr-06    | 57.376                      | 48.994         | 8.210     | 11.266     | 8.837        | 2.651      | 8.594      | 5.961    |
| May-06    | 59.323                      | 50.304         | 8.708     | 11.271     | 8.865        | 2.607      | 8.972      | 6.127    |
| Jun-06    | 61.669                      | 52.191         | 9.475     | 11.461     | 8.970        | 2.638      | 9.385      | 6.480    |
| Jul-06    | 63.694                      | 53.741         | 10.118    | 11.800     | 9.136        | 2.973      | 9.857      | 6.703    |
| Ago-06    | 65.356                      | 55.132         | 10.274    | 12.142     | 9.325        | 3.092      | 10.508     | 6.149    |
| Sep-06    | 67.491                      | 56.854         | 10.409    | 12.605     | 9.394        | 3.223      | 11.102     | 6.425    |
| Oct-06    | 69.965                      | 58.985         | 10.852    | 13.096     | 9.606        | 3.360      | 11.781     | 6.594    |
| Nov-06    | 72.150                      | 60.963         | 11.294    | 13.452     | 9.821        | 3.503      | 12.522     | 6.802    |
| Dic-06    | 74.219                      | 62.981         | 11.570    | 14.009     | 9.852        | 3.648      | 13.010     | 7.284    |
| Ene-07    | 75.261                      | 63.891         | 11.101    | 14.268     | 10.090       | 3.769      | 13.408     | 7.529    |
| Feb-07    | 76.600                      | 64.567         | 10.958    | 14.167     | 10.320       | 3.885      | 14.003     | 7.765    |
| Var Mens  | 1.340                       | 875            | -143      | -101       | 230          | 116        | 595        | 236      |
| Var Anual | 21.765                      | 17.027         | 2.532     | 3.266      | 1.603        | 1.394      | 6.148      | 2.174    |

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

La base monetaria se contrajo 1,5% mensual (\$1.156 millones) alcanzando la suma de \$76.906 millones.

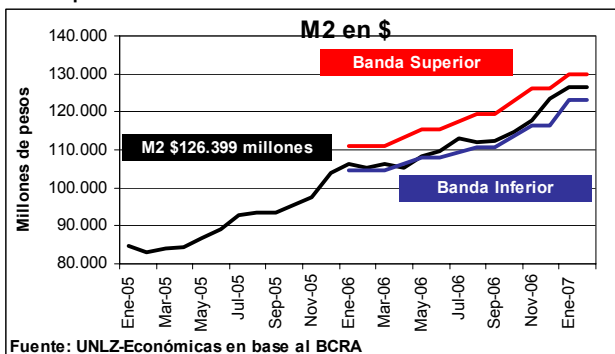
Si observamos el comportamiento mensual, el componente que más disminuye es Cuenta corriente en el BCRA (-4,6%), Circulante en bancos (-3,3%) y Circulante en poder del público (-0,1%).

Si en cambio consideramos el comportamiento anual, la expansión es de 32%. En este caso Cuenta corriente en el BCRA crece \$7.790 millones (66%), Circulante en poder del público en \$10.424 millones (25%) y por último Circulante en bancos \$266 millones (6%).

| FECHA            | BASE MONETARIA (M\$) |                   |              |               |
|------------------|----------------------|-------------------|--------------|---------------|
|                  | Circulante Público   | Circulante Bancos | Cta Cte Bcra | Total BM      |
| Ene-06           | 42.717               | 4.419             | 12.218       | 59.355        |
| Feb-06           | 42.259               | 4.384             | 11.783       | 58.426        |
| Mar-06           | 42.222               | 4.355             | 11.914       | 58.490        |
| Abr-06           | 42.610               | 4.678             | 12.941       | 60.229        |
| May-06           | 42.955               | 4.487             | 13.663       | 61.105        |
| Jun-06           | 43.870               | 4.728             | 14.128       | 62.726        |
| Jul-06           | 46.006               | 4.722             | 14.406       | 65.135        |
| Ago-06           | 46.354               | 4.469             | 16.445       | 67.267        |
| Sep-06           | 46.730               | 4.171             | 18.259       | 69.160        |
| Oct-06           | 47.337               | 4.283             | 18.554       | 70.174        |
| Nov-06           | 47.850               | 4.398             | 19.595       | 71.843        |
| Dic-06           | 50.955               | 5.203             | 20.667       | 76.825        |
| Ene-07           | 52.739               | 4.811             | 20.513       | 78.063        |
| Feb-07           | 52.683               | 4.650             | 19.573       | 76.906        |
| <b>Var Mens</b>  | <b>-56</b>           | <b>-160</b>       | <b>-940</b>  | <b>-1.156</b> |
| <b>Var Anual</b> | <b>10.424</b>        | <b>266</b>        | <b>7.790</b> | <b>18.480</b> |

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

El programa monetario del BCRA establece al agregado monetario M2 como variable objetivo de la política monetaria.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Para el mes de febrero, el M2<sup>1</sup> en promedio alcanzó la suma de \$126.399 millones, encontrándose entre las bandas establecidas por el programa monetario.

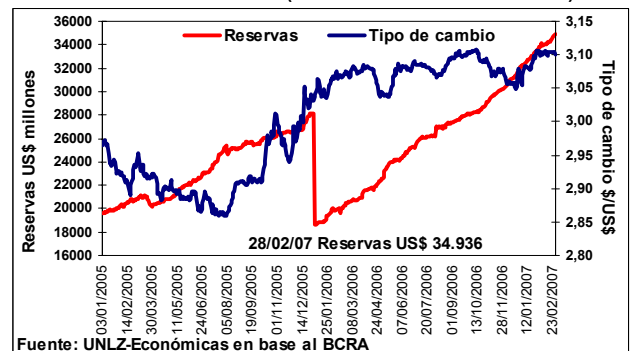
En términos mensuales se registra una contracción de \$109 millones (-0,09%). En cambio, la variación anual es de \$21.181 millones (20%).

De esta manera, a partir del comportamiento del M2 y del Circulante en poder del público, se

observa que la política monetaria es menos expansiva con respecto a lo que sucedía un año atrás.

Este comportamiento es positivo, porque en parte puede ayuda atenuar las presiones inflacionarias.

Las Reservas, en el mes de febrero, alcanzaron al suma de US\$ 34.240 millones. Este nivel representa un crecimiento mensual de 4% (US\$ 1.429 millones). Y en términos anuales, la variación es de 71% (US\$ 14.194 millones).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

En cambio al 28 de febrero el stock es de US\$ 34.936 millones. Este valor, es 24% superior a la cantidad de dólares que tenía el BCRA antes del pago al FMI. Este comportamiento se debe a que durante el 2006 las Reservas se incrementaron en promedio US\$ 54 millones por día, mientras que para lo que va de este año el valor es de US\$ 69 millones.

Las compras sistemáticas de dólares por parte del BCRA, mantuvieron la cotización del tipo de en promedio en \$3,09 con respecto a la moneda americana.

| TASAS                                     | Feb 07 | Ene 07 | Dic 06 | Feb 06 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| <b>PLAZO FIJO</b>                         |        |        |        |        |
| <b>En pesos</b>                           |        |        |        |        |
| 30 días                                   | 6,99   | 7,42   | 7,06   | 5,48   |
| 60 días o más                             | 8,00   | 7,78   | 7,86   | 6,28   |
| BADLAR Total (+ de \$1 M.30-35 días)      | 7,13   | 7,75   | 7,91   | 6,06   |
| BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M.30-35 días) | 7,95   | 9,20   | 9,80   | 7,38   |
| <b>En dólares</b>                         |        |        |        |        |
| 30 días                                   | 1,08   | 1,10   | 0,95   | 0,66   |
| 60 días o más                             | 2,02   | 1,83   | 1,92   | 1,15   |
| BADLAR Total (+ de \$1 M.30-35 días)      | 0,88   | 0,82   | 0,93   | 0,58   |
| BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M.30-35 días) | 2,54   | 3,06   | 2,99   | 0,75   |
| <b>PRESTAMOS SECTOR PRIVADO</b>           |        |        |        |        |
| <b>En pesos</b>                           |        |        |        |        |
| Adelantos citas días                      | 15,11  | 15,87  | 16,47  | 16,68  |
| Documentos a sola firma                   | 12,15  | 11,59  | 12,92  | 12,14  |
| Hipotecarios                              | 11,50  | 11,37  | 11,74  | 11,36  |
| Prendarios                                | 9,30   | 8,35   | 10,85  | 9,15   |
| Personales                                | 24,72  | 24,79  | 24,55  | 25,81  |
| Tarjetas de créditos                      | s/d    | 26,05  | 25,93  | 27,68  |

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

<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).

## Externo

Por el lado del sector externo, a esta altura del año, contamos solamente con el dato del mes de enero. Por este motivo, no se cuenta con el análisis del acumulado del año como es habitual.

Durante el primer mes de año las exportaciones alcanzaron la suma de US\$ 3.368 millones. Este valor es 7% superior al del mismo mes del año pasado. En este período los volúmenes vendidos disminuyeron 2%, mientras que, los precios de los productos aumentaron 8%.

| EXPORTACIONES<br>(millones de dólares) | ENERO             |             |                   |             |        |
|--|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------|
|  | 2006              |             | 2007              |             | Var. % |
| <b>TOTAL</b>                           | <b>US\$ 3.162</b> | <b>100%</b> | <b>US\$ 3.368</b> | <b>100%</b> |        |
| Productos Primarios                    | US\$ 573          | 18%         | US\$ 603          | 18%         | 5%     |
| MOA                                    | US\$ 1.115        | 35%         | US\$ 1.119        | 33%         | 0%     |
| MOI                                    | US\$ 846          | 27%         | US\$ 1.126        | 33%         | 33%    |
| Combustibles y Energía                 | US\$ 628          | 20%         | US\$ 521          | 15%         | -17%   |

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

En este período, las exportaciones de Manufacturas de origen industrial crecieron fuertemente. En este caso, el aumento registrado es de 33%, que se explica 27% por mayores envíos al exterior y el resto por incremento de precios. Luego le siguen los Productos primarios con una expansión de 5%, en este caso los precios se incrementaron 23% que en parte fueron compensados con menores envíos al exterior. Las Manufacturas de origen agropecuarias (MOA) se mantuvieron estables, esto se debe a que los precios de estos productos subieron 12% pero en forma conjunta los volúmenes disminuyeron 11%.

Por el lado del rubro Combustibles y energía, se registró un descenso de 17% (este comportamiento se explica tanto por precios como por cantidad).

Por su parte, las importaciones se incrementaron 27% (25% por volumen y el resto por mayores precios), alcanzando la suma de US\$ 2.950 millones.

El 74% de las compras al exterior se concentra en Bienes intermedios, Bienes de capital y Piezas para bienes de capital. Esto se debe al fuerte dinamismo de la industria (ver actividad), que utiliza estos productos como insumos para su actividad.

| IMPORTACIONES A BRASIL<br>(millones de dólares) | ENERO              |             |                    |             |        |
|---|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
|   | 2005               |             | 2006               |             | Var. % |
| <b>TOTAL</b>                                    | <b>US\$ 10.294</b> | <b>100%</b> | <b>US\$ 11.873</b> | <b>100%</b> |        |
| Bienes de Capital                               | US\$ 2.582         | 25%         | US\$ 2.783         | 23%         | 8%     |
| Bienes Intermedios                              | US\$ 3.930         | 38%         | US\$ 4.507         | 38%         | 15%    |
| Comb. y lubricantes                             | US\$ 177           | 2%          | US\$ 62            | 1%          | -65%   |
| Piezas para bienes de cap.                      | US\$ 1.343         | 13%         | US\$ 1.877         | 16%         | 40%    |
| Bienes de consumo                               | US\$ 969           | 9%          | US\$ 1.150         | 10%         | 19%    |
| Automotores                                     | US\$ 1.291         | 13%         | US\$ 1.490         | 13%         | 15%    |
| Resto   | US\$ 2             | 0%          | US\$ 4             | 0%          | 100%   |

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

El mayor incremento se registró en los Bienes de capital, con un crecimiento de 41%. En este caso, se explica básicamente un fuerte incremento en los volúmenes importados (44%) con un leve descenso de los precios. Le siguen en importancia los Bienes intermedios, con un aumento de 25% (con variaciones de 7% por precios y el resto por cantidad). Piezas y accesorios para bienes de capital se incrementó en 24%, en este caso 23% por volumen y el resto por cantidad.

De esta manera, se alcanza una balanza comercial de US\$ 418 millones. Este valor es un 50% inferior al registrado durante el mismo mes del año anterior. Por otra parte, esta cifra se ubica por debajo de los US\$ 950 millones que esperaba el mercado (REM-BCRA).

A pesar de este bajo resultado durante del mes de enero, si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial se mantiene en niveles elevados (US\$ 12.000 millones). Por otra parte, es de esperar que en el resto del año que las exportaciones de productos primarios se recuperen fuertemente.

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