



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 2021

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 marzo. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE-INDEC registró en el mes de diciembre una caída de 2,2% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la actividad económica registró en el mismo mes una suba anual de 0,9%.

La industria medida en el IPIM en el mes de enero registró una suba de 4,4% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la industria registró en el mismo mes, un crecimiento de 4,8% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de diciembre una variación positiva de 23,3%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 24% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de febrero registró una variación de 3,6% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 40,7%. Los precios mayoristas se incrementaron 47,7% con respecto a febrero del año pasado.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de enero alcanzó un déficit primario de \$24.074 millones mientras que el déficit financiero alcanzó un valor de \$3.030 millones. La recaudación de febrero creció 51,9% en términos anuales, por encima de la inflación.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado en el mes de febrero registraron una variación de 3% en términos mensuales y de 71,6% en términos anuales. Las reservas alcanzaron un promedio de US\$39.377 millones mientras que el tipo de cambio se ubicó en 87,3 pesos por dólar (sin cambios con respecto al mes anterior).

Sector Externo: El resultado comercial del mes de enero registró un superávit de US\$1.068 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$12.270 millones.

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

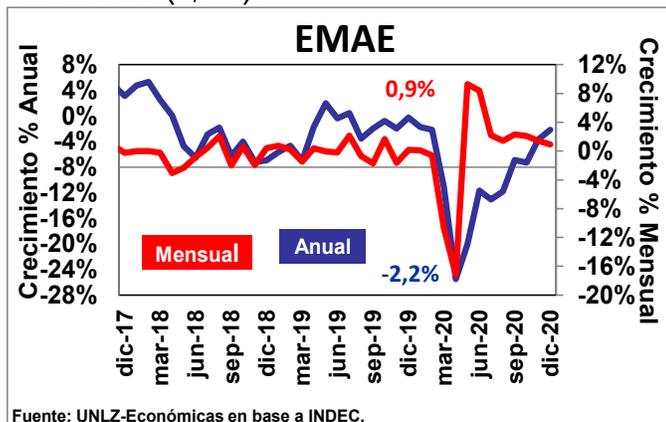
Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), registró en el mes de diciembre una suba de 0,9% en términos mensuales y una caída de 2,2% en términos anuales.

En año 2020, la contracción fue de 10% y se asemeja a la sucedida en 2002 producto de la crisis económica y social post convertibilidad. En ese año, el retroceso había sido de 10,9%.

El arrastre estadístico, que surge de calcular la variación porcentual entre el último dato del índice contra el valor promedio del año, es de 6%. Esto nos indica el crecimiento de la actividad si se mantuviera en los niveles de diciembre.

En términos anuales, se destacan las siguientes variaciones negativas: hoteles y restaurantes (47,1%), transporte y comunicaciones (19,2%), administración pública y defensa (7,8%) y enseñanza (3,7%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

En el acumulado del año, las variaciones negativas más significativas fueron las siguientes: hoteles y restaurantes (49,1%), transporte y comunicación (17%), construcción (24,6%) y actividades inmobiliarias y de alquiler (5,8%).

Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de diciembre registró una caída de 1,1% mientras que, en términos anuales aumentó 0,9%.

La contracción en el acumulado del año fue de 8,4% siendo construcción el sector que más

retrocedió (21,6%) seguido de minas y canteros (17,1%) y comercio (10,2%).

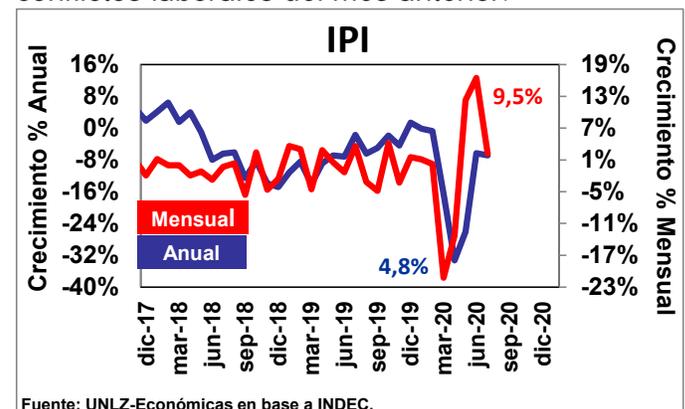
Según OJF & Asoc., de cara al futuro, en el año en curso es probable que se vuelva a un período de crecimiento, principalmente por el importante arrastre estadístico que deja el año que terminó. Además, hay que sumarle la mejora en la actividad de nuestros principales socios comerciales, especialmente China y Estados Unidos.

Según el INDEC, la industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en enero una suba mensual de 1,7% y de 4,4% en términos anuales.

Por bloques, en términos anuales se destacan las siguientes variaciones positivas: Productos minerales no metálicos (31,5%), Maquinaria y equipo (31,2%), Vehículos automotores (16,5%), Industrias Metálicas Básicas (16,2%) y Caucho y plástico (14,6%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de enero una suba de 9,5% en términos mensuales y de 4,8% en términos anuales.

Según OJF & Asoc., es el mejor resultado para el sector de los últimos 35 meses. Gran parte del impulso vino de la industria del crushing, la cual registró una suba de 37,9% en términos anuales, ya que en enero se procesó la mayor parte de los granos que quedaron sin procesar por los conflictos laborales del mes anterior.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 57,2% en

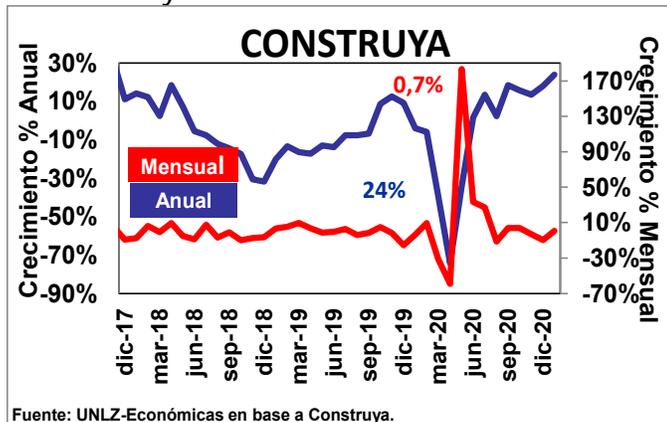
enero, con una caída de 1,2 puntos con respecto a diciembre y una suba de 1,1 puntos en términos anuales.

Los principales bloques sectoriales presentaron en septiembre las siguientes capacidades instaladas: Refinación de Petróleo (77,5%), Productos Minerales No Metálicos (71,7%), Industrias Metálicas Básicas (70,7%), Sustancias y Productos Químicos (62,9%) y Papel y Cartón (58,8%). Por otro lado, la industria automotriz tuvo una capacidad instalada en el mes de 31,4%, siendo el sector más afectado por la crisis económica.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de enero una suba de 4,4% en términos mensuales y de 23,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

En términos anuales, se destacan las siguientes variaciones positivas: Pisos y revestimientos cerámicos (51%), Ladrillos huecos (44,1%), Asfalto (35,8%), artículos sanitarios de cerámica (30,2%) y Hierro Redondo para hormigón (30,2%). La única baja se registró en yeso, con una caída de 3,3%.

Para el Grupo Construya (Empresas Líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de enero una suba de 0,7% en términos mensuales y de 24% en términos anuales.

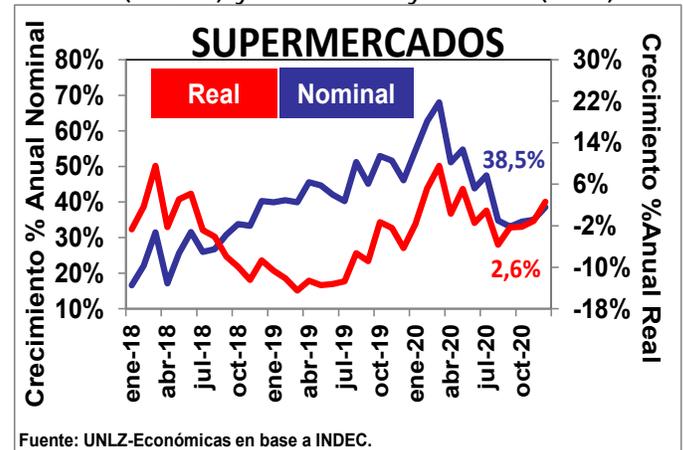


Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de diciembre registraron un crecimiento de 38,5% en términos

anuales alcanzando un monto de \$115.817 millones. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron un aumento de 2,6%.

Las compras online subieron un 211,1% con respecto al mismo periodo del año pasado y alcanzaron los \$3.977 millones.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en Electrónicos y artículos para el hogar (66,3%), Carnes (52,2%) y Verdulería y frutería (50%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de diciembre un valor de \$14.856 millones, con una contracción anual de 6,8%. A precios constantes retrocedieron 40,4% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, la mayoría de los establecimientos estuvieron cerrados en el mes, lo cual refleja las tasas variaciones negativas elevadas.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de diciembre crecieron 1,3% en términos mensuales y cayeron 11,8% en términos anuales.

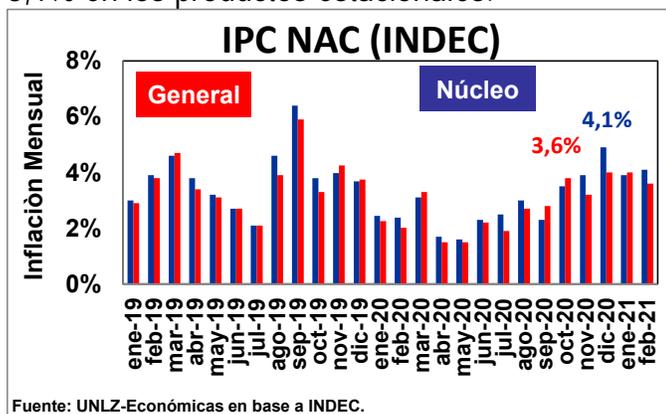
Los rubros que registraron las mayores caídas en términos anuales fueron Transporte de Pasajeros (70,4%), Transporte de Carga (35,5%), Peajes (24,9%), Servicio de Correo (19,3%), Recolección de Residuos (4,2%), Telefonía (1,9%) y Electricidad, Gas y Agua (1,9%).

Precios y salarios

La inflación nacional de febrero de 2021 registró una variación de 3,6% con respecto al mes anterior y alcanzó 40,7% en términos anuales, según informó el INDEC.

En términos mensuales, la suba en el mes estuvo impulsada por Restaurantes y Hoteles (5,4%), Transporte (4,8%), Equipamiento y Mantenimiento para el Hogar (4,6%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (3,8%)

La inflación núcleo del mes fue de 4,1%, con una variación de los precios regulados de 2,2% y de 3,1% en los productos estacionales.



En términos anuales, las mayores subas se dieron en Prendas de Vestir y Calzado (61,2%), Recreación y Cultura (47,9%), Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (47,1%) y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (43,9%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3,6% con respecto a enero y 38,3% en términos anuales.

Por categorías, se aprecia que los productos estacionales registraron la mayor suba del periodo, con un crecimiento de 64,4% en términos anuales.

Por otro lado, la inflación núcleo ("core") aumentó casi 44% con respecto al mismo mes el año pasado.

Aplicando estadística básica, esto implica que algunos rubros crecen por debajo del nivel general lo cual hace que este se ubique en un rango intermedio, dado que el IPC es un promedio ponderado.

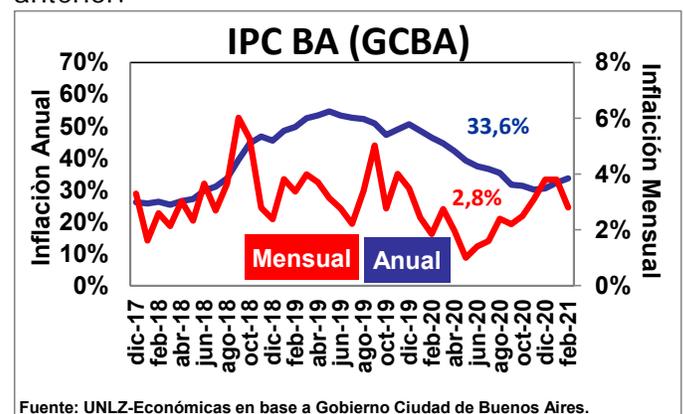
Esto plantea interrogantes con respecto al futuro, porque si esas categorías que suben por debajo del nivel general aceleran su crecimiento (en un contexto de la inflación núcleo subiendo bastante puntos por encima), esto podría acelerar el nivel general por encima del 50%.

Argentina se ubicaría de esta manera, en un escenario de alta inflación, algo que pocos países en el mundo experimentan en estos tiempos.

Febrero 2021	IPC (NAC)	
	Mensual	Anual
Nivel general	3,6%	40,7%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,8%	43,9%
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,6%	36,3%
Prendas de vestir y calzado	2,8%	61,2%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,0%	19,8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	4,6%	47,1%
Salud	3,5%	39,8%
Transporte	4,8%	42,7%
Comunicación	1,8%	23,1%
Recreación y cultura	2,3%	47,9%
Educación	0,1%	18,6%
Restaurantes y hoteles	5,4%	41,0%
Bienes y servicios varios	3,2%	26,3%
Categorías		
Estacionales	3,1%	64,4%
IPC Núcleo	4,1%	43,7%
Regulados	2,2%	21,0%
Bienes y servicios		
Bienes	4,0%	47,8%
Servicios	2,5%	26,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de febrero fue de 2,8% en términos mensuales y de 33,6% con respecto al mismo mes del año anterior.

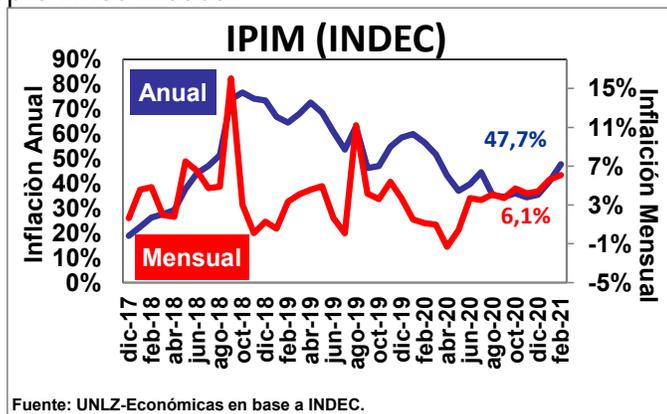


La suba del mes estuvo impulsada por Transporte, Restaurantes y hoteles, Equipamiento y Mantenimiento para el Hogar, Alimentos y Bebidas No Alcohólicas y Recreación y Cultura y Vivienda.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de febrero una suba de 6,1% en términos mensuales y de 47,7% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la variación de los precios de los productos nacionales (6%) y de los productos importados (7,4%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 46,8% y 58,9% respectivamente.

Como viene sucediendo hace algunos meses, los precios mayoristas crecieron por encima de los precios minoristas. Un aspecto para seguir en los próximos meses.



Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registraron en el mes de febrero una suba mensual de 5% y de 40,8% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: Gastos Generales (7,4%), Mano de Obra (4,9%) y Materiales (4,6%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (76,5%), Gastos Generales (38,5%) y Mano de Obra (17,8%).

Al cierre del presente informe, el INDEC no dio a conocer los datos sobre salarios, por lo tanto, no es posible comentar la evaluación de los salarios nominales y reales correspondiente al primer mes del año.

A modo de comentario, en 2020, los salarios nominales crecieron, en promedio, 33%. En

términos reales, cayeron 2,2% (la inflación del año pasado había sido de 36,1%), validando la identidad de las Cuentas Nacionales.

El INDEC dio a conocer los datos de mercado de trabajo correspondientes al tercer trimestre del año pasado.

La tasa de desocupación se ubicó en 11,7% de la PEA alcanzando a 1,4 millones de personas. La suba en términos anuales es de 2 puntos porcentuales.

Por otro lado, se observa un crecimiento de la subocupación (personas que trabajan menos de 35 horas por semana).

Concepto	Mercado de Trabajo				
	3° T 19	4° T 19	1° T 20	2° T 20	3° T 20
Actividad	47,2%	47,2%	47,1%	38,4%	42,3%
Empleo	42,6%	43,0%	42,2%	33,4%	37,4%
Desocupación	9,7%	8,9%	10,4%	13,1%	11,7%
Subocupación	12,8%	13,1%	11,7%	9,6%	13,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Desagregándola por categorías, el desempleo afecta más a las personas con nivel secundario (sea completo o incompleto) y a aquellos con categoría ocupacional de operario y no calificado. Además, según rubros de actividad, construcción y servicio doméstico son los sectores más golpeados por la crisis.

Con respecto al tiempo de búsqueda de empleo, la mitad de los encuestados se ubica entre 1 y 3 meses. Es decir, es desempleo friccional o de corto plazo.

La tasa de actividad fue de 42,3% con una caída de 5 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, pero creciendo 4 puntos con respecto al trimestre anterior.

Un aspecto histórico pero llamativo es el bajo nivel con respecto a países desarrollados, como por ejemplo Estados Unidos, donde la tasa de actividad alcanza el 72%, treinta puntos porcentuales por encima de la argentina.

Dejando de lado bono demográfico que beneficia a Argentina y que finalizaría en 2040, es baja la contribución de las personas en edad de trabajar hacia el país.

Fiscal

En el mes de enero el Resultado Primario alcanzó un superávit de \$24.074 millones. En el mismo mes del año anterior, se había registrado un déficit de \$3.766 millones.

Esto fue producto de una recuperación de los ingresos vía recaudación y especialmente de una desaceleración en el comportamiento del gasto primario. Este patrón no se prevé que se pueda mantener en los meses restantes, con lo cual se proyecta un déficit para 2021, aunque no en los niveles de 2020 que fue récord.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Enero		Variación	
	2021	2020	M\$	%
INGRESOS TOTALES	605.761	395.225	210.536	53,3%
Tributarios	547.895	352.746	195.149	55,3%
Rentas de Propiedad Netas (1)	36.388	29.778	6.610	22,2%
Otros Ingresos Corrientes	19.682	12.501	7.180	57,4%
GASTO PRIMARIO	581.687	398.991	182.696	45,8%
Gastos de Funcionamiento	103.506	67.603	35.903	53,1%
Salarios	79.545	53.074	26.471	49,9%
Prestaciones sociales	330.592	253.278	77.313	30,5%
Subsidios Económicos	57.003	30.987	26.016	84,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	21.233	21.106	127	0,6%
Otros gastos corrientes	17.989	1.050	16.939	
Transferencias a Universidades	17.708	13.486	4.223	31,3%
Gastos de capital	33.657	11.481	22.176	193,2%
RESULTADO PRIMARIO	24.074	-3.766	34.224	
Intereses Netos (2)	27.104	87.052	-59.948	-68,9%
RESULTADO FINANCIERO	-3.030	-90.818	87.788	

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Ministerio de Economía.

(1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Ingresos Totales crecieron 53,3% (\$210.536 millones), impulsado básicamente por el incremento en los Recursos Tributarios (55,3%).

El Gasto Primario registró una variación anual de 45,8% (\$182.696 millones) y estuvo impulsado por el aumento en Subsidios Económicos (84%), Prestaciones Sociales (30,5%) y Transferencias Corrientes a las Provincias (0,6%).

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$27.104 millones. Este valor, representa una caída de 68,9% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$3.030 millones. Su reducción con respecto al mismo mes del periodo anterior fue debido a la reestructuración de la deuda que llevo a cabo el Ministro de Economía Martín Guzmán en 2020.

La Recaudación del mes de febrero alcanzó la suma de \$716.595 millones, con una suba de 51,9% en términos anuales.

El comportamiento del mes estuvo explicado por las siguientes variaciones: Ganancias tuvo una suba anual de 57,8% alcanzando los \$146.917 millones mientras que, el Impuesto al Valor Agregado creció 49,3% llegando a \$212.043 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Febrero		Variación	
	2020	2021	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	471.693	716.595	244.902	51,9%
IMPUESTOS	316.121	474.564	158.442	50,1%
Ganancias	93.116	146.917	53.801	57,8%
IVA	141.997	212.043	70.046	49,3%
Créditos y débitos	35.249	45.790	10.542	29,9%
Impuesto solidario (PAIS)	0	5.987	5.987	
Otros	45.759	69.813	24.054	52,6%
COMERCIO EXTERIOR	33.036	86.142	53.106	160,8%
Derechos importaciones	9.984	18.148	8.164	81,8%
Derechos exportaciones	21.100	64.434	43.334	205,4%
SEGURIDAD SOCIAL	122.536	155.890	33.354	27,2%
Aportes personales	48.690	61.932	13.242	27,2%
Contribuciones patronales	72.152	92.044	19.892	27,6%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Ministerio de Economía.

Por otro lado, el Impuesto al Cheque (a los Débitos y Créditos bancarios) alcanzó la suma de \$45.790 millones con un aumento de 29,9% en términos anuales mientras que, el Impuesto Solidario alcanzó un valor de \$5.987 millones.

Los Derechos a las Exportaciones crecieron 205,4% alcanzando la suma de \$64.434 millones y los Derechos a las Importaciones se incrementaron 81,8% alcanzando los \$18.148 millones.

Finalmente, los aportes personales crecieron 27,2% y las contribuciones patronales aumentaron 27,6%.

En el primer bimestre del año, la recaudación se incrementó 49,1% con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando una suma de \$1.489.455 millones.

Las variaciones más relevantes se registraron en derechos de exportación (219,1%), ganancias (56,7%), impuesto al valor agregado (42,3%) y créditos y débitos bancarios (32,3%).

Monetario

Los depósitos totales del sector privado registraron en el mes de febrero un crecimiento de 2,9% en términos mensuales (\$188.468 millones) y de 57,9% (\$2.422.644 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
feb-20	34,6%	51,6%	82,9%	58,4%	37,8%	-36,8%
mar-20	30,9%	52,3%	92,9%	66,5%	32,8%	-38,8%
abr-20	37,8%	65,2%	118,5%	102,9%	31,4%	-39,7%
may-20	39,2%	72,8%	132,9%	111,1%	36,0%	-43,7%
jun-20	44,6%	78,4%	139,2%	105,1%	45,7%	-45,2%
jul-20	49,9%	83,9%	146,0%	113,5%	50,4%	-46,3%
ago-20	43,2%	86,5%	130,3%	111,0%	60,8%	-43,8%
sep-20	58,1%	88,9%	98,3%	101,0%	79,2%	-24,4%
oct-20	60,1%	91,1%	94,7%	104,4%	83,1%	-25,7%
nov-20	64,0%	91,2%	97,0%	122,4%	74,7%	-21,4%
dic-20	64,1%	85,2%	82,6%	105,3%	76,4%	-17,7%
ene-21	61,0%	78,2%	77,6%	87,7%	73,6%	-17,3%
feb-21	57,9%	71,6%	77,1%	67,6%	71,3%	-16,0%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3% en términos mensuales (\$151.522 millones) y 71,6% en términos anuales (\$2.176.339 millones).

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente registró una suba de 1,6% (\$18.924 millones) mientras que caja de ahorro cayó un 0,6% (\$8.770 millones). Por otro lado, plazos fijos fue el componente de mejor comportamiento en el mes, con un crecimiento 5,7% (\$141.368 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: cuenta corriente creció 77,1% (\$537.925 millones), plazos fijos se incrementó en 71,3% (\$1.093.857 millones) y caja de ahorro aumentó 73,6% (\$544.557 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de febrero cayeron 0,6% (US\$95 millones) en términos mensuales y 16% (US\$2.971 millones) en la comparación anual.

Los depósitos del sector público llegaron a la suma de \$1.484.518 millones, con una caída de 0,4% en términos mensuales (\$5.287 millones) y una suba de 80,3% en términos anuales (\$661.125 millones).

Los créditos privados totales en pesos registraron una variación en el mes de febrero de 1,5% (\$47.586 millones) en términos mensuales y de 34,3% (\$836.159 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
feb-20	14,9%	21,2%	51,1%	27,3%	1,2%	-18,0%	-3,9%	52,0%	-38,2%
mar-20	14,6%	25,3%	69,5%	35,4%	0,7%	-17,5%	-3,3%	52,1%	-41,6%
abr-20	18,5%	34,3%	116,6%	54,2%	0,4%	-18,5%	-4,3%	54,0%	-45,0%
may-20	19,7%	39,9%	110,8%	100,6%	-0,1%	-19,3%	-5,4%	46,3%	-49,2%
jun-20	23,9%	45,3%	89,5%	127,2%	-0,3%	-16,4%	-4,8%	54,9%	-51,8%
jul-20	25,3%	48,8%	74,4%	141,4%	-0,4%	-11,6%	-3,8%	63,3%	-56,7%
ago-20	18,7%	52,2%	61,2%	155,7%	-0,3%	-4,6%	-2,0%	66,9%	-59,7%
sep-20	19,7%	51,3%	45,0%	146,5%	-0,5%	2,6%	0,7%	64,7%	-57,3%
oct-20	23,1%	50,5%	28,6%	138,8%	-0,7%	11,4%	3,9%	64,9%	-54,2%
nov-20	25,5%	48,9%	26,4%	132,4%	-0,5%	20,6%	7,0%	56,5%	-51,3%
dic-20	28,5%	49,4%	24,5%	120,3%	-0,1%	29,8%	10,3%	58,8%	-49,9%
ene-21	32,7%	52,3%	33,1%	122,3%	1,1%	40,6%	12,3%	61,0%	-48,8%
feb-21	34,3%	53,5%	39,6%	123,8%	2,7%	49,8%	14,8%	57,9%	-48,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

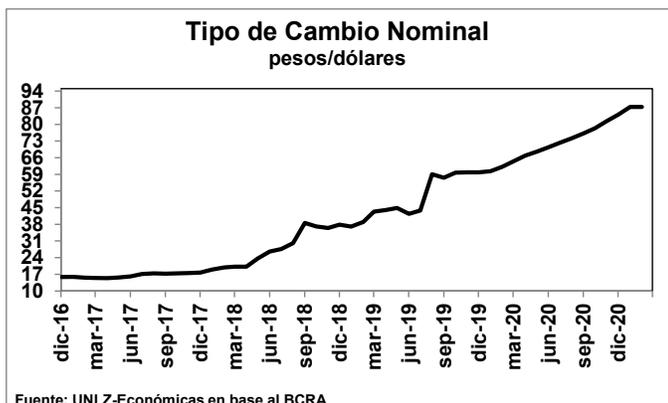
Al igual que en meses anteriores, las tarjetas de crédito y las financiaciones instrumentadas mediante documentos explicaron la mayor parte de la suba.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: prendarios (4,4%), adelantos (4,2%), personales (3%), hipotecarios (1,2%) y tarjetas (0,3%).

En términos anuales, documentos fue el componente más dinámico en febrero con una suba de 123,8% (\$358.897 millones). Le siguen tarjetas con un crecimiento de 57,9% (\$327.400 millones) y prendarios con una variación de 49,8% (\$37.715 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante febrero un valor de \$87,3 por dólar. Sin cambios con respecto a enero, pero depreciándose 40,3% en términos anuales.

Las reservas en el mes de febrero alcanzaron la suma de US\$39.377 millones registrando una caída de 0,6% en términos mensuales (US\$235 millones) y de 12% términos anuales (US\$5.354 millones).



La base monetaria en febrero alcanzó la suma de \$2.576.590 millones. Con una caída mensual de 0,2% (\$4.933 millones) y con un crecimiento de 38,5% (\$716.565 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
feb-20	44,6%	22,7%	33,6%	38,5%
mar-20	47,8%	35,8%	50,1%	47,7%
abr-20	61,3%	73,6%	64,8%	63,6%
may-20	73,5%	75,0%	44,7%	62,5%
jun-20	78,3%	79,4%	28,5%	60,2%
jul-20	79,3%	88,1%	40,7%	66,7%
ago-20	83,0%	89,0%	63,3%	77,4%
sep-20	81,9%	82,2%	51,6%	72,4%
oct-20	81,1%	79,9%	38,9%	67,3%
nov-20	77,7%	102,0%	2,0%	48,9%
dic-20	65,8%	89,0%	-5,8%	39,8%
ene-21	61,0%	86,3%	29,0%	52,5%
feb-21	56,8%	91,9%	3,1%	38,5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder de los bancos creció 1,2% (\$2.932 millones) mientras que circulante en poder del público cayó 1,9% (\$30.426 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA registró una suba 3,1% (\$822.561 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder de los bancos creció 91,9% (\$121.380 millones) mientras que circulante en poder del público subió 56,8% (\$573.263 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA aumentó 3,1% (\$21.922 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios del sector privado (M1, M2 y M3)¹, en el mes de febrero se observan las siguientes tasas

de variación mensuales: M1 (-0,4%), M2 (-0,5%) y M3 (1,8%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (65,1%), M2 (65,9%) y M3 (67,9%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
feb-20	44,6%	58,2%	58,2%	49,8%
mar-20	47,8%	64,1%	64,9%	51,2%
abr-20	61,3%	82,3%	88,8%	64,2%
may-20	73,5%	95,5%	100,5%	73,0%
jun-20	78,3%	100,9%	102,3%	78,3%
jul-20	79,3%	102,9%	106,3%	82,7%
ago-20	83,0%	100,3%	103,7%	85,6%
sep-20	81,9%	88,5%	92,2%	87,1%
oct-20	81,1%	86,7%	91,9%	88,5%
nov-20	77,7%	85,9%	96,0%	87,7%
dic-20	65,8%	72,9%	82,3%	80,1%
ene-21	61,0%	67,7%	73,7%	73,7%
feb-21	56,8%	65,1%	65,9%	67,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Al momento de la elaboración del presente informe el BCRA no ha publicado el informe monetario mensual, con lo cual no puede hacerse un análisis completo del mes con respecto a las tasas de interés. Por este motivo, se comentan las tasas en base al último informe semanal.

En febrero, con respecto a las tasas pasivas, la tasa de plazos fijos en pesos a 30 días se ubico en el 30,29% mientras que la tasa Badlar para bancos privados alcanzó el 34,11%.

Por otro lado, las tasas activas registraron una ligera suba con respecto al mes anterior, destacándose las siguientes: personales (55,94%), tarjetas (42,75%), adelantos (40,95%), documentos (35,1%), hipotecarios (30,26%) y prendarios (28,50%).

En la mayoría de los casos, se registran tasas de interés negativas, lo cual afecta la capacidad prestable de los bancos. Esto es uno de los motivos de porque Argentina tiene una de los ratios mas bajos del mundo entre préstamos con respecto al PIB.

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\$1.068 millones debido a una suba en el precio de las exportaciones. El crecimiento con respecto al mismo mes del año anterior fue de 2,2%.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.912 millones con un incremento de 7,3% con respecto al mismo mes del año pasado (10,3% por mayores precios a pesar de la caída en las cantidades).

A nivel de rubros, salvo las manufacturas de origen agropecuario, los restantes componentes registraron disminuciones en el mes. La mayor contracción se registró en productos primarios (30%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones positivas: residuos y desperdicios de la industria alimenticia (92,7%), combustibles y aceites minerales (40,3%) y vehículos automotores (8,9%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2020	2021	Var. %
TOTAL	4.579	4.912	100%
Productos Primarios	1.541	1.079	34%
MOA	1.646	2.460	36%
MOI	1.037	1.022	23%
Combustibles y Energía	355	350	8%

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

Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$3.844 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registró un crecimiento de 8,7% (7,3% por mayores cantidades y 1,4% por mayores precios).

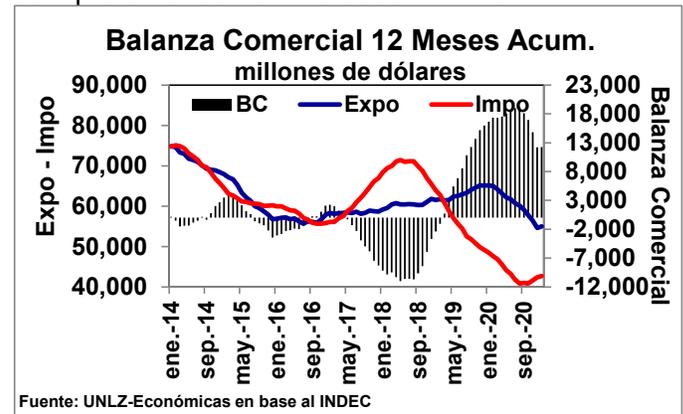
IMPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2020	2021	Var. %
TOTAL	3.535	3.844	100%
Bienes de Capital	646	725	18%
Bienes Intermedios	1.240	1.416	35%
Comb. y lubricantes	312	266	9%
Piezas para bienes de cap.	726	744	21%
Bienes de consumo	482	501	14%
Automotores	112	158	3%
Resto	18	32	1%

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

El único componente que registró una caída fue combustible y lubricantes (14,7%). A nivel de productos, se destacan las subas en medicamentos (25,6%), piezas y accesorios para

computadoras y teléfonos (19,3%), piezas y accesorios para equipos de transporte (12,5%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$12.270 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido de US\$16.641 millones, con una caída de 26,3%, aunque se observa una desaceleración.



En el mes de enero los principales destinos de nuestras exportaciones fueron el MERCOSUR (20%), Unión Europea (14%), Asean (10%) y USMCA (7%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (22%), China (23%), Unión Europea (18%) y USMCA (12%).

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial son China (US\$584 millones) y la UMSCA (-US\$113 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtienen superávits comerciales más relevantes son India (US\$344 millones), Medio Oriente (US\$311 millones) y Chile (US\$187 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Enero 2021		
	EXPO	IMPO	BC
TOTAL	4.912	3.844	1.068
Mercosur	966	862	105
Chile	231	45	187
Resto Aladi	249	158	91
USMCA (Ex Nafta)	367	480	-113
Unión Europea	673	679	-5
Asean	509	228	281
China	287	871	-584
República de Corea	39	52	-12
Japón	11	69	-58
India	411	66	344
Medio Oriente	364	53	311
MAGREB y Egipto	143	37	106
Resto	662	244	418

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

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, India, China, Estados Unidos, India, Chile, Irán, Vietnam y Indonesia. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: China, Brasil, Estados Unidos, Alemania, México, Italia y España

Las exportaciones a Brasil en el mes de enero alcanzaron los US\$823 millones con un crecimiento anual de 18,1%.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Enero				
	2020		2021		Var. %
TOTAL	697	100%	823	100%	18,1%
Productos Primarios	198	28%	165	20%	-16,7%
MOA	117	17%	172	21%	47,0%
MOI	343	49%	369	45%	7,6%
Combustibles y Energía	40	6%	117	14%	192,5%

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

Por otro lado, las importaciones se ubicaron en US\$760 millones con una suba con respecto al mismo mes del año pasado de 15%.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Enero				
	2020		2021		Var. %
TOTAL	661	100%	760	100%	15,0%
Bienes de Capital	106	16%	101	13%	-4,7%
Bienes Intermedios	260	39%	355	47%	36,5%
Comb. y lubricantes	21	3%	2	0%	-90,5%
Piezas para bienes de cap.	120	18%	115	15%	-4,2%
Bienes de consumo	60	9%	67	9%	11,7%
Automotores	93	14%	120	16%	29,0%
Resto	0	-	0	-	

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

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$63 millones en el mes de diciembre. Con respecto al mismo mes del año pasado se registró una suba de 75%.

A fines de diciembre de 2020, el INDEC dio a conocer datos de la balanza de pagos para el tercer trimestre del año.

La cuenta corriente registró un saldo superavitario de US\$1.163 millones debido al comportamiento de mercancías con un saldo positivo de US\$4.008 millones. El deterioro con respecto al mismo periodo del año anterior, fue de US\$463 millones por un efecto cantidad negativo a pesar de un efecto precios positivo, aunque reducido.

En cambio, como es habitual en la economía argentina, las cuentas de servicios y rentas de inversión tuvieron un saldo deficitario de US\$575 millones y US\$2.540 millones, respectivamente.

En el primer caso por el impacto de los viajes, transporte y propiedad intelectual. La reducción en los déficits fue producto de las medidas establecidas por la pandemia, especialmente en lo que respecta a la circulación de personas vía turismo internacional.

La cuenta financiera registró un saldo positivo de US\$1.209 millones (egreso neto de capitales) producto de la venta neta de activos financieros por un valor de US\$1.177 millones y la cancelación neta de pasivos por US\$.2387 millones.

Los flujos de la balanza de pagos implicaron una disminución en las reservas de US\$3.036 millones. Esto junto a los resultados por los cambios de paridades entre monedas, que implicaron un aumento, por US\$1.173 millones, que explica la reducción de las reservas internacionales del Banco Central por US\$1.863 millones hasta alcanzar US\$41.378 millones al último día de septiembre de 2020.

Con respecto al total de activos financieros externos, estos alcanzaron la suma de US\$395.539 millones. El 59% corresponde a la formación de activos externos en moneda y depósitos, US\$231.502 millones; seguidos por activos de reserva, US\$41.378 millones y participación de capital de la inversión directa e inversión de cartera, US\$40.414 millones y US\$38.478 millones, respectivamente.

En lo que respecta al pasivo, este se encuentra explicado principalmente por préstamos, US\$115.492 millones; la participación de capital de la inversión directa, US\$53.263 millones; y los títulos de deuda de la inversión de cartera, US\$53.248 millones.

El stock de deuda externa bruta total con títulos de deuda a valor nominal residual al 30 de septiembre de 2020 se estimó en US\$272.852 millones, US\$454 millones mayor al del trimestre anterior.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas