



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Febrero 2007

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

www.economicas.unlz.edu.ar

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

Editorial

Nos satisface reanudar las publicaciones mensuales de nuestro Informe Económico. Entre los innumerables planes de este año, figura la implementación de una base de datos económicos, que pondremos al servicio de la comunidad académica y de la región en general.

El analizar la situación económica del país en forma mensual resulta un ejercicio útil y necesario. Particularmente lo es para las Universidades Públicas quienes deben fijar posición con relación a las políticas que se vayan adoptando. No cabe duda de que ellas están desprovistas de intereses sectoriales. Graves errores se han cometido en el pasado criticando políticas acertadas o apoyando políticas erróneas que llevaron al país al estado en que hoy se encuentra.

El presente año nos permitirá evaluar la consistencia de las actuales medidas macroeconómicas, fundamentalmente en los siguientes aspectos:

- Crecimiento de la economía y su origen por factores externos y/ o internos.
- Estabilidad de precios.
- Distribución del ingreso y evolución social.
- Evolución del empleo.
- Situación fiscal.
- Situación externa.
- Evolución del endeudamiento público.
- Situación monetaria.

El informe económico que se adjunta permite obtener, entre otras, las siguientes conclusiones:

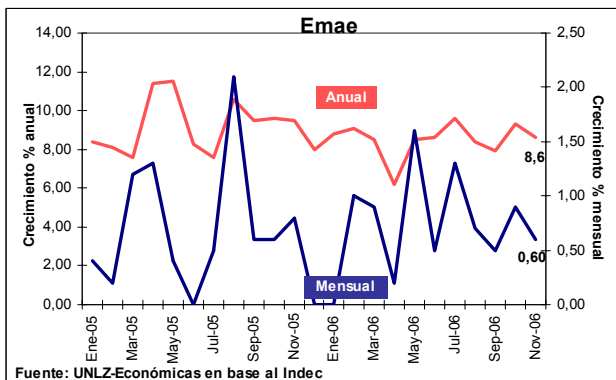
1. La economía lleva 48 meses de crecimiento ininterrumpido.
2. El PBI habría crecido en el año 2006 un 8.5%.
3. El arrastre estadístico (piso de crecimiento para el presente año) es del 4%.
4. La inflación, luego del conflicto en el INDEC, fue de 1,1%. Fuentes confiables indican que la real fue próxima al 2%. Las estadísticas oficiales son de vital importancia para el análisis económico y social, por eso se las considera como un bien público. Por este motivo el estado debe garantizar que la información sea veraz, libre, gratuita y de calidad. La credibilidad del IPC es fundamental. Este índice es utilizado como parámetro para encausar las negociaciones salariales, para establecer el nivel de pobreza e indigencia, para determinar la cotización de los títulos públicos indexados por CER, para obtener el valor del tipo de cambio real, para realizar contratos privados y su comportamiento es tenido en cuenta en el análisis de los proyectos de inversión. Para recuperar la credibilidad vulnerada del INDEC, el cálculo de la inflación de febrero se debe realizar en la más absoluta transparencia.
5. El superávit fiscal del año 2006 fue de \$ 23.158 millones. Este valor es superior en un 13% al superávit obtenido durante el 2005. El superávit financiero es de \$ 11.616 millones (tras el pago de intereses por \$ 11.542 millones). Dicho excedente financiero permite atender pagos de capital de la deuda pública y/o acumular fondos para realizarlos en el futuro. Desde luego normalmente esto permite que la Deuda Pública crezca por debajo del PBI (esta consideración será evaluada cuando se publiquen las estadísticas correspondientes al cierre del año 2006). Sin embargo deben seguirse con atención los crecientes déficits fiscales provinciales. Los mismos obedecen a que una parte sustancial de la recaudación de impuestos no se coparticipa entre las provincias.
6. La política monetaria muestra que se están aplicando medidas más cautelosas. El M2 (dinero en poder del público más depósitos a la vista) alcanzó en enero un valor promedio de \$126.510. Dicho valor se halla por debajo de la banda inferior fijada con antelación por el BCRA. Sin perjuicio de lo apuntado, el BCRA interviene constantemente adquiriendo dólares, para sostener su cotización por encima de los tres pesos.
7. El saldo positivo de la balanza comercial correspondiente al año 2006 fue de 12.409 millones de dólares. Este valor resulta superior en un 6.4% al alcanzado en el año anterior. Cabe destacar que esta evolución ocurre en medio de un fuerte crecimiento económico. Por tal motivo, de reiterarse este tipo de evolución, el ciclo de parada – arranque de la economía argentina estaría anulado.

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) registró un fuerte crecimiento en el mes de noviembre.

En términos anuales la expansión fue de 8,6%, con este dato se acumula 48 meses de crecimiento ininterrumpidos. A su vez, esta variación es levemente superior a las proyecciones del sector privado relevadas por el BCRA (8,5%).

También es para destacar, que este incremento se produce con respecto a un mes de alto crecimiento. En noviembre de 2005, la actividad aumentó 9,5%.



Si comparamos el nivel de actividad actual con el último pico máximo (junio de 1998) para la serie desestacionalizada, se encuentra 16,6% por encima.

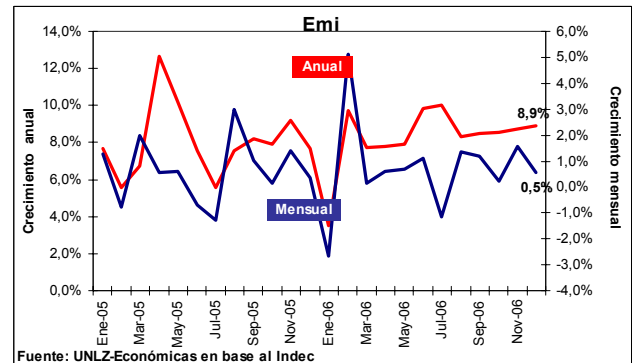
Si consideramos la expansión con respecto a octubre de este año, el incremento es de 0,6%.

De esta manera, para el acumulado del año la variación de la actividad es de 8,5%. Esta expansión es levemente inferior a la del mismo período del año anterior (9,3%)

En este contexto, el PBI registraría un crecimiento de 8,5% durante todo el 2006, dejando un piso de crecimiento (arrastré estadístico) de 4% para este año.

Con respecto a los datos de diciembre podemos realizar los siguientes comentarios.

El índice EMI (Estimador mensual industrial) registró en diciembre un crecimiento anual de 8,9% y de 0,5% en términos mensuales, ambos comportamientos para la serie desestacionalizada.



Cómo se puede observar en el gráfico anterior la actividad industrial se aceleró durante el último semestre del año.

Si consideramos el 2006, la industria registró un crecimiento de 8,3%. Este valor es 0,3 puntos superior a los que esperaban las proyecciones del sector privado relevadas por el REM (BCRA). A su vez, se observa que la expansión es superior a la registrada durante todo el año 2005 (8%).

A partir de este comportamiento, la industria se encuentra 16% por encima de su punto anterior máximo (junio de 1998).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA DICIEMBRE	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			% UTILIZACIÓN CAPACIDAD INSTALADA
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 12 M	
Vehículos automotores	-18,7	62,6	32,2	49,3
Minerales no metálicos	-11,0	5,6	15,0	63,0
Productos del tabaco	-11,8	-6,7	12,5	61,8
NIVEL GENERAL	0,5	8,9	8,3	72,2
Productos alimentos y bebidas	0,4	4,4	7,1	73,6
Sustancias y productos químicos	3,1	13,5	6,8	79,9
Productos textiles	-8,8	7,2	6,5	74,1
Refinación del petróleo	3,5	6,3	6,2	95,8
Caucho y plástico	1,2	7,1	6,1	64,5
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-2,7	8,3	5,4	56,3
Edición e impresión	-5,7	6,4	5,3	70,9
Papel y cartón	-1,7	4,1	2,0	77,5
Industrias metálicas básicas	-4,6	-15,0	1,8	78,0

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

Los sectores que impulsaron la actividad durante el año pasado fueron: la industria automotriz y los minerales no metálicos (insumos para la construcción).

La producción automotriz (Vehículos automotores) creció 32,2% durante el último año, debido al fuerte dinamismo demanda local y de las exportaciones (Brasil y México). En este sentido cabe destacar, que las ventas al exterior absorbieron el 55% de la producción local aproximadamente.

El buen desempeño de la construcción (ver ISAC) impulsa a la industria de materiales para la construcción. El sector Minerales no metálicos creció 15% durante el 2006. En este período la producción de cemento se incrementó 16,9% y de vidrio en 9,6%.

Otro sector relevante que creció fuerte dentro de la industria fue Alimentos y bebidas. En este caso el crecimiento fue de 7,1%. Los principales incrementos se registraron en la producción de carnes blancas (14,7%), en la molienda de cereales y oleaginosas (11,5%) y en la producción de productos lácteos (8,5%).

La única caída se verifica en al producción de carnes rojas (-3,5%). Esto último, se debe al comportamiento errático de las políticas aplicadas por el gobierno (control de precios, peso de los animales, restricciones al comercio internacional, etc.).

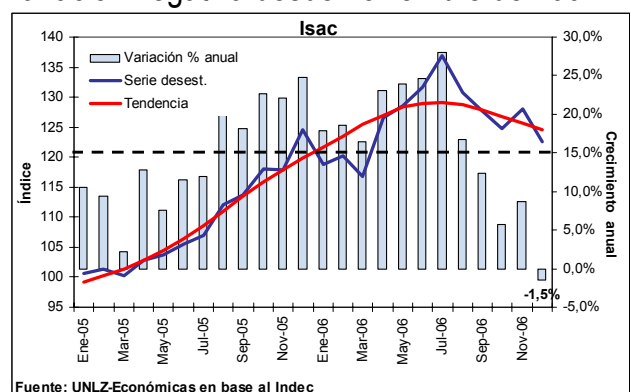
El desagregado de la UCI (Utilización de la capacidad instalada) en la industria, nos muestra que seis sectores se encuentran por encima del nivel general (72,2%).

De todas maneras, como venimos comentando en informes anteriores, los sectores que impulsan al sector industrial se encuentran lejos de agotar sus posibilidades de crecimiento.

El índice ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción) registró un descenso de 4,3% con respecto al mes anterior.

En términos anuales registra un descenso de 1,5%. Este pobre desempeño se explica porque en el mes de diciembre se registraron dos feriados en días de semana, que implicaron una baja en la cantidad de días laborales en relación al mismo mes del año anterior. A su vez, para la misma comparación anual se registraron más días de lluvias, que también impactaron en la actividad del sector.

De todas maneras, se registra la primera variación negativa desde noviembre de 2002.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

La fuerte desaceleración en este sector se produce luego de alcanzar un nivel record histórico en julio de este año, como se puede observar en el gráfico anterior.

Este comportamiento era esperable dado que el sector viene creciendo muy fuerte desde el 2003

y cada vez la comparación anual se realiza contra parámetros más elevados.

A pesar de esto, el sector registró un crecimiento de 15,2% durante todo el 2006. Si tomamos como referencia el año 1998, el de mayor actividad en el sector antes de la crisis del 2001, la construcción se encuentra 17,9% por encima.

Por otra parte, se mantuvo el fuerte dinamismo de las ventas de los insumos en el sector. Las ventas de ladrillo hueco crecen 52,8%, las de hierro redondo para hormigón 19,9% y las de cemento 19,5% entre las más importantes.

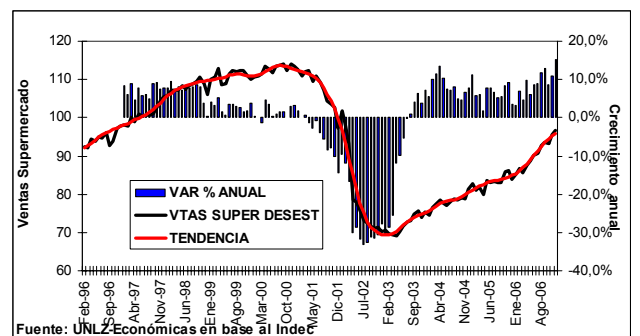
Otro dato para destacar es que los permisos para la construcción para todo el 2006 registraron un crecimiento de 21,2%. En el caso específico de diciembre, el incremento anual fue de 27%.

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

Por el lado del consumo, se observa que todos los indicadores se expandieron a tasas muy elevadas durante el 2006.

Este comportamiento se explica por la recuperación del poder adquisitivo del salario y de los créditos al consumo.

Las ventas de los supermercados, en diciembre, crecieron 15,1% en términos anuales. Este incremento, es muy importante si se tiene en cuenta que es la mayor variación histórica del índice.



Como se puede observar en el gráfico, las ventas de los supermercados empezaron

acelerar fuertemente su tasa de crecimiento desde septiembre del año pasado.

Si consideramos la variación mensual, el incremento es de 1,3%. De esta manera, se registra para todo el 2006 una expansión de 9,4%.

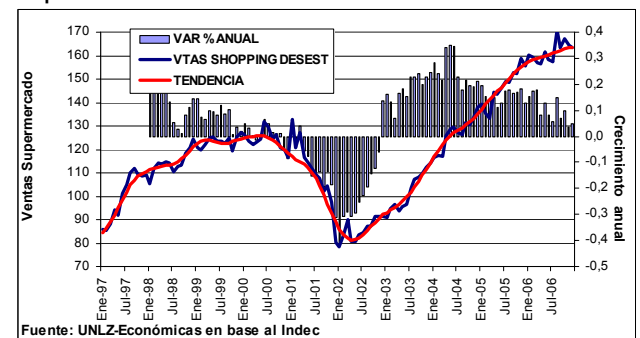
Las ventas a precios corrientes alcanzaron la suma de \$2.875,5 millones, lo que representa una suba de 23,7% con respecto al mismo período del año anterior.

A pesar de este muy buen desempeño, la actividad se encuentra 20% por debajo de los niveles máximos registrados durante el año 2000.

Por su parte, las ventas de los Shopping centers registraron una variación anual de 4,8% en diciembre.

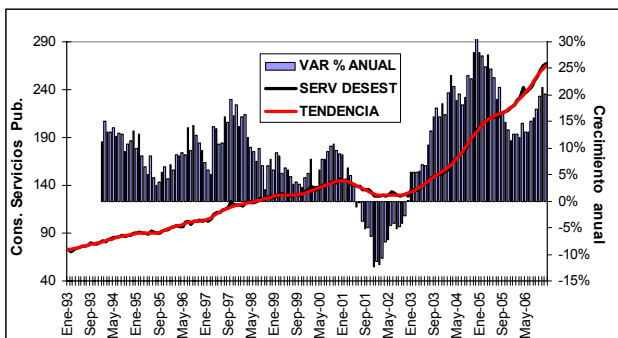
Cómo se puede observar en el gráfico, a partir del segundo semestre las ventas en este sector comenzaron a desacelerarse.

Si consideramos la variación mensual, la expansión es negativa en 0,5%. De esta manera, se registra para todo el 2006 una expansión superior al 10%.



Con este comportamiento, las ventas del sector se encuentran 30% por encima de los niveles del año 2000. Último punto máximo para la serie desestacionalizada.

El consumo de Servicios públicos, se incrementó 20,5% en términos anuales en el mes de diciembre. Con respecto al mes anterior la expansión fue de 0,8%.



De esta manera, se registra una variación positiva de 15,7% para todo el año. Este comportamiento se explica especialmente por el sector comunicaciones y en particular por la telefonía celular. En el cuadro que se encuentra a continuación se muestran variaciones anuales de los índices de publicación mensual.

INDICE	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EMAE (*)	-0,8%	-4,4%	-10,8%	8,8%	9,0%	9,2%	8,5%
EMI	-0,3%	-7,6%	-10,6%	16,2%	10,7%	8,0%	8,3%
ISAC	-10,2%	-10,5%	-28,3%	37,8%	19,9%	14,4%	15,2%
SUPERMERCADOS	2,0%	-5,0%	-26,0%	-9,1%	8,7%	5,8%	9,4%
SHOPPING	1,9%	-12,8%	-21,1%	19,5%	24,0%	14,9%	10,9%
S. PUBLICO	7,5%	-0,9%	-6,2%	10,6%	22,2%	20,6%	15,7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC. (*) Valor proyectado

Precios y Salarios

A fines de enero, se produjo un hecho sin precedentes para la historia del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos desde su creación en 1968.

El gobierno decidió desplazar a la directora del área responsable de calcular los índices de precios Prof. Graciela Bevacqua por la Lic. Beatriz Paglieri.

Los motivos del desplazamiento de la funcionaria aparentemente serían dos:

a) La negativa de la funcionaria, amparada por el art. 10 de la Ley 17.622 que contempla el "secreto estadístico", a suministrar información sobre los comercios donde se relevan los distintos precios.

b) Y de mantener la postura de contemplar el incremento del 22% en las medicinas prepagas para el cálculo del índice, y no el 2% como le pedía el Secretario de Comercio Guillermo Moreno.

En medio de este contexto, y por primera vez con más de dos horas y medias de retraso, se anunció un incremento de los precios medidos por IPC (Índice de precios al consumidor) de 1,1% en el mes de enero.

Este dato, es toda una sorpresa porque se encuentra muy por debajo de lo esperado por los distintos analistas (1,5% a 2%).

INFLACIÓN	Ene-07	Anual	Acum. 01	2006
NIVEL GENERAL	1,1%	9,7%	93,5%	9,8%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,9%	11,6%	128,4%	10,5%
INDUMENTARIA	-2,5%	14,4%	136,7%	14,6%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,7%	10,8%	59,7%	10,8%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,8%	8,6%	94,7%	8,4%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	1,5%	7,7%	69,6%	8,0%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,7%	5,8%	56,2%	6,1%
ESPARCIMIENTO	1,8%	5,2%	114,2%	10,7%
EDUCACION	0,3%	20,1%	62,7%	19,9%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El rubro que más creció, durante el último mes, fue Alimentos y Bebidas (1,9%) impulsado por el incremento en las Verduras (9,8%), Aceites y grasas (4,3%), Carnes (1,4%) y Productos de panificación (1,2%).

De esta manera, este rubro se ubica por cuarto mes consecutivo por encima del Nivel general. Esto sólo ya nos demuestra que la política anti inflacionaria de "acuerdos de precios" no está teniendo la eficacia prevista por el gobierno.

En este contexto, la Canasta Básica Alimentaria, que sirve para medir la pobreza, se incrementó 2,6%.

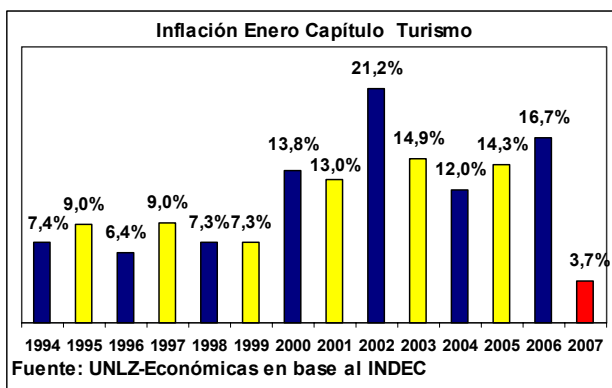
Estos dos comportamientos nos indican que, los sectores con menores ingresos, son los que principalmente sufren con el incremento de los precios.

Por otra parte, se destacan el incremento de 0,7% en Transporte y comunicaciones que se explica básicamente por el aumento de 9% en las tarifas de los taxis. A su vez, el incremento de los alquileres en 1,9% explica la variación de 0,7% de Viviendas y Servicios Básicos.

Por último, creciendo por encima del Nivel general, aparecen los rubros Esparcimiento (1,8%) y Atención médica y gastos para la salud (1,5%). Estas dos últimas variaciones nos generan muchas dudas, porque se esperaban incrementos superiores.

En el rubro Esparcimiento se encuentra contemplada la actividad del Turismo. Este concepto en enero registró un llamativo incremento de 3,7% mensual. En realidad se esperaba una variación muy superior, simplemente por meras cuestiones estacionales.

La gran sorpresa obedece, a que es el menor incremento mensual de los últimos 23 años por lo menos.



A su vez, si tomamos la variación anual el incremento de los precios en este sector es de sólo 0,03%.

Si tenemos en cuenta que en este capítulo se miden Tarifas de Hoteles (Mar del Plata, Mendoza, etc) de Transporte por turismo y de las Excursiones, resulta muy poco creíble que los precios se no se hayan incrementado entre enero 06 y enero 07.

Este muy bajo incremento histórico, sólo se podría explicar si para el cálculo de la inflación en este sector se tomaron los valores de referencia de los "acuerdos de precios" (que en términos generales no se respetan), y no los datos relevados habitualmente por las encuesta del INDEC.

Si consideramos un incremento más razonable pero conservador (18%) y si tenemos en cuenta la ponderación en el índice IPC (2,75% del total) a la inflación de enero habría que agregarle 0,39 puntos más (0,39%).

El otro rubro que genera dudas, es Atención médica y gastos para la salud. En este caso, el bajo incremento, se debería a que el gobierno

computó para el cálculo del índice el incremento del 2% de las cuotas de los planes con copagos de las empresas de medicina prepagas.

Si por el contrario, el gobierno hubiera contabilizado el incremento del 22% teniendo en cuenta el nivel de aceptación de los afiliados y la ponderación en el índice IPC (3.893%), a la inflación de enero habría que agregarle medio punto más (0,5%).

Es decir, teniendo en cuenta los puntos de más que habría que agregar por Turismo y por Medicina prepaga, la inflación final se debería haber ubicado en torno al 2%. Es decir 0,9 puntos más que lo informado por el gobierno.

A partir de los datos oficiales, que como explicamos sub estima la variación del los precios del mes de enero, la inflación anual se ubica en 9,7% con fuertes incrementos en Educación (20,1%), Indumentaria (14,4%), Alimentos y bebidas (11,6%) y Vivienda y Servicios básicos (10,8%).

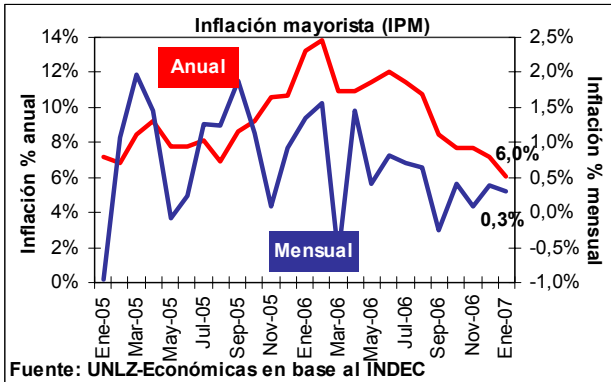
La inflación acumulada entre enero de 2007 y diciembre de 2001 es de 93,5%. En este caso, los mayores incrementos se dieron en Indumentaria (136,7%), Alimentos y bebidas (128,4%) y Esparcimiento (114,2%).

A partir de lo comentado anteriormente, sería apropiado de ahora en adelante, que el cálculo de la inflación para los próximos meses se realice con la más absoluta transparencia. De no ser así, la Argentina corre el riesgo de dejar de pertenecer al sistema de estadísticas confiables que utiliza las Naciones Unidas.

Esto también afectará directamente al gobierno, porque pueden dejar de ser creíbles todos los indicadores que difunde el INDEC, incluso aquellos que son muy positivos para el poder ejecutivo (actividad por ejemplo).

A su vez, abre la posibilidad de que surjan indicadores paralelos que seguramente no serías gratuitos, de consultoras, fundaciones, asociaciones empresariales, sindicatos, etc.

Hasta ahora, las dudas se concentran únicamente en la inflación minorista (rubro Turismo y Atención médica y gastos para la salud) y en la Canasta básica y no en los otros índices. Al mismo momento que se difundía el índice IPC también sucedía lo mismo con los precios mayoristas y de la construcción. La inflación mayorista (Índice de precios internos mayoristas- IPIM) fue de 0,3%.



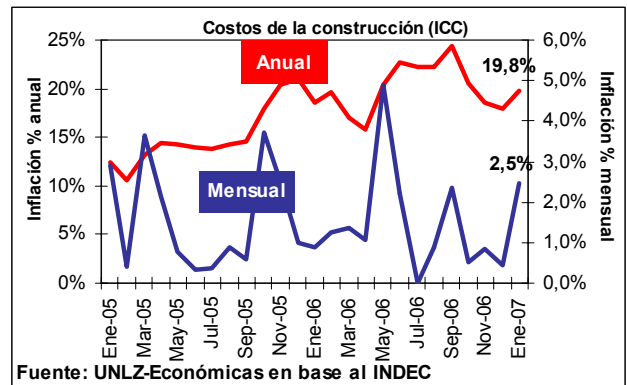
Los Productos nacionales subieron 0,3% como consecuencia de la disminución de 1% en los Productos primarios y de un aumento de 0,7% en los Manufacturados y energía eléctrica. Por su parte, los Productos importados se incrementaron 0,4%.

Por otra parte, la inflación en términos anuales es de 6% cuando en enero del año pasado era de 13,26%.

Este comportamiento nos muestra que la inflación mayorista continúa desacelerándose fuertemente.

El ICC (Índice de costos de la construcción) se incrementó 2,5%. Esta variación es muy superior a la registrado durante el mismo mes del año anterior (0,9%).

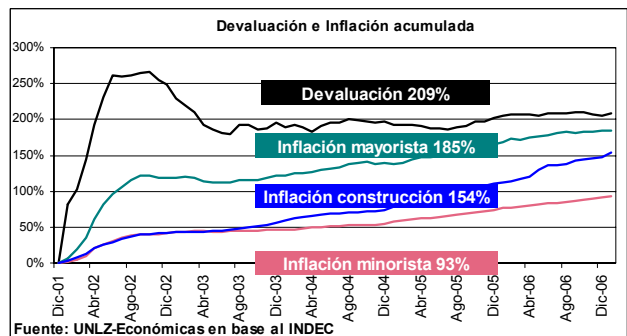
Este incremento de los costos, se explica por la variación en los Materiales (1,1%), de la Mano de obra (3,9%) y de los Gastos Generales (1,1%).



La inflación anual, en este sector, es de 19,8% resultante de las subas de 15,3% en Materiales, 26,6% en el costo de la Mano de obra y de 13% en los Gastos Generales.

Luego de esto, es interesante analizar el comportamiento del tipo de cambio y de los precios a enero de este año con respecto a diciembre de 2001.

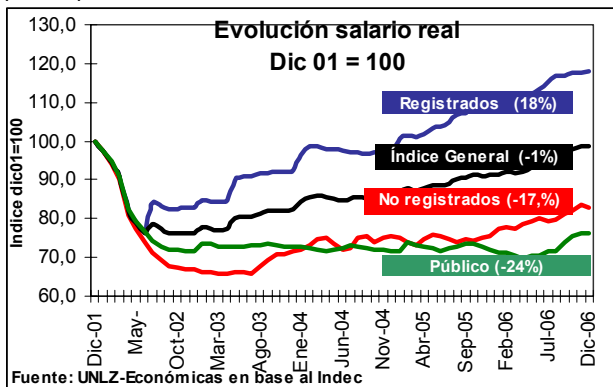
- 1) La devaluación acumulada es de 209%.
- 2) La inflación mayorista es de 185%.
- 3) El costo de la construcción se incrementó 154%.
- 4) La inflación minorista es de 93%, en el caso de los alimentos el incremento es de 128,4%.



Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de diciembre se observa que, las remuneraciones de los empleados Registrados crecieron 1,4%, el Índice general 1%, los empleados Públicos 0,8% y los No registrados 0,2%. A excepción de los dos primeros, todos los demás pierden con la inflación (1%).

Si analizamos el comportamiento anual, los salarios de los No registrados se incrementaron 21%, Registrados 19%, el Índice general 19% y

los empleados Públicos 16%. En esta comparación todos les ganan a la inflación (9,8%).



Si tomamos como parámetro el salario en poder adquisitivo desde diciembre de 2001 (salario nominal vs. inflación minorista), se observa un comportamiento muy dispar.

Los empleados registrados, en promedio, tienen un poder adquisitivo 18% superior. En cambio, por el otro lado, se observa que los empleados que más perdieron fueron los empleados Públicos (24%), luego los No registrados (17%) y por último el Índice general que se encuentra apenas un 1% por debajo.

Fiscal

Los Recursos totales del sector público en diciembre alcanzaron la suma de \$15.029 millones, lo que representa un incremento anual de 26%. Por su parte, las erogaciones para el mismo período fueron \$14.750 millones. Esto significa un incremento de 24% con respecto al mismo mes del año anterior.

El Superávit primario fue de \$279 millones, para el mes en consideración. Este resultado es muy superior al registrado durante el año anterior (\$23 millones).

A su vez, se pagaron \$2.649 millones en concepto de intereses. A partir de este dato, el Resultado financiero fue negativo en \$2.370 millones.

Si consideramos todo el 2006, los Recursos tributarios se incrementaron 25%, alcanzando

la suma de \$158.514 millones. Por su parte, el Gasto primario se incrementó 27% alcanzando la suma de \$135.356 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	DOCE MESES		Variación	
	2006	2005	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 158.514	\$ 126.388	\$ 32.127	25%
Recaudación Tributaria	\$ 150.009	\$ 119.252	\$ 30.756	26%
Impuestos a los Débitos y Créditos	\$ 11.686	\$ 9.434	\$ 2.251	24%
Derechos de Exportación	\$ 14.712	\$ 12.323	\$ 2.389	19%
Contribuciones a la Seguridad Social	\$ 23.603	\$ 16.327	\$ 7.275	45%
Resto de Recaudación	\$ 100.009	\$ 81.168	\$ 18.840	23%
Otros ingresos	\$ 8.505	\$ 7.135	\$ 1.370	19%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 135.356	\$ 106.765	\$ 28.591	27%
Salarios	\$ 14.325	\$ 11.343	\$ 2.982	26%
Bienes y Servicios	\$ 4.859	\$ 4.679	\$ 180	4%
Seguridad Social	\$ 32.190	\$ 24.905	\$ 7.285	29%
Transferencias	\$ 66.578	\$ 55.222	\$ 11.356	21%
Al Sector privado	\$ 17.640	\$ 14.697	\$ 2.943	20%
A Provincias por coparticipación	\$ 34.413	\$ 28.070	\$ 6.343	23%
A Provincias otros conceptos	\$ 10.627	\$ 9.656	\$ 971	10%
A Universidades nacionales	\$ 3.898	\$ 2.799	\$ 1.099	39%
Otros conceptos	\$ 945	\$ 612	\$ 333	54%
Gastos de capital	\$ 16.460	\$ 10.004	\$ 6.456	65%
RESULTADO PRIM. S/ PRIV.	\$ 23.158	\$ 19.623	\$ 3.535	18%
INTERESES	\$ 11.542	\$ 10.243	\$ 1.299	13%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 11.616	\$ 9.380	\$ 2.237	24%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Mecon

De esta manera, se alcanza un Superávit primario de \$23.158 millones para todo el 2006. Este valor es 13% superior al registrado durante el mismo período y en términos de PBI representa 3,5%.

Cómo se pagaron Intereses por \$11.542 millones el Resultado financiero fue de \$11.616 millones.

A pesar de este muy buen desempeño se observa cierto deterioro en el comportamiento fiscal, que por ahora no resulta preocupante.

FECHA	SECTOR PÚBLICO NACIONAL				PROVINCIAS	CONSOLIDADO
	Ing Tot M \$	Gast Prim s/ Priv.	Var % anual Ing T	Sup. Prim. % PBI	Sup. Prim. % PBI	Sup. Prim. % PBI
2001	\$ 50.394	\$ 48.999		0,5%	-1,5%	-1,0%
2002	\$ 55.079	\$ 52.823	9,3%	0,7%	0,0%	0,7%
2003	\$ 77.203	\$ 68.526	40,2%	2,3%	0,9%	3,2%
2004	\$ 105.078	\$ 87.745	36,1%	28,0%	1,4%	5,3%
2005	\$ 126.388	\$ 106.765	20,3%	21,7%	0,7%	4,4%
2006	\$ 158.514	\$ 135.356	25,4%	26,8%	3,5%	4,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Mecon (1) Proyección Ministerio de Economía

En el caso del Sector Público Nacional, durante los últimos dos años, los gastos crecen más rápido que los ingresos.

A su vez, el Superávit Primario Consolidado (Nación más Provincias) se redujo en términos de PBI en 1,2% desde el 2004.

Teniendo en cuenta los datos oficiales, el deterioro en el estado nacional fue de 0,4%, mientras que a nivel provincial fue de 0,8%. Este resultado puede variar, porque es posible que el Superávit primario provincial en términos del PBI,

en lugar del 0,6% informado por las autoridades termine en un valor inferior (0%).

Si bien el resultado consolidado actual es muy elevado y mantiene la solvencia fiscal de corto plazo, durante el presente año el gobierno debe evitar que se mantenga esta tendencia.

Lamentablemente consideramos que en un contexto electoral esto no será posible. Sin embargo, será uno de los desafíos ineludibles que deberá enfrentar la próxima administración. La nueva reforma fiscal debe tener como objetivo la solvencia fiscal de los estados provinciales.

Por otra parte, la recaudación creció en términos anuales 30,2% en enero, alcanzando la suma de \$14.535 millones.

Los impuestos que impulsaron esta expansión fueron el IVA, Ganancias y Seguridad Social.

El buen desempeño de los recursos fiscales, se debe a la fuerte expansión de la actividad (especialmente al consumo) y al crecimiento de los precios de los productos.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$168.953 millones en enero. De esta manera se registra un crecimiento mensual de 2% (\$3.266 millones). En términos anuales la expansión es de 25,1% (\$33.925 millones).

Los Depósitos del sector privado en enero registraron un crecimiento mensual de 2% (\$2.475 millones). El crecimiento en términos anuales la expansión es de 23,6% (\$23.569 millones). De esta manera, se acumulan 11 meses de fuerte recuperación. Sin embargo, como el PBI a precios corrientes crece a una tasa similar, la bancarización se mantiene estable en torno al 18%. Este nivel, se puede

considerar bajo si se tiene en cuenta que en 1998 representaban el 23% del producto.

El mayor crecimiento, de las operaciones en pesos en términos anuales, se registra en los Depósitos a plazo fijo. Estos registran un crecimiento de 27,1% (\$10.469 millones). Luego le siguen las Cuentas corrientes con una variación de \$4.499 millones (19,6%) y por último las Cajas de ahorro con una suba de \$3.951 millones (18,5%).

Por su parte, los Depósitos en dólares del sector privado se expandieron 1,2% (US\$ 58 millones) en términos mensuales. En cambio si consideramos la variación anual, la expansión es de 38,7% (US\$ 1.389 millones). De esta manera, se alcanza un stock total de US\$ 4.977 millones.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO						En Dólares (M US\$)
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Otros	Caja Ahorro	Plazo Fijo	
Ene-06	99.662	88.734	22.947	5.862	21.352	38.573	3.588
Feb-06	101.200	89.875	23.021	5.896	21.355	39.603	3.691
Mar-06	102.105	90.612	23.213	5.884	21.285	40.230	3.736
Abr-06	104.262	92.425	23.899	6.087	21.409	41.030	3.859
May-06	106.325	93.990	24.638	6.043	21.641	41.667	4.040
Jun-06	108.183	95.416	24.557	6.012	22.232	42.615	4.145
JUL-06	110.349	97.209	24.021	6.010	24.346	42.832	4.263
Ag-06	112.606	98.592	24.325	6.007	23.498	44.572	4.532
Sep-06	114.312	99.641	24.728	6.016	22.965	45.932	4.733
Oct-06	116.261	101.166	25.262	6.025	23.520	46.299	4.872
Nov-06	118.036	102.614	25.940	6.026	23.614	47.105	4.949
Dic-06	120.756	105.703	27.030	6.208	25.051	47.316	4.919
Ene-07	123.231	107.877	27.446	6.088	25.304	49.042	4.977
Var Mens	2.475	2.174	416	220	253	1.726	58
Var Anual	23.569	19.143	4.499	223	3.951	10.469	1.389

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

Los Créditos totales (privados más públicos) registraron una disminución de 0,1% (-\$47 millones) impulsado por la caída de préstamos hacia el sector público. En cambio si consideramos la variación anual el incremento es de 25,5% (\$17.906 millones). Para esta comparación el nivel de financiamiento hacia el estado registró un descenso de 21%.

Los Créditos totales al sector privado en pesos, se incrementaron 1,1% (\$717 millones) en términos mensuales, de esta manera alcanzan un stock total de \$63.691 millones.

En pesos, entre las líneas que más crecen se encuentran los préstamos por Tarjetas de créditos (3,4%), los Prendarios (3,3%), los Personales (3,1%) mientras que los Hipotecarios son los que menos se expandieron (2,4%). En cambio, se registra un descenso (4%) en los Adelantos en cuenta corriente.

Para la variación anual se registra un incremento muy importante (39,6%), alcanzando la suma de \$63.691 millones. Entre los créditos que más se incrementan se encuentran los Prestamos personales (76,5%), Prendarios (57,4%) y Tarjetas de créditos (36,9%).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
Ene-06	53.921	46.821	8.264	10.903	8.665	2.394	7.595	5.494
Feb-06	54.835	47.540	8.426	10.901	8.717	2.491	7.855	5.591
Mar-06	56.017	48.247	8.390	11.021	8.728	2.575	8.193	5.770
Abr-06	57.376	48.993	8.209	11.266	8.838	2.681	8.593	5.861
May-06	59.320	50.304	8.708	11.271	8.866	2.807	8.971	6.127
Jun-06	61.671	52.193	9.475	11.464	8.979	2.937	9.385	6.460
Jul-06	63.586	53.732	10.120	11.800	9.136	2.972	9.868	6.202
Ago-06	65.356	55.132	10.274	12.142	9.325	3.092	10.508	6.149
Sep-06	67.491	56.854	10.408	12.605	9.393	3.223	11.104	6.425
Oct-06	69.975	58.992	10.855	13.097	9.606	3.360	11.806	6.593
Nov-06	72.227	61.036	11.295	13.449	9.828	3.503	12.567	6.811
Dic-06	74.212	62.974	11.572	14.007	9.852	3.648	13.009	7.277
Ene-07	75.257	63.691	11.105	14.269	10.092	3.769	13.408	7.521
Var Mens	1.045	717	-466	262	239	121	400	244
Var Anual	21.336	16.870	2.842	3.367	1.427	1.375	5.813	2.027

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

Los créditos a este sector representan el 11% en términos del PBI aproximadamente. Este nivel es bajo, si consideramos que en 1998 representaban el 21,7%. En el caso de los Préstamos hipotecarios hoy representan el 1,5% mientras que en 1998 se encontraban en el orden del 5,2% del PBI.

En este sentido, consideramos que durante el presente año se mantendrá la fuerte recuperación de los préstamos.

En el caso puntual de los Créditos hipotecarios, no somos tan optimistas porque se mantendrá el problema de precios relativos (salarios vs. precio del metro cuadrado).

La Base monetaria aumentó en enero 1,6% (\$1.238 millones) con respecto al mes anterior. Si en cambio consideramos la comparación anual, el incremento es de 32% (\$18.708 millones). De esta manera el stock total es de \$78.063 millones.

Si analizamos el comportamiento mensual, el único componente que se incrementa es el Circulante en poder del público. En cambio Circulante en bancos y Cuenta corriente en el BCRA disminuyen.

En términos anuales, el componente que más se incrementa es Circulante en poder del público. Luego le siguen la Cuenta corriente en el BCRA y el Circulante en bancos.

Por otra parte, en el caso del Circulante en poder del público, se observa que si bien crecía a tasas muy elevadas (31%) desde principio del año pasado estas son muy menores en la actualidad (24%). Este comportamiento descendente, es muy positivo, dado que ayudará a disminuir las presiones inflacionarias.

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
Ene-06	42.717	4.419	12.218	59.355
Feb-06	42.259	4.384	11.783	58.426
Mar-06	42.222	4.355	11.914	58.490
Abr-06	42.610	4.678	12.941	60.229
May-06	42.955	4.487	13.663	61.105
Jun-06	43.870	4.728	14.128	62.726
Jul-06	46.006	4.722	14.406	65.135
Ago-06	46.354	4.469	16.445	67.267
Sep-06	46.730	4.171	18.259	69.160
Oct-06	47.337	4.283	18.554	70.174
Nov-06	47.850	4.398	19.595	71.843
Dic-06	50.954	5.204	20.667	76.825
Ene-07	52.769	4.780	20.513	78.063
Var Mens	1.815	-423	-154	1.238
Var Anual	10.052	361	8.295	18.708

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

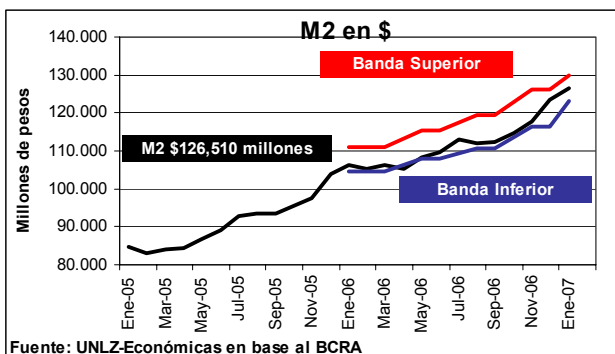
El agregado monetario M2¹, es la variable objetivo del BCRA.

Para el mes de enero, el M2 en promedio alcanzó la suma de \$126.510 millones, encontrándose por debajo de la banda inferior. En términos mensuales el crecimiento es de 2% (\$2.944 millones). En cambio la variación anual es de 19% (\$20.174 millones).

Si bien es un crecimiento importante, es menor al que venía registrando desde fines del 2005 (25%).

Por este lado, también se observa que la política monetaria es menos expansiva, algo que consideramos positivo porque de mantenerse en el tiempo ayudará también atenuar el crecimiento de los precios.

¹ M2 = Circulante en poder del público + Depósitos en cuenta corriente en pesos (S. Público + S. Privado) + Depósitos en caja de ahorro en pesos (S. Público + S. Privado).



Las Reservas en promedio alcanzaron la suma de \$32.811 millones.

A partir de este dato, se observa que se incrementaron en US\$13.380 millones en un año y el crecimiento mensual fue de US\$1.658 millones.

En el cuadro que se encuentra a continuación, se presentan las tasas pasivas solamente, porque al momento del cierre de este informe no se había difundido el dato para las operaciones crediticias.

TASAS	02-Feb-07	Prom. 7 días	Prom. 30 días
PLAZO FIJO			
En pesos			
30 días	6,25	7,18	6,60
60 días o más	8,19	7,19	8,69
BADLAR Total (+ de \$1 M.30-35 días)	6,13	7,55	6,93
En dólares			
30 días	0,89	1,05	0,98
60 días o más	1,58	1,70	1,86
BADLAR Total (+ de \$1 M.30-35 días)	0,63	1,25	0,88

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Si consideramos que la inflación nuevamente se puede ubicar en torno al 10% como mínimo durante este año, todas las tasas pasivas en pesos resultan negativas en términos reales.

Externo

Las exportaciones en el mes de diciembre registraron un crecimiento de 17% con respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando la suma de US\$ 4.236 millones. Esta variación se explica 9% por incremento de

los precios de los productos exportados y el resto por mayores volúmenes despachados.

Por su parte, las importaciones registraron un crecimiento anual de 10%, alcanzando la suma de US\$ 3.254 millones. En este caso, se explica exclusivamente por mayores cantidades importadas.

En consecuencia se produjo un superávit de balanza comercial de US\$ 1.481 millones. Este resultado es 31% superior al del mismo mes del año anterior.

Si consideramos todo el 2006 las exportaciones alcanzaron la suma de US\$ 46.569 millones. De esta manera, se alcanza un crecimiento de 15% (precio y cantidad en partes iguales).

Este nivel record histórico de exportaciones se explica por los buenos precios internacionales de los productos exportados, por el crecimiento económico mundial y por el elevado tipo de cambio (Tipo de cambio real alto).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	DOCE MESES				
	2005		2006		Var. %
TOTAL	US\$ 40.352	100%	US\$ 46.569	100%	
Productos Primarios	US\$ 8.098	20%	US\$ 8.953	19%	11%
MOA	US\$ 13.138	33%	US\$ 15.251	33%	16%
MOI	US\$ 11.984	30%	US\$ 14.801	32%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 7.132	18%	US\$ 7.564	16%	6%

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

La expansión se produjo en todos los rubros. Se destaca el incremento de 24% (15% por cantidad y el resto por precios) de las exportaciones de las Manufacturas de origen industrial (MOI). A su vez la participación de estas sobre el total se incrementó en dos puntos porcentuales (de 30% pasó a 32%). En este rubro, el mayor dinamismo se observa en la industria automotriz con envíos a Brasil, Venezuela y México.

Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) se expandieron 16% (9% por cantidad y el resto por mayores precios). En este caso se destacaron los envíos al exterior de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia y de Grasas y aceites vegetales que aumentaron debido a la mayor demanda internacional de aceite de soja (India, Argelia, Sudáfrica y Marruecos).

En el caso de los Productos primarios, la expansión es de 11% (9% por precio y el resto por cantidad) y se destacan las mayores ventas de Pescados y mariscos sin elaborar y Mineral de cobre y sus concentrados.

Por el lado de los Combustibles y energía, el incremento de 6% se explica especialmente por un fuerte incremento de los precios (21%) que en parte fue compensado por menores cantidades embarcadas. En este caso se destaca los mayores envíos de Gas de petróleo y otros hidrocarburos.

Las Manufacturas de origen agropecuario y de origen industrial, son los rubros de mayor participación en el total de las exportaciones argentinas.

Las importaciones durante el 2006, se incrementaron 19% alcanzando la suma de US\$ 34.159 millones. En este caso 16% se explica por mayores volúmenes comprados y el resto por precio.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	DOCE MESES			Var. %	
	2005	2006			
TOTAL	US\$ 28.689	100%	US\$ 34.159	100%	19%
Bienes de Capital	US\$ 7.011	24%	US\$ 8.484	25%	21%
Bienes Intermedios	US\$ 10.377	36%	US\$ 11.920	35%	15%
Comb. y lubricantes	US\$ 1.545	5%	US\$ 1.729	5%	12%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 4.859	17%	US\$ 5.900	17%	21%
Bienes de consumo	US\$ 3.162	11%	US\$ 3.970	12%	26%
Automotores	US\$ 1.603	6%	US\$ 2.038	6%	27%
Resto	US\$ 132	0%	US\$ 118	0%	-11%

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

Por la importancia relativa sobresalen las compras de Bienes intermedios, de Capital y Piezas para bienes de capital.

Las importaciones de Bienes intermedios se incrementaron 15%, destacándose las compras de minerales de hierro, alúmina calcinada y alambre de cobre para la industria metalúrgica. Por otra parte, la industria agropecuaria importó abonos minerales, porotos de soja y algodón sin cardar.

En el caso de los Bienes de capital el incremento fue de 21%. En este caso sobresalen las compras de celulares, grupos electrógenos, camiones, video cámaras, topadoras frontales y computadoras.

Por su parte, las importaciones de Piezas para bienes de capital se incrementaron también 21%, por las compras de motores de émbolo y su partes, cajas de cambio, chasis, partes y accesorios de carrocerías, y partes para armados de celulares y de instrumentos de control, principalmente provenientes de Brasil.

Luego le siguieron las importaciones de Bienes de consumo que crecieron 26% y estuvieron compuestas entre otros productos por televisores, medicamentos y motos.

De esta manera, el saldo positivo de la balanza comercial fue de US\$ 12.409 millones para todo el 2006. Este valor es 6,4% superior al registrado durante el año anterior.

ZONAS ECONÓMICAS	DOCE MESES			BC	
	EXPO		IMPO		
TOTAL	US\$ 46.569	100%	US\$ 34.159	100%	12410
Mercosur	US\$ 9.907	21%	US\$ 12.686	37%	-2778
Chile	US\$ 4.390	9%	US\$ 599	2%	3791
Resto Aladi	US\$ 2.844	6%	US\$ 529	2%	2315
Nafta	US\$ 6.026	13%	US\$ 5.597	16%	429
Unión Europea	US\$ 8.172	18%	US\$ 5.813	17%	2359
Asean	US\$ 7.176	15%	US\$ 5.880	17%	1296
Medio Oriente	US\$ 1.086	2%	US\$ 116	0%	970
Resto	US\$ 6.968	15%	US\$ 2.938	9%	4030

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

El principal destino de las exportaciones es el MERCOSUR, luego aparece la Unión Europea y ASEA compuesto por Corea, China y Japón.

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR, la Unión Europea y ASEAN.

El MERCOSUR es la única zona económica que presente déficit comercial. Esto se debe, fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	DOCE MESES			Var. %	
	2005	2006			
TOTAL	US\$ 6.333	100%	US\$ 8.152	100%	29%
Productos Primarios	US\$ 982	16%	US\$ 1.421	17%	45%
MOA	US\$ 670	11%	US\$ 815	10%	22%
MOI	US\$ 3.682	58%	US\$ 4.584	56%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 999	16%	US\$ 1.332	16%	33%

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

Las exportaciones a Brasil se incrementaron 29%, alcanzando la suma de US\$ 8.152 millones. Se destacan por su importancia relativa las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial (MOI), Productos Primarios y Combustibles y energía. Luego aparecen las Manufacturas de origen agropecuarias.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	DOCE MESES				
	2005		2006		Var. %
TOTAL	US\$ 6.333	100%	US\$ 8.152	100%	29%
Productos Primarios	US\$ 982	16%	US\$ 1.421	17%	45%
MOA	US\$ 670	11%	US\$ 815	10%	22%
MOI	US\$ 3.682	58%	US\$ 4.584	56%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 999	16%	US\$ 1.332	16%	33%

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

Por el lado de las importaciones, se observa que entre Bienes de capital, Bienes intermedios y Piezas para bienes de capital se explica el 77% de las compras al vecino país.

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

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

Para todo el 2006 se registra un saldo comercial negativo de US\$ 3.721 millones. De esta manera, a partir del fuerte crecimiento de las exportaciones con respecto a las importaciones se redujo el déficit comercial comparado con el 2005 (US\$ 3.961 millones).

A partir de estos valores se observa que el comercio con Brasil significa el 18% de nuestras exportaciones, mientras que el 35% de las importaciones vienen del vecino país.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas