



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE

MACROECONOMICO

Marzo 2023

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, registró en el mes de diciembre una caída de 1% en términos mensuales y de 1,2% en términos anuales. En el acumulado del año el crecimiento fue del 5,2%.

La industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en enero una caída mensual de 0,7% y de 6,3% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de enero una suba de 4,3% en términos mensuales y de 2,6% con respecto al mismo mes del año pasado.

Precios: La inflación nacional de febrero registró una variación de 6,6% con respecto al mes anterior. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país experimentó la variación interanual más alta en 32 años, un 102,5%.

Fiscal: En el mes de enero el Resultado Primario alcanzó un déficit de \$203.938 millones. El gasto primario creció por encima de los Ingresos Totales (111,2% y 92,4% respectivamente).

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado registraron en el mes de febrero, una variación de 5,5% en términos mensuales y de 104,6% en términos anuales. El agregado monetario M2 privado creció 79,1% en términos anuales mientras que las reservas alcanzaron un valor de US\$39.899 millones al final del mes.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de enero registró un déficit de US\$484 millones, producto de una caída de las exportaciones del 11,7% y una suba de las importaciones del 2,5%, ambos en términos anuales.

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

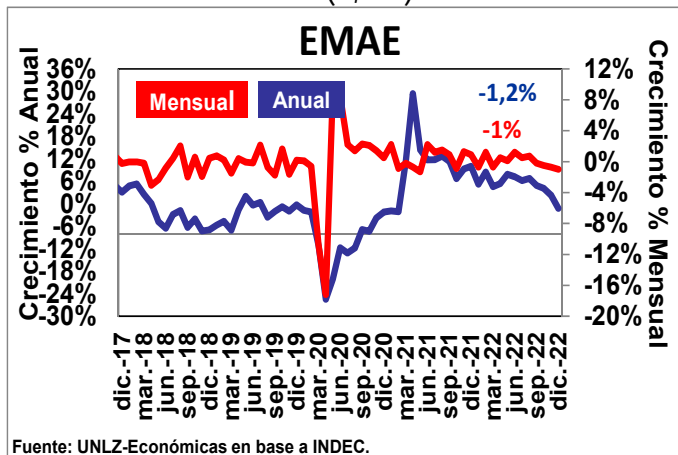
Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de diciembre una caída de 1% en términos mensuales y de 1,2% términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre), el incremento fue de 5,2%.

La economía argentina continúa su desaceleración y a pesar de haber crecido en el año, el cuarto trimestre registro un pésimo desempeño.

A pesar de haber crecido por segundo año consecutivo (algo que no sucedía desde 2011), este año no luce positivo, debido a la sequía del campo, la alta inflación y la caída de los salarios reales.

La mayoría de los sectores económicos registraron variaciones positivas en términos anuales destacándose Hoteles y Restaurantes (10,8%), Electricidad, Gas y Agua (4,4%), Electricidad, Gas y Agua (4,6%), Enseñanza (2,5%), Actividades Inmobiliarias (2,3%) y Administración Publica (1,3%).



Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de diciembre registró una suba de 0,1% en términos mensuales y una caída de 0,5% en términos anuales.

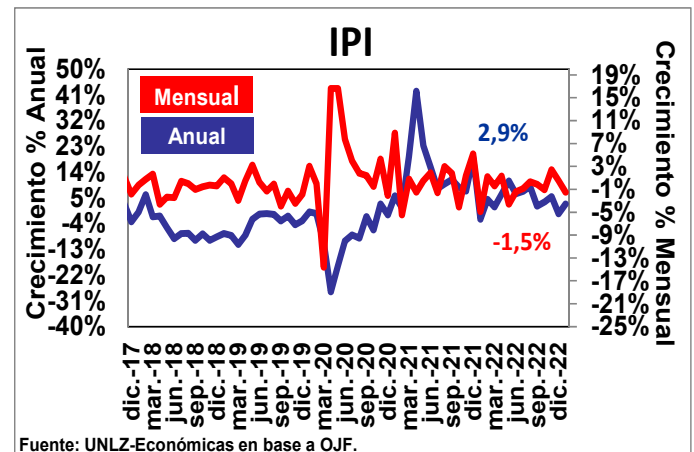
Según el INDEC, la industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en enero una suba mensual de 0,7% y de 6,3% en términos anuales.

Por rubros se observan variaciones principalmente negativas en términos anuales, destacándose Vehículos Automotores (24,8%), Productos del metal (15,2%), Prendas de Vestir, Cuero y Calzado (12%), Productos de Caucho y plástico (10,3%) y Alimentos y Bebidas (9,1%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de enero una caída de 1,5% en términos mensuales y una suba de 2,9% en términos anuales.

Según OJF & Asoc., la evolución durante los dos primeros meses del año está sujeta a una volatilidad alta debido a las paradas de planta que se alternan en los distintos sectores manufactureros durante este período.

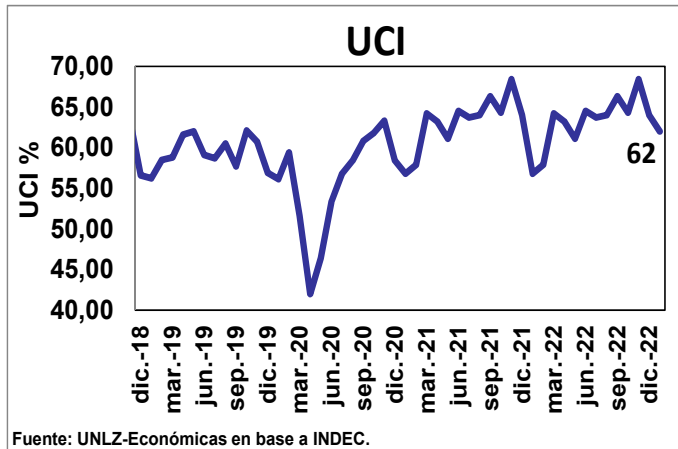
Para los próximos meses el escenario anticipa un sendero descendente para la marcha de la actividad industrial, afectada por una menor demanda interna, falta de divisas, y un contexto macroeconómicamente muy frágil y políticamente incierto.



La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 62% en enero, con una caída de 1,8 puntos con respecto a diciembre y una suba de 4,5 puntos en términos anuales.

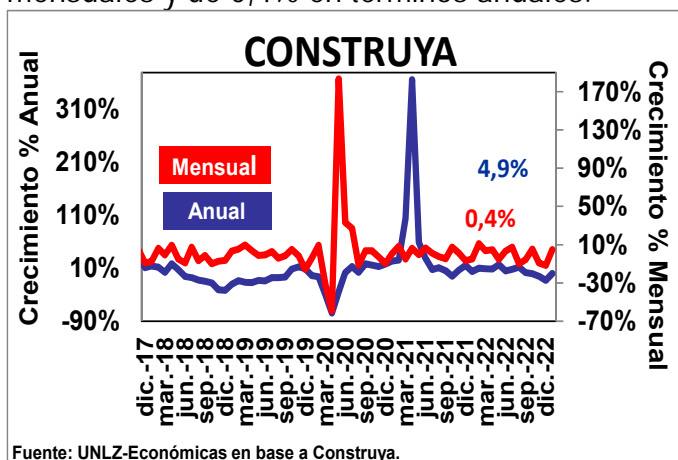
Los principales bloques sectoriales presentaron en enero las siguientes capacidades instaladas: Refinación de Petróleo (84,1%), Industrias Metálicas Básicas (81,7%), Papel y Cartón (76,4%), Sustancias y Productos Químicos (72,1%), Productos Minerales No Metálicos (68,3%), y Alimentos y Bebidas (60,4%).

Por otro lado, la Industria Automotriz tuvo una capacidad instalada en el mes de 31%, alcanzando uno de los menores valores históricos.



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 4,3% en términos mensuales y de 2,6% con respecto al mismo mes del año pasado. En términos anuales se destacan las siguientes variaciones positivas destacándose Hormigón elaborado (26,3%), Yeso (11,4%) y Placas de Yeso (10,9%). En cambio, se registraron caídas en Pisos y Revestimientos Cerámicos (26%) y Ladrillos Huecos (13,5%).

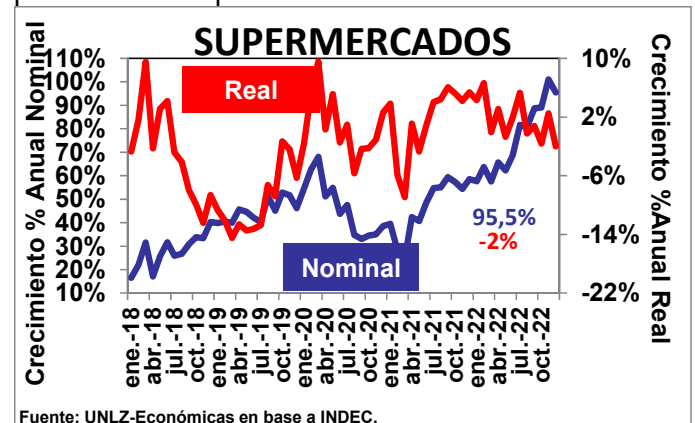
Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de enero una suba de 4,9% en términos mensuales y de 0,4% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de diciembre registraron un crecimiento de 95,5% en términos anuales. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una caída de 2% con respecto al mismo mes del año pasado.

Las compras online se incrementaron un 107,5% con respecto al mismo periodo del año pasado mientras que las compras con tarjetas de crédito subieron 108,4%.

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 \$73.200 millones, con una suba anual de 117,7%. A precios constantes crecieron 3,9% para el mismo periodo.



Analizando el comportamiento por rubros, para los 24 partidos de GBA, se destacan las siguientes variaciones anuales: Indumentaria, Calzado y Marroquinería (130,6%), Patio de Comidas, Alimentos y Kioscos (138,7%), Amoblamientos, Decoración y Textiles para el Hogar (189,9%) e Electrónicos, Electrodomésticos y Computación (194%).

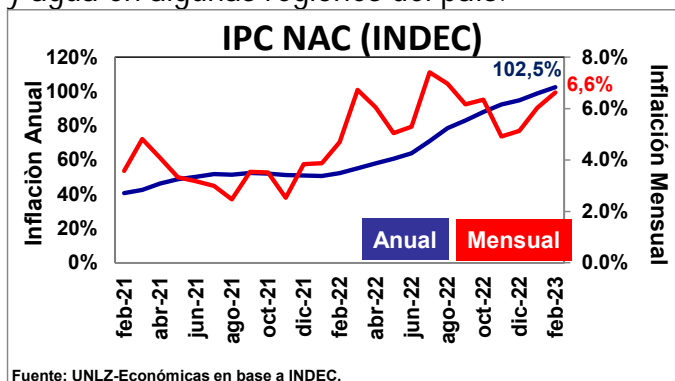
Por otro lado, los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de diciembre subieron 0,3% en términos mensuales y 2,9% en términos anuales.

Analizando por rubros, se registraron subas en términos anuales en Transporte de Pasajeros (33,8%), Telefonía (1,5%) y Electricidad, Gas y Agua (0,4%). En cambio, se registraron caídas en Servicio de Correo (15,3%), Transporte de Carga (9,8%), Recolección de Residuos (3%) y Peajes (1,2%).

Precios y salarios

La inflación nacional de febrero de 2023 registró una variación de 6,6% con respecto al mes anterior, subiendo unos 0.6 pp (puntos porcentuales) respecto a enero. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país experimentó la variación interanual más alta en 32 años (102,5%), de esta forma se arribó a 13 meses ininterrumpidos de crecimiento de la tasa de inflación interanual.

El impulso de los precios del mes de febrero fue generado en gran parte a Alimentos y bebidas no alcohólicas (9,8%), principalmente por la incidencia que tuvo el alza de Carnes y derivados y de Leche, productos lácteos y huevos. Las divisiones con mayores aumentos fueron: Comunicación (7,8%), impactada por el alza de los servicios de telefonía e internet, Restaurantes y Hoteles (7,5%) por las dudas en Restaurantes y comidas fuera del hogar. También, Salud se vio afectada en un 5,3% por el aumento de la medicina prepaga; Bebidas alcohólicas y tabaco (5,2%) por el aumento de cigarrillos; Transporte (4,9%) por el aumento de combustibles y Vivienda, agua electricidad y otros combustibles (4,8%) por el aumento de servicios de electricidad y agua en algunas regiones del país.



La inflación núcleo del mes fue de 7,7%. La variación de los precios regulados de 5,1% y de 3,3% en los productos estacionales.

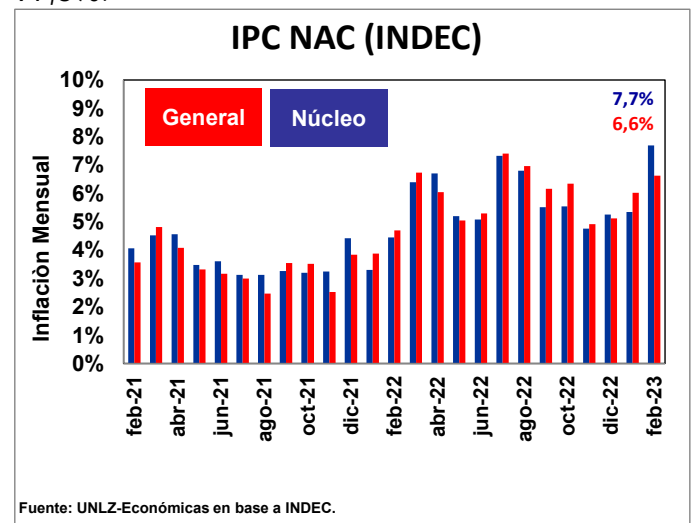
El alza de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (9,8%) fue el concepto de mayor incidencia en todas las regiones del país. Volviéndose a ubicar por encima del promedio general por unos 3,2 pp.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en Prendas de Vestir y Calzado (121,7%) y Restaurantes y Hoteles (116,4%), Alimentos y Bebidas Alcohólicas y Tabaco (108,4%), Bienes y servicios varios (106,8%) y Alimentos y Bebidas no alcohólicas (102,6%).

feb-23	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	6.6%	13.1%	102.5%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	9.8%	17.2%	102.6%
Bebidas alcohólicas y tabaco	5.2%	12.9%	108.4%
Prendas de vestir y calzado	3.9%	6.3%	121.7%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	4.8%	13.2%	95.2%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	5.1%	10.7%	102.4%
Salud	5.3%	10.5%	95.4%
Transporte	4.9%	11.1%	91.8%
Comunicación	7.8%	16.4%	79.2%
Recreación y cultura	6.1%	15.7%	98.8%
Educación	3.2%	4.2%	87.8%
Restaurantes y hoteles	7.5%	14.2%	116.4%
Bienes y servicios varios	6.5%	13.7%	106.8%
Categorías			
Estacionales	3.3%	11.5%	120.8%
IPC Núcleo	7.7%	13.5%	100.4%
Regulados	5.1%	12.6%	97.3%
Bienes y servicios			
Bienes	7.0%	12.8%	103.7%
Servicios	5.7%	13.8%	98.7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

La inflación núcleo ("core") corre al ritmo interanual del 100,4%. Estacionales lo hace al ritmo del 120,8% y regulados hace lo propio al 97,3%.



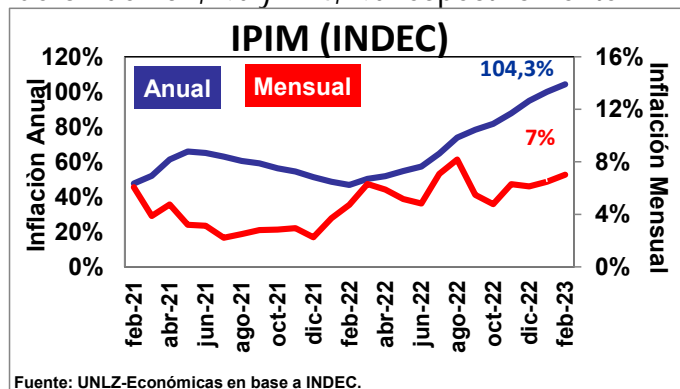
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron por encima del índice nacional (6,7%) con respecto a enero y 103,1% en términos anuales. En términos anuales, la inflación acumula 21 meses consecutivos de incrementos de los precios por encima del 50% y 6 meses por encima del 80%.

Los bienes aumentaron respecto a enero un 7% y los servicios en un 5,7%. En términos

interanuales, los primeros corren a una tasa del 103,7% y los segundos al 98,7%.

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 7% en términos mensuales y de 104,3% en términos interanuales.

Este aumento se explica por las variaciones de los precios de los productos nacionales (6,8%) y de los productos importados (9,2%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 102,7% y 124,1% respectivamente.



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 5,6% y de 101,8% en términos interanuales.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: Mano de Obra (6,2%), Gastos Generales (5,2%) y Materiales (5,1%).

En términos interanuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (101,6%), Gastos Generales (92,7%) y Mano de Obra (104%).

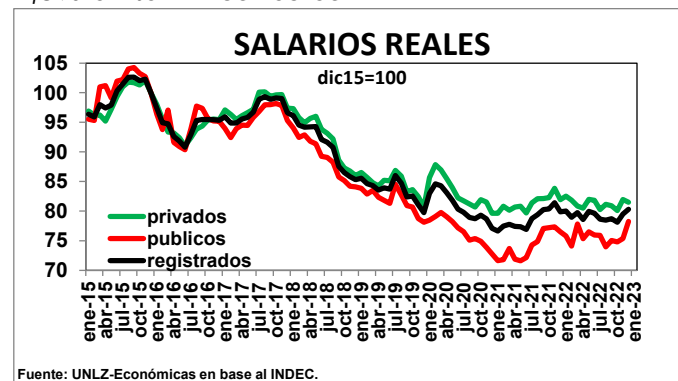
Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios registraron en el último mes de 2022, una suba mensual de 5,3% y un crecimiento de 90,4% en términos anuales, es decir, unos 4,4 pp menos que la variación interanual de la inflación de diciembre (94,8%).

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: Sector Privado Registrado (4,5%), Sector Público (9,2%), Sector Registrado (6,2%) y Sector Privado No Registrado (0,5%).

En términos interanuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: Sector Público (99,4%), Sector Registrado (95,8%), Sector Privado Registrado (93,8%) y Sector Privado No Registrado (65,4%). Por lo tanto, al último mes del año, en promedio, solo los asalariados de sector público gozaron de aumentos salariales por encima de la suba de precios. Los no registrados, fueron los que más sufrieron la pérdida de poder adquisitivo perdiendo unos 29,4% pp respecto a la suba de precios.

En términos reales, las variaciones mensuales variaron según el sector: Sector Privado No Registrado (-4,4%), Sector Público (+3,9%), Nivel General (+0,1%), Sector Registrado (+1%) y Sector Privado Registrado (-0,6%), es decir, solo los asalariados del sector público ganaron en diciembre contra la inflación, en promedio.

Con respecto al mismo mes del año pasado, los sectores que experimentaron tasas reales negativas fueron: Privado Registrado (-0,5%) y No Registrados (-15,1%). Positiva: Públicos (+2,3%). El nivel general cayó anualmente en un 2,3% en términos reales.



Fiscal

En el mes de Enero el Resultado Primario alcanzó un déficit de \$203.938 millones.

En el mismo periodo del año pasado se había registrado un déficit de \$16.698 millones.

Los Ingresos Totales crecieron 92,4% (\$827.624 millones). El valor está impulsado por el incremento en los Recursos Tributarios (93,5%), las Rentas a la propiedad crecen un 39,5% ya que no hubo resultados por emisiones primarias de títulos públicos.

Los derechos de exportación crecen solamente un 41,1% producto de la severa sequía que impacta de manera considerable en el rendimiento de principales productos exportables. Por el lado del Gasto Primario se registró una variación anual de 111,2% (\$1.014.864 millones), impulsado por el aumento en Prestaciones Sociales (106,2%), Subsidios económicos (133,6%), Gastos de Capital (151,6%), Gastos de Funcionamiento (109%) y Transferencias (117,6%), en este último punto cabe mencionar las transferencias realizadas por el Ministerio de Educación en el marco del Fondo Nacional de Incentivo Docente (\$8.272,1 millones).

Dentro de los subsidios, la energía tuvo mayor representatividad con una variación interanual de un 118,8% y el transporte por otro lado creció un 114,4%.

En lo que respecta al Gasto de Capital se relaciona a obras de infraestructura energética, vivienda y transporte. La Inversión Real Directa creció un 177,2% correspondiente principalmente a mayor inversión de las empresas públicas entre lo que se destaca el gasto realizado por ENARSA por \$31.868 millones.

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$334.031 millones. Este valor representa un aumento del 149,3% con respecto a igual mes del año anterior. A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$537.970 millones con un crecimiento de \$387.306 millones interanual, lo que representa 257,1%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Enero		Variación	
	2023	2022	M\$	%
INGRESOS TOTALES	1.723.205	895.581	827.624	92,4%
Tributarios	1.584.591	819.058	765.533	93,5%
Rentas de la propiedad (1)(2)	56.318	40.375	15.943	39,5%
Otros ingresos corrientes	82.223	34.737	47.487	136,7%
Ingresos de capital	72	1.410	-1.339	-94,9%
GASTO PRIMARIO	1.927.143	912.279	1.014.864	111,2%
Gastos corrientes primarios	1.772.050	850.628	921.422	108,3%
Prestaciones sociales	1.071.770	519.738	552.032	106,2%
Subsidios económicos	199.192	85.266	113.926	133,6%
Energía	134.043	61.265	72.779	118,8%
Transporte	47.961	22.372	25.589	114,4%
Otras funciones	17.189	1.630	15.559	954,6%
Gastos de funcionamiento y otros	339.231	161.599	177.633	109,9%
Transferencias corrientes a provincias	62.689	28.811	33.879	117,6%
Transferencias a universidades	59.742	27.459	32.283	117,6%
Gastos de capital	155.093	61.650	93.442	151,6%
RESULTADO PRIMARIO	-203.938	-16.698	-187.240	1121,3%
Intereses Netos (3)	334.031	133.966	200.066	149,3%
RESULTADO FINANCIERO	-537.970	-150.664	-387.306	257,1%

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) Incluye resultados relacionados a emisiones primarias de títulos públicos

(3) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

En términos reales el resultado primario cayó en un 514%, los intereses crecieron un 25% y el resultado financiero empeoró en un 80% año sobre año.

En lo que respecta a la recaudación del mes de Febrero se alcanzó la suma de \$2.126.338 millones, con una suba de 82,3% en términos anuales.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Febrero		Variación	
	2023	2022	M\$	%
RECAUDACION TOTAL	2.126.338	1.166.514	959.824	82,3%
IMPUESTOS	1.497.641	760.937	736.705	96,8%
Ganancias	465.697	243.351	222.346	91,4%
IVA	691.567	335.525	356.042	106,1%
Créditos y débitos	157.281	78.225	79.056	101,1%
Impuesto solidario (PAIS)	37.408	19.178	18.230	95,1%
Otros	183.097	103.836	79.261	76,3%
COMERCIO EXTERIOR	102.542	146.690	-44.148	-30,1%
Derechos importaciones	45.059	30.537	14.522	47,6%
Derechos exportaciones	48.666	110.256	-61.590	-55,9%
SEGURIDAD SOCIAL	526.155	258.887	267.267	103,2%
Aportes personales	201.747	102.260	99.487	97,3%
Contribuciones patronales	320.150	153.555	166.595	108,5%

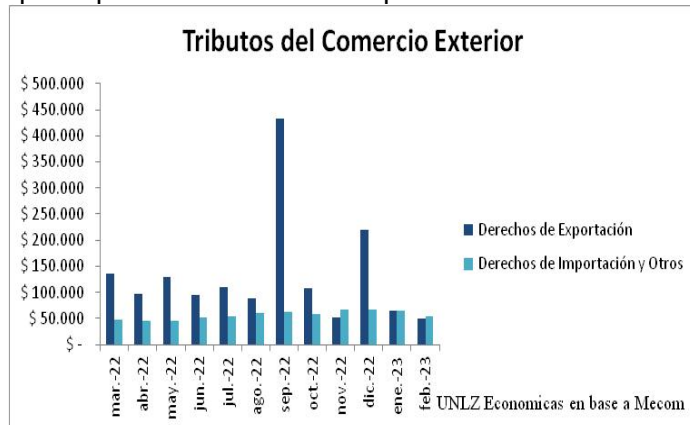
FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Ministerio de Economía.

El Impuesto al Valor Agregado tuvo una suba anual de 106,1% representando \$356.042 millones, mientras que Ganancias creció \$222.346 millones, un 91,4%.

El Impuesto al Cheque alcanzó un valor de \$79.056 millones con un aumento de 101,1% en términos anuales mientras que el Impuesto Solidario (PAIS) alcanzó un valor incremental de \$18.230, un 95,1%.

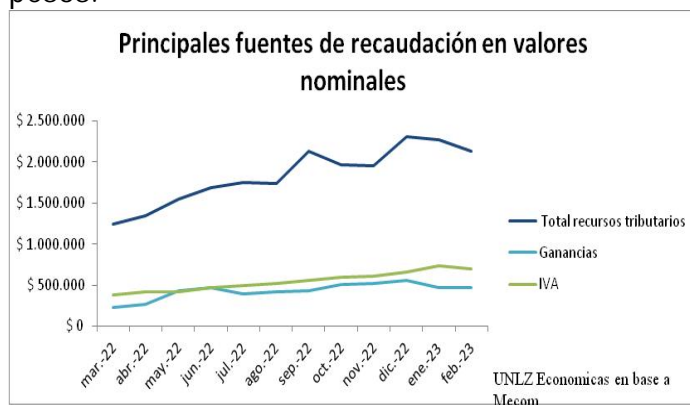
Por otro lado, los Derechos a las Exportaciones alcanzaron la suma de \$48.666 millones,

disminuyendo en términos anuales un 55,9% afectados por la menor recaudación por la sequía que afecta al país con un impacto significativo en la producción de maíz y trigo. Los derechos a las importaciones llegaron a un valor de \$45.059 millones, con una variación interanual de 47,6% lo que representa menores importaciones reales.

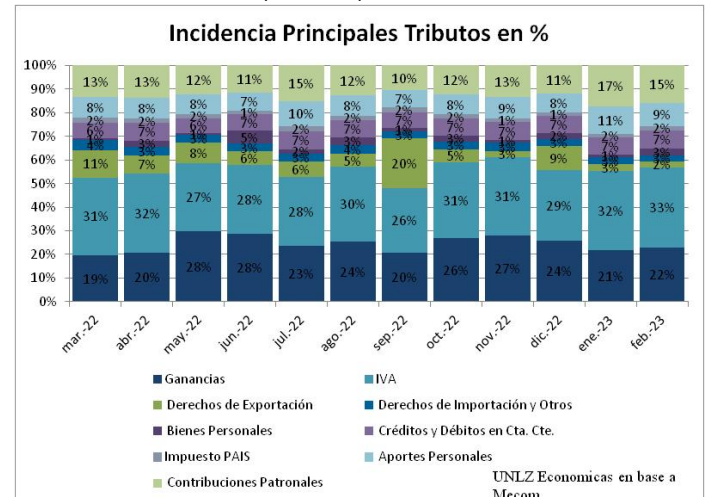


Los aportes personales crecieron un 97,3% por un valor de 99.487 millones de pesos y las contribuciones patronales un 108,5% representando 166.595 millones de pesos.

En el acumulado al mes de Febrero, la recaudación alcanzó un valor de \$4.392.300 millones con una suba de 87,8% en términos anuales, lo que representa 2.053.842 Millones de pesos.



El Impuesto al Valor Agregado tuvo una suba anual de 104,5% igual a \$726.099 millones mientras que Ganancias se incrementó en \$455.573 millones, un 94,5%.



El Impuesto Solidario (PAIS) creció un 99,9% lo que representa \$36.022 millones de pesos.

Los Derechos a las Exportaciones alcanzaron la suma de \$113.771 millones de pesos con una caída de un 36,2% producto de la sequía ya mencionada y los derechos de importación crecen un 54% representados por 99,933 millones de pesos lo que representa una caída en términos reales.

Los aportes personales crecieron un 99,6% y las contribuciones patronales un 108,7% producto de las actualizaciones salariales registradas.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Acumulado a Febrero		Variación	
	2022	2021	M/\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	4.392.300	2.338.457	2.053.842	87,8%
IMPUESTOS	2.997.046	1.513.978	1.483.068	98,0%
Ganancias	937.543	481.970	455.573	94,5%
IVA	1.420.838	694.739	726.099	104,5%
Créditos y débitos	313.230	157.238	155.991	99,2%
Impuesto solidario (PAIS)	72.097	36.075	36.022	99,9%
Otros	325.435	180.030	145.405	80,8%
COMERCIO EXTERIOR	232.580	255.679	-23.099	-9,0%
Derechos importaciones	99.933	64.877	35.057	54,0%
Derechos exportaciones	113.771	178.364	-64.593	-36,2%
SEGURIDAD SOCIAL	1.162.674	568.801	593.873	104,4%
Aportes personales	452.745	226.864	225.881	99,6%
Contribuciones patronales	700.664	335.687	364.976	108,7%

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

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en febrero alcanzaron la suma de \$23.809.272 millones, registrando una expansión mensual de 4,2% (\$966.477 millones). En términos anuales, crecieron 96,0% (\$11.660.512 millones).

Los depósitos en pesos del sector privado registraron una variación de 5,5% en términos mensuales (\$1.039.168 millones) y de 104,6% (\$8.633.431 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-22	49,6%	58,4%	59,5%	63,4%	55,3%	-2,6%
mar-22	48,2%	56,9%	56,0%	61,2%	55,2%	-3,8%
abr-22	50,8%	59,7%	54,0%	70,8%	57,4%	-4,0%
may-22	54,7%	63,9%	62,0%	70,4%	61,6%	-4,3%
jun-22	59,9%	69,2%	61,8%	74,9%	69,9%	-4,0%
jul-22	65,7%	76,2%	67,2%	79,1%	78,9%	-7,5%
ago-22	65,4%	75,5%	63,9%	73,6%	82,0%	-10,9%
sep-22	72,0%	81,5%	74,4%	73,1%	89,1%	-9,4%
oct-22	77,8%	86,2%	65,5%	74,3%	102,6%	-7,9%
nov-22	83,6%	89,9%	62,5%	73,4%	112,9%	-4,3%
dic-22	92,6%	96,3%	69,7%	86,0%	116,6%	2,8%
ene-23	96,8%	99,5%	68,6%	85,2%	123,6%	4,6%
feb-23	102,8%	104,6%	87,7%	101,8%	114,3%	7,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, cuenta corriente fue el componente más dinámico del mes: creció un 10,3% (\$346.842 millones), mientras que caja de ahorro y plazo fijo se expandieron 8,5% (\$346.403 millones) y 1,9% (\$163.655 millones) respectivamente en el mes de febrero.

Anualmente, se dieron las siguientes variaciones: plazo fijo 114,3% (\$4.667.204 millones), caja de ahorro 101,8% (\$2.237.208 millones), y cuenta corriente 87,7% (\$1.729.020 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de febrero crecieron 0,7% (US\$114 millones) en términos mensuales. En la comparación anual crecieron 7,4% (US\$1.126 millones), acumulando tres meses consecutivos de expansión.

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de febrero de 3,7% (\$252.255 millones) en términos mensuales y crecieron 70,8% (\$3.242.733 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-22	40,5%	48,3%	35,0%	63,1%	34,1%	125,2%	53,8%	36,6%	-23,8%
mar-22	43,9%	52,6%	57,7%	67,8%	35,3%	124,0%	54,7%	37,9%	-24,6%
abr-22	48,1%	58,9%	74,5%	80,3%	36,4%	127,7%	56,1%	40,6%	-29,7%
may-22	51,8%	63,9%	92,1%	87,8%	37,4%	130,5%	57,8%	44,4%	-33,0%
jun-22	59,0%	70,7%	105,0%	93,2%	40,3%	132,6%	60,3%	53,1%	-29,1%
jul-22	64,1%	75,5%	93,9%	103,4%	42,5%	133,0%	63,1%	60,9%	-28,4%
ago-22	67,1%	78,4%	99,2%	105,8%	43,1%	131,4%	64,8%	64,9%	-30,0%
sep-22	66,6%	76,2%	97,1%	93,1%	43,9%	125,3%	63,5%	68,8%	-29,3%
oct-22	65,2%	72,0%	91,3%	85,1%	40,2%	115,0%	61,9%	64,3%	-24,7%
nov-22	64,6%	68,7%	100,2%	73,6%	36,3%	105,7%	59,3%	65,0%	-19,7%
dic-22	64,9%	67,2%	97,4%	69,1%	32,6%	100,2%	57,7%	66,9%	-15,4%
ene-23	66,9%	67,8%	90,7%	69,4%	31,1%	94,2%	59,3%	72,4%	-10,3%
feb-23	70,6%	70,8%	103,6%	73,5%	30,4%	89,6%	61,7%	74,5%	-6,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (10,7%), personales (5,6%), prendarios (3,3%), documentos (3,2%), tarjetas (1,7%), e hipotecarios (1,3%).

En términos anuales, adelantos fue el componente más dinámico en febrero con una suba de 103,6% (\$427.193 millones). Le siguen prendarios con una suba de 89,6% (\$228.603 millones) y tarjetas con una variación de 74,5% (\$907.497 millones).

En el mes de febrero se observa que todas las variaciones anuales de los préstamos en pesos muestran crecimiento por debajo de la inflación, excepto los adelantos. (ver precios y salarios).

Los créditos en dólares del sector privado en el mes de febrero crecieron 2,4% (US\$84 millones) en términos mensuales. En términos anuales cayeron 6,7% (-US\$257 millones), acumulando 49 meses consecutivos de caída en la comparación anual.

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)				
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte	Bcra	Total BM
feb-22	52,7%	6,4%	43,8%		45,6%
mar-22	51,6%	19,3%	39,4%		45,1%
abr-22	52,5%	25,5%	32,3%		44,3%
may-22	52,8%	26,9%	37,1%		46,3%
jun-22	53,3%	38,0%	24,4%		43,8%
jul-22	54,9%	36,7%	34,0%		47,9%
ago-22	51,6%	47,5%	33,5%		46,4%
sep-22	46,8%	44,1%	30,5%		42,3%
oct-22	47,1%	39,0%	24,2%		40,4%
nov-22	46,7%	39,6%	21,7%		39,4%
dic-22	50,7%	48,3%	14,0%		40,9%
ene-23	54,0%	41,5%	19,2%		43,6%
feb-23	51,5%	57,5%	8,5%		39,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

La base monetaria en febrero alcanzó la suma de \$5.242.210 millones, con una contracción mensual de 0,9% (-\$49.072 millones). En términos anuales, la base monetaria creció 39,8% (\$1.491.267 millones).

En términos mensuales, la cuenta corriente del BCRA y el circulante en poder del público se redujeron en 3,9% (-\$47.098 millones) y 1,4% (-51.502 millones) respectivamente mientras que, el circulante en poder de los bancos creció 13,2% (\$49.528 millones).

En la comparación anual, circulante en poder de los bancos creció 57,5% (\$154.946 millones), circulante en poder del público subió 41,3% (\$1.245.616 millones), y cuenta corriente en el BCRA aumentó 8,5% (\$90.705 millones).

Periodo	BASE MONETARIA			FACTORES DE EXPLICACIÓN (MILLONES DE PESOS)					
	Millones de Pesos	Variación		Compra de Divisas			Tesoro Nacional	Pasivos Remunerados	Otros
		M\$	%	Sec. Priv. y Otros	Tesoro Nacional	Total			
31-mar-22	3.513.786	-158.216	-4,3%	29.307	-27.000	2.307	-210.397	63.255	-13.381
29-abr-22	3.509.534	-4.252	-0,1%	18.276	-15.000	3.276	390.830	-389.448	-8.910
31-may-22	3.767.808	258.274	7,4%	91.255	293.449	384.704	-58.481	-60.367	-7.583
30-jun-22	3.981.921	214.113	5,7%	119.533	-31.000	88.533	348.870	-874.789	651.499
29-jul-22	4.316.999	335.078	8,4%	-164.095	-128.600	-292.695	-197.242	216.012	609.002
31-ago-22	4.218.733	-98.266	-2,3%	-67.934	-30.500	-98.434	-35.745	52.694	-44.130
30-sep-22	4.099.049	-119.684	-2,8%	1.135.338	-139.200	996.138	-39.629	-980.695	-68.148
31-oct-22	4.267.843	168.794	4,1%	-68.199	-214.000	-282.199	170.749	127.959	183.332
30-nov-22	4.507.746	239.903	5,6%	-68.559	0	-68.559	216.181	-101.722	162.957
30-dic-22	5.169.708	661.962	14,7%	488.984	200.229	689.213	-286.020	51.162	241.651
31-ene-23	5.316.722	147.014	2,8%	-32.335	-175.000	-207.335	-44.980	207.864	157.421
28-feb-23	5.219.956	-96.766	-1,8%	-169.578	-50.000	-219.578	191.707	-93.964	25.069
Acum	50.248	50.248	1,0%	-201.913	-225.000	-426.913	146.727	113.900	182.490
Anual	1.706.170	1.547.954	142,2%	1.311.992	-316.622	995.370	445.843	-1.782.038	1.888.779

Fuente: Uniz-Económicas en base al BCRA

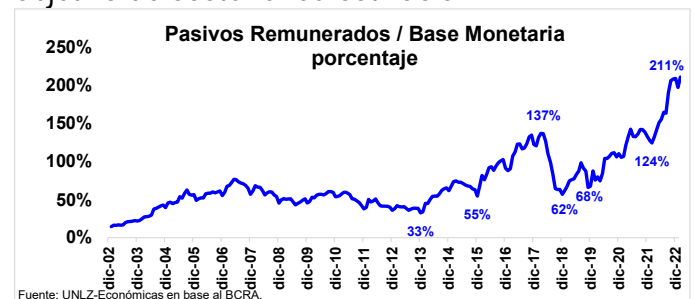
Con respecto a los factores explicativos de la contracción de la base monetaria, la venta de divisas por \$219.578 millones y la reducción de los Pasivos Remunerados -Títulos del BCRA + Pases- (-\$93.964 millones) fueron los principales durante el mes de febrero, compensados parcialmente por la expansión de las Transferencias al Tesoro Nacional de \$191.707 millones y el componente Otros por \$25.069 millones, derivando en un decremento de la base monetaria de \$96.766 millones.

Analizando el total acumulado del 2023, observamos que el componente Otros (\$182.490 millones) continúa siendo el principal a la hora de explicar la expansión de la base monetaria, seguido de las transferencias al Tesoro Nacional (\$146.727 millones), y compensado por la venta de divisas (-\$426.913 millones). A su vez, durante el 2023, los Pasivos Remunerados aumentaron \$113.900 millones, derivando en un aumento de

la base monetaria de \$50.248 millones, o 1,0% en términos porcentuales.

En el acumulado de los últimos 12 meses, la expansión de la base monetaria se explicó de la siguiente manera: Otros (\$1.888.779 millones), compra de divisas (\$995.370 millones) y las transferencias al Tesoro Nacional (\$445.843 millones). Del total de esta expansión en los últimos 12 meses, se esterilizó el 54% (\$1.782.038 millones), derivando en un aumento de la base monetaria de \$1.547.954 millones, o 142,2% en términos anuales.

Se observa que, desde mediados del año pasado, el concepto Otros, impulsa el crecimiento de la Base Monetaria. Este comportamiento está relacionado con la emisión que realiza el BCRA para intervenir en el mercado secundario comprando los títulos públicos con rendimientos en pesos con el objetivo de sostener su cotización.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

El crecimiento de los pasivos remunerados en relación con la base monetaria es muy importante desde fines de 2019 y particularmente desde febrero de 2022. A fines de 2019 representaba el 66% y creció hasta septiembre 2021 alcanzando el 142% y luego cayó hasta el febrero 2022 (124%). A partir de ese mes subió hasta alcanzar en el mes de febrero 211%.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante febrero un valor de \$191,89 por dólar y se depreció 5,3%. En términos anuales, el tipo de cambio se depreció 81%.

De esta manera, se observa que la cotización oficial de la divisa registra una variación por debajo de la inflación anual, y presenta una brecha con respecto a las cotizaciones alternativas alrededor del 100%.



En el caso de los agregados monetarios más amplios privados (M1, M2 y M3)¹, en el mes de febrero se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (4,2%), M2 (5,8%) y M3 (4,1%). Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (67,8%), M2 (79,1%) y M3 (92,6%). Así, se observa una aceleración en el crecimiento de estos indicadores.

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
feb-22	52,7%	55,7%	58,2%	57,1%
mar-22	51,6%	53,6%	56,0%	55,7%
abr-22	52,5%	53,2%	58,6%	58,1%
may-22	52,8%	57,1%	61,3%	61,4%
jun-22	53,3%	57,1%	62,9%	65,7%
jul-22	54,9%	60,3%	66,5%	71,3%
ago-22	51,6%	57,1%	62,5%	70,1%
sep-22	46,8%	59,1%	63,8%	73,7%
oct-22	47,1%	55,5%	61,8%	77,6%
nov-22	46,7%	54,2%	60,5%	80,4%
dic-22	50,7%	59,5%	68,6%	86,1%
ene-23	54,0%	60,6%	68,8%	89,0%
feb-23	51,5%	67,8%	79,1%	92,6%

Fuente: UNLZ - Económicas en base al BCRA.

Las reservas internacionales, en valor promedio mensual, alcanzaron un valor de U\$S39.899 millones durante el mes de febrero. Esto significa una caída del 7,6% (-U\$S3.261 millones) en comparación al valor promedio de enero.

Por otro lado, el valor final de las reservas internacionales para el mes de febrero fue de U\$S38.709 millones, con una contracción mensual de 6,5% (-U\$S2.708 millones). Esta caída se explicó por los pagos a organismos internacionales y la venta de divisas netas.

Por quinto mes consecutivo, el BCRA mantuvo constante la tasa de interés de las LELIQ en el nivel de 75%. Este valor es el más alto desde octubre de 2019. Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos también se mantuvieron constantes durante el mes de noviembre.

TASAS	feb-23	TEA feb-23	ene-23	dic-22
TASA DE INTERÉS DE REGULACIÓN MONETARIA				
Tasa de pasos				
Pasivos 1 día	72,00	105,30	70,90	70,00
Activos 1 día	97,00	163,46	95,90	95,00
Tasa Leliq a 28 días	75,00	107,35	75,00	75,00
Tasa Leliq a 180 días	83,50	101,23	83,50	83,50
PLAZO FIJO				
En pesos				
30-35 días hasta \$1 millón	74,67	106,41	74,67	74,67
TM20 Total (+ de \$20 millones, 30-35 días)	66,02	90,21	65,94	65,91
TM20 Bcos Priv (+ de \$20 millones, 30-35 días)	66,63	91,30	66,52	66,48
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	69,06	95,76	68,94	68,58
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	69,90	97,32	69,58	69,45
En dólares				
Plazo Fijo (30-44 días)	0,32	0,32	0,31	0,32
Documentos a sola firma	3,72	3,79	3,56	5,40
TASAS ACTIVAS				
Adelantos cta cte	77,69	117,29	76,75	75,43
Documentos	64,21	86,96	61,43	61,43
Hipotecarios	57,28	75,01	58,18	62,71
Prendarios	47,24	58,96	46,21	48,68
Personales	79,67	116,35	79,23	81,20
Tarjetas de crédito	79,46	115,92	78,91	76,97

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Estos valores de tasas de referencia generaran que, en el mes de febrero, tanto las LELIQ como los plazos fijos alcancen el nivel de inflación anual esperada para el 2023 en base al REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado) del BCRA, el cual establece en promedio una inflación anual esperada del 99,9%, por lo que, por primera vez en el año, generan rendimientos reales positivos o neutrales (teniendo en cuenta la tasa mensual como la TEA-tasa efectiva mensual-para cada instrumento).

El comportamiento de TEA explica el fuerte dinamismo de los depósitos a plazo fijo que viene ocurriendo desde el mes de octubre del año pasado. Sin embargo, este comportamiento de la tasa de interés no ha mostrado efectividad para incrementar la demanda de pesos y disminuir las brechas entre las cotizaciones alternativas de dólar y la cotización oficial.

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 déficit de US\$484 millones. En el mismo periodo del año anterior se registró un superávit de US\$297 millones.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.900 millones con una contracción de 11,7% con respecto al mismo mes del año pasado (13,3% por menores cantidades y el resto por mayores precios).

A nivel de rubros, se registraron comportamientos heterogéneos: subas en manufacturas de origen agropecuario y de origen industrial y caídas en combustibles y energía y en productos primarios.

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones positivas: Carnes y despojos comestibles (2,3%), Residuos y desperdicios de las industrias alimentarias (3,3%) y Material de transporte terrestre (58,6%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	5.548	4.900	-11,7%
Productos Primarios	1.882	1.082	-42,5%
MOA	1.829	1.847	1,0%
MOI	1.301	1.464	12,5%
Combustibles y Energía	535	507	-5,2%

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

Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.384 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registró una suba de 2,5% (0,8% por menores cantidades y el resto por mayores precios). Al igual que las exportaciones hubo comportamientos heterogéneos: destacándose las caídas en Bienes de capital, Bienes intermedios y Bienes de consumo.

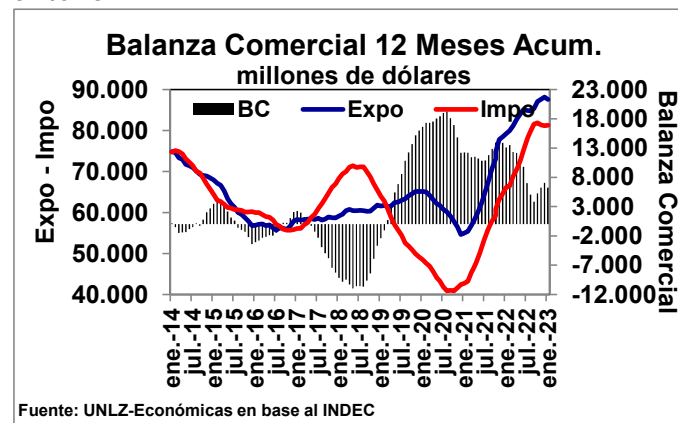
IMPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	5.251	5.384	2,5%
Bienes de Capital	998	875	-12,3%
Bienes Intermedios	2.076	1.859	-10,5%
Comb. y lubricantes	363	712	96,1%
Piezas para bienes de cap.	966	1.173	21,4%
Bienes de consumo	682	627	-8,1%
Automotores	119	105	-11,8%
Resto	48	33	-31,3%

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

A nivel de productos, se destacan las subas en Bienes de capital (0,9%) y Piezas y accesorios para computadoras (44,5%). En cambio, se

registraron caídas en Medicamentos (28,9%) y Computadoras y teléfonos (72%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$6.255 millones. Lo cual representa una caída de 52,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.



En el mes de enero, los principales destinos de las exportaciones fueron, en orden decreciente, el MERCOSUR (19%), USMCA (13%), la Unión Europea (12%), y China (9%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (24%), China (21%), la Unión Europea (16%) y USMCA (15%).

En el primer mes del año, las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial fueron China (US\$723 millones), el MERCOSUR (US\$381 millones) y la Unión Europea (US\$249 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtuvieron los superávits comerciales más relevantes fueron Chile (US\$195 millones), MAGREB (US\$142 millones) e India (US\$80 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Enero 2023				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	4.900	100%	5.384	100%	-484
Mercosur	924	19%	1.305	24%	-381
Chile	251	5%	56	1%	195
Resto Aladi	463	9%	162	3%	301
USMCA (Ex Nafta)	613	13%	784	15%	-171
Unión Europea	609	12%	858	16%	-249
Asean	364	7%	382	7%	167
China	422	9%	1.145	21%	-723
República de Corea	76	2%	40	1%	36
Japón	48	1%	101	2%	-36
India	188	4%	108	2%	80
Medio Oriente	132	3%	112	2%	20
MAGREB y Egipto	154	3%	12	0%	142
Resto	656	14%	319	6%	337

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

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron Brasil, China, Estados Unidos, Chile, India, Países Bajos y Vietnam. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron China, Brasil, Estados Unidos, Alemania, Bolivia, Paraguay e India.

Las exportaciones a Brasil en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$735 millones con una suba anual de 8,9%. A nivel de rubros, todos los rubros crecieron con excepción de Productos primarios, que se contrajo 8,9%.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Enero				
	2022		2023		Var. %
TOTAL	675	100%	735	100%	
Productos Primarios	179	27%	163	22%	-8,9%
MOA	99	15%	124	17%	25,3%
MOI	318	47%	350	48%	10,1%
Combustibles y Energía	79	12%	98	13%	24,1%

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

Por otro lado, las importaciones en enero se ubicaron en US\$1.197 millones con una suba de 18,6% con respecto al mismo mes del año pasado. A nivel de rubros, se destacan las variaciones positivas en Bienes intermedios (1,7%) y Piezas y accesorios (45,3%).

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario de US\$1.062 millones en el mes de enero con una suba del 217% en términos anuales.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Enero				
	2022		2023		Var. %
TOTAL	1.009	100%	1.197	100%	
Bienes de Capital	117	12%	109	9%	-6,8%
Bienes Intermedios	545	54%	554	46%	1,7%
Comb. y lubricantes	4	0%	128	11%	3100,0%
Piezas para bienes de cap.	161	16%	234	20%	45,3%
Bienes de consumo	102	10%	94	8%	-7,8%
Automotores	80	8%	78	7%	-2,5%
Resto	0	-	0	-	

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

Dado que se analiza el mes de enero, no se tienen datos para el análisis acumulado. Es decir, este mes el análisis mensual coincide por única vez con el acumulado del año.

Debido a esto, este mes se analizaron otras variables del sector externo, como son la balanza de pagos y los términos de intercambio.

A fin del año pasado, el INDEC dio a conocer los datos de la Balanza de pagos (BP) para el tercer trimestre del año 2022. La información más relevante es la siguiente.

La cuenta corriente (que indica si un país genera las divisas que consume) registró en el tercer trimestre del año un déficit de US\$3.031 millones. A pesar de un saldo positivo en la cuenta mercancías (X-M), el rubro servicios tuvo un fuerte deterioro con un déficit de US\$1.918 millones. Por otro lado, como es usual, las rentas de la inversión (por el uso de factores no residentes) registraron un déficit de US\$2.721 millones.

Se aprecia que la cuenta corriente indica que el país consume más divisas que las que necesita, con lo cual, el financiamiento vendrá por la cuenta de capital y financiera.

La cuenta financiera registró un déficit de US\$3.251 millones que se explica básicamente por un incremento del endeudamiento (emisión neta de pasivos).

De esta manera, las reservas internacionales registraron una caída en el período de US\$3.525 millones, alcanzando al 30/09/2022 una suma de US\$37.625 millones. Por otro lado, el stock de deuda externa bruta total al 30/09/2022 se estimó en US\$ 271.776 millones.

En febrero de 2023, el INDEC dio a conocer los datos de los términos de intercambio para el cuarto trimestre de 2022 (y por ende, para todo ese año).

En el primer caso, los precios de las exportaciones crecieron 8,7% mientras que las importaciones lo hicieron al 3,5%. De esta manera, el índice de términos de intercambio creció 4,9% en el período.

Con respecto a 2022, los precios de exportaciones aumentaron 16,2% mientras que los de importaciones lo hicieron al 16,3%. De esta manera, los términos de intercambio cayeron 0,1% en el año.

Reporte Macroeconómico

Marcos Ochoa. mochoa@economicas.unlz.edu.ar

Director del Instituto de Investigaciones Económicas UNLZ – Económicas

Licenciado en Economía (UNLP). Magister en Finanzas (UCEMA). Profesor Asociado de Microeconomía, Profesor Adjunto de Macroeconomía y de Coyuntura Económica (UNLZ).

Maximiliano Albornoz. malbornoz@economicas.unlz.edu.ar

Licenciado en Economía (UBA). Magister en Economía (UNLP). Doctorando en Ciencias Económicas. Profesor Adjunto de Estadística (UNLZ). Profesor Adjunto de Estadística, Calculo Financiero, Microeconomía y Macroeconomía (UBA).

Nicolás Valsecchi. nvalsecchi@economicas.unlz.edu.ar

Contador (UNLZ), Tutor (UNLZ- FCE). Docente Coyuntura Económica (UNLZ- FCE)
Magister en Historia Económica y de las Políticas Económicas en curso (UBA).

Juan Pablo Pascual. jpascual@economicas.unlz.edu.ar

Economista (UTDT), Docente microeconomía (UNLZ-FCE)
Maestría en Economía en curso (UBA).

Patrcio Sticca Oyuela. asticcaoyuela@economicas.unlz.edu.ar

Economista (UTDT), Docente Microeconomía (UNLZ-FCE).

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