



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 2009

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

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

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

## **Editorial**

Hacemos una nueva entrega del informe económico mensual. Aprovechamos la oportunidad para reiterar que nuestra Facultad dispone de una base de datos económicos y sociales que puede ser consultada en nuestra página de Internet. Es nuestro anhelo que la misma sea utilizada para diversos trabajos de investigación, particularmente por nuestra comunidad académica. En cuanto a la economía internacional todo parece indicar que la crisis podría revertirse. Algunos datos conocidos en Estados Unidos confirmarían esta idea. Esperemos que así sea. No obstante cabe esperar la reunión del Grupo de los 20 a celebrarse en Abril a efectos de ver si se adoptan políticas supranacionales conforme a la magnitud del problema observado.

En cuanto a nuestro país no cabe duda que el delicado panorama internacional afecta y mucho. Lamentablemente en este contexto, la Argentina no cuenta con indicadores oficiales confiables para evaluar el verdadero impacto a nivel local. De todas maneras, el presente año servirá para poder probar muchas cosas. Particularmente si la política de acumulación de Reservas y de obtención de superávit fiscal y externo, permite sortear con algún grado de éxito la onda negativa impuesta por el Ciclo Económico Internacional. Por lo menos los datos del presente resultan sustantivamente diferentes a los observados en situaciones similares del pasado.

Mes a mes iremos monitoreando este tema. Sin duda apasionante.

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)

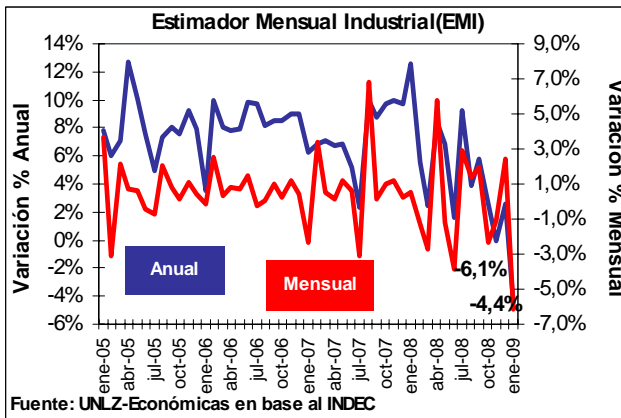
Muchas gracias.

**Dr. Juan Carlos Latrichano**  
Vicedecano

**Dr. Alejandro Kuruc**  
Decano

## Actividad Económica

Luego que la industria marcara un récord histórico de 6 años de crecimiento, al parecer estaría por comenzar una recesión. En el mes de enero, la actividad industrial medida por el EMI (estimador mensual industrial) cayó 6,1% en términos mensuales, y 4,4% en la comparación anual. La caída en el cuarto trimestre del año fue de 0,5%. Si se mantiene la tendencia de enero en los próximos meses, se estaría en una fase recesiva en términos técnicos.



Este comportamiento de la industria tuvo como principal causa el desplome del sector automotriz, que este mes cayó 49,3% en términos anuales. Si bien en enero, la actividad es menor por las paradas técnicas (mantenimientos y reparaciones), esta fuerte caída tiene otros motivos. La más importante, es que la demanda internacional se está reduciendo bruscamente debido a la crisis, y esto afecta a los mercados de exportación.

Según la Asociación de fábricas de Automotores de la Argentina (ADEFSA), la producción registró una caída de 54,6% en términos anuales, ubicándose en 18.720 unidades en el mes. En 2008, la producción de automóviles –que fue uno de los pilares del crecimiento de la industria – alcanzó un récord histórico con 597.086 unidades fabricadas.

Según el INDEC, de los 12 rubros que componen el EMI, 6 tuvieron retrocesos y 6

alzas. Esto es sospechoso en un contexto de retroceso de la actividad industrial. Como algunos analistas opinan, la distorsión en las estadísticas públicas (ver precios y salarios) que comenzó con el IPC en enero de 2007, ahora se estaría sufriendo otras áreas, como la industria.

Se pueden apreciar los siguientes incrementos en términos anuales: alimentos y bebidas (7,2%), productos del tabaco (2%), papel y cartón (6,9%), edición e impresión (6,5%), sustancias y productos químicos (5%) y minerales no metálicos (4,8%).

En cambio, hubo retrocesos en los siguientes rubros: productos textiles (10,3%), refinación de petróleo (1,4%), caucho y plástico (1%), industrias metálicas básicas (21,7%), vehículos automotores (49,3%) y metalmecánica excluida industria automotriz (0,6%).

En el siguiente cuadro se puede observar el comportamiento mensual, anual y uso de la capacidad instalada (UCI).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA ENERO 09	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI 1 M
	MENSUAL	ANUAL	
Vehículos automotores	-34,6%	-49,3%	22,4
Sustancias y productos químicos	-10,6%	5,0%	75,1
Minerales no metálicos	-9,1%	4,8%	67,1
Caucho y plástico	-9,5%	-1,0%	62,6
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-21,9%	-0,6%	49,4
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>67,4</b>
Edición e impresión	-12,1%	6,5%	74,2
Refinación del petróleo	-0,2%	-1,4%	92,6
Productos alimentos y bebidas	-11,0%	7,2%	77,8
Productos textiles	-20,6%	-10,3%	62,6
Papel y cartón	-8,4%	6,9%	82,2
Productos del tabaco	-2,7%	2,0%	69,3
Industrias metálicas básicas	-9,7%	-21,7%	60,8

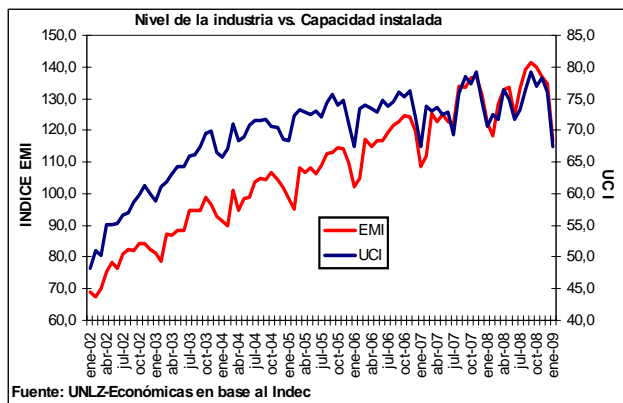
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

El uso de capacidad instalada (UCI) general del mes se ubicó en 67,4%. El nivel más bajo de los últimos 5 años. Otro síntoma que muestra la desaceleración (a pasos de la recesión) en la industria. En el rubro automotriz alcanzo 22,4%.

El gobierno ha lanzado un plan de créditos para alentar las ventas del sector con fondos de los ahorros del sistema de seguridad social. La medida busca en principio preservar los 150.000 puestos de trabajo del sector. La medida hasta ahora no ha generado gran impactos.

La encuesta cualitativa industrial (que mide las expectativas de las empresas) arrojó los siguientes resultados:

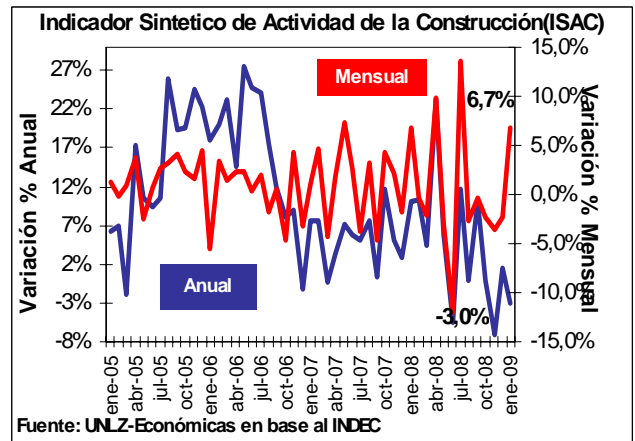
- 1) El 98,6% de las empresas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior y el 1,4% prevé una baja.
- 2) El 84,9% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 12,4% de las empresas prevé una baja y el 2,7% espera un aumento.
- 3) El 67,1% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 20,6% prevé una disminución y el 12,3% anticipa una suba respecto al mes anterior.



En el mes de enero, la actividad de la construcción, reflejada por el índice ISAC, creció 6,7% en términos mensuales y cayó 3% en términos anuales.

El gobierno para evitar un desmoronamiento de este sector, lanzó un plan de obras públicas para mantener la actividad en la construcción. Pero, la caída anual refleja la debilidad de la actividad producto de la crisis.

De los bloques, sólo obras viales presenta una tasa positiva de crecimiento (6,6%). El resto, muestra caídas: obras de infraestructura (9,8%), construcciones petroleras (16,5%) y edificios para viviendas (0,2%).



En términos anuales, los insumos mostraron las siguientes variaciones: asfalto (54,7%), ladrillos huecos (13,6%), pinturas (7,3%), pisos y revestimientos cerámicos (5,7%), despachos de hierro redondo para hormigón (-13,8%) y de cemento (-10,4%).

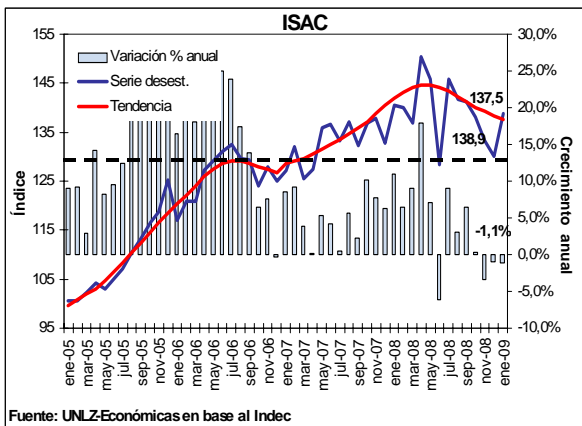
La encuesta cualitativa del sector de la construcción, consultó a las empresas sobre las expectativas y se han obtenido mayoritariamente opiniones que indican una perspectiva de estabilidad en el nivel de actividad, tanto entre quienes realizan obras públicas como entre los que hacen obras privadas.

Los principales resultados fueron los siguientes: quienes realizan obras públicas, el 52,8% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios, mientras que el 33,3% sostiene que disminuirá y el 13,9% restante, que aumentará.

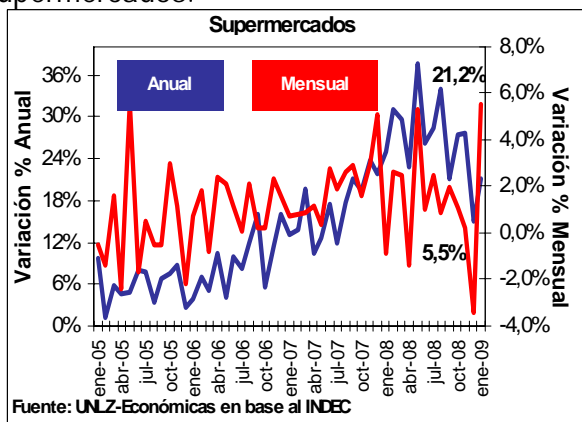
En cambio, entre los que realizan obras privadas, el 70,6% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en febrero, en tanto que el 26,5% estima que disminuirá y el 2,9% restante, que aumentará.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas registró en el mes de enero pasado una disminución del 17,2% con respecto al mes de

diciembre pasado, en tanto que bajó el 31,5% con respecto al mismo mes del año anterior. Este es un dato a tener en cuenta porque es un indicador del comportamiento futuro del sector. El siguiente gráfico referido a la construcción nos permite ver como en términos desestacionalizados, por tercer mes consecutivo, el sector presenta una caída.



El comportamiento de las ventas en supermercados nos deja muchas dudas. En un contexto de crisis internacional, inflación doméstica cercana al 19% y desaceleración de la actividad económica, las ventas en términos mensuales crecieron 5,5% y 21,2% en términos anuales. Es decir, casi igual que en enero de 2008, cuando la actividad económica tenía altas tasas de crecimiento. Esto reflejaría que el INDEC no estaría mostrando en forma fehaciente el verdadero consumo en los supermercados.

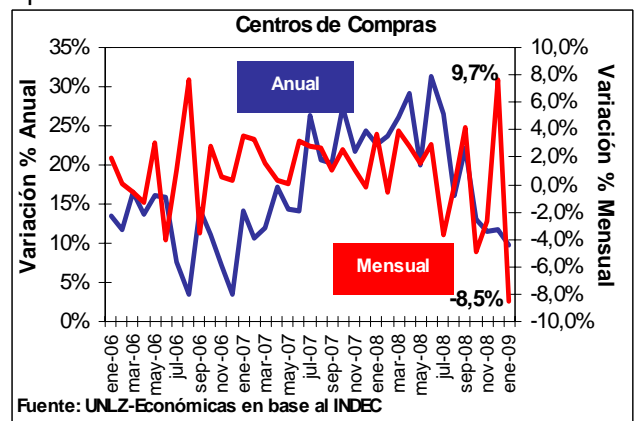


Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$ 3.869,9 millones, lo

cual representa una suba de 28,7% respecto al mismo mes del año anterior y una disminución de 18,8% respecto a diciembre de 2008.

Los precios tuvieron una caída de 0,1% en términos mensual y una suba de apenas 5,5% en la comparación anual.

Las ventas en los centros de compras (shopping) tuvieron un mes para el olvido en enero. Las mismas se desaceleraron fuertemente. En términos mensuales, la caída fue de 8,5%. Mientras que en términos anuales, la suba fue de 9,7%, la menor de los últimos 24 meses. Las ventas a precios corrientes en enero de 2009 alcanzaron los 528,3 millones de pesos, lo cual significa una caída de 42,5% con respecto a diciembre de 2008 y un incremento de 8,5% con respecto al mes del año anterior.



Los precios cayeron 0,2% con respecto al mes pasado y aumentaron 4,2% con respecto al mismo mes del año anterior.

El consumo de servicios públicos creció 3,7% en términos mensuales y 7,9% en términos anuales, según el indicador sintético de servicios públicos (ISER). El rubro que más creció fue telefonía con una suba de 26,5%. Transporte de cargas tuvo la mayor caída (23%). Éste último ligado al comercio exterior.

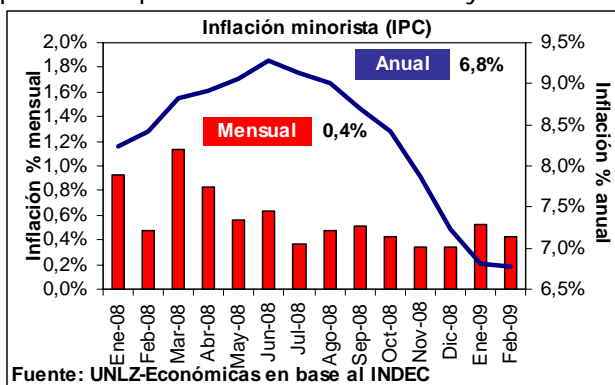
Un aspecto a tener en cuenta, a partir de los resultados comentados anteriormente, es que la economía se encamina a un escenario de recesión con inflación elevada (ver precios y salarios).

## Precios y Salarios

Desde la intervención al INDEC (enero de 2007), el índice de precios al consumidor no refleja el comportamiento real de la inflación.

Esta situación es muy perjudicial para la economía. Especialmente porque el sector privado no cuenta con datos fundamentales para la toma de decisiones, y el sector público para evaluar el comportamiento de la política económica.

La inflación anunciada por las autoridades para el mes de febrero fue de 0,4%. Esta variación es inferior a la estimada por las consultoras privadas, que la ubican entre 0,6% y 1,1%.



En términos anuales, la inflación oficial fue de 6,8%. Es decir, en el mismo nivel que se encontraba en el mes anterior. La inflación real para este periodo, se ubicaría en torno al 19%.

Como venimos comentando desde hace varios meses, este bajo crecimiento de los precios sólo se puede explicar si para el cálculo del índice se consideran los precios sugeridos o los acordados con los empresarios, y no a los valores reales de los bienes y servicios.

Si analizamos por capítulos, se observan las siguientes variaciones mensuales.

INFLACION FEBRERO (IPC-GBA)	Mensual	Acum 08
NIVEL GENERAL	0,4%	1,0%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	-0,6%	-1,2%
INDUMENTARIA	0,7%	1,5%
VIVIENDA Y Ss. BASICOS	0,1%	0,4%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	-0,3%	0,0%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,0%	0,5%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	3,2%	6,9%
ESPARCIMIENTO	0,9%	1,6%
EDUCACION	0,4%	0,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El mayor incremento se registra en Transporte y comunicaciones. Este concepto registró una variación de 3,2%. Esto se debe, al incremento en las tarifas de los servicios públicos (20%).

Luego aparece el capítulo Esparcimiento, con un incremento de 0,9%. En este caso esperábamos un valor negativo, dado que en febrero los precios ligados al turismo disminuyen con respecto a enero por cuestiones estacionales.

Situación similar ocurre con la Indumentaria. En febrero registró una variación de 0,7%. Por lo general, en el mes de febrero, se registra una variación negativa por la liquidación de la ropa por cambio de temporada. Por su parte, educación registra una variación positiva de 0,4%.

Vivienda y Servicios básicos registró un incremento de 0,1%. Esto se debe fundamentalmente al incremento en el precio de los alquileres de las viviendas (0,2%).

El comportamiento del capítulo Alimentos y bebidas nos llama la atención. Nuevamente registra un descenso mensual, según el INDEC. En el mes de febrero se registró una caída de los precios de 0,6%. Para esta comparación se destaca la caída en el precio de la carne de 1,7%.

Si consideramos el acumulado del año, es decir durante el primer bimestre, el crecimiento de los precios fue de 1%. Para este periodo, el único capítulo que registra descenso es alimentos.

<b>CAPITULO ALIMENTOS FEBRERO (IPC-GBA)</b>	<b>Mensual</b>	<b>Acum 08</b>
<b>ALIMENTOS Y BEBIDAS</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-1,2%</b>
<b>Productos de panificación cereales y pastas</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,3%</b>
<b>Carnes</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-4,7%</b>
<b>Aceites y grasas</b>	<b>0,0%</b>	<b>-2,0%</b>
<b>Productos lácteos y huevos</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Frutas</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,9%</b>
<b>Verduras</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Azúcar, miel, dulces y cacao</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Para esta comparación, los precios de la carne registran una caída de 4,7%. En cambio, el mayor incremento se da en frutas con una variación de 0,9%.

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

La CBA indica el ingreso que debe tener una familia tipo (dos adultos y dos menores) para no caer en la indigencia. En el mes de febrero, fue de \$441,74. En términos mensuales, acumula dos meses de variación negativa. En febrero el descenso fue de 0,4%. Para la comparación anual la caída es de 1,7%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una familia tipo para no caer en la pobreza. Para el mes pasado, el valor fue de \$991. En este caso, la variación mensual fue de 0,21% y la anual 2,1%.

El comportamiento de estas canastas resulta poco creíble. Lo mismo sucede con los datos que brindan las autoridades de pobreza e indigencia, dado que surgen de comparar los ingresos de los individuos con los valores de las canastas.

Lamentablemente, las provincias publican con retraso sus índices de precios. Por lo tanto, al cierre del informe se conocen los datos de enero de 2009 y no los de febrero de este año.

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

En el caso de la provincia de San Luis la inflación de enero fue de 1,2%. Para este periodo, el INDEC anunció un incremento de 0,5%. En esta oportunidad la diferencia es importante. Sin embargo, hay que destacar que en la provincia de Río Negro los precios disminuyeron 0,1% y en Tierra del Fuego (RG) de 1,1%.

<b>INFLACION ENERO 2008</b>	<b>NIVEL GENERAL</b>	
	<b>Men.</b>	<b>Anual</b>
<b>GBA (oficial)</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,8%</b>
<b>Chubut</b>	<b>0,0%</b>	<b>21,8%</b>
<b>Misiones</b>	<b>1,2%</b>	<b>21,2%</b>
<b>Río Negro</b>	<b>-0,1%</b>	<b>18,2%</b>
<b>San Luis</b>	<b>1,2%</b>	<b>19,6%</b>
<b>Tierra del Fuego (RG)</b>	<b>-1,1%</b>	<b>20,2%</b>
<b>Tierra del Fuego (U)</b>	<b>1,3%</b>	<b>21,0%</b>
<b>Promedio sin GBA</b>	<b>0,4%</b>	<b>20,3%</b>
<b>Promedio con GBA</b>	<b>0,4%</b>	<b>18,4%</b>

Fuente UNLZ-Económicas en base a la DPEyC San Luis

En cambio, si consideramos la variación anual, para el gobierno la inflación fue de 6,8% y en la provincia fue de 19,6%. En este caso, la diferencia es muy importante.

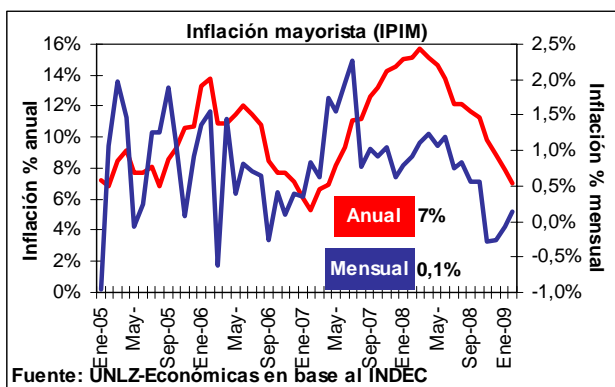
Si consideramos el promedio de las provincias, la inflación mensual fue de 0,4% y para la comparación anual se ubicó en 20,3%.

En términos anuales se destaca el incremento de 21,8% de la provincia de Chubut.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,1% en el mes de febrero. Para esta comparación, los productos primarios se incrementaron 1,2% y el capítulo manufacturados y energía eléctrica permaneció estable. En cambio, los productos importados registraron un descenso de 2,1%.

Para la comparación anual, la variación de los precios fue de 7%. De esta manera, se observa que se mantienen la desaceleración en el crecimiento de los precios desde el mes de marzo.

En términos anuales, se registran los siguientes incrementos: energía eléctrica 9,6%, productos manufacturados 9,1%, productos nacionales 7,1% y productos importados 5,9%.



La variación mensual del índice de costos de la construcción (ICC) durante el mes de febrero fue de 0,2%. Este crecimiento se debe al incremento en los gastos generales (0,6%) y a los mayores costos laborales (0,2%). En cambio, durante este mes, los precios de los materiales permanecieron sin cambios. En el caso de la comparación anual, el índice registra una variación de 13,7%. Para este periodo, los incrementos son los siguientes: mano de obra 17,6%, gastos generales 17,5% y materiales 9,7%.

Durante el mes de enero se registraron los siguientes incrementos salariales: no registrados 3,1%, índice general 1,1%, registrados 0,9% y sector público 0,2%. Si consideramos la inflación de la provincia de San Luis, sólo los empleados no registrados le ganaron a la inflación.

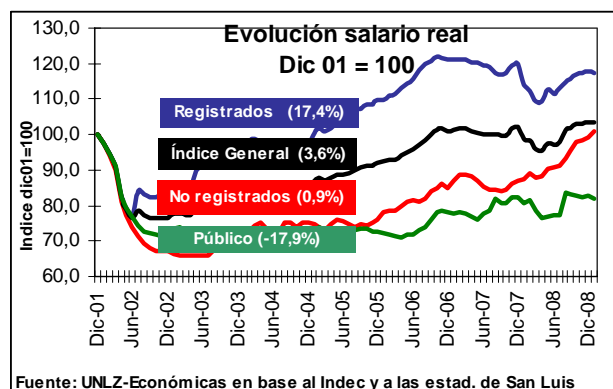
COMPORTAMIENTO DE LOS SALARIOS Y DE LA INFLACIÓN			
MES DICIEMBRE	MENSUAL	ANUAL	Dic-01
REGISTRADOS	0,9%	23,3%	224,5%
NO REGISTRADOS	3,1%	38,4%	179,0%
SECTOR PÚBLICO	0,2%	21,5%	127,1%
ÍNDICE GENERAL	1,1%	25,5%	186,3%
<b>INFLACIÓN REAL (NIV. GRAL)</b>	<b>1,2%</b>	<b>19,6%</b>	<b>176,5%</b>

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec y Prov. San Luis

En la comparación anual, que por ser el mes de enero coincide con la acumulada del año, las variaciones son las siguientes: no registrados 38,4%, índice general 25,5%, registrados 23,3% y sector público 21,5%. Si tenemos en cuenta que la inflación anual se ubica en 19,6%, los empleados no registrados incrementaron fuertemente el poder adquisitivo durante el último año.

En el caso de los demás trabajadores, el incremento es muy leve. De esta manera, se observa que la inflación prácticamente les quitó a los trabajadores registrados y públicos todo el aumento salarial de las últimas paritarias.

En este contexto, es de esperar que a partir de los próximos meses se incrementen los conflictos laborales por aumentos salariales, que serán muy difíciles de aceptar por parte de las empresas en un escenario que seguramente será de recesión.



Si comparamos con respecto a diciembre de 2001 se observan que los trabajadores registrados mejoraron sustancialmente su poder adquisitivo 17,4%.

En el caso de los empleados no registrados, la mejora del poder adquisitivo fue muy leve (0,9%). En este caso, es para destacar que es la primera vez que la comparación es positiva en todas la serie desde diciembre de 2001.

Los salarios de los empleados públicos, con respecto a diciembre de 2001, han disminuido su poder adquisitivo en 17,9%.

Este análisis se realiza teniendo en cuenta para el periodo 2001-2006 el IPC-GBA. En cambio, para los meses siguientes se utiliza el índice de precios de la provincia de San Luis. Esto último se debe, a la falta de credibilidad en el índice de precios que divulga el INDEC.

## Fiscal

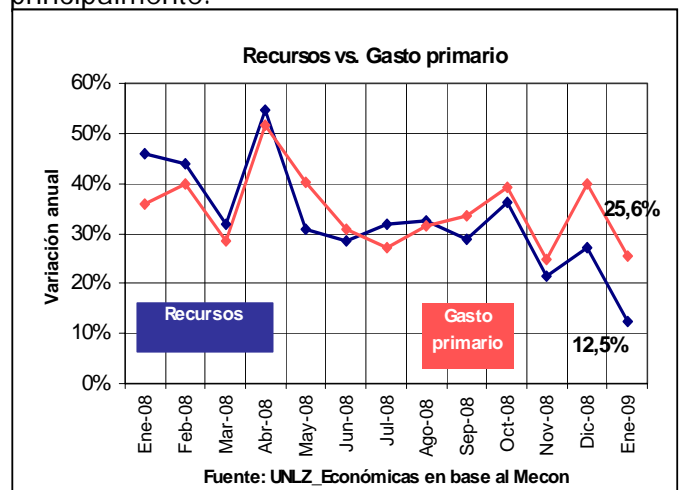
El resultado primario del mes de enero arrojó una caída de 40,9% con respecto al mismo mes del año pasado, alcanzando \$2.002 millones. Esta cifra se obtiene como consecuencia de una fuerte desaceleración de los ingresos y a una suba del gasto primario.

Este indicador es clave, para evaluar la capacidad del país para hacer frente a los compromisos de deuda pública en 2009, que ascienden aproximadamente a US\$18.000 millones. Los recursos sumaron en el primer mes del año \$19.363 millones con una suba de apenas 12,5% (\$2.151 millones). La recaudación (ver sector fiscal del mes pasado) creció un 11% y el comercio exterior cayó 25%. El dato a tener en cuenta es la caída en los recursos tributarios en un 11,4%. El aumento de 83% en seguridad social, no fue suficiente para atenuar la menor tasa de crecimiento de los recursos totales sin privatizaciones.

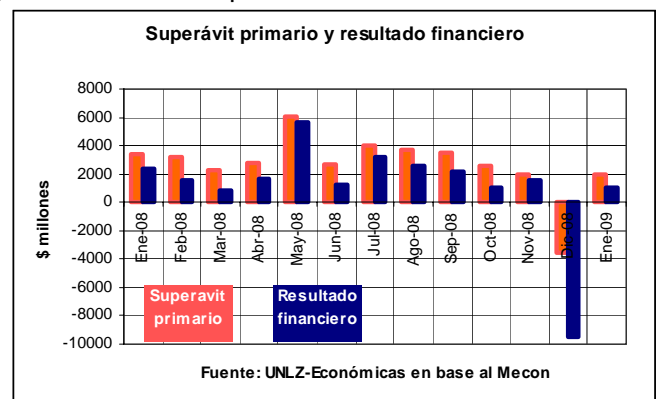
SECTOR PÚBLICO NACIONAL	ENERO		Variación	
	2009	2008	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 19.363	\$ 17.212	\$ 2.151	12,5%
Recursos tributarios	\$ 11.011	\$ 12.424	\$ -1.413	-11,4%
Recursos Seguridad Social	\$ 7.606	\$ 4.145	\$ 3.461	83,5%
Otros recursos	\$ 746	\$ 644	\$ 102	15,8%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 17.361	\$ 13.823	\$ 3.537	25,6%
Salarios	\$ 2.691	\$ 1.900	\$ 791	41,7%
Bienes y Servicios	\$ 936	\$ 792	\$ 144	18,2%
Seguridad Social	\$ 5.787	\$ 4.664	\$ 1.123	24,1%
Transferencias	\$ 4.696	\$ 4.112	\$ 584	14,2%
Al Sector privado	\$ 3.051	\$ 3.138	\$ -87	-2,8%
A Provincias	\$ 1.001	\$ 400	\$ 601	150,4%
A Universidades Nacionales	\$ 644	\$ 574	\$ 70	12,2%
Otros conceptos	\$ 214	\$ 188	\$ 26	14,0%
Gastos de capital	\$ 2.974	\$ 2.094	\$ 879	42,0%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 2.002	\$ 3.389	\$ -1.387	-40,9%
INTERESES	\$ 957	\$ 972	\$ -15	-1,5%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ 1.045	\$ 2.418	\$ -1.372	-56,8%

En cambio, el gasto primario alcanzó los \$17.361 millones con una suba de 25,6% (\$3.537 millones) en términos anuales. Un dato a mirar para comprender el gasto son las transferencias a las provincias, que alcanzaron \$1.001 millones cuando en el mismo mes del año pasado llegaban a \$400 millones. La suba anual fue de 150%. Le siguen en importancia los gastos de capital que crecieron 42% en términos anuales llegando a \$2.974 millones, y seguridad social con una suba de 24%.

Según el gobierno estas variaciones se explican de la siguiente manera: el aumento de 24% en seguridad social es por la suba a jubilados. Con respecto al gasto de capital, el mismo fue consecuencia de aportes hechos a la empresa ENARSA para la construcción de la central nuclear Atucha II, entre otros. En el caso de las transferencias fue motivo del giro de dinero de la ANSES, hacia las cajas provinciales principalmente.



En el gráfico precedente, se puede observar la desaceleración de los recursos en comparación con el gasto primario. El punto de inflexión ocurre en agosto y desde ahí, el gasto crece más rápido que el ingreso. Es para destacar que hace un año, los recursos crecían a una tasa de casi 4 veces más que en la actualidad. Así, mientras los recursos se desaceleraron en 33 puntos, el gasto lo hizo en 9 puntos.



Los intereses del periodo ascendieron a \$957 millones con una reducción de 1,5%. De este modo, el resultado financiero del mes fue de \$1.045 millones con una fuerte caída de 57%.

En el último gráfico de la página anterior se muestra la evolución del superávit primario y el resultado financiero. Desde julio hasta diciembre, el superávit cayó mes a mes.

La recaudación del mes de febrero, alcanzó los \$22.777 millones, subiendo 16% con respecto a febrero del año pasado.

El rubro impuesto tuvo una suba de apenas 10,7%. En especial, se destaca ganancias que disminuyó 1,3% y el IVA que creció 14%. Ambos en términos anuales.

El comercio exterior se llevó la peor parte; las retenciones a las exportaciones cayeron 6% (\$2 millones) mientras que los derechos de importación lo hicieron en un 24%.

La crisis global y las cuestiones domesticas impactaron fuertemente en el comercio de importación y exportación.

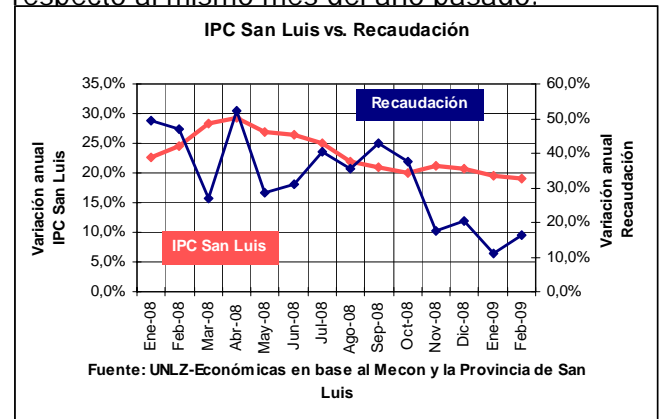
En cambio, tanto aportes personales como contribuciones patronales crecieron 30%, y fueron los rubros que apuntalaron la recaudación. Sin ellas, el impacto hubiera sido mayor al observado.

RECAUDACIÓN	FEBRERO		Variación	
	2009	2008	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 22.777</b>	<b>\$ 19.604</b>	<b>\$ 3.244</b>	<b>16,2%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 14.199</b>	<b>\$ 12.821</b>	<b>\$ 1.383</b>	<b>10,7%</b>
Ganancias	\$ 3.735	\$ 3.303	\$ 469	14,2%
Impuesto al valor agregado	\$ 6.745	\$ 5.916	\$ 920	15,5%
Créditos y débitos en su cte.	\$ 1.519	\$ 1.505	\$ 202	13,4%
Otros	\$ 2.180	\$ 1.996	\$ 209	10,5%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 2.872</b>	<b>\$ 3.181</b>	<b>\$ 35</b>	<b>-0,9%</b>
Derechos de importación	\$ 887	\$ 611	\$ 279	31,8%
Derechos de exportación	\$ 2.375	\$ 2.526	\$ -2	-0,1%
Otros	\$ 11	\$ 14	\$ -1	-9,1%
<b>AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 5.706</b>	<b>\$ 3.603</b>	<b>\$ 1.826</b>	<b>50,7%</b>
Aportes personales	\$ 2.167	\$ 1.662	\$ 571	34,3%
Contribuciones Patronales	\$ 3.069	\$ 2.358	\$ 1.121	47,5%
Otros Ingresos	\$ 403	\$ -1.223	\$ 80	6,5%
Capitalización	\$ 0	\$ 871	\$ 332	38,1%
Reservas, transitorias y otros	\$ -67	\$ 35	\$ -6	-17,1%

Estimando la inflación real en el orden el 19%, los ingresos públicos estarían cayendo en términos reales (ver gráfico).

En tanto, la recaudación acumulada de los dos primeros meses alcanzó los \$46.886 millones con una suba anual de 13%.

El rubro Impuestos creció apenas 6%. Como pasó en febrero, ganancias cayó 0,5% con respecto al mismo mes del año pasado.



Mientras que el IVA subió 6,4%. 17,6% en términos anuales, mientras que los derechos de importación lo hicieron en un 20%, principalmente por la reducción de las compras del país en el resto del mundo.

Los aportes personales crecieron 46% mientras que los aportes patronales subieron 29%.

RECAUDACIÓN	DOS MESES		Variación	
	2009	2008	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 46.886</b>	<b>\$ 41.333</b>	<b>\$ 65.573</b>	<b>13,4%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 27.991</b>	<b>\$ 26.280</b>	<b>\$ 34.005</b>	<b>6,5%</b>
Ganancias	\$ 7.705	\$ 7.744	\$ 9.883	12,8%
Impuesto al valor agregado	\$ 13.451	\$ 12.644	\$ 17.300	12,9%
Créditos y débitos en su cte.	\$ 3.214	\$ 3.085	\$ 4.137	13,4%
Otros	\$ 3.621	\$ 2.807	\$ 2.685	20,0%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 5.842</b>	<b>\$ 7.130</b>	<b>\$ 17.902</b>	<b>18,1%</b>
Derechos de importación	\$ 1.086	\$ 1.359	\$ 1.881	20,1%
Derechos de exportación	\$ 4.732	\$ 5.741	\$ 15.998	17,6%
Otros	\$ 24	\$ 30	\$ 23	19,8%
<b>AP. Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 13.053</b>	<b>\$ 7.130</b>	<b>\$ 13.666</b>	<b>83,1%</b>
Aportes personales	\$ 4.976	\$ 3.409	\$ 8.180	46,0%
Contribuciones Patronales	\$ 7.001	\$ 5.431	\$ 8.200	28,9%
Otros Ingresos	\$ -10.599	\$ -10.151	\$ 1.079	4,4%
Capitalización	\$ -10.988	\$ -8.224	\$ 7.338	33,4%
Reservas, transitorias y otros	\$ 707	\$ 216	\$ 457	227,3%

La leve mejoría de la recaudación (comparando con un 11% de crecimiento en enero) tuvo lugar en un contexto de exportaciones afectadas por los dos conceptos comentados y siendo sostenida por los rubros de seguridad social, como los aportes personales y las contribuciones patronales.

En un año electoral habrá que ver como hace el gobierno para hacer frente a los compromisos tanto externos como internos.

Fundamentalmente con un comercio exterior en contracción por la crisis global junto a una disputa con el campo que no permitió maximizar la producción agrícola-ganadera, a lo que se suma la sequía.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en febrero crecieron 0,6% (\$1.307 millones) mensual y alcanzaron \$233.757 millones. En cambio, en términos anuales la suba fue de 10,4% (\$22.030 millones).

Los depósitos totales en pesos del sector privado llegaron a \$139.240 millones con una suba mensual de 1,9% (\$2.553 millones) y anual de 2,4% (\$3.233 millones). Ésta última es la menor variación en 6 años.

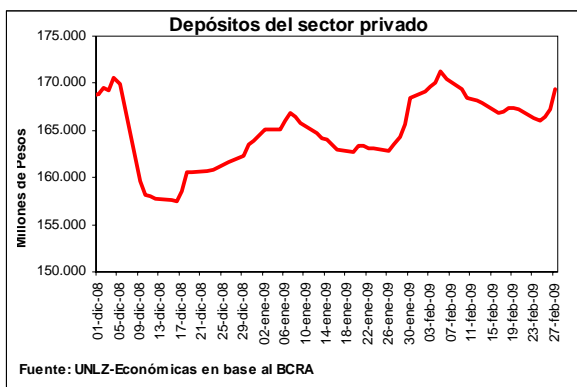
Si miramos por rubros, se observan las siguientes variaciones mensuales: cuenta corriente (0%), plazo fijo (4,7%) y caja de ahorro (-0,5%).

En cambio, en términos anuales, las subas fueron las siguientes: cuenta corriente (6,4%), caja de ahorro (0,5%) y plazo fijo (1,1%).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (MUS\$)
Ene-08	25,0%	23,0%	31,1%	31,2%	15,8%	35,2%
Feb-08	24,7%	23,1%	30,8%	34,1%	15,2%	33,8%
Mar-08	24,9%	23,1%	33,3%	29,7%	15,8%	34,7%
Abr-08	22,6%	20,6%	29,5%	26,3%	14,0%	33,8%
May-08	19,6%	17,4%	25,5%	21,2%	12,2%	31,9%
Jun-08	16,0%	14,1%	17,2%	17,3%	11,6%	31,6%
Jul-08	16,2%	14,6%	14,5%	16,6%	14,8%	31,6%
Ago-08	15,9%	15,3%	13,1%	13,1%	15,7%	24,7%
Sep-08	17,2%	16,8%	13,0%	10,9%	22,6%	21,9%
Oct-08	16,2%	14,9%	13,0%	7,3%	18,2%	22,9%
Nov-08	14,1%	11,4%	10,9%	4,5%	15,2%	22,9%
Dic-08	7,9%	4,4%	6,9%	2,9%	4,3%	18,4%
Ene-09	6,7%	2,9%	8,1%	4,3%	-0,9%	16,6%
Feb-09	6,6%	2,4%	6,4%	0,5%	1,1%	20,9%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

En el siguiente gráfico, se puede observar el comportamiento de los depósitos del sector privado en los últimos 3 meses.



Los depósitos del sector privado en pesos tienen una participación en términos del PBI de 12%.

Los depósitos en dólares del sector privado sumaron US\$8.278 millones con una suba mensual de 2,9% (US\$230 millones) y una suba anual de 20,9% (US\$1.433 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) sumaron \$138.411, con una variación mensual negativa de 0,7% (\$1.013 millones). En cambio, en términos anuales, la suba fue de 14,6% (\$17.649 millones).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	En Dólares (MUS\$)
Ene-08	42,6%	42,1%	34,5%	26,7%	41,3%	57,5%	60,8%	48,8%	42,7%
Feb-08	41,9%	41,5%	34,0%	26,0%	41,1%	57,2%	59,9%	47,8%	41,2%
Mar-08	40,3%	40,7%	32,9%	27,4%	40,6%	55,5%	58,9%	47,3%	35,7%
Abr-08	40,8%	41,5%	34,7%	29,2%	39,9%	54,2%	59,3%	47,0%	34,0%
May-08	42,0%	42,7%	32,0%	31,8%	39,2%	54,1%	62,0%	48,8%	35,2%
Jun-08	39,1%	39,8%	26,0%	27,9%	39,9%	54,2%	58,1%	45,4%	37,0%
Jul-08	35,2%	35,9%	19,7%	21,5%	37,1%	51,7%	54,3%	46,2%	35,2%
Ago-08	32,6%	33,8%	23,3%	19,0%	34,2%	47,3%	48,5%	45,9%	31,9%
Sep-08	30,7%	31,9%	31,4%	15,5%	31,5%	42,2%	43,2%	39,9%	28,6%
Oct-08	30,1%	30,6%	27,7%	17,9%	29,2%	38,2%	39,6%	41,1%	24,9%
Nov-08	26,6%	26,4%	18,0%	15,3%	28,6%	34,9%	35,6%	36,1%	20,3%
Dic-08	22,9%	22,4%	10,7%	7,6%	28,1%	30,9%	31,5%	35,7%	15,2%
Ene-09	19,0%	18,8%	6,2%	3,8%	27,0%	25,8%	26,8%	32,4%	9,2%
Feb-09	17,9%	17,2%	11,3%	2,8%	24,7%	21,1%	22,2%	26,2%	9,2%

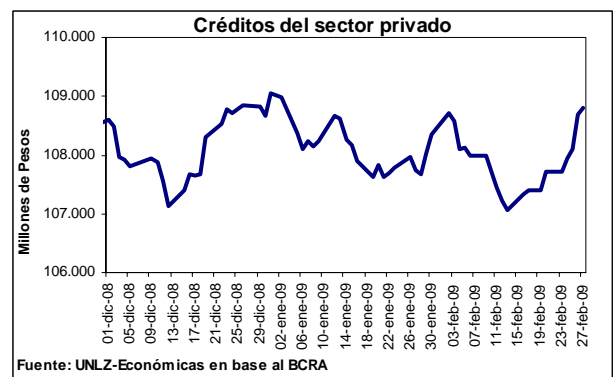
Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Los créditos en pesos cayeron 0,3% (\$309,5 millones). En cambio, en la comparación anual, la suba fue de 17,2% (\$15.845 millones).

A partir del comportamiento de los distintos rubros, se pueden observar las siguientes variaciones mensuales: adelantos (3,3%), hipotecarios (0,3%), personales (0,1%), prendarios (-0,1%), documentos (-2,1%) y tarjetas (-2,4%).

En términos anuales, las tasas de variación fueron: hipotecarios (24,7%), personales (22,2%), tarjetas (26,2%), prendarios (21,1%) y adelantos (11,3%).

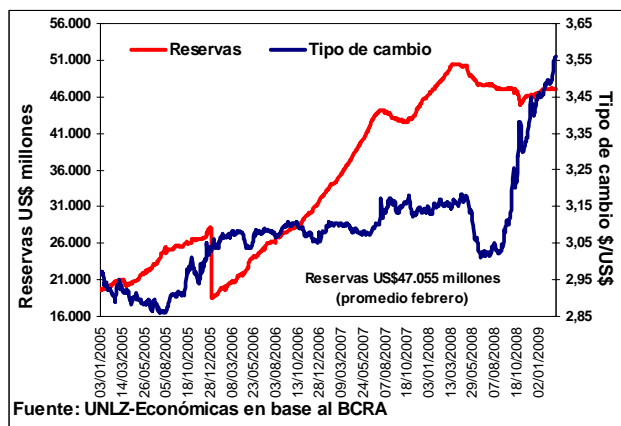
En los créditos se puede observar una fuerte desaceleración desde julio del año pasado. En especial, los ligados al consumo (personales y tarjetas). Los personales cayeron 37 puntos y tarjetas 20.



Tanto la crisis global como el panorama doméstico hicieron que los agentes económicos sean prudentes en la demanda de créditos.

De todas maneras las tarjetas de crédito continúan siendo utilizadas por los consumidores, a pesar de las altas tasas de interés.

Las reservas en promedio alcanzaron los US\$47.055 millones con una suba mensual de 0,5% (US\$248,8 millones) y una caída anual de 2,9% (US\$1.402 millones). Por su lado, el tipo de cambio promedio del mes fue de \$3,51 por dólar.



El tipo de cambio se depreció en febrero 5 centavos y lleva acumulados 35 centavos en los últimos 12 meses, pero con una fuerte suba desde octubre pasado.

La base monetaria alcanzó en febrero \$102.740 millones con una caída mensual (la segunda consecutiva) de 2,3% (\$2.381 millones) y una suba anual de 7,8% (\$7.458 millones).

Los rubros mostraron el siguiente comportamiento: circulante en poder del público (-1,9%), circulante en poder de los bancos (-5,6%) y cuenta corriente en el banco central (-2,1%).

En cambio, en la comparación anual, las variaciones son: circulante en poder del público (9,5%), circulante en poder de los bancos

(30,7%) y cuenta corriente en el banco central (-2,5%).

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)				Total BM
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte	Bcra	
Feb-08	23,0%	32,3%	24,2%		23,9%
Mar-08	22,4%	42,1%	27,3%		24,9%
Abr-08	22,2%	21,8%	25,4%		23,0%
May-08	21,3%	33,6%	20,8%		21,9%
Jun-08	18,0%	36,6%	21,7%		20,2%
Jul-08	14,6%	27,5%	12,5%		14,8%
Ago-08	12,9%	29,3%	13,5%		14,0%
Sep-08	13,4%	24,5%	19,6%		15,7%
Oct-08	12,2%	32,2%	23,0%		16,2%
Nov-08	11,4%	33,0%	12,3%		13,0%
Dic-08	11,4%	35,1%	1,6%		10,5%
Ene-09	10,6%	32,0%	-5,8%		7,7%
Feb-09	9,5%	30,7%	-2,5%		7,8%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA.

En el caso de los agregados monetarios más importantes (M1, M2 y M3), se observan los siguientes stocks en febrero: M1 (\$134.142), M2 (\$171.663) y M3 (269.917). En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: M1 (-4,3%), M2 (-3,6%) y M3 (-0,5%).

El siguiente cuadro muestra las variaciones anuales:

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Feb-08	23,0%	17,5%	20,2%	21,8%
Mar-08	22,4%	15,9%	18,3%	21,5%
Abr-08	22,2%	16,1%	18,0%	20,8%
May-08	21,3%	15,3%	16,5%	18,5%
Jun-08	18,0%	16,7%	16,2%	16,7%
Jul-08	14,6%	15,4%	15,0%	16,4%
Ago-08	12,9%	13,4%	13,0%	16,2%
Sep-08	13,4%	21,6%	19,0%	17,3%
Oct-08	12,2%	19,7%	17,1%	17,1%
Nov-08	11,4%	16,7%	14,1%	14,7%
Dic-08	11,4%	23,3%	18,9%	11,3%
Ene-09	10,6%	18,9%	15,4%	8,9%
Feb-09	9,5%	17,2%	13,0%	6,9%

Fuente: UNLZ- Económicas, en base al BCRA.

Durante febrero, las tasas pasivas continuaron su tendencia decreciente iniciada a principios del año. La tasa Badlar de bancos privados se redujo 1,2 p.p, llegando a 11,8%. Las tasas activas también cayeron en los estratos de corto plazo. La tasa para personales se ubica en 36,64%, mientras que prendarios está en 21,24%.

M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo

## Externo

En el mes de enero, las exportaciones tuvieron una caída histórica de 36% (25% por cantidades y el resto por precios). Además de la caída en los precios de los commodities, se sumó el conflicto entre el gobierno y el sector agropecuario y la sequía. Así, las exportaciones del mes alcanzaron los US\$3.730 millones.

Por su lado, las importaciones cayeron 38% (exclusivamente por menores cantidades) alcanzando los US\$2.759 millones.

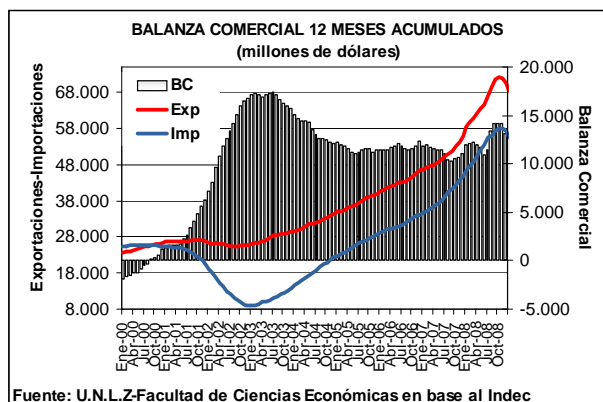
El superávit comercial del mes fue de US\$971 millones, lo cual significa una caída de 27% con respecto al mismo mes del año anterior.

Un dato a tener en cuenta es que la reducción en la obtención de divisas impacta sobre el tipo de cambio (ver monetario).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2008		2009		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.810</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 3.730</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 1.612	28%	US\$ 705	19%	-56%
MOA	US\$ 2.055	35%	US\$ 1.550	42%	-25%
MOI	US\$ 1.486	26%	US\$ 1.048	28%	-29%
Combustibles y Energía	US\$ 658	11%	US\$ 427	11%	-35%

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

El superávit comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó los US\$12.815 millones, con una suba anual de 7,5%.



Dentro de las exportaciones, el sector que más cayó fue productos primarios, con un descenso de 56% (40% por menores cantidades y el resto por menores precios). En especial, se destacan las menores ventas de Cereales por la reducción del comercio de trigo. Y grasas y aceites cayeron por la disminución en las

ventas de soja. Esto fue motivo de la sequía y del conflicto entre el campo y el gobierno que afectó de manera general a las cerealeras.

En impacto le siguen, combustibles y energía con una caída del 35% (los precios cayeron un 62%). Por su parte, Manufacturas de origen agropecuario (MOA) cayeron un 25% (16% por menores cantidades y el resto por precios). Mientras que Manufacturas de origen industrial (MOI) se redujeron un 29% (35% por menores cantidades exportadas).

A pesar de la crisis, los principales productos importados fueron: harinas y pellets de soja, aceite de soja, trigo, porotos de soja, gas de petróleo, petróleo crudo, tubos y caños de fundición, vehículos automóviles terrestres, Materias plásticas y sus manufacturas, resto de Carburantes y Piedras y metales preciosos.

Por el lado de las importaciones, se observan las siguientes variaciones: bienes de capital cayó 47%, exclusivamente por menores cantidades; bienes intermedios se reduce un 37% (las cantidades caen un 35%), mientras que piezas y accesorios lo hace al 34% (las cantidades caen un 35%). Por su lado, bienes de consumo cayó 24% y vehículos automotores de pasajeros un 60%. En estos dos últimos casos, el INDEC no desagregó ese sub-rubro.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2008		2009		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 4.478</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 2.759</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 1.160	26%	US\$ 614	22%	-47%
Bienes Intermedios	US\$ 1.613	36%	US\$ 1.016	37%	-37%
Comb. y lubricantes	US\$ 101	2%	US\$ 93	3%	-8%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 784	18%	US\$ 520	19%	-34%
Bienes de consumo	US\$ 504	11%	US\$ 385	14%	-24%
Automotores	US\$ 309	7%	US\$ 124	4%	-60%
Resto	US\$ 7	0%	US\$ 9	0%	29%

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

Los principales productos importados fueron: vehículos para transporte de personas, partes y accesorios para el complejo automotor, tubos de hierro o acero utilizados en oleoductos y/o gasoductos, partes destinadas a motores, generadores, grupos electrógenos y convertidores rotativos, aparatos de telefonía celular, gas oil, energía eléctrica y gas natural en estado gaseoso.

Los principales destinos de las exportaciones argentinas, en términos de valor absoluto, fueron: Brasil, China, Chile, Estados Unidos y Países Bajos. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el mes fueron Brasil, China, Estados Unidos, Alemania y Japón.

Por otro lado, otro indicador de la caída del comercio exterior está en los términos de intercambio. La caída en los precios de exportación (14%) y de importación (1%) muestra el impacto negativo de la crisis internacional entre los precios de compra y venta. Hace justo un año, los precios de los productos agropecuarios, los que más vende el país se acercaban a un récord. Hoy, son los que más caen, si bien se mantienen elevados en términos históricos.

Un aspecto adicional a considerar, es que la caída en las importaciones, estaría reflejando el menor nivel de actividad económica en el comienzo del año. En especial en bienes de capital, bienes intermedios y piezas y accesorios para bienes.

Con respecto a las zonas económicas, hubo un cambio importante en este mes, modificando la tendencia de los últimos años. El MERCOSUR dejó de ser el principal destino de nuestras exportaciones. La Unión Europea con US\$732 millones superó en ventas al MERCOSUR US\$723 millones, alcanzando así al 20% de participación.

ZONAS ECONÓMICAS	ENERO				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 3.730</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 2.759</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 971</b>
Mercosur	US\$ 723	19%	US\$ 730	26%	US\$ -8
Chile	US\$ 314	8%	US\$ 50	2%	US\$ 264
Resto Alad	US\$ 313	8%	US\$ 44	2%	US\$ 270
Nafta	US\$ 318	9%	US\$ 496	18%	US\$ -178
Unión Europea	US\$ 732	20%	US\$ 584	21%	US\$ 147
Asean	US\$ 594	16%	US\$ 671	24%	US\$ -76
Medio Oriente	US\$ 176	5%	US\$ 9	0%	US\$ 167
MAGREB y Egipto	US\$ 64	2%	US\$ 1	0%	US\$ 63
Resto	US\$ 497	13%	US\$ 175	6%	US\$ 322

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

Por el lado de las importaciones, el principal proveedor es el MERCOSUR (26%) seguido de ASEAN (24%).

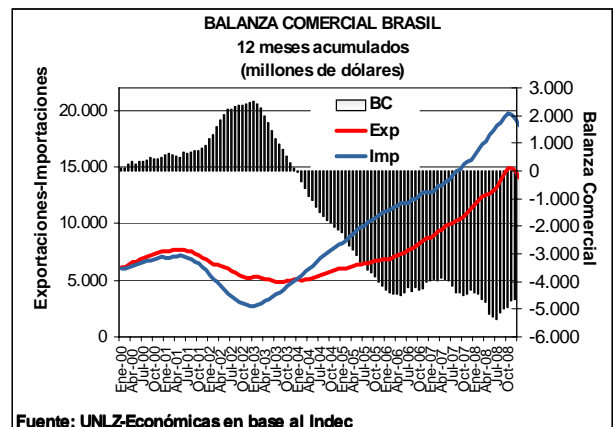
Pero la crisis se hizo notar. Las exportaciones al MERCOSUR cayeron un 51% en términos anuales. La caída en la UE fue la menor (28%). También se destacan: ASEAN (40%), NAFTA (40%), Medio oriente (345) y MAGREB y Egipto (77%). Todas en la consideración con respecto a enero de 2008.

En el caso de las importaciones, las provenientes del MERCOSUR cayeron un 54%. Y también se observan los siguientes comportamientos: NAFTA (41%), UE (18%) y ASEAN (14%).

Las exportaciones a Brasil fueron de US\$577 millones con una caída del 51% en términos anuales. Se destaca la caída de productos primarios, con un descenso de 69%.

En cambio, las importaciones alcanzaron los US\$663 millones, con una caída anual del 54%. Así, el superávit mensual fue deficitario en US\$86 millones. La caída fue de 64,8%. Si miramos el superávit acumulado de los últimos doce meses ascendió a US\$4565 millones, con una suba de 3,2%.

Del total de exportaciones, el 21% van hacia Brasil, mientras que del total de importaciones, el 33% vienen del país vecino.



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