



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 2015

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

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

Resumen

Hacemos entrega del informe económico del mes de febrero. Durante este mes se destacan los siguientes acontecimientos económicos:

1. La actividad medida en el EMAE registró un crecimiento de 0,6% en el mes de diciembre según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes tuvo una caída de 3% en términos anuales.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI cayó 2,1% en enero con relación a igual mes del año pasado. Para Orlando Ferreres, la industria registró una caída de 1,5% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en enero 0,1% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector cayó 11,1% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en enero de 2,1% comparado con respecto al mismo mes del año pasado.
5. Las ventas a precios constantes en los supermercados y en los centros de compras, considerando la inflación real, cayó 1,2% y 5,7% respectivamente.
6. La recaudación del mes de febrero alcanzó los \$106.558 millones con un crecimiento de 31,3% en términos anuales. En el primer bimestre alcanza los \$224.016 millones con una suba de 30,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.
7. La inflación de febrero fue de 0,9% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación de las consultoras privadas en la comparación anual se ubica entre 1,2% y 1,5%. En términos anuales se encuentra por encima del 30%.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en febrero 2,4% en términos mensuales y 32,7% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de enero arrojó un superávit de US\$73 millones (con una suba de 109% con respecto a igual mes del año pasado).

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.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias

**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

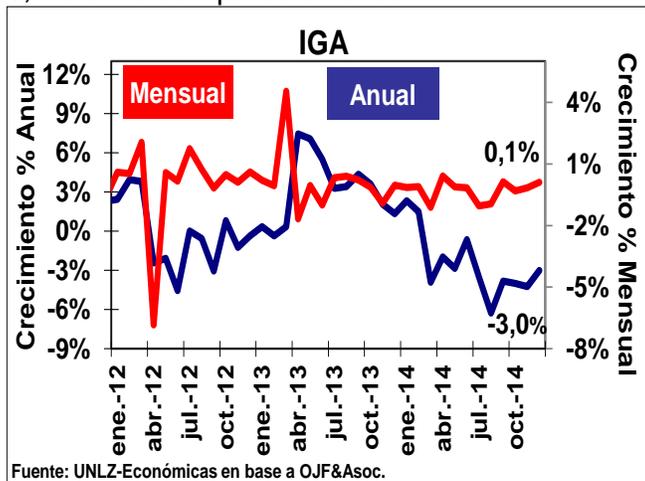
Actividad Económica

A partir de los datos del INDEC, la actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB) en el mes de diciembre registró una suba de 0,1% en términos mensuales. En términos anuales se registró una suba de 0,6%.

De esta manera, continúa la tendencia alcista de la actividad que se verificó en los últimos meses, luego de que en agosto del año pasado se llegara a la peor caída en términos anuales de los últimos tiempos.

La reversión del clima desfavorable en las expectativas económicas inducido por el conflicto con los fondos buitres y la corrida contra el peso ha permitido que el consumo haya comenzado a mostrar aumentos leves a partir de octubre.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.) la actividad económica registró en diciembre una suba de 0,1% en términos mensuales y una caída de 3,0% en la comparación anual.

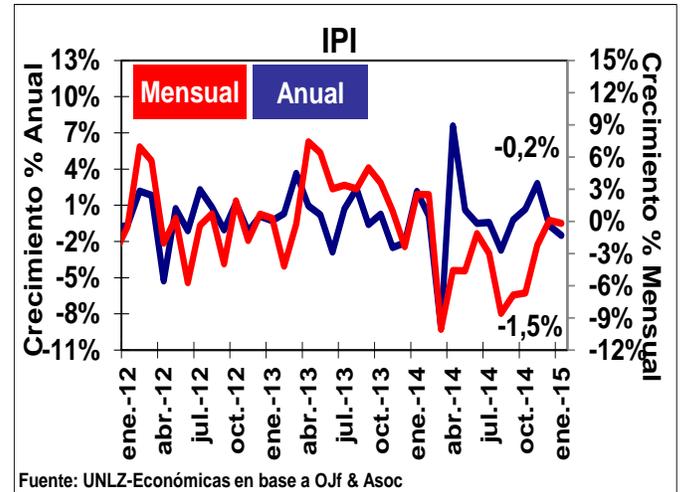


La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de enero una suba de 1,1% en términos mensuales y una caída de 2,1% en la comparación anual.

Las tasas de variación fueron dispares con rubros que crecieron y otros que disminuyeron. Las mayores subas en términos anuales se

dieron en resto de metalmecánica (6,9%), minerales no metálicos (5,6%), refinación de petróleo (3,7%) y papel y cartón (1,9%). Las principales bajas fueron en vehículos automotores (-28,7%), industria textil (-10,8%), caucho y plástico (-9,5%), industria del tabaco (-9,2%) y edición e impresión (-5,6%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en enero cayó 0,2% en términos mensuales y 1,5% en términos anuales.



Con referencia a la encuesta cualitativa industrial del INDEC, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de febrero de 2015 respecto a enero. Los principales resultados son los siguientes.

El 84,1% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para febrero; el 11,9% de las empresas prevé una baja y el 4% vislumbra un aumento.

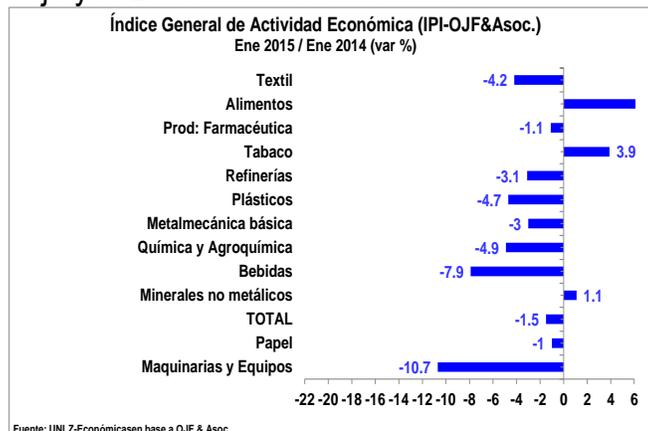
El 77,7% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante febrero respecto a enero; el 15,2% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 7,1% prevé una caída.

El 76,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a enero; el 13,9% prevé una baja y el 9,9% vislumbra un aumento.

El 82,7% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 14,6% anticipa una baja y el 2,7% que vislumbra una suba.

El 94,9% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a enero, el 4% prevé una disminución y el 1,1% vislumbra un aumento.

El 82,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para febrero respecto a enero; el 15,9% prevé una baja y el 2% vislumbra una suba.



La utilización de la capacidad instalada (UCI) en el mes de enero se ubicó en el 62,7% según el INDEC. Con una caída de 7,9 puntos en términos mensuales y de 1 punto en términos anuales.

INDUSTRIA ENERO 15	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI % ENERO 15
	MENSUAL	ANUAL	
Nivel general	1.1%	-2.1%	62.7
Alimentos y bebidas	-17.8%	1.6%	65.0
Productos del tabaco	5.9%	-9.2%	65.9
Productos textiles	-11.5%	-10.8%	59.7
Papel y cartón	-1.6%	1.9%	74.8
Edición e impresión	-6.3%	-5.6%	66.8
Refinación de petróleo	1.3%	3.7%	88.3
Sustancias y productos químicos	-2.3%	1.1%	71.6
Caucho y plástico	-7.0%	-9.5%	63.0
Productos minerales no metálicos	-2.2%	5.6%	77.3
Industrias metálicas básicas	-15.9%	-3.5%	69.4
Vehículos automotores	-38.4%	-28.7%	24.7
Metalmecánica excluida industria automotriz	-12.2%	6.9%	51.6

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

La construcción en el mes de enero medida en el índice ISAC registró una suba de 2,0% en

términos mensuales y de 0,1% en la comparación anual según el INDEC.

Al analizar las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador en el mes de enero último, se observó un despacho al mercado interno de cemento, principal insumo de la construcción, de 927.737 toneladas.

Esta cifra es récord para un mes de enero superando en 1,9% a igual período de 2014, que era el anterior récord vigente. Asimismo, esta cifra representa un incremento de 4% respecto a diciembre de 2014.

En la misma comparación, respecto a igual mes del año anterior, se observan en enero aumentos de 11,2% en pinturas para construcción y 4,1% en pisos y revestimientos cerámicos. En tanto, se registraron bajas de 6,3% en ladrillos huecos, 4,1% en hierro redondo para hormigón y 1,4% en asfalto.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de febrero, se han captado, mayoritariamente, opiniones que indican una perspectiva de estabilidad en el nivel de actividad, tanto entre quienes realizan principalmente obras públicas como entre los que hacen mayoritariamente obras privadas. Sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinaron preferentemente hacia la baja.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 64,7% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante febrero, mientras que el 26,5% estima que disminuirá y el 8,8% restante sostiene que aumentará.

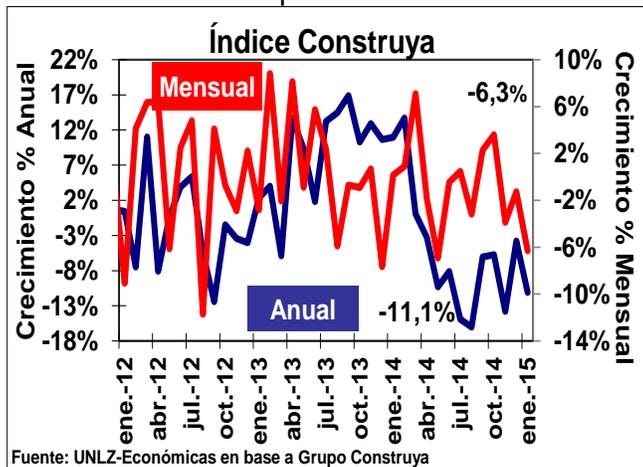
Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 72,2% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en febrero, en tanto que

el 16,7% estimó que disminuirá y el 11,1% restante que aumentará.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación otorgados para la ejecución de obras privadas, en una nómina representativa de 42 municipios, registró durante el mes de enero pasado una suba de 2,9% con relación a igual período del año anterior.

Por su parte, la superficie cubierta autorizada en los 42 municipios observados bajó durante el mes de enero el 14,4% con relación al mes de diciembre pasado.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en enero cayó 6,3% en términos mensuales y 11,1% con respecto al mismo mes del año pasado.



Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de enero subieron 18,4% en términos mensuales informó el INDEC.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$16.918 millones con un crecimiento de 32% en términos anuales.

En términos anuales a precios corrientes por grupo de artículos, se observan aumentos significativos en indumentaria, calzado y textiles para el hogar (45,4%), limpieza y perfumería (34,6%) y carnes (34,5%).

A partir de la falta de credibilidad en los índices de precios, estimamos las ventas reales deflactando los valores corrientes utilizando el índice IPC Bs As City. De esta manera, comparamos las ventas reales según el IPC del INDEC y según el Bs As City.

En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados cayeron 19,7% en términos mensuales y 1,2% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron según el INDEC en enero a valores constantes una caída de 46,8% en términos mensuales.

La principal diferencia en las encuestas de shopping y de supermercados, es que en los primeros no se venden productos de primera necesidad.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$2.460,5 millones, lo que significa un incremento de 26% respecto al mismo mes del año anterior. Para los centros de compra hacemos el mismo análisis que hicimos para los supermercados. Tomando como año base 2006 =100, cayeron 47,3% en términos mensuales y 5,7% en términos anuales.

Durante el mes de enero de 2015, respecto a igual mes del año anterior, el consumo global de servicios públicos registró un aumento de 2,1%.

En términos mensuales, la suba fue de 2,1%, registrándose incrementos de 4,2% en telefonía, 3,1% en transporte de pasajeros y 0,1% en transporte de carga. En cambio, hubo bajas de 4,5% en electricidad, gas y agua y 1,4% en peajes.

Para el mes de enero se observaron los siguientes incrementos en términos anuales: 6,4% en la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares; los mensajes de texto SMS registraron una caída de 4,6% y la cantidad de aparatos creció 1,7%.

Precios y Salarios

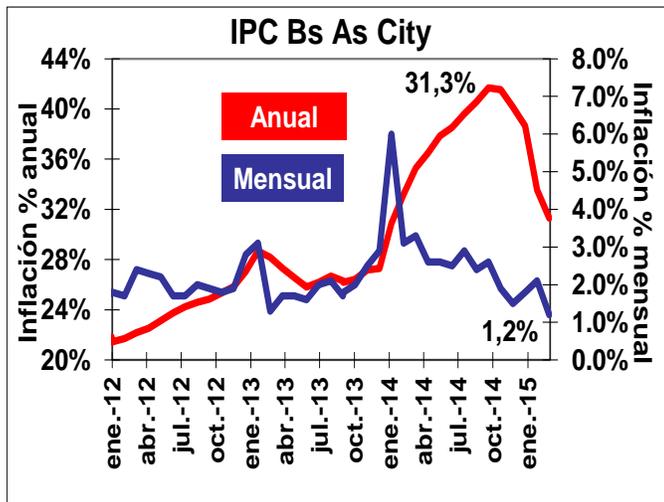
El índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNu) registró en febrero un incremento de 0,9% en términos mensuales. De esta manera, el índice registra un crecimiento de 2,1% en lo que va del año, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

El impulso en la inflación minorista, en el mes, estuvo liderado por transporte y comunicaciones (1,6%), atención médica y gastos para la salud (1,1%) y esparcimiento (1,1%).

En términos anuales, la inflación oficial se ubica en 18%.

Según el informe mensual presentado a diputados de la oposición, realizado en base a estimaciones de consultoras privadas, la tasa de inflación en febrero fue de 1,5% (IPC-Congreso). Y con respecto al mismo mes del año pasado, el incremento de los precios alcanzó una variación de 31,5%.

Dentro de los distintos componentes del índice se destaca la variación del concepto educación.



Según el índice IPC Bs As City que coordina la ex directora del INDEC, Graciela Bevacqua, la inflación en el mes de febrero fue de 1,2% en términos mensuales y de 31,3% en términos anuales. Para el acumulado del año, el

crecimiento de los precios fue de 3,4%. Las mayores subas se dieron en educación (2,4%), alimentos y bebidas (1,7%) y atención médica (1,2%).

Los precios minoristas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires subieron 1,5% durante febrero respecto al mes anterior, según la Dirección de Estadística porteña. De este modo, en los últimos 12 meses la inflación se ubica en 30,5%.

En términos generales, a partir del comportamiento de los índices de precios de las consultoras privadas, se observa una desaceleración de la inflación anual en torno a los 10 puntos porcentuales durante los últimos cinco meses.

A pesar de esto, la inflación anual es muy elevada, dado que se ubica levemente por encima del 30%.

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

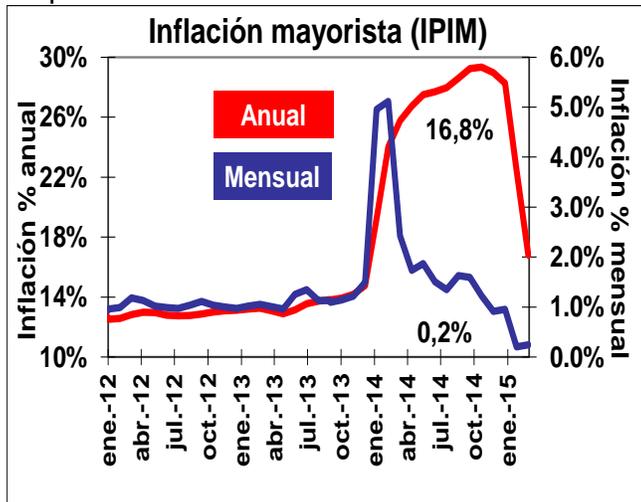
En San Luis, la inflación medida en el IPC registró un crecimiento de 1,5% en términos mensuales y de 35,4% con respecto al mismo mes del año anterior. Las mayores subas se dieron en esparcimiento (5,1%), atención médica y gastos para la salud (2,3%) y alimentos y bebidas (1,5%).

Debido a la implementación del nuevo índice de precios al consumidor, el INDEC por el momento ha dejado de publicar los valores para la canasta básica alimentaria (CBA) y para la canasta básica total (CBT).

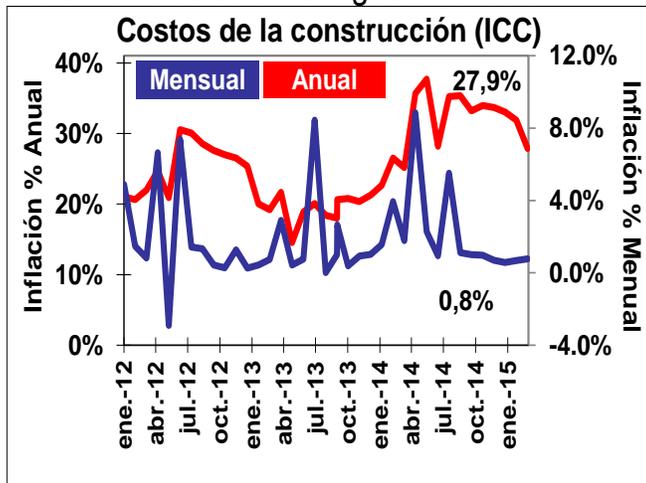
La última información disponible data de enero 2014 y corresponde al último mes del año 2013. De esta manera, por el momento no se tienen datos de pobreza e indigencia.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 0,2% en el mes de febrero y en términos anuales fue de 16,8%. En el acumulado del año lleva 0,4%.

Productos nacionales subió 0,2% en términos mensuales, mientras que productos importados creció 1%. En términos anuales, los incrementos fueron de 17,1% y 11,8% respectivamente.



El índice de costos de la construcción (ICC) registró durante el mes de febrero un incremento de 0,8%. Las variaciones en términos mensuales fueron las siguientes: gastos generales (1%) y materiales (1,8%). El rubro mano de obra no registra variación.



Para la comparación anual, el índice registra una variación de 27,9%. Por rubros los incrementos son los siguientes: mano de obra 29,7%, gastos generales 27,2% y materiales 25,6%.

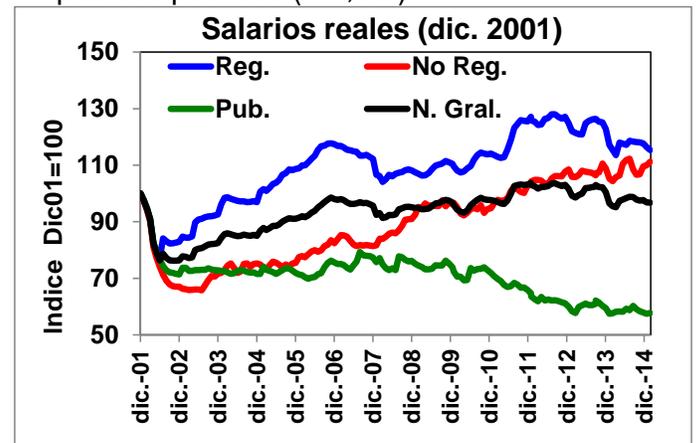
Según el INDEC los salarios en enero crecieron 2% en términos mensuales y 34% en la comparación anual.

Durante el mes de enero se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 3,3%, registrados 1,2% y las remuneraciones de los empleados públicos subieron 2,5%.

En la comparación anual, las variaciones fueron las siguientes: no registrados 41,1%, registrados 31,5% y sector público 34,1%.

En todos los casos, las mejoras se deben a la incidencia de las sumas no remunerativas o bonos, que en algunas actividades se pagaron sobre la finalización del año pasado y a comienzos de este, como compensación de la aceleración de la inflación durante la última parte del año 2014.

Con respecto a diciembre de 2001 en términos reales, se observan las siguientes variaciones: registrados (15,4%), no registrados (11,2%) y empleados públicos (-42,3%).



Fiscal

Al momento de elaboración del presente informe, el Ministerio de Economía no ha informado los datos sobre resultado fiscal del mes de enero. Por esto, solo se comenta la evolución de la recaudación.

La recaudación del mes de febrero alcanzó la suma de \$106.558 millones con una suba de 31,3% en términos anuales.

Esto se debió básicamente al comportamiento que tuvieron los impuestos, ganancias e IVA y las contribuciones a la seguridad social.

Ganancias tuvo una suba anual de 39,7% alcanzando los \$25.165 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 25,7% en términos anuales llegando a \$31.013 millones.

RECAUDACION millones de pesos	FEBRERO		Variación	
	2015	2014	M\$	%
TOTAL	106.558	81.173	25.385	31,3%
IMPUESTOS	72.345	53.955	18.390	34,1%
Ganancias	25.165	18.009	7.156	39,7%
IVA	31.013	24.672	6.341	25,7%
Debitos y Créditos	6.498	5.628	870	15,5%
Otros	9.711	5.690	4.021	70,7%
COMERCIO EXTERIOR	5.596	3.950	1.646	41,7%
Derechos de importación	2.222	2.212	10	0,5%
Derechos de exportación	3.374	3.950	-576	-14,6%
SEGURIDAD SOCIAL	28.575	21.011	7.564	36,0%
Aportes personales	11.558	8.357	3.201	38,3%
Contribuciones Patronales	16.602	12.302	4.300	35,0%
Otros	415	352	63	17,8%

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

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$6.498 millones con un aumento de 15,5% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos. Los derechos a las exportaciones cayeron 14,6% alcanzando la suma de \$3.374 millones. Mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron apenas 0,5% alcanzado los \$2.222 millones.

Los aportes personales crecieron 38,3% mientras que las contribuciones patronales subieron 35% en términos anuales.

Para el primer bimestre del año, se registró una recaudación de \$224.016 millones. Este dato,

representa una variación de 30,6% con respecto al mismo periodo del año pasado.

RECAUDACION millones de pesos	PRIMER BIMESTRE		Variación	
	2015	2014	M\$	%
TOTAL	224.016	171.480	52.536	30,6%
IMPUESTOS	144.775	109.536	35.239	32,2%
Ganancias	51.040	36.381	14.659	40,3%
IVA	64.558	51.893	12.664	24,4%
Debitos y Créditos	13.764	11.377	2.388	21,0%
Otros	15.509	9.977	5.532	55,4%
COMERCIO EXTERIOR	14.366	12.757	1.609	12,6%
Derechos de importación	5.007	4.709	298	6,3%
Derechos de exportación	7.717	7.955	-237	-3,0%
SEGURIDAD SOCIAL	66.420	49.187	17.233	35,0%
Aportes personales	26.980	19.756	7.225	36,6%
Contribuciones Patronales	38.500	28.771	9.729	33,8%
Otros	939	660	279	42,2%

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

Ganancias subió 40,3% (por la falta de actualización del mínimo no imponible) mientras que el IVA lo hizo en 24,4%.

Los derechos a las exportaciones cayeron 3% y se ubicaron en \$7.717 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 6,3% y alcanzaron los \$5.007 millones.

Los aportes personales subieron 36,6% y se ubicaron en \$26.980 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 33,8% y alcanzaron los \$38.500 millones.



El último gráfico permite apreciar las tendencias en la evolución de la recaudación. En diciembre de 2014, el crecimiento alcanzó el 40% y desde ahí, la misma se ha moderado su nivel alcanzando en febrero de 2015, un 30%. Este comportamiento es compatible con la evolución de la inflación real y de una economía que se encuentra en recesión.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en febrero alcanzaron la suma de \$971.102 millones, creciendo 1% (\$9.577 millones) en términos mensuales y 28,5% (\$215.538 millones) en la comparación anual.

A su vez, los depósitos en pesos del sector privado subieron 2,4% (\$15.473 millones) con respecto a enero y 32,7% (\$161.184 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
feb-14	28,7%	26,7%	18,7%	24,5%	32,8%	-5,4%
mar-14	26,1%	24,5%	18,2%	15,5%	32,1%	-7,3%
abr-14	30,3%	29,2%	18,6%	22,1%	39,2%	-9,0%
may-14	32,1%	30,4%	22,0%	24,3%	38,2%	-1,9%
jun-14	31,9%	29,9%	23,0%	24,4%	37,0%	1,6%
jul-14	31,5%	29,6%	23,0%	29,3%	33,8%	1,8%
ago-14	30,9%	29,0%	28,6%	28,4%	29,8%	3,0%
sep-14	29,6%	27,8%	29,3%	26,9%	27,7%	2,6%
oct-14	29,3%	27,6%	32,2%	25,6%	26,3%	3,1%
nov-14	30,0%	28,3%	34,0%	27,9%	25,5%	6,0%
dic-14	30,2%	28,9%	33,3%	27,6%	27,7%	7,4%
ene-15	30,7%	30,9%	33,2%	33,3%	28,8%	5,7%
feb-15	31,3%	32,7%	36,3%	35,6%	29,7%	7,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros tuvieron un buen desempeño en el mes, salvo caja de ahorro. plazo fijo creció 4,7% (\$13.707 millones), mientras que cuenta corriente se incrementó 0,8% (\$1.353 millones). En cambio, caja de ahorro cayó 0,3% (\$496 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 29,7% (\$69.475 millones), caja de ahorro 35,6% (\$43.458 millones) y cuenta corriente 36,3% (\$43.300 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado subieron 3,7% (US\$272 millones) en términos mensuales y 7,5% (US\$539 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$250.252 millones. Este dato representa una caída de 3,5% en términos mensuales (\$9.039 millones). En cambio, en la

comparación anual registra un crecimiento de 21,1% (\$43.710 millones) en términos anuales.

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron la suma de \$626.039 millones con una suba mensual de 0,6% (\$3.963 millones). En términos anuales, el incremento fue de 16,9% (\$90.646 millones).

Los créditos privados en pesos subieron con respecto a enero 0,5% (\$2.758 millones) y 18,5% (\$88.497 millones) en términos anuales.

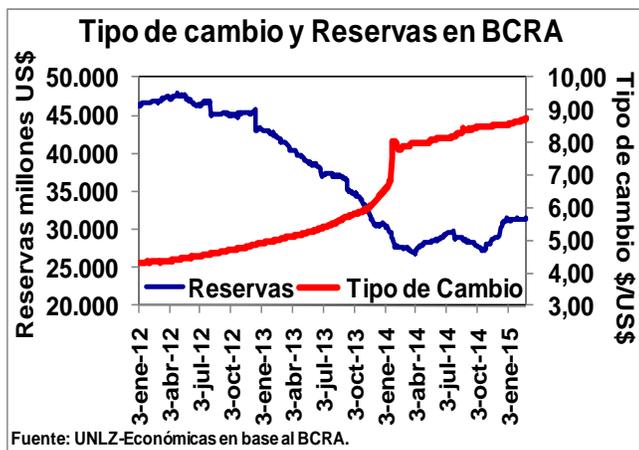
Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
feb-14	32,5%	34,7%	16,6%	43,4%	23,6%	41,0%	29,8%	50,3%	-34,3%
mar-14	28,5%	29,8%	23,9%	33,4%	21,0%	34,2%	25,8%	39,4%	-29,1%
abr-14	28,1%	29,1%	19,1%	33,3%	21,0%	32,2%	24,7%	43,2%	-26,4%
may-14	26,5%	26,9%	22,3%	27,5%	19,8%	26,2%	22,6%	43,1%	-21,1%
jun-14	25,2%	25,1%	26,0%	23,9%	18,2%	20,8%	21,1%	40,5%	-16,5%
jul-14	23,4%	22,7%	26,0%	20,9%	16,7%	16,4%	20,1%	36,4%	-10,9%
ago-14	24,1%	23,1%	24,2%	20,5%	15,4%	14,3%	19,5%	34,3%	-5,4%
sep-14	21,4%	20,5%	18,3%	20,7%	14,4%	11,9%	19,2%	34,0%	-6,5%
oct-14	21,8%	21,1%	13,7%	22,6%	13,8%	9,7%	18,9%	40,0%	-8,5%
nov-14	20,9%	20,6%	12,1%	23,0%	12,2%	6,8%	18,9%	37,6%	-10,6%
dic-14	20,3%	20,2%	17,9%	20,2%	10,3%	4,4%	19,1%	37,3%	-9,9%
ene-15	19,7%	20,0%	21,2%	18,3%	8,6%	2,5%	19,3%	37,7%	-7,2%
feb-15	17,9%	18,5%	21,3%	17,6%	7,6%	-0,2%	20,2%	30,4%	-2,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En la comparación mensual, se observan las siguientes variaciones de los préstamos: personales (2,2%), adelantos (1%), tarjetas (0,7%), prendarios (0,5%) y documentos (-0,9%). En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Tarjetas fue el componente más dinámico en febrero; subió 30,4% (\$27.644 millones). Le siguen adelantos que creció 21,3% (\$12.539 millones), personales 20,2% (\$20.417 millones) y documentos con una suba de 17,6% (\$19.944 millones). Como consecuencia de los problemas de la industria automotriz, los créditos prendarios registraron una caída de 0,2% en términos anuales (\$62 millones).

Las reservas en el mes de febrero alcanzaron en promedio la suma de US\$31.342 millones. Esto representa una suba mensual de 0,2% (US\$71 millones) y de 13,3% en términos anuales (US\$3.677 millones).

El tipo de cambio de referencia, alcanzó una cotización promedio durante febrero de \$8,69 por dólar. Esto significa una depreciación de 1% en términos mensuales y de 10,6% en términos anuales.



La base Monetaria en febrero alcanzó la suma de \$450.670 millones. Con una caída mensual de 0,7% (\$3.306 millones) y una suba anual de 29,6% (\$102.963 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (0,1%), M2 (0%) y M3 (1,5%). En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (30%), M2 (31,4%) y M3 (30,8%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
feb-14	18,9%	18,8%	20,2%	24,0%
mar-14	17,2%	17,9%	18,9%	23,9%
abr-14	16,8%	17,4%	18,5%	25,0%
may-14	15,2%	17,5%	19,1%	25,2%
jun-14	16,4%	18,6%	20,0%	25,3%
jul-14	17,7%	19,4%	21,9%	25,5%
ago-14	18,0%	21,4%	23,1%	25,2%
sep-14	18,4%	22,0%	23,2%	24,6%
oct-14	17,4%	22,2%	23,1%	24,1%
nov-14	18,2%	23,4%	24,5%	24,9%
dic-14	21,2%	25,2%	25,8%	26,3%
ene-15	23,6%	26,7%	28,4%	28,4%
feb-15	26,9%	30,0%	31,4%	30,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Todos los rubros cayeron en el mes de febrero. Circulante en poder del público 0,2% (\$627 millones); circulante en poder de los bancos 6,5% (\$2.412 millones) y cta cte en el BCRA 0,3% (\$267 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder de los bancos 25,1% (\$6.979 millones), circulante en poder del público 26,9% (\$65.962 millones) y la cuenta corriente en el BCRA 40,1% (\$30.022 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
feb-14	18,9%	19,1%	19,0%	18,9%
mar-14	17,2%	19,9%	20,9%	18,2%
abr-14	16,8%	30,2%	21,9%	19,0%
may-14	15,1%	27,9%	21,6%	17,6%
jun-14	16,4%	19,1%	21,1%	17,7%
jul-14	17,7%	22,6%	20,4%	18,6%
ago-14	18,0%	26,7%	23,3%	19,8%
sep-14	18,5%	28,6%	21,9%	20,0%
oct-14	17,5%	30,1%	23,4%	19,7%
nov-14	18,2%	26,4%	25,8%	20,5%
dic-14	21,2%	30,0%	23,6%	22,5%
ene-15	23,6%	30,0%	20,3%	23,3%
feb-15	26,9%	25,1%	40,1%	29,6%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés pasivas en pesos registraron una leve suba en el mes de febrero. Para operaciones a 30-44 días la tasa fue de 21,8%.

Fecha	TASAS DE INTERÉS PASIVAS				TASAS DE INTERÉS ACTIVAS (Bcos Priv)						
	PESOS		DÓLARES		PESOS						
	30-44 días	60 días o mas	30-44 días	60 días o mas	Ade. Cta. Cte.	Docume ntos	Hipoteca ríos	Prendar ios	Personal es	Tarjeta	
feb-14	24,3	24,6	0,8	1,5	31,6	29,2	17,5	24,3	45,0	38,3	
mar-14	25,1	25,6	0,8	1,3	33,3	29,5	17,8	28,6	46,1	39,4	
abr-14	25,2	26,1	0,8	1,4	32,8	30,5	17,2	27,5	46,1	39,2	
may-14	23,9	24,6	0,7	1,3	32,2	29,4	17,4	25,4	44,6	40,1	
jun-14	22,5	23,5	0,6	1,2	32,2	26,6	21,1	23,0	40,5	41,7	
jul-14	21,6	22,3	0,6	1,0	30,7	28,0	22,6	23,8	37,4	40,0	
ago-14	21,0	21,8	0,5	1,1	30,9	26,3	20,9	25,1	37,3	41,0	
sep-14	20,1	21,2	0,5	1,2	28,9	24,8	23,5	25,6	37,9	41,5	
oct-14	20,8	22,6	0,5	1,2	31,0	26,0	20,4	26,4	37,5	40,6	
nov-14	21,2	23,3	0,5	1,1	30,8	23,8	21,8	26,7	37,4	41,5	
dic-14	21,3	23,5	0,5	1,2	30,9	24,2	21,5	26,4	37,7	41,8	
ene-15	21,5	23,6	0,5	1,0	30,8	26,6	22,3	28,1	38,4	40,6	
feb-15	21,8	23,3	0,8	1,5	30,5	26,6	25,8	27,3	37,6	40,8	

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.
M2 = M1 + caja de ahorro.
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El resultado comercial del mes de enero registró un superávit de US\$73 millones con una suba de 109% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.294 millones con una caída de 18% con respecto al mismo mes del año pasado (10% por precios y el resto por cantidades). Salvo productos primarios (creció 16%), todos los rubros registran un retroceso.

EXPORTACIONES millones de dólares	ENERO				
	2014		2015	Var. %	
TOTAL	5.231	100%	4.294	100%	-18%
Productos Primarios	780	15%	905	21%	16%
MOA	2.124	41%	1.798	42%	-15%
MOI	1.818	35%	1.378	32%	-24%
Combustibles y Energía	509	10%	213	5%	-58%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Los principales productos exportados fueron vehículos automóviles terrestres, harinas, porotos y pellets de soja, maíz, aceite de soja, piedras y metales preciosos y petróleo crudo.

Por el lado de las importaciones, en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$4.221 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 19% (12% por cantidad y el resto por menores precios).

Se destacan las siguientes variaciones: bienes de capital (-13%), bienes intermedios (-1%), piezas y accesorios para bienes de capital (-20%) y combustibles y lubricantes (-54%).

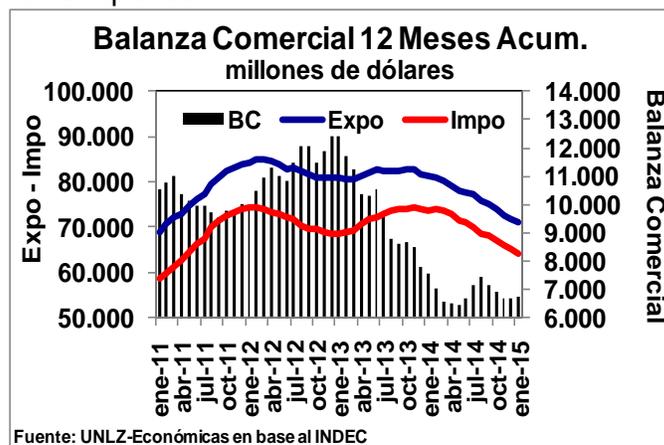
IMPORTACIONES millones de dólares	ENERO				
	2014		2015	Var. %	
TOTAL	5.196	100%	4.221	100%	-19%
Bienes de Capital	1.035	20%	903	21%	-13%
Bienes Intermedios	1.573	30%	1.559	37%	-1%
Comb. y lubricantes	520	10%	240	6%	-54%
Piezas para bienes de cap.	1.020	20%	813	19%	-20%
Bienes de consumo	626	12%	550	13%	-12%
Automotores	405	8%	135	3%	-67%
Resto	18	0%	21	0%	17%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Los productos que se destacaron fueron vehículos para transporte de personas, gas natural en estado gaseoso, gas oil, gas natural licuado, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles entre otros.

Este mes como el acumulado del año coincide con el mes de enero, no se hacen comentarios. En el próximo informe se analizará el bimestre enero-febrero.

El saldo comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó a US\$6.725 millones con un retroceso de 13,5% con respecto al mismo mes del año pasado.



Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, Estados Unidos, Chile, Alemania y Vietnam.

Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: China, Brasil, Estados Unidos, Alemania y México.

El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (27%) seguido de ASEAN (17%) y la Unión Europea (15%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son ASEAN (29%), MERCOSUR (22%) y la UE (19%).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	ENERO				
	EXPO		IMPO	BC	
TOTAL	4.294	100%	4.221	100%	73
Mercosur	1.165	27%	939	22%	226
Chile	235	5%	55	1%	180
Resto Aladi	213	5%	67	2%	145
Nafta	464	11%	821	19%	-357
Unión Europea	644	15%	804	19%	-159
Asean	709	17%	1.225	29%	-516
Medio Oriente	184	4%	13	0%	170
MAGREB y Egipto	203	5%	6	0%	198
Resto	477	11%	291	7%	186

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

Con las zonas que se registra un déficit comercial es con el Nafta, la Unión Europea y con Asean. Esto es producto de la escasa

competitividad de la economía argentina y de su escasa diversificación productiva.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	ENERO				
	2014		2015	Var. %	
TOTAL	1.201	100%	835	100%	-30%
Productos Primarios	154	13%	212	25%	38%
MOA	151	13%	125	15%	-17%
MOI	845	70%	463	55%	-45%
Combustibles y Energía	51	4%	35	4%	-31%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las exportaciones a Brasil en el mes de enero alcanzaron los US\$835 millones con una caída anual de 30%.

En cambio, las importaciones se ubicaron en US\$869 millones con una disminución en términos anuales de 33%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$34 millones en el mes de enero con una caída de 62,2% en términos anuales.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	ENERO				
	2014		2015	Var. %	
TOTAL	1.291	100%	869	100%	-33%
Bienes de Capital	202	16%	109	13%	-46%
Bienes Intermedios	437	34%	408	47%	-7%
Comb. y lubricantes	2	0%	1	0%	-50%
Piezas para bienes de cap.	250	19%	196	23%	-22%
Bienes de consumo	100	8%	72	8%	-28%
Automotores	301	23%	83	10%	-73%
Resto	0		0	-	

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

En el mes de diciembre, el INDEC dio a conocer los datos sobre la balanza de pagos correspondientes al tercer trimestre de 2014.

En el tercer trimestre de 2014 la cuenta corriente reflejó un déficit de U\$S 736 millones, resultado de un superávit de U\$S 1.989 millones de la balanza comercial de bienes y servicios y de un déficit de la cuenta rentas por U\$S 2.762 millones, del cual el 83% correspondió al débito de la renta de inversión extranjera directa.

La cuenta financiera presentó en el trimestre un ingreso neto de U\$S 1.235 millones, correspondiendo al sector privado no financiero U\$S 628 millones, al sector financiero sin BCRA (Banco Central de la República

Argentina) U\$S 595 millones y al sector público no financiero y BCRA U\$S 11 millones.

Las reservas internacionales del BCRA disminuyeron en el trimestre en U\$S 983 millones, por efecto de las transacciones del balance de pagos.

Balanza de pagos	2014		
	I	II	III
Cuenta corriente	-3.338	808	-736
Cuenta financiera	294	1.301	1.235
Reservas BCRA	-3.733	2.184	-983
Errores y omisiones	-690	58	-1.521

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

El cuadro de balanza de pagos resulta llamativa la magnitud de la cuenta errores y omisiones, especialmente en el tercer trimestre.

La deuda externa bruta total a fines de septiembre de 2014 se estimó en U\$S 145.366 millones, con una reducción de U\$S 1.747 millones respecto del trimestre anterior.

La deuda del sector público no financiero y BCRA estimada en el trimestre en U\$S 74.886 millones, se redujo respecto del trimestre anterior en U\$S 2.186 millones (3%) debido a las cuentas bonos y títulos públicos, y acreedores oficiales, incluyendo amortizaciones con el Club de París por U\$S 641 millones.

La deuda del sector privado no financiero, se estimó en el trimestre en U\$S 67.385 millones con un incremento de U\$S 317 millones (aproximadamente medio punto porcentual). Este comportamiento se debe al aumento de los pasivos de la cuenta proveedores y otros no compensado por la reducción de la deuda bancaria directa.

La deuda del sector financiero sin BCRA ascendió a U\$S 3.095 millones, mostrando un incremento de U\$S 121 millones respecto del trimestre anterior, fundamentalmente por incremento del 8% en las líneas de crédito.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas