

Año 7 N° 84  
Abril 2011

## INFORME MENSUAL DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (SPNF) y otros indicadores económicos y monetarios\*

### SÍNTESIS

- ✓ *En marzo se registró, por decimoséptimo mes consecutivo, una nueva aceleración de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF). En esta oportunidad la variación fue de 41,6%, lo que implica la mayor expansión desde el mes de enero de 2008. Por su parte, los préstamos totales, que incluyen las financiaciones en dólares, presentan una tasa de variación aún mayor, fundamentalmente a partir del incremento de los créditos para la producción, en donde se observa una variación interanual de 48,5%.*
- ✓ *El saldo mensual de los depósitos en pesos del sector privado no financiero registró un nivel promedio de \$216.236 millones, valor que representa un incremento de 1,6% (\$3.489 millones) respecto al mes anterior y una suba de 35% (\$56.090 millones) en relación a marzo de 2010. Por su parte, la participación de los depósitos en dólares sobre el total se redujo durante el último año en 1,3 p.p. pasando de 19,7% a 18,4%.*
- ✓ *En marzo de 2011 la producción de cemento portland para el mercado interno alcanzó un nuevo record para ese mes totalizando despachos por un total de 909.000 toneladas, lo que implica un crecimiento del 4,6% con respecto a marzo de 2010. Esta situación de superación de la mejor marca para cada mes del año se viene repitiendo en forma ininterrumpida desde el mes de agosto de 2010.*
- ✓ *A su vez, las producciones de automóviles y de utilitarios también alcanzaron nuevos records históricos para el mes de marzo, totalizando 49.773 unidades en el primer caso y 18.782 en el segundo, lo que representa un incremento de 30,7% y 48,5% respectivamente en relación al mismo mes del año anterior.*

#### **Director**

Guillermo Wierzba

#### **Investigadores**

Jorge Gaggero  
Guillermo Hang  
Romina Kupelian  
Rodrigo López  
Pablo Mareso  
María Andrea Urturi  
María Agustina Zelada

<http://www.cefid-ar.org.ar>

[informacion@cefid-ar.org.ar](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)

Av. Corrientes 345 1er piso  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

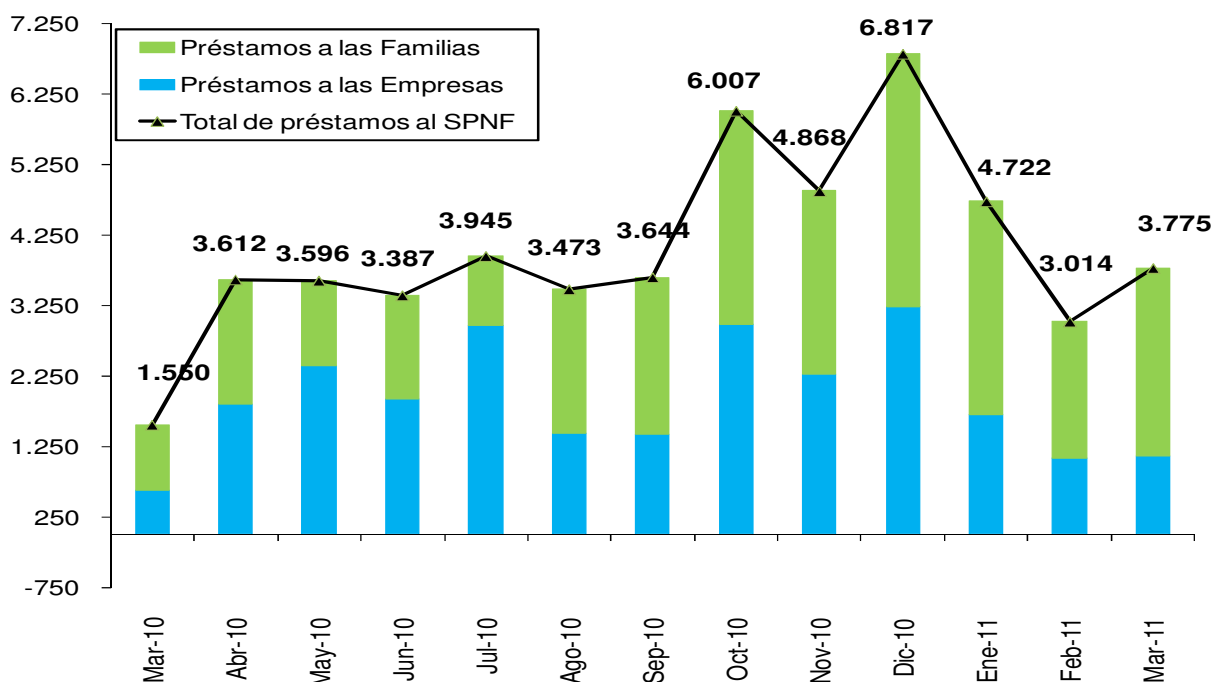
\* El presente informe fue elaborado por Guillermo Hang, Romina Kupelian, Pablo Mareso y María Agustina Zelada.

## 1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

### Préstamos en pesos

Según datos informados por el BCRA, en marzo se mantuvo el fuerte crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF). Si bien la variación mensual (2,2%) se ubicó un tanto por debajo de lo observado durante el segundo semestre de 2010, esto se explica fundamentalmente por el componente estacional que suele observarse en esta época del año. Por su parte la variación interanual continuó acelerando su ritmo de expansión por decimoséptimo mes consecutivo alcanzando el 41,6% (\$50.861 millones). Esta tasa de crecimiento es la más elevada desde el mes de enero de 2008 y está influida por el fuerte dinamismo de los créditos a la producción, los cuales aumentaron un 44,7% durante los últimos doce meses. Como venimos señalando en los informes anteriores el financiamiento bancario al sector privado sigue creciendo a una tasa más elevada que el PBI nominal, lo que da cuenta de una sostenida recuperación del crédito bancario a las empresas y a las familias. Al 31 de marzo pasado, los saldos de préstamos en pesos alcanzaban los \$175.360 millones (el promedio mensual fue de \$173.117 millones).

**GRÁFICO 1. Variaciones mensuales de los préstamos en pesos al SPNF, 2010-2011, millones de \$**



Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

#### a) Préstamos a las empresas

En marzo, los préstamos en pesos a las empresas promediaron los \$78.716 millones – lo que representa el 45,5% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, mostrando una variación positiva de \$1.103 millones (1,4%) con respecto al mes anterior. El incremento mas significativo se dio en la línea de créditos con garantía real con una expansión de 2,1% (\$186 millones) y en segundo lugar en los documentos a sola firma que aumentaron en 1,9% (\$663 millones). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente y las otras

líneas de financiamiento para empresas presentaron un escaso dinamismo del orden del 0,7% y 0,9% respectivamente.

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento de 44,7% (\$24.318 millones), siendo documentos a sola firma la línea crediticia que más aportó a este aumento en términos absolutos y relativos (\$13.008 millones; 56,1% de variación interanual). Los adelantos en cuenta corriente y el conjunto de las otras líneas destinadas al financiamiento de empresas (excluidas las hipotecarias) también mostraron un fuerte crecimiento del orden del 40,9% (\$6.739 millones) y 45,5% (\$3.250 millones) respectivamente (CUADRO 1).

## b) Préstamos a las Familias

En marzo, los préstamos en pesos a las familias promediaron los \$94.401 millones -lo que representa el 54,5% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, registrando un incremento en relación al mes anterior de 2,9% (\$2.671 millones). Las variaciones más importantes se registraron en los créditos prendarios y en las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con aumentos del orden del 4,6% y 3,7% respectivamente. Los préstamos personales, la línea más importante para este sector, se incrementaron en \$1.086 millones (2,6%), mientras que los créditos hipotecarios para adquisición de vivienda crecieron muy por debajo del promedio (0,6%).

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$26.543 millones, equivalente al 39,1%. Las líneas que más contribuyeron a esta variación fueron los créditos personales con \$11.471 millones (36,6% de crecimiento interanual) y las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con \$9.803 millones (51,9%) (CUADRO 1). De forma inversa se destaca el escaso dinamismo de los préstamos para adquisición de vivienda que aumentan solo un 15,4% durante el mismo período.

**CUADRO 1. Préstamos al SPNF en pesos, saldos promedio y variaciones nominales, millones de \$ y %**

| DESTINO                         | Mar-11         |              | Feb-11         | Mar/2011 vs Feb/2011 |             | Mar-10         | Mar/2011 vs Mar/2010 |              |
|---------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------------|-------------|----------------|----------------------|--------------|
|                                 | Saldo          | % Part.      |                | Var. Nom.            | % Var.      |                | Var. Nom.            | % Var.       |
| <b>Préstamos a las Empresas</b> | <b>78.716</b>  | <b>45,5%</b> | <b>77.612</b>  | <b>1.103</b>         | <b>1,4%</b> | <b>54.397</b>  | <b>24.318</b>        | <b>44,7%</b> |
| Adelantos                       | 23.213         | 13,4%        | 23.048         | 164                  | 0,7%        | 16.474         | 6.739                | 40,9%        |
| Documentos                      | 36.180         | 20,9%        | 35.518         | 663                  | 1,9%        | 23.172         | 13.008               | 56,1%        |
| Hipotecarios*                   | 8.922          | 5,2%         | 8.736          | 186                  | 2,1%        | 7.601          | 1.320                | 17,4%        |
| Otros                           | 10.401         | 6,0%         | 10.311         | 90                   | 0,9%        | 7.151          | 3.250                | 45,5%        |
| <b>Prestamos a las Familias</b> | <b>94.401</b>  | <b>54,5%</b> | <b>91.730</b>  | <b>2.671</b>         | <b>2,9%</b> | <b>67.858</b>  | <b>26.543</b>        | <b>39,1%</b> |
| Vivienda *                      | 12.019         | 6,9%         | 11.950         | 69                   | 0,6%        | 10.412         | 1.606                | 15,4%        |
| Prendarios                      | 10.913         | 6,3%         | 10.429         | 484                  | 4,6%        | 7.250          | 3.663                | 50,5%        |
| Personales                      | 42.772         | 24,7%        | 41.686         | 1.086                | 2,6%        | 31.301         | 11.471               | 36,6%        |
| Tarjetas                        | 28.698         | 16,6%        | 27.665         | 1.033                | 3,7%        | 18.895         | 9.803                | 51,9%        |
| <b>Total</b>                    | <b>173.117</b> | <b>100%</b>  | <b>169.342</b> | <b>3.775</b>         | <b>2,2%</b> | <b>122.255</b> | <b>50.861</b>        | <b>41,6%</b> |

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

\*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria totales de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

## Préstamos en dólares

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron un incremento de 3,2% (u\$s 251,5 millones) con respecto al mes anterior. El mismo se explica en un 95,8% por el aumento de los préstamos a las empresas de u\$s 241 millones (3,2% de variación mensual) traccionado por la línea de documentos, por lejos el rubro más importante, que creció un 3,7% (u\$s 251,1 millones) contrarrestando la caída de los adelantos de 5,3% (u\$s 3,9 millones) y de los préstamos hipotecarios (12,5% y u\$s 11 millones). Las otras líneas de financiamiento tuvieron un incremento de 0,9% (u\$s 4,8 millones). A su vez, los préstamos en dólares a las familias, que explican el 4,3% de los préstamos en moneda extranjera al SPNF, se expandieron en \$s 10,4 millones (3%) empujados por el crecimiento de las financiaciones en dólares para la adquisición de viviendas.

En relación a un año atrás, se observa un incremento de los préstamos en dólares de 49,5% (u\$s 2.709 millones), explicado fundamentalmente por el crecimiento de los documentos (77,9%), que representan actualmente casi el 91% de los préstamos en divisas a la producción, y la caída en los adelantos en cuenta corriente del orden del 84,2% (CUADRO 2).

**CUADRO 2. Préstamos al SPNF en moneda extranjera, saldos promedio y variaciones nominales, millones de u\$s y %**

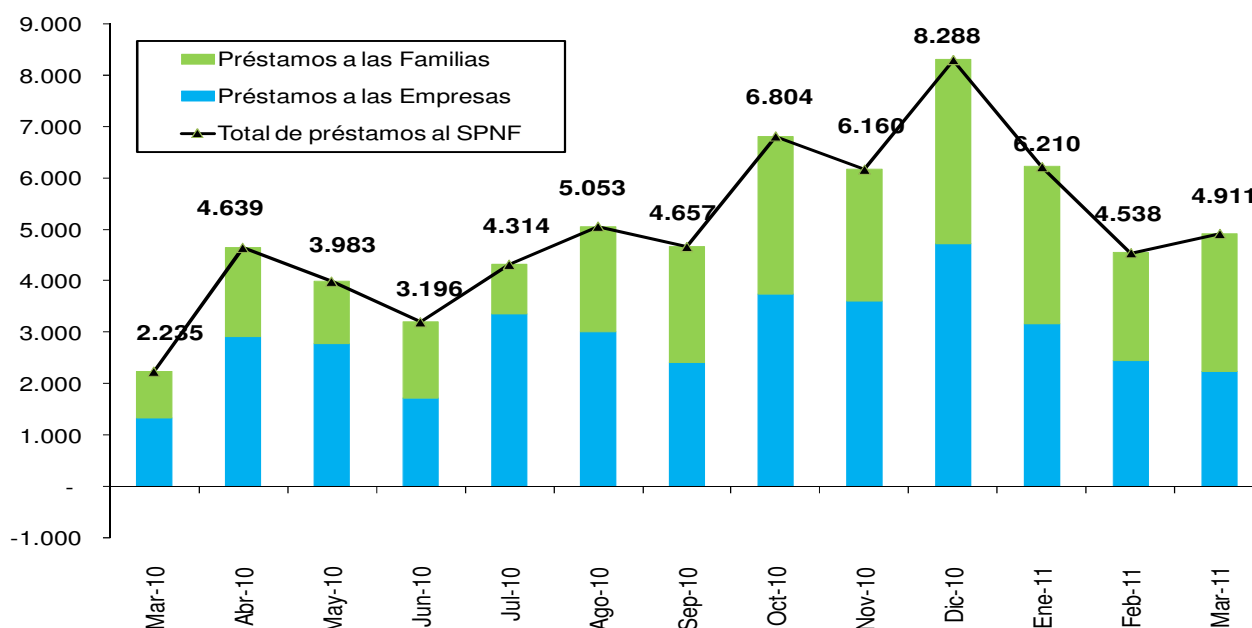
| DESTINO                         | Mar-11       |               | Feb-11       | Mar/2011 vs Feb/2011 |             | Mar-10       | Mar/2011 vs Mar/2010 |              |
|---------------------------------|--------------|---------------|--------------|----------------------|-------------|--------------|----------------------|--------------|
|                                 | Saldo        | % Part.       |              | Var. Nom.            | % Var.      |              | Var. Nom.            | % Var.       |
| <b>Préstamos a las Empresas</b> | <b>7.828</b> | <b>95,7%</b>  | <b>7.587</b> | <b>241,0</b>         | <b>3,2%</b> | <b>5.153</b> | <b>2.674</b>         | <b>51,9%</b> |
| Adelantos                       | 69           | 0,8%          | 73           | -3,9                 | -5,3%       | 434          | -365                 | -84,2%       |
| Documentos                      | 7.121        | 87,0%         | 6.870        | 251,1                | 3,7%        | 4.003        | 3.118                | 77,9%        |
| Hipotecarios*                   | 77           | 0,9%          | 88           | -11,0                | -12,5%      | 97           | -20                  | -20,3%       |
| Otros                           | 561          | 6,9%          | 556          | 4,8                  | 0,9%        | 619          | -59                  | -9,5%        |
| <b>Prestamos a las Familias</b> | <b>355</b>   | <b>4,3%</b>   | <b>344</b>   | <b>10,4</b>          | <b>3,0%</b> | <b>320</b>   | <b>34</b>            | <b>10,7%</b> |
| Vivienda *                      | 132          | 1,6%          | 120          | 11,1                 | 9,2%        | 132          | -1                   | -0,7%        |
| Prendarios                      | 44           | 0,5%          | 46           | -2,9                 | -6,2%       | 60           | -16                  | -26,8%       |
| Personales                      | 0            | 0,0%          | 0            | 0,0                  | 0,0%        | 0            | 0                    | 0,0%         |
| Tarjetas                        | 180          | 2,2%          | 177          | 2,2                  | 1,3%        | 128          | 51                   | 39,8%        |
| <b>Total</b>                    | <b>8.182</b> | <b>100,0%</b> | <b>7.931</b> | <b>251,5</b>         | <b>3,2%</b> | <b>5.474</b> | <b>2.709</b>         | <b>49,5%</b> |

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

\*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria totales de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

## Préstamos totales

En cuanto a la evolución de los préstamos totales, en pesos y dólares -expresados en pesos-, se observa en el promedio mensual una suba interanual de 43,8% (\$62.752 millones) y en relación a un mes atrás, de 2,4% (\$4.911 millones). El incremento registrado con respecto a febrero fue canalizado en un 46% hacia las empresas y en un 54% hacia las familias, sin embargo los niveles de participación que se observan en el stock de créditos totales invierten esta proporción. Al 31 de marzo, los saldos de préstamos totales alcanzaban los \$208.842 millones (el promedio mensual fue de \$206.151 millones) (CUADRO 3).

**GRÁFICO 2. Variaciones mensuales de los préstamos totales al SPNF, 2010-2011, millones de \$**

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

### a) Préstamos totales a las Empresas

Los préstamos totales a las empresas aumentaron 2,1% (\$2.440 millones) respecto del mes anterior. La línea que impulsó este crecimiento fue la de documentos a sola firma (\$1.781 millones; 2,8%) seguida por los créditos con garantía real que aumentaron en 2,1% (\$191 millones). Por su parte los adelantos a sola firma y las otras líneas de financiamiento presentaron una expansión más moderada del orden del 0,6% y 0,9% respectivamente.

En relación a los niveles observados un año atrás, los préstamos totales con destino a las empresas registraron un aumento de 48,5% (\$36.062 millones), siendo los documentos a sola firma el factor más importante de este incremento ya que explica casi el 73% de la variación interanual total.

### b) Préstamos totales a las Familias

El promedio de los préstamos totales a las familias durante el mes de marzo se incrementó en 2,9% (\$2.671 millones) en relación al mes de febrero. Este desempeño se explica principalmente por el incremento en los financiamientos de créditos personales y tarjetas de crédito que mostraron una variación positiva de \$1.086 millones (2,6%) y \$1.045 millones (3,7%) respectivamente.

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$26.690 millones, equivalente al 38,6%. Aquí también las dos líneas que más contribuyeron a la variación interanual fueron los préstamos personales y las tarjetas de crédito que se incrementaron en \$11.471 millones y \$10.032 millones respectivamente. Sin embargo, es significativo el mayor dinamismo de los financiamientos de saldos de tarjetas de crédito, los cuales crecen a una tasa que supera en 15,1 p.p. el ritmo de crecimiento de los préstamos personales. (CUADRO 3).

**CUADRO 3. Préstamos totales al SPNF en pesos y dólares expresados en pesos, Saldos promedio y variaciones nominales, millones de \$ y %**

| DESTINO                         | Mar-11         |               | Feb-11         | Mar/2011 vs Feb/2011 |             | Mar-10         | Mar/2011 vs Mar/2010 |              |
|---------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------------|-------------|----------------|----------------------|--------------|
|                                 | Saldo          | % Part.       |                | Var. Nom.            | % Var.      |                | Var. Nom.            | % Var.       |
| <b>Préstamos a las Empresas</b> | <b>110.365</b> | <b>53,5%</b>  | <b>108.125</b> | <b>2.240</b>         | <b>2,1%</b> | <b>74.303</b>  | <b>36.062</b>        | <b>48,5%</b> |
| Adelantos                       | 23.490         | 11,4%         | 23.340         | 150                  | 0,6%        | 18.151         | 5.339                | 29,4%        |
| Documentos                      | 64.930         | 31,5%         | 63.149         | 1.781                | 2,8%        | 38.634         | 26.295               | 68,1%        |
| Hipotecarios*                   | 9.280          | 4,5%          | 9.090          | 191                  | 2,1%        | 7.975          | 1.306                | 16,4%        |
| Otros                           | 12.665         | 6,1%          | 12.547         | 118                  | 0,9%        | 9.543          | 3.122                | 32,7%        |
| <b>Prestamos a las Familias</b> | <b>95.785</b>  | <b>46,5%</b>  | <b>93.114</b>  | <b>2.671</b>         | <b>2,9%</b> | <b>69.096</b>  | <b>26.690</b>        | <b>38,6%</b> |
| Vivienda *                      | 12.502         | 6,1%          | 12.435         | 67                   | 0,5%        | 10.924         | 1.578                | 14,4%        |
| Prendarios                      | 11.089         | 5,4%          | 10.616         | 473                  | 4,5%        | 7.480          | 3.609                | 48,3%        |
| Personales                      | 42.772         | 20,7%         | 41.686         | 1.086                | 2,6%        | 31.301         | 11.471               | 36,6%        |
| Tarjetas                        | 29.423         | 14,3%         | 28.378         | 1.045                | 3,7%        | 19.391         | 10.032               | 51,7%        |
| <b>Total</b>                    | <b>206.151</b> | <b>100,0%</b> | <b>201.240</b> | <b>4.911</b>         | <b>2,4%</b> | <b>143.399</b> | <b>62.752</b>        | <b>43,8%</b> |

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

\*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria totales de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

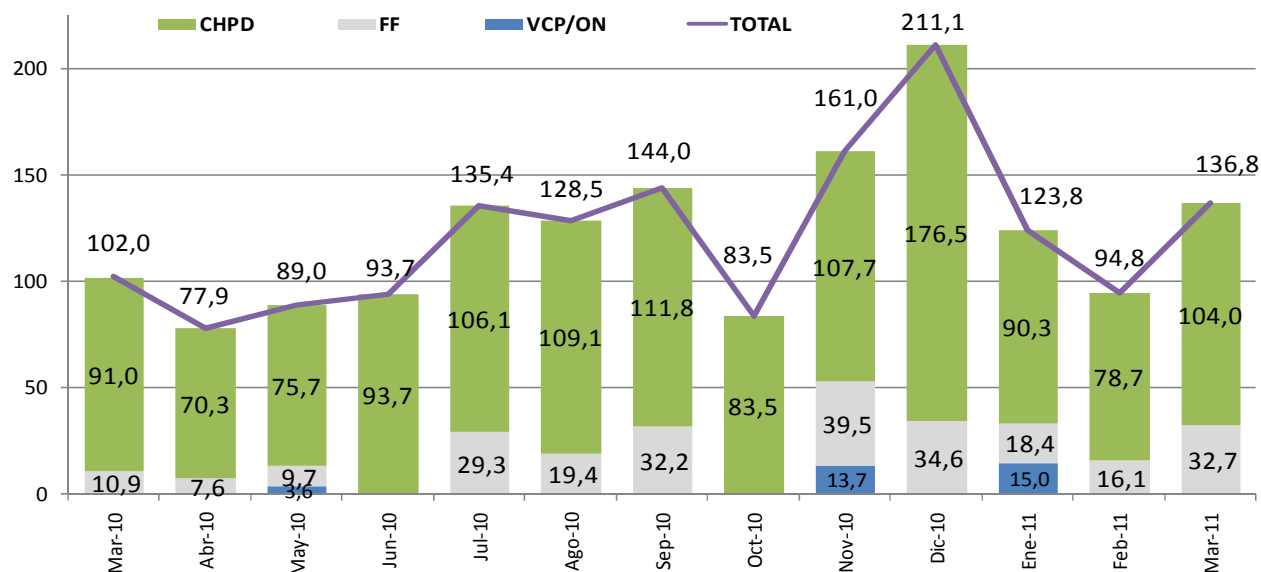
## **2. EL FINANCIAMIENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES**

Según la información suministrada por el Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en marzo el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un nivel de \$136,8 millones, registrando un incremento de 44,3% (\$42 millones) con respecto a febrero y de 34,2% (\$34,9 millones) en relación al mismo mes del año anterior.

Una parte del aumento en el financiamiento hacia las pymes estuvo dada por la suscripción de un fideicomiso financiero por \$32,7 millones. El otro factor explicativo tiene que ver con la dinámica observada en la negociación de Cheques de Pago Diferido (CHPD). La utilización de este instrumento se expandió un 32,2% (\$25,3 millones) en relación al mes anterior. En cuanto a su evolución interanual se registró un crecimiento del orden del 14,2% (\$13 millones) De esta forma, en marzo se realizaron 4.027 operaciones por \$104 millones, con una tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y Patrocinado)<sup>1</sup> del 12,07%. (GRÁFICO 3).

<sup>1</sup> La mayor parte de las operaciones con cheques de pago diferido se realiza por medio del aval de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), lo que constituye el esquema de cheques avalados. Esto se debe a que la garantía otorgada por una SGR posibilita el incremento en el número de inversores interesados, al tiempo que reduce las tasas de descuento abonadas en relación con los cheques patrocinados.

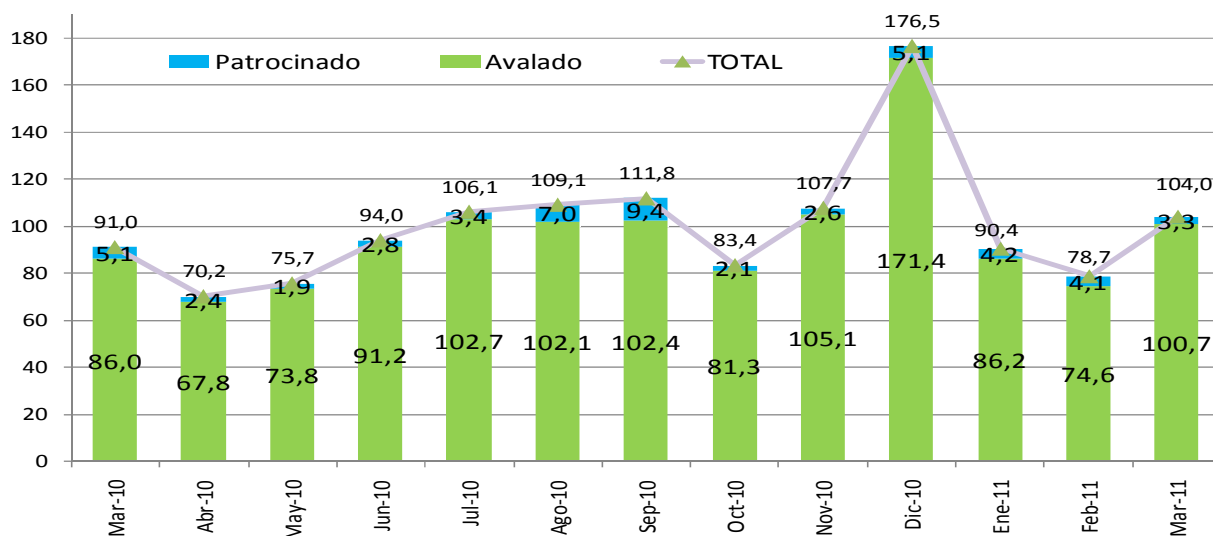
**GRÁFICO 3. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos**



Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En marzo se mantuvo el predominio de los cheques avalados, los cuales representaron el 96,8% del total, mientras que el 3,2% restante correspondió a la modalidad de cheques patrocinados. Así, se registraron 3.973 cheques del primer tipo por un monto de \$100,7 millones y 54 cheques patrocinados por \$3,3 millones. Estos últimos disminuyeron un 19,5% (\$0,8 millones) el monto de las financiaci3nes con respecto a un mes atr3s y un 34,8% (\$1,8 millones) si analizamos la variaci3n interanual. Por su parte, el monto de financiaci3nes de los cheques avalados se increment3 un 35% (\$26,1 millones) con respecto al mes anterior y un 17,1% (\$14,7 millones) en relaci3n a un a3o atr3s. (GRÁFICO 4).

**GRÁFICO 4. Cheques de pago diferido avalados y patrocinados, montos, millones de pesos**



Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En cuanto a la evolución de las tasas ponderadas para los distintos plazos en los dos sistemas, se presenta la variación en el último mes y el último año en el CUADRO 4. Para el sistema avalado se observa una disminución en el costo del financiamiento, tanto en relación a la evolución mensual como en lo que respecta a las tasas vigentes en marzo de 2010. Una situación distinta se registra en la evolución de las tasas del sistema patrocinado, en donde, con excepción de la variación mensual para el tramo comprendido entre los 31 y 60 días, se observa un incremento en el costo del financiamiento para los dos tramos en los que se mantuvo operativo.

**CUADRO 4. Evolución de tasas ponderadas del sistema de CHPD, % y p.p.**

| Sistema Avalado             |         |          |           |           |           |           |
|-----------------------------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Plazo (días)                | 31 a 60 | 61 a 90  | 91 a 120  | 151 a 180 | 241 a 270 | 331 a 360 |
| Mar/2011 (%)                | 10,38   | 11,66    | 12,26     | 12,78     | 12,92     | 13,17     |
| Feb/2011 (%)                | 10,88   | 12,18    | 12,88     | 13,71     | 14,66     | 15,26     |
| Mar/2010 (%)                | 11,17   | 12,38    | 13,37     | 15,18     | 16,83     | 18,67     |
| Mar/2011 vs Feb/2011 (p.p.) | -0,5    | -0,5     | -0,6      | -0,9      | -1,7      | -2,1      |
| Mar/2011 vs Mar/2010 (p.p.) | -0,8    | -0,7     | -1,1      | -2,4      | -3,9      | -5,5      |
| Sistema Patrocinado         |         |          |           |           |           |           |
| Plazo (días)                | 31 a 60 | 91 a 120 | 151 a 180 |           |           |           |
| Mar/2011 (%)                | 13,94   | 22,14    | -         |           |           |           |
| Feb/2011 (%)                | 14,07   | 21,22    | -         |           |           |           |
| Mar/2010 (%)                | 12,02   | 21,68    | -         |           |           |           |
| Mar/2011 vs Feb/2011 (p.p.) | -0,1    | 0,9      | -         |           |           |           |
| Mar/2011 vs Mar/2010 (p.p.) | 1,9     | 0,5      | -         |           |           |           |

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

### 3. LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Durante el mes de marzo, el saldo mensual de los **depósitos totales** en pesos y dólares expresados en pesos (sector privado no financiero y sector público) promedió los \$ 386.194 millones, evidenciando un incremento de 2,1% (\$7.771 millones) respecto al mismo mes del año anterior. En relación a marzo de 2010 se observa un crecimiento de 41,6% (\$113.376 millones).

Los **depósitos en pesos del SPNF** aumentaron en 1,6% (\$3.489 millones) con respecto al mes anterior. Si analizamos los distintos tipos de imposiciones, este incremento responde principalmente al aumento de los plazos fijos de 2,6% (\$2.278 millones), seguidos por los que se encuentran en cuenta corrientes que lo hicieron en 1.6% (\$995 millones) y finalmente por los "otros depósitos" de 4,8% (\$430 millones). Por su parte los depósitos en caja de ahorros mostraron una caída de 0,4% (\$214 millones). Respecto a igual mes de 2010, los depósitos del SPNF en pesos mostraron una variación positiva de \$56.090 millones, 35%. (CUADRO 5).



**CUADRO 5. Evolución de los depósitos del SPNF en pesos, promedio de saldos y variaciones nominales, millones de \$**

|                           | Promedio   |              | Variación mensual |       | Promedio   | Variación anual |       |
|---------------------------|------------|--------------|-------------------|-------|------------|-----------------|-------|
|                           | Marzo/2011 | Febrero/2011 | Nominal           | %     | Marzo/2010 | Nominal         | %     |
| <b>Cuenta Corriente</b>   | 63.451     | 62.456       | 995               | 1,6%  | 45.848     | 17.602          | 38,4% |
| <b>Caja de Ahorros</b>    | 53.911     | 54.125       | -214              | -0,4% | 39.564     | 14.347          | 36,3% |
| <b>Plazo Fijo</b>         | 89.509     | 87.231       | 2.278             | 2,6%  | 67.135     | 22.374          | 33,3% |
| <b>Otros</b>              | 9.365      | 8.934        | 430               | 4,8%  | 7.598      | 1.767           | 23,3% |
| <b>Total Depósitos \$</b> | 216.236    | 212.746      | 3.489             | 1,6%  | 160.146    | 56.090          | 35,0% |

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

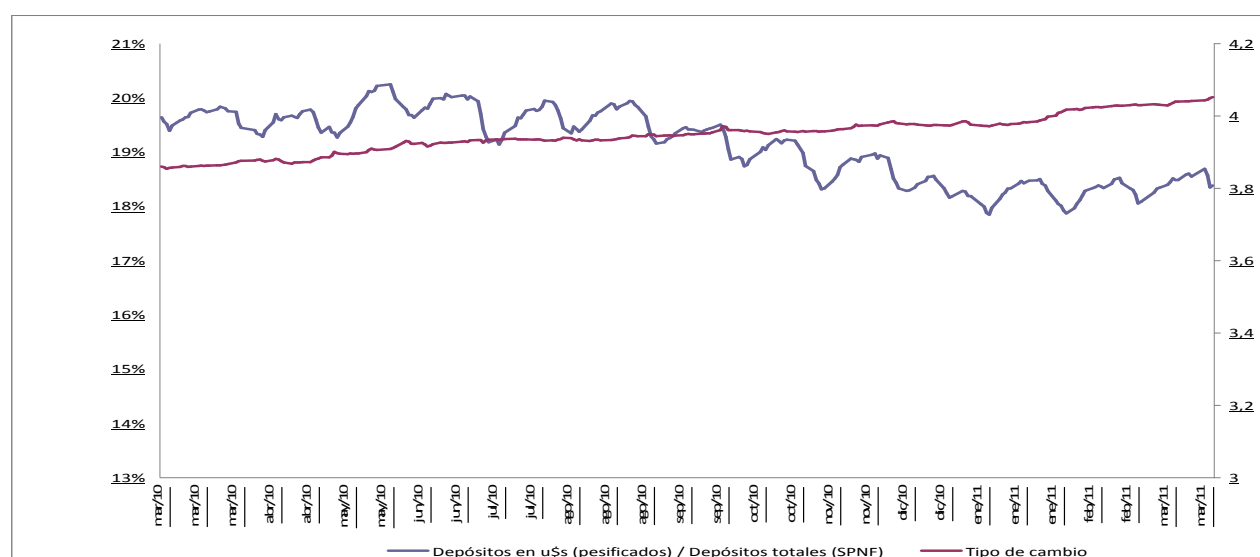
Los **depósitos en dólares del SPNF** mostraron una variación respecto a febrero de 2011 de 2,3% (U\$S 273 millones). En relación al mismo mes del 2010, se registró un crecimiento de 19,1% (U\$S 1.933 millones). (CUADRO 6). Por su parte, la participación de los depósitos en dólares sobre el total se redujo durante el último año en 1,3 p.p. pasando de 19,7% a 18,4% (GRÁFICO 5).

**CUADRO 6. Evolución de los depósitos del SPNF en dólares, promedio de saldos y variaciones, millones de u\$s**

|                             | Promedio   |              | Variación mensual |       | Promedio   | Variación anual |       |
|-----------------------------|------------|--------------|-------------------|-------|------------|-----------------|-------|
|                             | Marzo/2011 | Febrero/2011 | Nominal           | %     | Marzo/2010 | Nominal         | %     |
| <b>Cuenta Corriente</b>     | 4          | 4            | 0,0               | -1,2% | 4          | 0               | 0,0%  |
| <b>Caja de Ahorros</b>      | 5.346      | 5.093        | 253               | 5,0%  | 4.045      | 1.301           | 32,2% |
| <b>Plazo Fijo</b>           | 6.131      | 6.149        | -18               | -0,3% | 5.555      | 576             | 10,4% |
| <b>Otros</b>                | 599        | 560          | 38                | 6,9%  | 542        | 56              | 10,4% |
| <b>Total Depósitos u\$s</b> | 12.079     | 11.806       | 273               | 2,3%  | 10.146     | 1.933           | 19,1% |

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

**GRÁFICO 5. Depósitos en u\$s y tipo de cambio, Marzo 2010 – Marzo 2011, en participación**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

En marzo de 2011 la composición de los depósitos a plazo mantiene su concentración relativa en el corto plazo. Sin embargo, respecto a igual mes de un año atrás, se observa una caída de 2,7 p.p. en la participación de los depósitos hasta 59 días, y de 5,7 p.p. en relación a igual mes de 2009. Asimismo, la participación de los depósitos entre 180 y 365 días se incrementó pasando de 8,5% en marzo de 2009 a 9% en el 2010 y a 9,4% en el presente año. Así, en la actualidad, el 54,3% del monto total de imposiciones se concentra en plazos menores a 60 días y el 90% se ubica dentro de los 180 días (CUADRO 7).

**CUADRO 7. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF, 2009-2011, %**

| Tramos            | Marzo/2011 | Marzo/2010 | Marzo/2009 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| Hasta 59 días     | 54,3%      | 57,0%      | 60,0%      |
| de 60 a 89 días   | 17,2%      | 17,1%      | 15,1%      |
| de 90 a 179 días  | 18,5%      | 15,9%      | 15,3%      |
| de 180 a 365 días | 9,4%       | 9,0%       | 8,5%       |
| de 366 y más      | 0,6%       | 1,0%       | 1,1%       |

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos crecieron en marzo un 4,9% (\$5.058 millones). La trayectoria de los depósitos oficiales en pesos correspondiente a este mes se explica por el fuerte crecimiento en las imposiciones en caja de ahorros, del orden del 13% (\$513 millones), por la evolución de los depósitos en plazo fijo que aumentaron en 5,1% (\$3.347 millones) y por el incremento en los depósitos en cuenta corriente del 3,9% (1.110 millones). Respecto al mismo mes del 2010, el total de los depósitos en pesos del sector público se incrementó en un 61,9% (\$ 41.333 millones).

**CUADRO 8. Evolución de los depósitos del Sector Público en pesos, promedio de saldos y variaciones, millones de \$**

|                           | Promedio   |              | Variación mensual |       | Promedio   | Variación anual |        |
|---------------------------|------------|--------------|-------------------|-------|------------|-----------------|--------|
|                           | Marzo/2011 | Febrero/2011 | Nominal           | %     | Marzo/2010 | Nominal         | %      |
| <b>Cuenta Corriente</b>   | 29.641     | 28.531       | 1.110             | 3,9%  | 24.573     | 5.067           | 20,6%  |
| <b>Caja de Ahorros</b>    | 4.443      | 3.931        | 513               | 13,0% | 4.769      | -325            | -6,8%  |
| <b>Plazo Fijo</b>         | 69.076     | 65.729       | 3.347             | 5,1%  | 33.779     | 35.298          | 104,5% |
| <b>Otros</b>              | 4.937      | 4.848        | 88                | 1,8%  | 3.643      | 1.293           | 35,5%  |
| <b>Total Depósitos \$</b> | 108.097    | 103.039      | 5.058             | 4,9%  | 66.764     | 41.333          | 61,9%  |

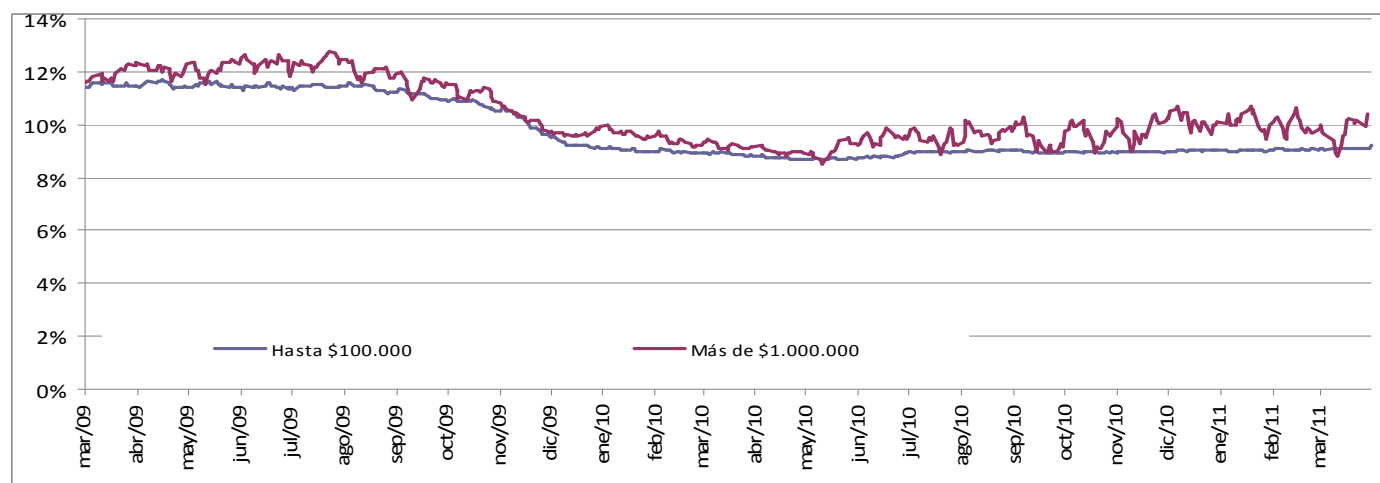
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

#### 4. LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

En marzo de 2011, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por depósitos en plazo fijo a 30-44 días fue en promedio de 9,6% anual; sin variación con respecto a lo observado un mes atrás y con un incremento de 0,4 p.p. en relación al mismo mes de 2010 (GRÁFICO 6). La tasa BADLAR (bancos privados) fue en promedio de 11,2% mostrando una variación de tan solo 0,1 p.p. con respecto a febrero, pero con un crecimiento de 1,7 p.p. respecto al mismo mes de 2010. Por su parte la BADLAR total (bancos privados y públicos) promedió un 9,6%, presentando una variación negativa de 0,1 p.p. con respecto al

mes anterior, y un crecimiento interanual de 0,5 p.p.

**GRÁFICO 6. Tasas pasivas por Depósitos a Plazo Fijo (30-44 días). Variación interanual del promedio móvil (5 días), Marzo 2009- Marzo 2011**



Fuente: Elaboración propia en base a información del B.C.R.A.

La evolución mensual de las tasas activas en marzo del 2011 muestra las variaciones que a continuación se describen. Se observan un incrementos en las líneas de tarjetas de crédito (0,76 p.p.), adelantos en cuenta corriente (0,68 p.p.), documentos a sola firma (0,09 p.p.), y préstamos personales (0,17 p.p.). En el caso de las líneas hipotecarias se observa una caída de 0,12 p.p. Cuando comparamos con la situación existente en septiembre de 2010, se registra un comportamiento más ambiguo en donde las líneas de documentos a sola firma, préstamos personales y tarjetas de créditos presentan una disminución en las tasas de interés. En relación a un año atrás, se observa un encarecimiento del crédito a través de la utilización de tarjetas de crédito y en los préstamos hipotecarios. El resto de las líneas exhiben una variación negativa (CUADRO 9 y GRÁFICO 7).

**CUADRO 9. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y pp.\***

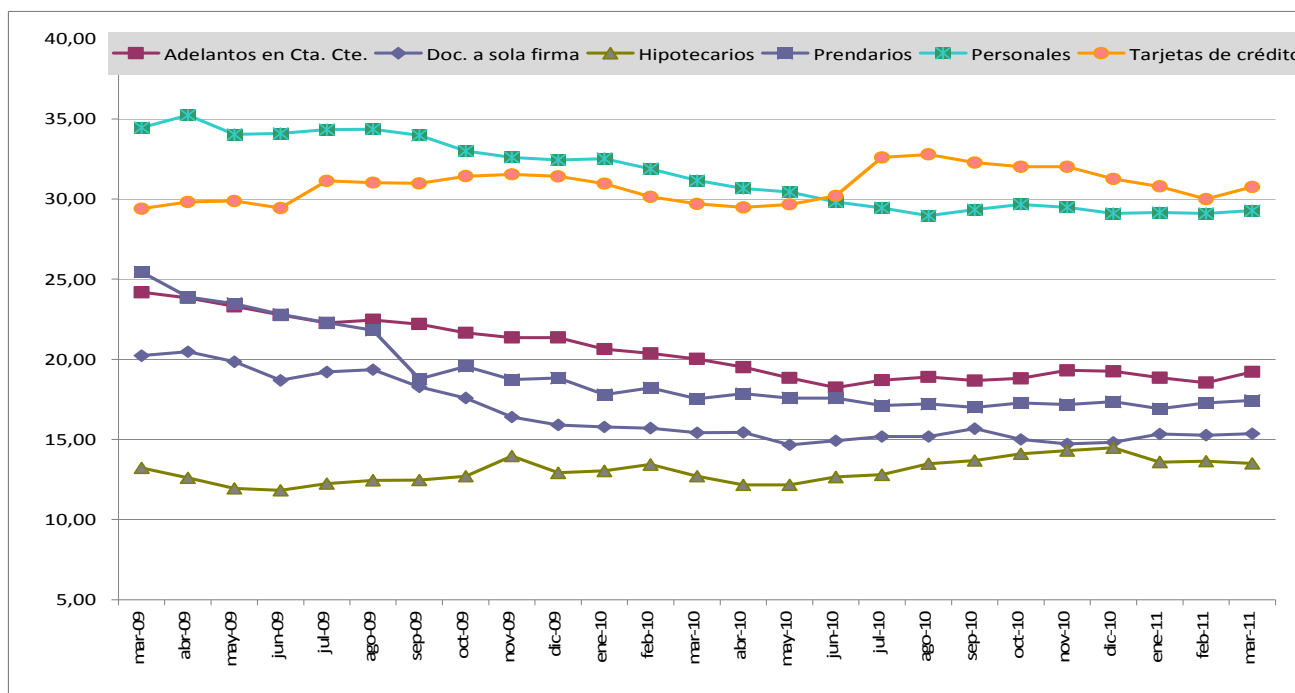
| Mes/Variación en p.p.                          | Adelantos en Cta.Cte. | Doc. a Sola Firma (1) | Hipotecarios (2) | Prendarios (3) | Personales (4) | Tarjetas de Crédito |
|--|-----------------------|-----------------------|------------------|----------------|----------------|---------------------|
| Marzo-11 (%)                                   | 19,22                 | 15,36                 | 13,51            | 17,43          | 29,27          | 30,75               |
| Febrero -11 (%)                                | 18,54                 | 15,27                 | 13,63            | 17,28          | 29,10          | 29,99               |
| Marzo/2011 vsFebrero/2011 (p.p.) -1 mes-       | 0,68                  | 0,09                  | -0,12            | 0,15           | 0,17           | 0,76                |
| Septiembre -10 (%)                             | 18,67                 | 15,67                 | 13,68            | 17,01          | 29,33          | 32,28               |
| Marzo/2011 vs Septiembre/2010 (p.p.) -6 meses- | 0,55                  | -0,31                 | -0,17            | 0,42           | -0,06          | -1,53               |
| Marzo -10 (%)                                  | 20,02                 | 15,42                 | 12,70            | 17,54          | 31,15          | 29,70               |
| Marzo/2011 vs Marzo/2010 (p.p.) -1 año-        | -0,80                 | -0,06                 | 0,81             | -0,11          | -1,88          | 1,05                |

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas: 1: 90 y más días de plazo - 2: más de 10 años - 3: más de un año - 4: más de 180 días

(\*): Corresponden a tasas de cuotas puras y, por lo tanto, no incluyen gastos ni comisiones.

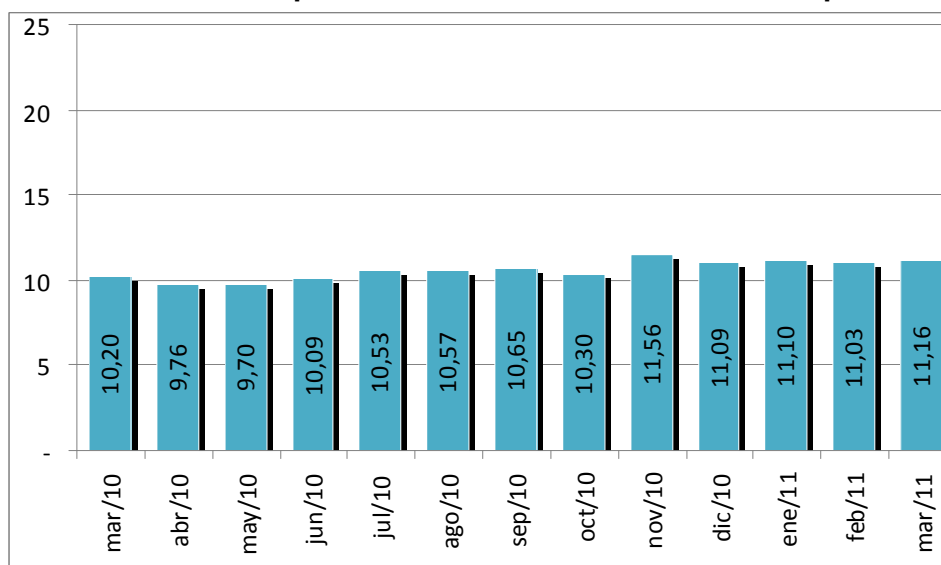
**GRÁFICO 7. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2009-2011, en porcentajes**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

La tasa de interés por operaciones de \$10 millones o más, con acuerdo de 1 a 7 días, a empresas del sector privado, muestra un incremento respecto al mes anterior de 0,13 p.p. alcanzando un nivel de 11,16%. Cuando analizamos la evolución interanual se observa un incremento de 0,96 p.p. (GRÁFICO 8).<sup>2</sup>

**GRÁFICO 8. Tasa de interés por adelanto en cuenta corriente a empresas 2010/2011**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

<sup>2</sup> El presente gráfico reemplaza al de tasa prime (publicado hasta informe N°67) dado que el BCRA discontinuó la información de la serie.

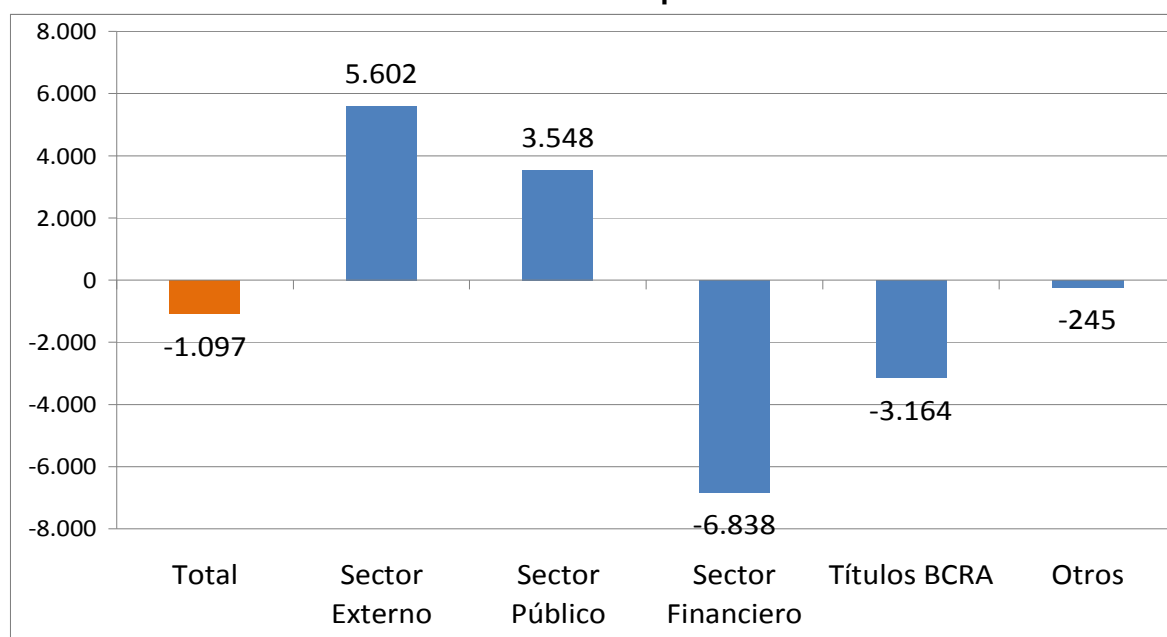
## 5. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de marzo, la **Base Monetaria** promedió los \$ 164.308 millones, \$ 1.838 millones por encima del mes anterior y \$ 44.025 millones más que en marzo de 2010. Respecto a un año atrás, la expansión de la base fue del 36,6 % (CUADRO 10).

El GRÁFICO 9 muestra los factores explicativos de la variación mensual acumulada entre puntas de la Base Monetaria.

- ✓ La **Base Monetaria** cayó en \$1.097 millones durante el mes de marzo de 2011.
- ✓ El **Sector Externo**, a partir de la venta de divisas al BCRA, originadas en la liquidación de exportaciones, tuvo un rol expansivo por \$5.602 millones.
- ✓ El **Sector Público** generó un incremento en la base monetaria de \$3548 millones.
- ✓ El **Sector Financiero**, a través de la adquisición de pases pasivos, mostró un rol contractivo por \$6.838 millones.
- ✓ Finalmente, mediante operaciones con **Títulos Públicos** el BCRA contrajo la base en \$3.164 millones.

**GRÁFICO 9. Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, Febrero 2011, en millones de pesos**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** durante el mes de marzo promedió los \$112.751 millones, \$508 millones por encima del promedio de febrero del 2011. Respecto a un año atrás, se produjo un incremento de \$29.671 millones (CUADRO 10).

**CUADRO 10. Evolución de las principales variables, agregados e indicadores (promedios mensuales), en millones de pesos y en porcentaje**

| Conceptos   | Marzo 2011 | Febrero 2011 | Marzo 2010 |
|---|------------|--------------|------------|
| BASE MONETARIA  | 164.308    | 162.470      | 120.282    |
| 1. Circulante en Poder del Público  | 112.751    | 112.243      | 83.080     |
| 2. Reservas Bancarias   | 51.552     | 50.221       | 37.202     |
| 2.1 Cuenta Corriente en el BCRA   | 35.572     | 34.850       | 26.906     |
| 2.2 Efectivo en Pesos   | 15.979     | 15.371       | 10.296     |
| 3. Cheques cancelatorios  | 5          | 6            | 0          |
| Reservas BCRA   | 210.703    | 210.889      | 185.267    |
| Tipo de Cambio  | 4,04       | 4,02         | 3,86       |
| Cuenta Corriente  | 93.091     | 90.986       | 70.421     |
| Caja de Ahorro  | 58.355     | 58.056       | 44.333     |
| Plazo Fijo  | 158.586    | 152.961      | 100.914    |
| M1/PIB  | 11,11%     | 10,97%       | 12,54%     |
| M2/PIB  | 16,73%     | 16,55%       | 16,25%     |
| M3/PIB  | 25,75%     | 25,21%       | 25,40%     |
| Préstamos al SPNF/PBI   | 13,05%     | 12,74%       | 11,78%     |
| a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas                                   | 78,0%      | 77,0%        | 64,9%      |
| b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas            | 149,9%     | 147,7%       | 126,9%     |
| c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales * | 16,64      | 16,19        | 18,60      |

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas:

1) El PIB (en moneda corriente) utilizado corresponde al Cuarto Trimestre de 2010 (último dato disponible) para marzo y febrero de 2011 y al Primer Trimestre de 2010 para marzo de 2010.

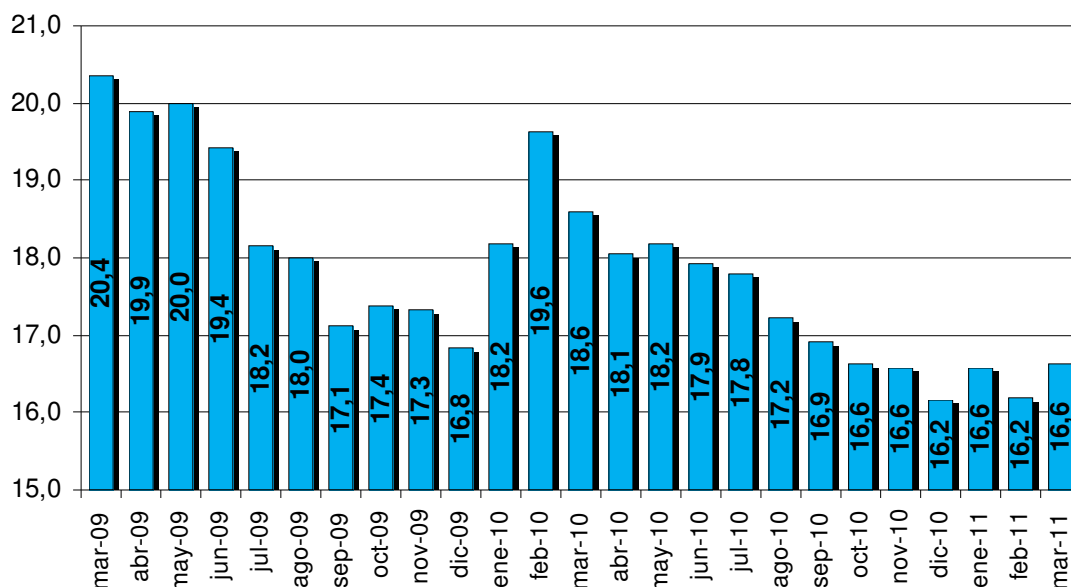
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

3) M1= Billetes y monedas+ Cta. Cte. del S. Priv. y del S. Pub en pesos; M2= M1+ Caja de ahorro del S. Priv. y del S. Púb. en pesos y M3= Billetes y Monedas + Depósitos del S. Priv. y del S. Púb. en pesos.

(\*) No se incluyen los depósitos del sector financiero.

Durante el mes de marzo se observó un **nivel de liquidez**, medido como la relación entre los activos más líquidos y los depósitos, **superior** al registrado en el mes anterior. El *ratio* alcanzó un nivel de 16,6%, lo que implica una disminución de casi 2 p.p. con respecto a un año atrás (GRÁFICO 10).

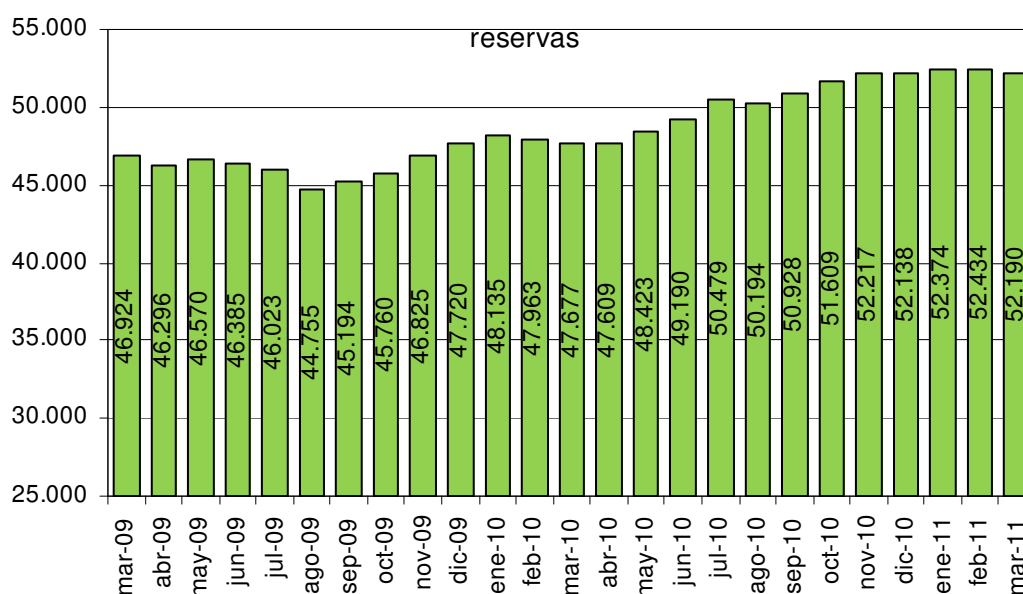
**GRÁFICO 10. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2009-2011, en porcentaje**



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

Durante el mes de marzo se realizaron cancelaciones de deuda pública denominada en moneda extranjera por aproximadamente u\$s 1.500 millones lo que se tradujo en una reducción de las reservas internacionales, las cuales finalizaron el mes en u\$s 51.298 millones. El promedio mensual del **stock (excluidas asignaciones DEGs 2009)** fue de u\$s 52.190 millones (GRÁFICO 11), lo que representa una disminución de u\$s 244 millones en relación a febrero de 2011 y una variación interanual positiva de u\$s 4.514 millones equivalente al 9,13%.

**GRÁFICO 11. Stock de Reservas Internacionales 2009-2011, promedios mensuales en millones de dólares**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

## 6. PROGRAMA MONETARIO

Durante el mes de diciembre de 2010, el BCRA informó las metas del Programa Monetario para el año 2011. Las mismas fueron diseñadas tomando como escenario base las variables de referencia incluidas en el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional y considerando la información estadística conocida con posterioridad a su presentación.

A continuación se presentan las nuevas metas para los agregados M2 y M2 privado (CUADRO 12). En el primer caso se fija una meta para cada uno de los trimestres del año mientras que para el M2 privado se establece solo una meta para el mes de diciembre. En todos los casos para verificar el cumplimiento del Programa Monetario se considerará un rango de +/- 4% respecto a los saldos promedio mensual de cada uno de estos agregados en el Escenario Base.

**CUADRO 12. Metas del Programa Monetario 2011. Escenario Base**

| Agregado Monetario | Mar-11     |                           | Jun-11     |                           | Sep-11     |                           | Dic-11     |                           |
|--------------------|------------|---------------------------|------------|---------------------------|------------|---------------------------|------------|---------------------------|
|                    | Saldo MM\$ | Var. respecto a dic. 2010 | Saldo MM\$ | Var. respecto a dic. 2010 | Saldo MM\$ | Var. respecto a dic. 2010 | Saldo MM\$ | Var. respecto a dic. 2010 |
| M2 Total           | 265.483    | 5,3%                      | 281.467    | 11,7%                     | 297.157    | 17,9%                     | 322.426    | 27,9%                     |
| M2 Privado         |            |                           |            |                           |            |                           | 284.903    | 29,2%                     |

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Durante el primer trimestre del año se cumplieron las metas del programa monetario. En marzo, el saldo promedio mensual del M2 Total fue de \$264.268 millones, ubicándose un 4,3% por debajo del límite superior y un 3,7% por encima del límite inferior fijados para los primeros tres meses del año, evidenciando un crecimiento interanual del 33,7%. Por su parte el M2 Privado promedió los \$230.084 millones, lo que implica un crecimiento del 36,7% con respecto a marzo de 2010.

## 7. INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA REAL

### Siderurgia

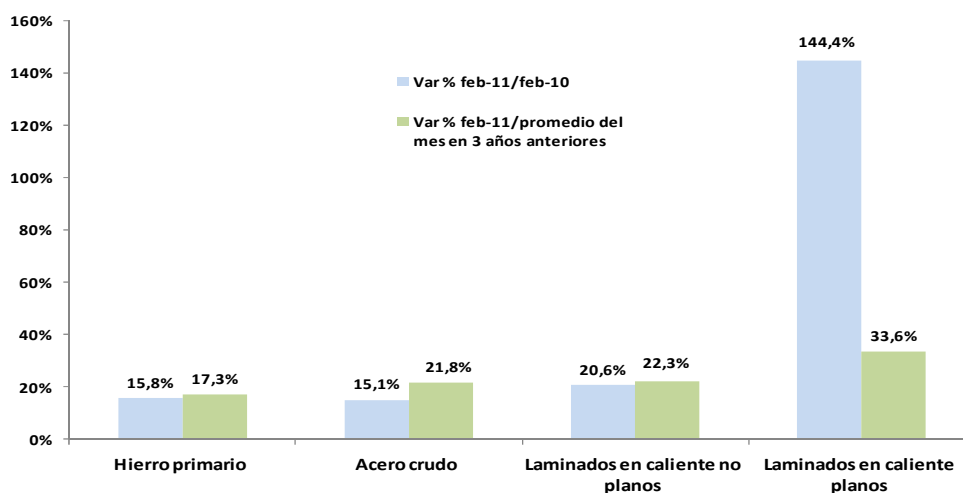
La siderurgia ha tenido un desempeño alentador en febrero de 2011 (último dato disponible), en el cual su producción creció en comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mismo mes para los 3 años anteriores. Así, se puede observar en el Gráfico 12 que el menor incremento se produjo en la producción de acero crudo, siendo 15,1% superior al mismo mes del año 2010. Al mismo tiempo, la producción de hierro primario creció un 15,8% y la de laminados en caliente no planos, 20,6%. Por su parte, la producción de laminados en caliente planos fue la que mostró la mejor evolución, ya que más que se duplicó su producción, con una variación de 144,4%. Es menester aclarar aquí que este altísimo crecimiento se debe a que en febrero de 2010 la producción de laminados en caliente planos había sido muy baja, siendo uno de los mínimos históricos de la serie.

Con respecto al promedio de febrero para el trienio 2008-2010, febrero de 2011 ha sido un mes muy



positivo, con aumentos de la producción de hierro primario de 17,3%, de acero crudo, de 21,8%, de laminados en caliente no planos, de 22,3% y laminados en caliente planos, de 33,6%.

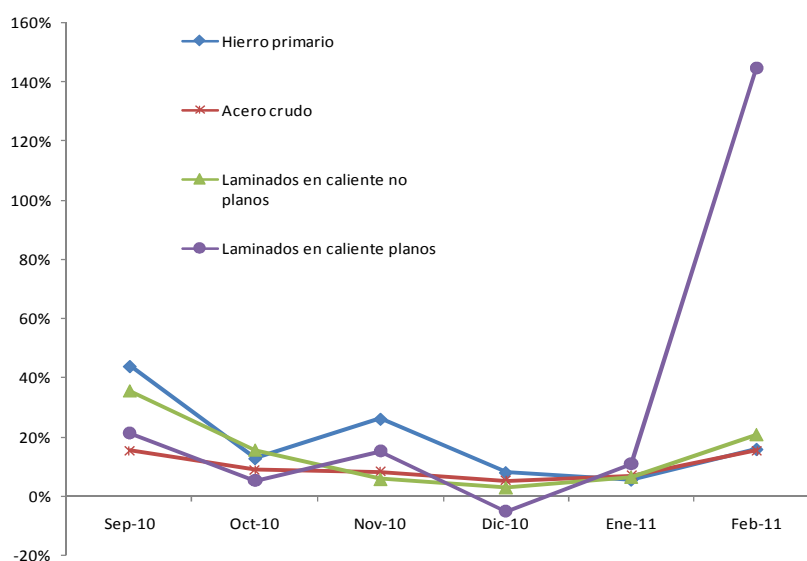
**Gráfico 12. Siderurgia: indicadores seleccionados. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y Cámara Argentina del Acero.

En el Gráfico 13 se puede observar la evolución reciente del sector. En los últimos 6 meses considerados se lograron para todos los productos considerados volúmenes superiores a los obtenidos durante el mismo mes del año anterior, con una única excepción (laminados en caliente en diciembre de 2010). Los aumentos de la producción de los últimos meses y la evolución positiva generalizada del sector en los primeros meses de este año están en línea con las expectativas de alto crecimiento para el conjunto de la economía.

**Gráfico 13. Siderurgia: indicadores seleccionados. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**

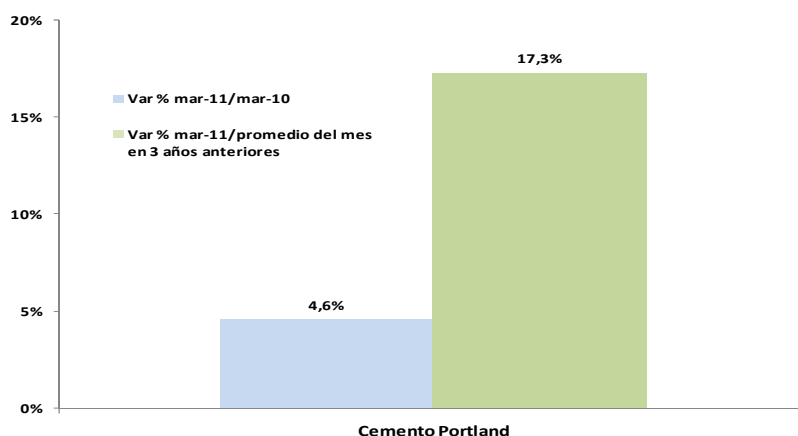


Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y Cámara Argentina del Acero.

## Despachos de cemento

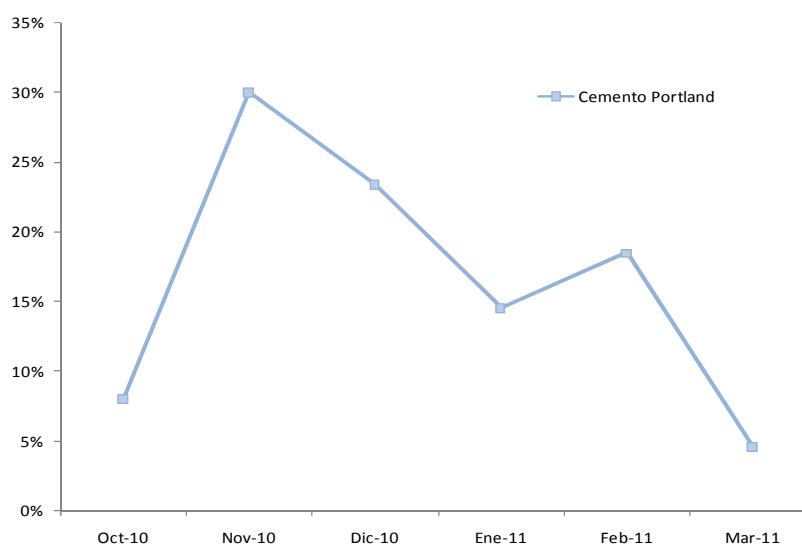
Los despachos de cemento nacional al mercado interno durante marzo (último dato disponible) han aumentado levemente con respecto al mismo mes del año pasado y muy significativamente con respecto al promedio de marzo 2008-2010. La magnitud de la variación alcanza el 4,6% y 17,3% respectivamente (Gráfico 14). Vale la pena remarcar que en marzo de 2011 se produce el record de despachos de cemento al mercado interno de la serie considerada (909 mil toneladas), superando en casi 5% a marzo del año anterior. En el Gráfico 15, se puede observar que el crecimiento interanual tiene una tendencia muy positiva en los últimos 6 meses. Esta serie presenta variaciones positivas para los últimos 16 meses, lo que permite inferir que el sector de la construcción se consolida como uno de los motores del alto crecimiento evidenciado durante 2010 y esperado para este año.

**GRÁFICO 14. Despachos de cemento nacional al mercado interno. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y AFCP.

**GRÁFICO 15. Despachos de cemento nacional al mercado interno. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y AFCP.

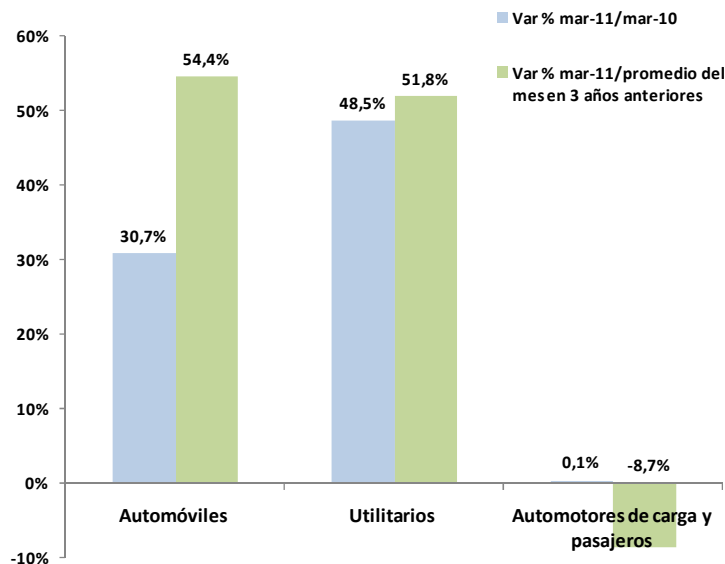
### Automóviles, utilitarios y transporte de carga y pasajeros:

En el Gráfico 16 se puede notar que las producciones de automóviles y de vehículos utilitarios crecieron en 30,7% y 48,5% respectivamente durante el último marzo en comparación con el mismo mes del año anterior, ubicándose en valores de casi 50.000 y 19.000 unidades respectivamente. Esto determinó que la producción de automóviles haya crecido un 54,4% con respecto al promedio de los meses de marzo 2008-2010, mientras que el mismo valor para los utilitarios se ubicó en 51,8%. Es distinta la situación para los automotores de carga y pasajeros, pues cayó un 8,7% con respecto al promedio de los meses de marzo 2008-2010. Comparando marzo de 2011 con el mismo mes de 2010, la variación es mínimamente positiva (0,1). Así, la caída de la producción en términos de la evolución en los últimos años se explica por el abultado resultado de marzo de 2008 (casi 3400 unidades).

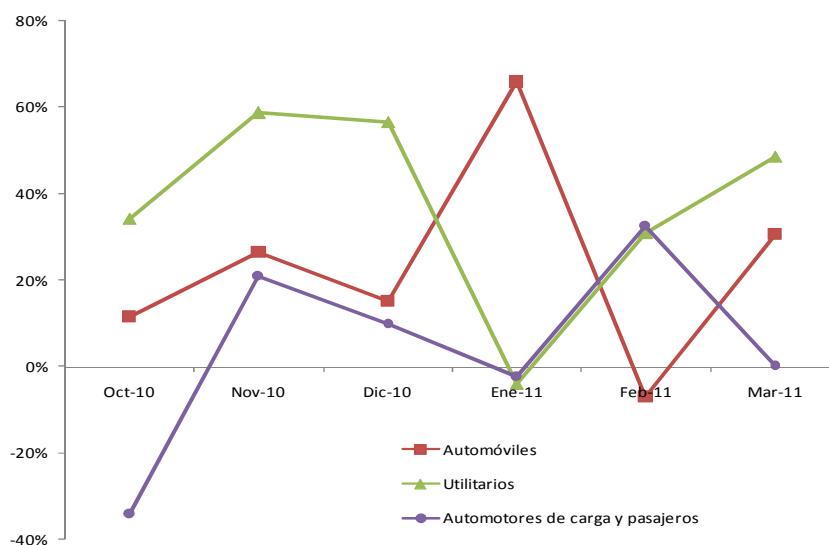
En lo referido a la evolución reciente, en el Gráfico 17 se observa que la producción de automóviles cae en febrero después de 16 meses de subas interanuales consecutivas y repunta fuertemente en marzo, alcanzando un nuevo record para este mes. Los utilitarios parecen consolidar su recuperación luego de la leve caída producida en enero, después de varios meses de un alto y sostenido crecimiento (desde diciembre de 2009, la tasa de variación interanual más baja había sido de 30%).

La producción de automotores de carga y transporte de pasajeros es la menos dinámica de la industria, pero en términos generales muestra una evolución favorable, pues de los últimos 16 meses sólo dos casos muestran una variación negativa.

**GRÁFICO 16. Producción automotriz. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y ADEFA.

**GRÁFICO 17. Producción automotriz. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**


Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación y ADEFA.

### **Energía eléctrica**

Durante febrero de 2011 la generación de energía superó en 3,6% a la de dicho mes en 2010 y fue mayor en 5,5% al promedio de febrero en los años 2008-2010. De esta manera, podemos observar que el indicador llegó a la cuantía de 9.625 GWh, récord histórico para febrero. De esta manera, se completan 14 meses de variaciones interanuales positivas, con un pico de 12% en diciembre que cae a variaciones del orden del 5,3% y 3,6% en enero y febrero (ver Gráficos 18 y 19).

### **Gas natural:**

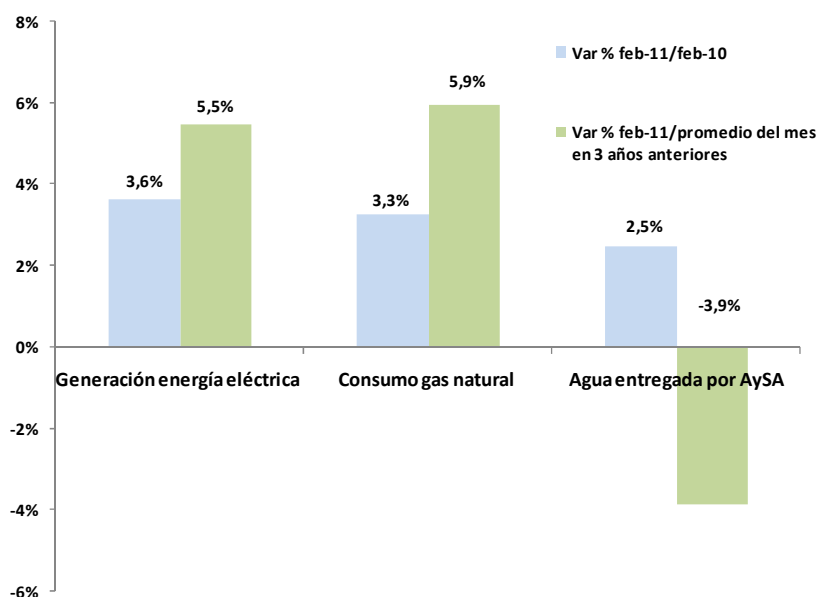
El consumo de gas natural creció en febrero de 2011 con respecto a febrero de 2010 en más de 100 millones de m<sup>3</sup>, ubicándose en los 3.638 millones. Esto representó un incremento interanual de 3,3%. Comparado con el promedio de los tres febreros anteriores, la variación positiva fue del orden del 5,9%. Esto permitió que el consumo de gas haya aumentado durante 20 meses consecutivos, cuando se considera la variación interanual, aunque esta es la primera vez que la misma es mayor al 3%. Se puede notar que en los últimos meses de la serie, enero y febrero, el ritmo de crecimiento aumentó levemente, pero manteniendo la tendencia moderada (ver Gráficos 18 y 19).

### **Aqua potable:**

La cantidad de agua entregada por AySA aumentó en febrero 2,5% con respecto al mismo mes de 2010. Así, en febrero se entregaron 136,9 millones de m<sup>3</sup>, lo que representa a su vez una caída de 13% con respecto al mismo mes de 2008. Por eso, el indicador es 3,9% menor respecto del promedio de febrero en el trienio 2008-2010.

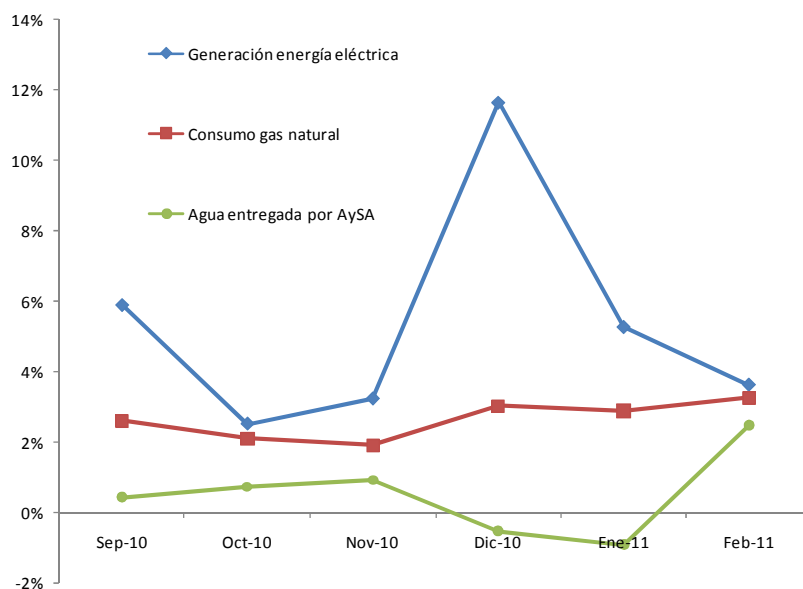
Luego de dos meses con caídas muy moderadas, el crecimiento de febrero es significativo (considerando la serie histórica), pues si bien no alcanza el 3%, el indicador presenta bastante estabilidad (ver Gráficos 18 y 19).

**GRÁFICO 18. Energía eléctrica, gas natural y agua potable. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

**GRÁFICO 19. Energía eléctrica, gas natural y agua potable. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

## Trenes

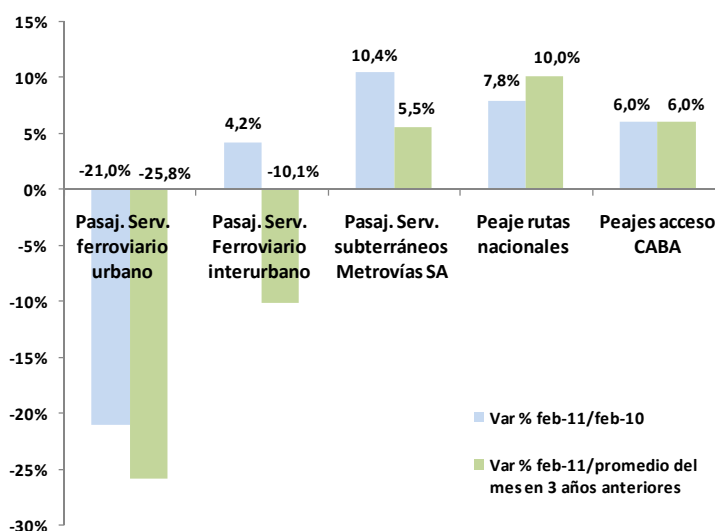
Durante febrero descendió bruscamente la cantidad de pasajeros que utilizaron los servicios ferroviarios urbanos, tanto en comparación con 2010 como en la comparación con el promedio de febrero 2008-2010 (21% y 25,8% en cada caso). La cantidad de pasajeros se ubicó en torno a los 24,7 millones, cuando en el

mismo mes de los tres años anteriores había superado los 31 millones. Mientras tanto, los servicios interurbanos mostraron una evolución favorable con respecto al año anterior, con 4,2% más de pasajeros, alcanzando los 165 mil. Esto representa casi 19 mil pasajeros menos que el promedio de enero 2008-2010, significando una caída del 10,1% (ver Gráfico 20). En el Gráfico 21 se observa que el servicio urbano ha perdido pasajeros en los últimos meses, mientras que los servicios interurbanos han mantenido una evolución favorable.

### Subterráneos

La cantidad de pasajeros que utilizaron los servicios de subte de Metrovías crecieron 10,4% con respecto al mismo mes de 2010 y 5,5% con respecto al promedio febrero 2008-2010. Así, el número pasó de 19,1 millones en enero de 2010 a 21 millones en enero de este año. La evolución desde finales del año pasado es positiva, con tasas de crecimiento con respecto al mismo mes del año anterior de más del 10% desde noviembre de 2010 (ver Gráficos 20 y 21).

**GRÁFICO 20. Trenes, subterráneos y peajes. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes en los 3 años anteriores**



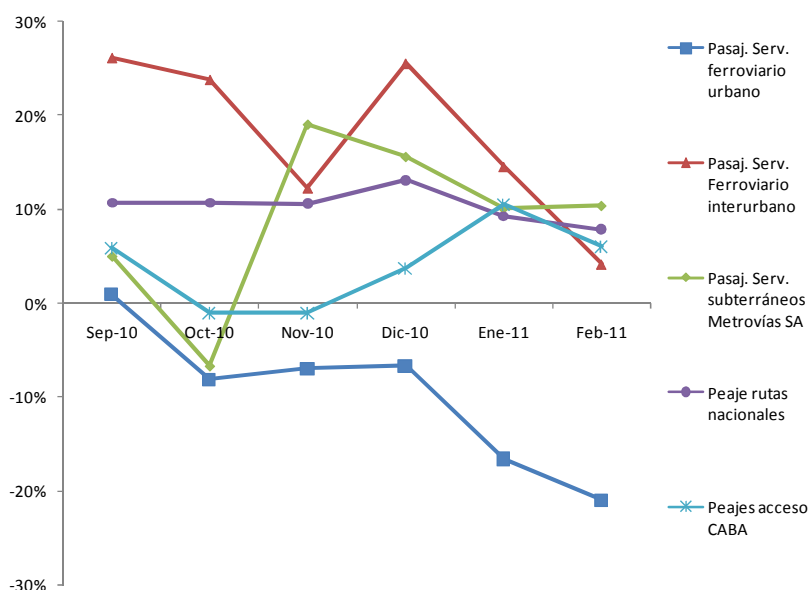
Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

### Peajes

En el Gráfico 20 se puede observar que la cantidad de peajes abonados por los usuarios de rutas nacionales y de vías de acceso a la Capital Federal crecieron 7,8% y 6% en comparación con febrero de 2010. Con respecto al promedio de febrero para el trienio 2008-2010, los aumentos fueron del orden del 10% y 6% respectivamente.

La evolución de ambos indicadores mostró valores similares para enero y febrero, cercanas al 10% en el primer mes del año y algo inferiores para el segundo (ver Gráfico 21).

**GRÁFICO 21. Trenes, subterráneos y peajes. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

### **Telefonía fija: llamadas urbanas, interurbanas e internacionales**

Las llamadas urbanas muestran un crecimiento moderado tanto con respecto a febrero del año pasado como con respecto al promedio del mes entre 2008-2010 (2% y 2,7% respectivamente). Las llamadas interurbanas e internacionales crecieron fuertemente con respecto a febrero de 2010, con incrementos de 12,7% y 17,3% respectivamente (ver Gráfico 22). A su vez, con respecto al promedio de febrero 2008-2010 estos guarismos fueron de 25,2% y 26,4%.

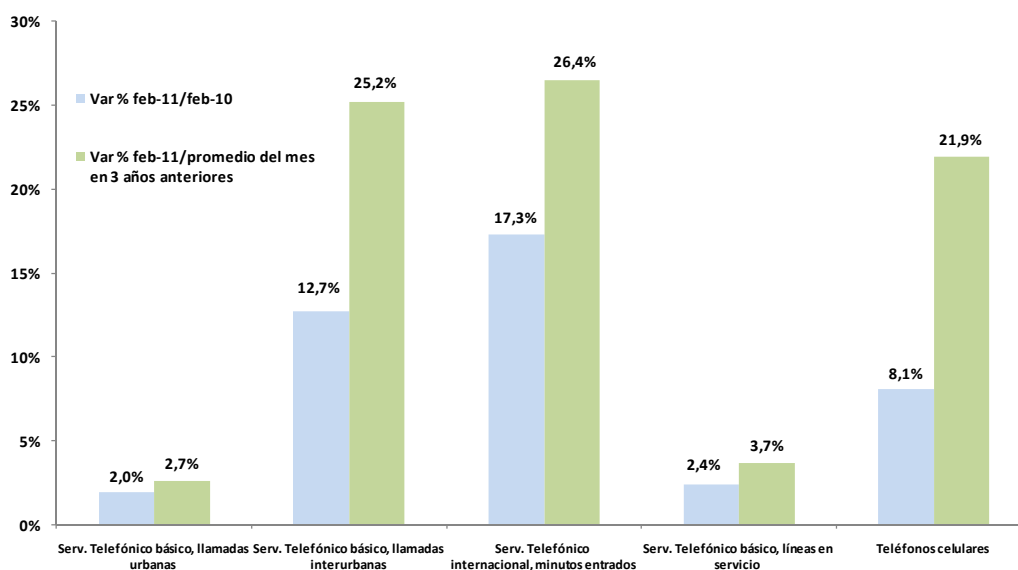
De esta manera, como se puede observar en el Gráfico 23, los servicios interurbano e internacional continúan con un crecimiento ininterrumpido de 23 meses a tasas en promedio mayores al 10%, mientras que el servicio urbano se recuperó hacia noviembre luego de pequeñas caídas a mediados del año pasado.

### **Líneas fijas y teléfonos celulares**

La cantidad de líneas del servicio básico ha crecido 2,4% con respecto a febrero del 2010 y 3,7% con respecto al promedio de febrero en 2008-2010, como se puede observar en el Gráfico 22. En el caso de los teléfonos celulares, las cifras son de 8,1% y 21,9% para las mismas comparaciones.

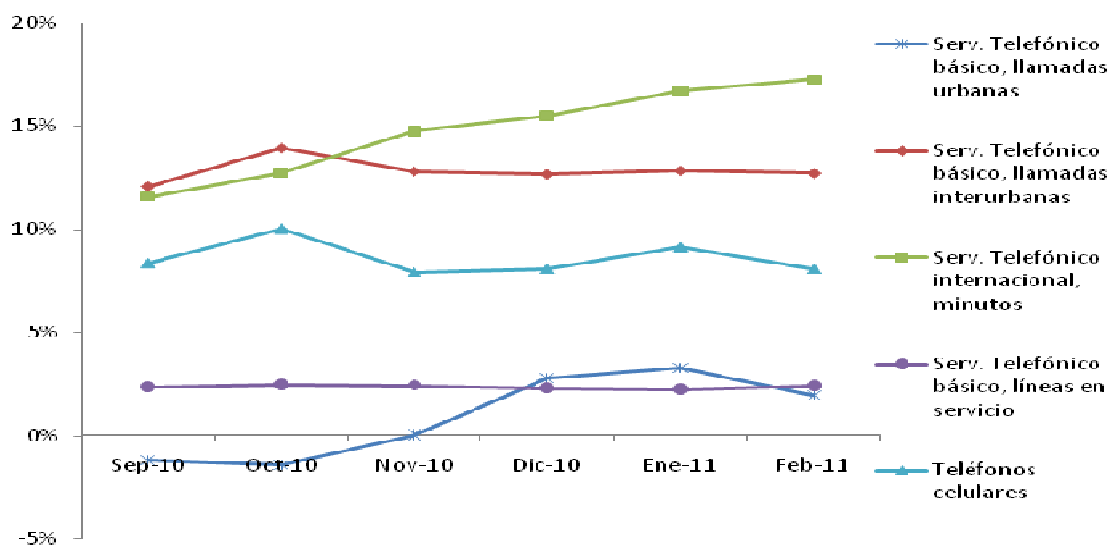
En el Gráfico 23 se puede ver que el número de líneas de teléfono básicas viene creciendo en forma estable a una tasa del 2%. Esta situación se reproduce para los últimos doce meses. En el caso de los celulares, también muestran un crecimiento sostenido pero a tasas mucho más elevadas, ya que no han sido nunca inferiores a 8% y completan 96 meses consecutivos de aumentos interanuales.

**GRÁFICO 22. Telefonía fija y móvil. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

**GRÁFICO 23. Telefonía fija y móvil. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

### Utilización de la capacidad instalada

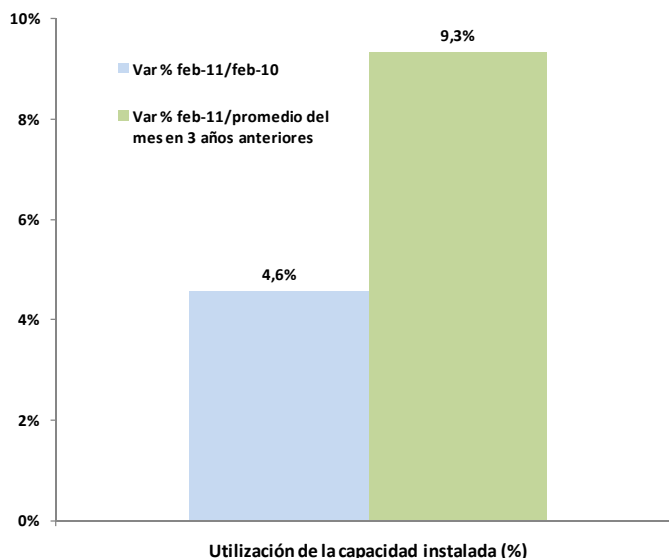
El uso de la capacidad instalada en la industria creció 4,6% con respecto a febrero de 2010, desde el 76,9% al 80,4%. A su vez, con respecto a los anteriores 3 meses de enero, la variación fue de 9,3% (ver Gráfico 24).

Este indicador viene creciendo desde noviembre de 2009 a tasas relativamente altas. En el Gráfico 25 podemos observar el comportamiento reciente. La evolución de la utilización de la capacidad instalada en



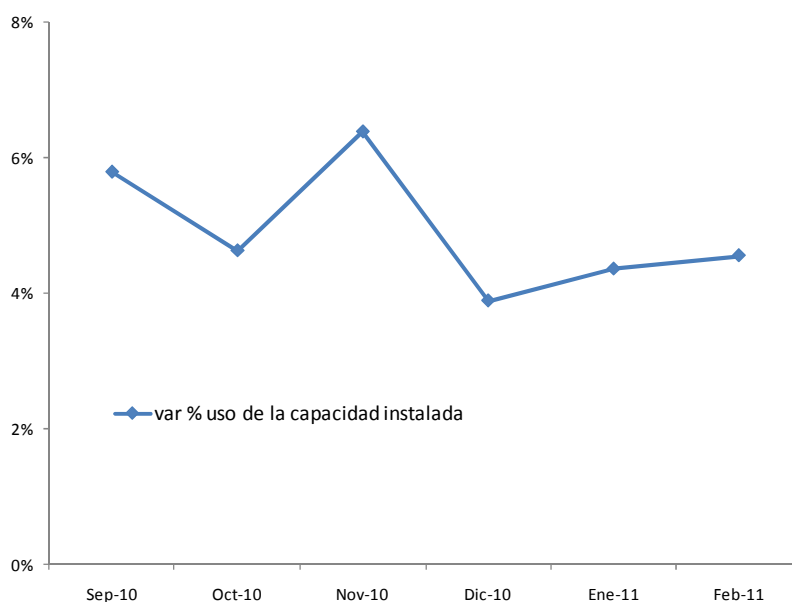
los últimos meses está vinculada a la vigorosa recuperación de la demanda agregada luego de la crisis económica mundial más importante de los últimos 80 años a diferencia de lo que se observa en los países desarrollados en donde el escaso dinamismo de la demanda agregada no produce estímulos importantes al crecimiento.

**GRÁFICO 24. Utilización de la capacidad instalada. Comparación con el mismo mes del año pasado y con el promedio del mes para los 3 años anteriores**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

**GRÁFICO 25. Utilización de la capacidad instalada. Evolución reciente. Variación % con respecto al mismo mes del año anterior**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

**CUADRO 13. Indicadores económicos. Evolución histórica, mismo mes últimos 4 años**

| Indicador   | Feb-08  | Feb-09  | Feb-10  | Feb-11  | Var % feb-11/promedio del mes en 3 años anteriores |
|---|---------|---------|---------|---------|--|
| Hierro primario (miles de tn)                               | 386     | 210     | 304     | 352     | 17,3%  |
| Acero crudo (miles de tn)                                   | 442     | 257     | 381     | 438     | 21,8%  |
| Laminados en caliente no planos (miles de tn)               | 203     | 120     | 165     | 199     | 22,3%  |
| Laminados en caliente planos (miles de tn)                  | 225     | 150     | 84      | 204     | 33,6%  |
| Generación energía eléctrica (GWh)                          | 9292    | 8797    | 9288    | 9625    | 5,5%   |
| Consumo gas natural (millones de m3)                        | 3293    | 3486    | 3523    | 3638    | 5,9%   |
| Agua entregada por AySA (miles de m3)                       | 135026  | 158540  | 133553  | 136865  | -3,9%  |
| Pasaj. Serv. ferroviario urbano (miles de pasajeros)        | 34110   | 34599   | 31306   | 24743   | -25,8%   |
| Pasaj. Serv. Ferroviario interurbano (pasajeros)            | 209519  | 183469  | 158669  | 165265  | -10,1%   |
| Pasaj. Serv. subterráneos Metrovías SA (miles de pasajeros) | 18972   | 21815   | 19063   | 21047   | 5,5%   |
| Peaje rutas nacionales (miles de vehículos)                 | 10183   | 10052   | 10431   | 11247   | 10,0%  |
| Peajes acceso CABA (miles de vehículos)                     | 28451   | 26630   | 27526   | 29188   | 6,0%   |
| Serv. Telefónico básico, llamadas urbanas (miles)           | 1288981 | 1133213 | 1223718 | 1247631 | 2,7%   |
| Serv. Telefónico básico, llamadas interurbanas (miles)      | 303191  | 328439  | 371309  | 418494  | 25,2%  |
| Serv. Telefónico internacional, minutos entrados (miles)    | 72705   | 72432   | 81390   | 95459   | 26,4%  |
| Serv. Telefónico básico, líneas en servicio (miles)         | 8916    | 9033    | 9153    | 9371    | 3,7%   |
| Serv. Telefónico móvil celular (miles de teléfonos)         | 41433   | 47381   | 53524   | 53524   | 21,9%  |
| Utilización de la capacidad instalada (%)                   | 72      | 71      | 77      | 80      | 9,3%   |

| Indicador                                   | Mar-08 | Mar-09 | Mar-10 | Mar-11 | Var % mar-11/promedio del mes en 3 años anteriores |
|---|--------|--------|--------|--------|--|
| Cemento Portland (miles de tn)              | 700    | 755    | 869    | 909    | 17,3%  |
| Automóviles (unidades)                      | 31086  | 27521  | 38092  | 49773  | 54,4%  |
| Utilitarios (unidades)                      | 15108  | 9364   | 12647  | 18782  | 51,8%  |
| Automotores de carga y pasajeros (unidades) | 3397   | 1019   | 1930   | 1932   | -8,7%  |

**CUADRO 14 – Indicadores económicos. Evolución reciente,  
 variación % interanual últimos 6 meses**

| Indicador   | Var %<br>sep-09/<br>sep-09 | Var %<br>oct-10/<br>oct-09 | Var %<br>nov-10/<br>nov-09 | Var %<br>dic-10/<br>dic-09 | Var %<br>ene-11/<br>ene-10 | Var %<br>feb-11/<br>feb-10 |
|---|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Hierro primario (miles de tn)                               | 43,8%                      | 12,7%                      | 26,0%                      | 7,9%                       | 5,5%                       | 15,8%                      |
| Acero crudo (miles de tn)                                   | 15,3%                      | 8,8%                       | 8,3%                       | 5,1%                       | 6,9%                       | 15,1%                      |
| Laminados en caliente no planos (miles de tn)               | 35,4%                      | 15,4%                      | 5,5%                       | 2,7%                       | 6,3%                       | 20,6%                      |
| Laminados en caliente planos (miles de tn)                  | 20,9%                      | 5,0%                       | 14,9%                      | -5,3%                      | 10,5%                      | 144,4%                     |
| Generación energía eléctrica (GWh)                          | 5,9%                       | 2,5%                       | 3,2%                       | 11,7%                      | 5,3%                       | 3,6%                       |
| Consumo gas natural (millones de m3)                        | 2,6%                       | 2,1%                       | 1,9%                       | 3,0%                       | 2,9%                       | 3,3%                       |
| Agua entregada por Aguas Argentinas S.A. (miles de m3)      | 0,4%                       | 0,7%                       | 0,9%                       | -0,5%                      | -0,9%                      | 2,5%                       |
| Pasaj. Serv. ferroviario urbano (miles de pasajeros)        | 0,9%                       | -8,1%                      | -7,0%                      | -6,7%                      | -16,6%                     | -21,0%                     |
| Pasaj. Serv. Ferroviario interurbano (pasajeros)            | 26,2%                      | 23,8%                      | 12,3%                      | 25,5%                      | 14,5%                      | 4,2%                       |
| Pasaj. Serv. subterráneos Metrovías SA (miles de pasajeros) | 5,0%                       | -6,7%                      | 19,1%                      | 15,6%                      | 10,1%                      | 10,4%                      |
| Peaje rutas nacionales (miles de vehículos)                 | 10,7%                      | 10,7%                      | 10,6%                      | 13,2%                      | 9,3%                       | 7,8%                       |
| Peajes acceso CABA (miles de vehículos)                     | 5,9%                       | -1,0%                      | -1,0%                      | 3,7%                       | 10,5%                      | 6,0%                       |
| Serv. Telefónico básico, llamadas urbanas (miles)           | -1,2%                      | -1,4%                      | 0,0%                       | 2,8%                       | 3,3%                       | 2,0%                       |
| Serv. Telefónico básico, llamadas interurbanas (miles)      | 12,1%                      | 13,9%                      | 12,8%                      | 12,7%                      | 12,8%                      | 12,7%                      |
| Serv. Telefónico internacional, minutos entrados (miles)    | 11,6%                      | 12,7%                      | 14,8%                      | 15,5%                      | 16,7%                      | 17,3%                      |
| Serv. Telefónico básico, líneas en servicio (miles)         | 2,4%                       | 2,5%                       | 2,4%                       | 2,3%                       | 2,2%                       | 2,4%                       |
| Serv. Telefónico móvil celular (miles de teléfonos)         | 8,4%                       | 10,0%                      | 7,9%                       | 8,1%                       | 9,2%                       | 8,1%                       |
| Utilización de la capacidad instalada (%)                   | 5,8%                       | 4,6%                       | 6,4%                       | 3,9%                       | 4,4%                       | 4,6%                       |

| Indicador                                   | Var %<br>oct-10/<br>oct-09 | Var %<br>nov-10/<br>nov-09 | Var %<br>dic-10/<br>dic-09 | Var %<br>ene-11/<br>ene10 | Var %<br>feb-11/<br>feb-10 | Var %<br>mar-11/<br>mar-10 |
|---|----------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Cemento Portland (miles de tn)              | 8,0%                       | 30,0%                      | 23,3%                      | 14,5%                     | 18,4%                      | 4,6%                       |
| Automóviles (unidades)                      | 11,5%                      | 26,5%                      | 15,1%                      | 65,8%                     | -6,9%                      | 30,7%                      |
| Utilitarios (unidades)                      | 34,1%                      | 58,6%                      | 56,5%                      | -3,9%                     | 31,0%                      | 48,5%                      |
| Automotores de carga y pasajeros (unidades) | -34,1%                     | 20,8%                      | 9,8%                       | -2,3%                     | 32,5%                      | 0,1%                       |