



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Mayo 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:

Procedemos a publicar un nuevo Informe Económico. El mismo corresponde al mes de abril de 2007. De su lectura podemos extraer, entre otra, las siguientes conclusiones:

1. El crecimiento económico se mantiene firme. Con esto la economía acumula 51 meses consecutivos de incremento del PBI.
2. La industria creció en marzo un 6.8% comparando contra igual mes del año pasado.
3. El crecimiento de precios de abril fue de un 0.7% resultando inferior a la tasa registrada en igual mes del año pasado (1%). Empero continúan las dudas relativas al cambio de metodología aplicado en el cálculo y en cuanto a la duración del sistema de precios regulados.
4. El superávit primario si bien tuvo en marzo un crecimiento bajo por ahora se mantiene en valores elevados. No obstante debemos advertir que la mayoría de las provincias se halla en la zona del déficit. Por tal motivo el consolidado comienza a reducirse.
5. El superávit financiero correspondiente al primer trimestre alcanzó un valor de \$ 1.1147 millones. Esta cifra arroja una caída del 48.5 % si se la compara contra igual periodo del año pasado. Cabe destacar que en el período se pagaron intereses por 3.940 millones de pesos (46.7 % más que en igual período del año anterior).
6. El control monetario luce más ajustado. La política monetaria es menos expansiva que la aplicada el año pasado. Las reservas en promedio alcanzaron la suma 37.761 millones de dólares al 30 de abril.
7. La balanza comercial alcanzó en marzo un saldo positivo de 679 millones de dólares. Esta cifra arroja una caída del 26.2% con relación al saldo de igual mes del año pasado.
8. Las exportaciones de manufacturas de origen industrial crecieron fuertemente (24%).

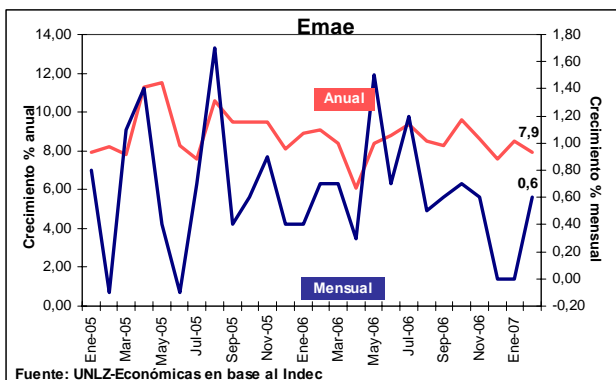
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias.

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) en el mes de febrero nos muestra que la economía continúa expandiéndose fuertemente. La variación anual fue de 7,9%. Esta tasa, se encuentra por debajo del 8,1% que esperaba en promedio los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). Con este dato, la economía acumula 51 meses consecutivos de crecimiento.



En cambio para la comparación mensual, la variación es de 0,6%. De esta manera, se revierte el estancamiento de los últimos dos meses.

Si consideramos el primer bimestre del año, el incremento de la actividad es de 8,2%. Esta variación es muy importante pero se encuentra 0,8 puntos porcentuales por debajo que el mismo período del año anterior.

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la actividad se encuentra 16,9% por encima del punto máximo anterior (junio de 1998) y 48,7% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de marzo registró un crecimiento de 0,2% con respecto al mes anterior y de 6,8% en términos anuales. Con esta variación, la industria acumula 53 meses de crecimiento ininterrumpidos. Por lo tanto, la variación trimestral es de 6,6%. Este incremento es importante pero inferior al registrado durante el mismo período del año anterior (7,2%).

Los tres bloques industriales que más se expanden durante este período son la industria automotriz (22,3%), los minerales no metálicos (11,8%) y sustancias y productos químicos (10,5%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA MARZO 07	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI 1º TRIM
	MENSUAL	ANUAL	1 TRIM	
Vehículos automotores	24,8	20,7	22,3	39,4
Minerales no metálicos	2,3	6,8	11,8	65,0
Sustancias y productos químicos	8,0	10,0	10,5	77,6
Metalmecánica excl. Industria automotriz	14,7	10,4	9,0	56,8
Caucho y plástico	7,8	6,2	7,4	65,0
NIVEL GENERAL	0,2	6,8	6,6	71,5
Edición e impresión	4,5	7,1	5,3	70,4
Refinación del petróleo	13,2	8,6	5,2	95,4
Productos alimentos y bebidas	10,8	2,0	4,9	71,6
Papel y cartón	8,7	5,9	3,9	80,2
Productos textiles	7,1	0,7	3,0	72,3
Productos del tabaco	15,3	8,7	-1,6	68,9
Industrias metálicas básicas	14,3	-5,0	-8,8	83,3

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

La industria automotriz se encuentra impulsada tanto por la demanda interna como la externa. De acuerdo a los datos de ADEFA, las ventas domésticas de vehículos de producción nacional registraron un crecimiento del 19,5% con relación a igual trimestre anterior. Por su parte, para el mismo período, los envíos al exterior se incrementaron 40,9%.

El mercado externo para este sector es muy importante, dado que representa el 60% de la producción nacional.

Entre los minerales no metálicos, se registró un fuerte incremento en la producción de vidrio (18,8%). Este comportamiento se explica por la importante demanda de envases para alimentos y bebidas como de vidrio plano. Por su parte, la producción para materiales de la construcción se expandió 9,7%. Este incremento no fue superior por la cantidad anormal de días de lluvia durante el mes de marzo en varias provincias (Santa Fe, Entre Ríos, Córdoba y Buenos Aires).

La elaboración de sustancias y productos químicos se encuentra impulsada por la producción de fertilizantes y fitosanitarios. En este caso, este comportamiento se explica por la presente campaña agrícola que se espera que sea un 6,8% superior a la del año anterior. En cambio entre los de peor desempeño se encuentran la industria metálica básica, productos del tabaco y productos textiles.

Como venimos comentando en informes anteriores, los dos sectores que más se expanden no operan al máximo de su capacidad instalada. En el caso de Nivel general, la Utilización de capacidad instalada (UCI) en el primer trimestre se encuentra en 71,5%. Este valor es similar al que se registraba un año atrás (71,7%).

Si realizamos una comparación histórica la industria se encuentra 17,3% por encima del segundo trimestre de 1998 (punto máximo anterior) y 65% por arriba del primer trimestre del 2002 (punto mínimo).

Si realizamos el mismo análisis para los indicadores de empleo, de acuerdo al informe del INDEC, se observa lo siguiente:

1-El índice de obreros ocupados (IOO) es inferior en 6% al del segundo trimestre de 1998. En cambio es 32% superior al primer trimestre del 2002.

2-El índice de horas trabajadas (IHT) es inferior en 14% al segundo trimestre de 1998. En cambio es 53% superior al peor momento del 2002.

En resumen, tomando el anterior punto máximo, se observa que la industria produce más con una menor utilización del factor trabajo (empleo y horas trabajadas). De esta manera, se observa un fuerte incremento de la productividad en la industria. Si comparamos con el peor momento de la crisis se registra una fuerte recuperación de la industria, del empleo y de las horas trabajadas.

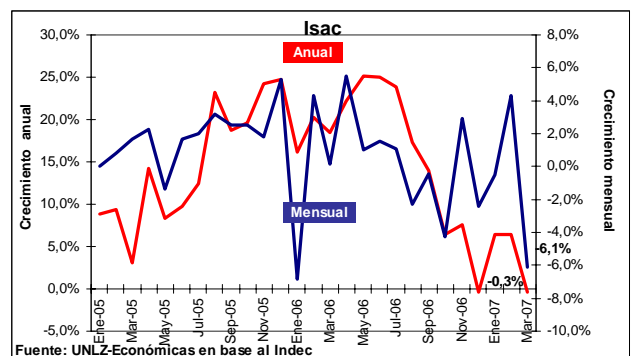
La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, arroja los siguientes resultados más importantes:

1-El 75,9% de las firmas anticipa un ritmo estable en la Demanda interna para el segundo trimestre de 2007 con relación al 2006, el 22,2% de las empresas prevé una suba y el 1,9% espera una baja.

2-El 77,8% de las firmas no advierten cambios en la dotación de personal, el 18,5% espera una suba, en tanto el 3,7% anticipa una disminución.

3-El 81,5% de las empresas no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 16,7% anticipa una suba, en tanto el 1,8% vislumbra una disminución.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró en marzo una disminución mensual de 6,1% y de 0,3% en términos anuales.



Este pobre desempeño, en parte se lo atribuye, a que durante este mes un tercio de los días laborales fueron lluviosos en varias provincias.

De todas maneras como se observa en el gráfico, la construcción comenzó un proceso de fuerte desaceleración desde el mes de agosto del año pasado. Este comportamiento era esperable, dado que el sector venía creciendo a tasas muy elevadas y cada vez se compara con valores más altos.

No obstante esto, es de esperar que la actividad se mantenga en estos niveles a partir del fuerte dinamismo que tienen las ventas de los insumos del sector.

En pisos y revestimiento el incremento es de 21,8%, asfalto 12,9%, pinturas para la construcción 9,9% y 8,7% en ladrillos huecos. Por el contrario, se observa retracción en despacho de cemento (-4,3%) y en hierro redondo (-2,2%).

Por otra parte, la superficie a construir registrada por los permisos de edificación registró un crecimiento mensual de 10,2% y de 29% con respecto a igual mes del año anterior.

En cambio, si consideramos el primer trimestre la actividad en este sector creció 3,7%. Esta expansión, de todas maneras, es muy inferior a la registrada durante el mismo período del año anterior (20,5%).

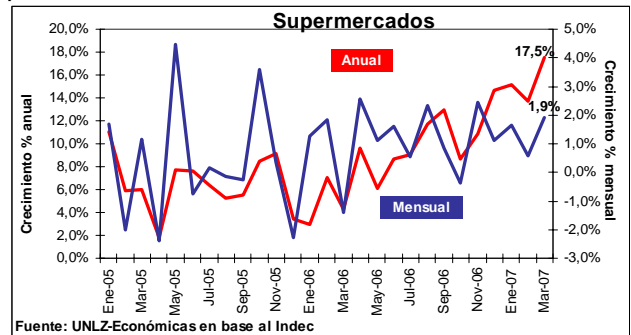
Los resultados captados por la encuesta cualitativa, refleja un panorama alentador para el segundo trimestre de este año. En el caso de las empresas que hacen obra pública, un 38% estimó que la actividad aumentará, mientras que un 54% opinó que no cambiará y un 8% disminuirá. En el caso de las empresas dedicadas a las obras privadas, un 20% opinó que habrá aumento de actividad, mientras que el 80% planteó que no cambiará.

Por otro lado, los datos del mes de marzo, nos muestran que el consumo continúa creciendo fuertemente.

El volumen vendido de los supermercados registró un crecimiento mensual de 1,9% y de 17,5% en términos anuales. En este último caso, se registra la mayor variación de toda la serie histórica que comienza en enero de 1996. De todas maneras, las ventas del sector se encuentran 11,8% por debajo de su punto máximo anterior (noviembre de 2002).

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma \$2.514,5 millones lo cual representa una suba de 30,6% respecto al mismo mes del año anterior y un aumento de 17,1% respecto de febrero.

Si consideramos el primer trimestre, el incremento es de 25% con respecto a igual período anterior.



Respecto al comportamiento de los precios en este sector, se observa que la inflación en términos anuales fue de 7,5% y de 1,3% para la comparación mensual.

Las ventas de los Shopping centers (centros de compras), en términos reales, registraron un incremento de 1,1% respecto al mes anterior. En tanto las ventas anuales crecieron 14,3%.

Respecto al comportamiento de los precios en este sector, se observa que en términos mensuales se incrementaron 3,9%, mientras que variación anual fue de 12%.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$440,3 millones, lo que significa una suba anual de 28,9% y de 29% con respecto al mes anterior. Por otra parte, si consideramos el primer trimestre el incremento anual es de 26,2%.

El consumo de Servicios públicos continúa expandiéndose fuertemente. Este indicador registró una expansión mensual de 1,3% y de 15,6% en términos anuales.

En este último caso, el mayor crecimiento se observa en el sector Telefonía (23,9%) y la disminución más importante se registra en Peajes (2,8%).

VARIACION ANUAL	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07
EMAE	8,3%	9,6%	8,7%	7,6%	8,5%	7,9%	s/d
EMI	8,6%	8,7%	8,9%	8,9%	6,1%	6,8%	6,8%
ISAC	13,9%	6,4%	7,5%	-0,4%	6,4%	6,4%	-0,3%
SUPERMERCADOS	13,0%	8,6%	10,9%	14,7%	15,1%	13,7%	17,5%
SHOPPING	6,9%	9,9%	3,6%	5,1%	7,6%	11,3%	14,3%
S. PUBLICO	17,8%	19,2%	21,1%	20,4%	15,4%	15,2%	15,6%

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

Precios y Salarios

El gobierno, con el objetivo de devolverle credibilidad al INDEC, designó nuevas autoridades en el instituto. El 18 de abril asumió como director el Lic. Alejandro Barrios y como vicedirectora la socióloga Ana María Edwin. Las nuevas autoridades, tendrán como tarea principal, presentar en 30 días un "plan estratégico maestro" para jerarquizar la labor del organismo. Estos cambios resultan positivos a futuro.

En lo inmediato las dudas continúan, dado que la funcionaria acusada de manipular el IPC, Lic Beatriz Paglieri, permanece en sus funciones. Por otra parte, los empleados del INDEC denunciaron que se barraron varios precios de la base de datos del IPC con la finalidad de mostrar una inflación inferior a la real en el mes de abril. Estos hechos, le quitan credibilidad al índice de precios.

En este contexto la inflación mensual anunciada para este mes fue de 0,7%. Este incremento del índice IPC (Índice de precios al consumidor) es inferior al registrado durante el mismo mes del año anterior (1%).

INFLACION ABRIL	Mensual	Acum 07	Anual	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,7%	3,0%	8,9%	97,0%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,7%	4,5%	11,2%	134,4%
INDUMENTARIA	2,5%	3,0%	10,2%	150,0%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	1,3%	3,4%	11,4%	63,9%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,7%	3,9%	9,3%	100,8%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,9%	2,6%	6,6%	71,4%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,4%	2,0%	5,6%	58,2%
ESPARCIMIENTO	-0,9%	-2,9%	3,1%	104,3%
EDUCACION	2,2%	4,4%	13,0%	69,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El capítulo Alimentos y bebidas registró un incremento en línea con la variación del Nivel general. En este mes los mayores incrementos se registran en Verduras (7,1%) y Producto lácteos y huevos (1,9%). En el caso de los productos cárnicos, llama la atención el bajo incremento anunciado (0,2%). Todos los cortes se incrementaron, salvo el precio del asado que disminuyó (-0,4%).

Por el contrario, descendieron Frutas (-3,1%) y Productos de panificación, cereales y pastas (-

0,6%). En este último caso, en particular, nos genera muchas dudas la disminución en 6% en el precio del pan.

El rubro de mayor incremento en el mes es Indumentaria (2,5%). Esta variación se explica, por el incremento en los precios de las prendas debido al cambio de temporada. De todas maneras, nos llama la atención el bajo incremento comparado con el mismo mes del año anterior (5,5%).

Por su parte, el capítulo Educación se incrementó 2,2% como consecuencia del incremento en el valor de las cuotas de los colegios (2,5%).

A su vez, el incremento de 1,9% en el precio de los alquileres impulsó la suba del rubro Vivienda y servicios básicos.

En el caso de Atención médica y gastos para la salud, el instituto sigue sin computar el incremento del 22% de las cuotas de las empresas de medicinas prepagas.

Por el contrario, en el capítulo Esparcimiento se registró un descenso de 0,9%. Este comportamiento en gran parte se explica por la disminución en 3,1% de los precios de la actividad turística. Esta variación nos llama la atención, dado que esperábamos una variación positiva teniendo en cuenta los feriados del 2 de abril y de Semana Santa. Por otra parte, si comparamos con el mismo mes de año pasado el incremento es de sólo 6,4%.

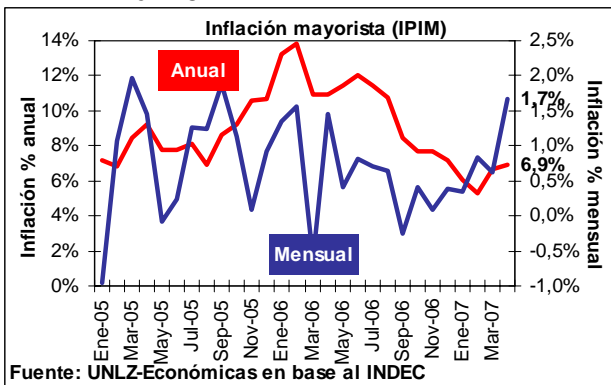
A partir del dato de abril, la inflación anual se ubica en 8,9% y los mayores incrementos se concentran en Vivienda y servicios básicos (11,4%), Alimentos y bebidas (11,2%), Indumentaria (10,2%) y Equipamiento y mantenimiento del hogar (9,3%).

En cambio, para el acumulado del año, la inflación es de 3% y los mayores incrementos se registran en Alimentos y bebidas (4,5%), Educación (4,4%), Equipamiento y mantenimiento para el hogar (3,9%) y Vivienda y servicios básicos (3,4%).

Lamentablemente los cambios metodológicos introducidos por el gobierno a principios de año para el cálculo del IPC, le resta credibilidad a este índice y generan dudas sobre el verdadero comportamiento de los precios.

La inflación mayorista (Índice de precios mayoristas-IPIM) registró una variación de 1,7%. Los Productos nacionales subieron 1,7% como consecuencia del crecimiento de 2,7% de los Productos primarios y de 1,3% en los Manufacturas y energía eléctrica. Por otra parte, los Productos importados crecieron 1,9%.

Durante este mes, se destaca el incremento del Petróleo crudo (2,4%) por el aumento de los precios internacionales y a la suba del Ganado bovino (5,7%). También inciden los incrementos en la Leche (3,4%), en los Conductores eléctricos (11,7%) y en las Hortalizas y legumbres (19,2%).



De esta manera, la inflación anual se ubica en 6,9%, mientras que para el acumulado del año es 3,5%.

El ICC (Índice de costos de la construcción) se incrementó 1%. Esta variación se encuentra en línea con lo registrado durante el mismo mes del año anterior (1,1%).

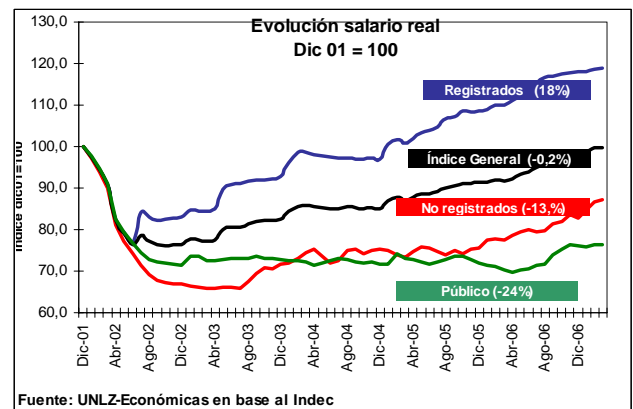
Este incremento de los costos se debe a la variación de los Materiales (1,9%), Gastos generales (0,3%) y Mano de obra (0,2%).

A partir de este comportamiento, se observa que la inflación en este sector se mantiene muy elevada (19,1%). En particular se registra lo

siguiente incrementos: Mano de obra 24,5%, Gastos generales 16,8% y Materiales 15,1%.

Luego de esto, como venimos haciendo desde hace tiempo, es interesante analizar el comportamiento del tipo de cambio y de los precios entre abril de este año y diciembre del 2001.

- 1) La devaluación acumulada es de 210%.
- 2) La inflación mayorista es 184%.
- 3) El costo de la construcción se incrementó 162%.
- 4) La inflación minorista es de 97%, en el caso de los alimentos es de 134,4%.



Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de marzo se observa que, las remuneraciones de los empleados No registrados ("en negro") crecieron 1,3%, los Registrados 1%, el Índice general 1% y los del sector Público 0,8%. Salvo estos últimos, todos se incrementaron por encima de la inflación mensual (0,8%).

Si consideramos como parámetro un año atrás, los sueldo de los empleados No registrados se incrementaron 22,7%, el Índice general 18,9%, los Públicos 18,4% y los Registrados 18%. En este caso, todas las remuneraciones se incrementan por encima de la inflación anual medida por IPC (9,1%).

Si tomamos como parámetro el poder adquisitivo con respecto a diciembre del 2001, los trabajadores que más perdieron fueron los empleados públicos. (ver gráfico).

Fiscal

A partir del desempeño de las cuentas públicas, se observa que el gobierno continúa con la política de incrementar el gasto por encima de los recursos. Este comportamiento impacta en un bajo crecimiento del Superávit primario, que de todas maneras por ahora se mantiene en un nivel elevado.

Los Recursos totales del sector público alcanzaron la suma de \$11.388 millones, mientras que el Gasto primario fue de \$9.903 millones. De esta manera se registró un Superávit primario de \$1.486 millones. Este valor es 5,8% superior al registrado durante el mismo mes del año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	PRIMER TRIMESTRE		Variación	
	2007	2006	M\$	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 34.067	\$ 28.287	\$ 5.780	20%
Recursos tributarios	\$ 22.387	\$ 17.954	\$ 4.433	25%
Recursos Seguridad Social	\$ 8.818	\$ 6.114	\$ 2.705	44%
Otros recursos	\$ 2.862	\$ 4.219	\$ -1.357	-32%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 28.980	\$ 23.378	\$ 5.603	24%
Salarios	\$ 4.083	\$ 3.233	\$ 850	26%
Bienes y Servicios	\$ 1.458	\$ 1.108	\$ 350	32%
Seguridad Social	\$ 10.199	\$ 6.247	\$ 3.952	63%
Transferencias	\$ 8.313	\$ 8.989	\$ -676	-8%
A Sector privado	\$ 5.971	\$ 4.564	\$ 1.407	31%
A Provincias	\$ 1.226	\$ 3.588	\$ -2.362	-66%
A Universidades nacionales	\$ 1.116	\$ 837	\$ 279	33%
Otros conceptos	\$ 462	\$ 218	\$ 245	112%
Gastos de capital	\$ 4.465	\$ 3.583	\$ 882	25%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	\$ 5.086	\$ 4.909	\$ 177	3,6%
INTERESES	\$ 3.940	\$ 2.685	\$ 1.255	46,7%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 1.147	\$ 2.224	\$ -1.078	-48,5%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Mecón

Si consideramos el primer trimestre, los Recursos totales registraron un crecimiento anual de 20%, alcanzando la suma de \$34.067 millones. En este caso es para destacar, por su importancia relativa, el fuerte crecimiento de los Recursos tributarios (25%).

Por su parte, el Gasto primario fue de \$28.980 millones, lo que significa un incremento de 24%. El mayor incremento por el lado de las erogaciones se registra Seguridad social, con una variación de 63% (\$3.952 millones). Este comportamiento se explica, como venimos comentando en informes anteriores, por los aumentos de las jubilaciones y por la moratoria provisional que incorpora a la seguridad social a personas con pocos aportes.

Por otra parte, este sólo concepto se explica el 70% del incremento del Gasto primario.

Luego aparecen los incrementos en Bienes y servicios (32%), Salarios (26%) y Gastos de capital (25%).

De esta manera se alcanza un Superávit primario de \$5.086 millones, lo que representa un incremento de 3,6% (\$177 millones) con respecto a igual trimestre anterior. Esta variación, resulta muy baja teniendo en cuenta que la economía crece 8% y que los recursos tributarios se expandieron 25%.

En concepto de intereses se pagó la suma de \$3.940 millones. Es decir que se registró un incremento con respecto al mismo período del año anterior de 46,7%.

De esta manera, el Resultado financiero fue de \$1.147 millones. En este caso se registró una disminución de 48,5%.

Por otra parte, la recaudación en el mes de abril registró un fuerte crecimiento (32,6%), alcanzando la suma de \$13.279 millones. Este valor es levemente inferior a lo proyectado por el Relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA) que esperaba \$13.600 millones.

En este período se destacan la variación en Ganancias (54%), Retenciones (32,8%), Contribuciones patronales (34,4%) e IVA (21,8%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Mecón

De esta manera, para el acumulado del año el fisco recaudó \$55.115 millones. Esto significa un crecimiento de 31% con respecto a igual período del año anterior.

Monetario

En el mercado monetario, lo más destacable del mes de abril es que tanto los Depósitos como los Créditos al sector privado continúan creciendo a tasas elevadas.

En el caso de los préstamos, se destacan las líneas que financian al consumo (tarjetas, personales y prendarios).

Por otra parte, se observa que, para sostener el tipo de cambio, el BCRA tiene que adquirir cada vez una mayor cantidad de dólares.

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$177.277 millones en el mes de abril. De esta manera registran un crecimiento mensual de 1,1% (\$3.093 millones). En términos anuales la expansión es de 26,9% (\$37.063 millones).

Los Depósitos al sector privado registraron un crecimiento mensual de 1,2% (\$3.839 millones). En términos anuales le expansión es de 26,3% (\$27.413 millones). A partir de este dato, se observa que estas operaciones acumulan catorce meses de fuerte recuperación.

El mayor crecimiento, de las operaciones en pesos en términos anuales, se registra en los Depósitos a plazo fijo. Estos registran un crecimiento de 29,3% (\$12.019 millones). Luego le siguen las Cuentas corrientes con una variación de \$5.978 millones (25%) y por último las Cajas de ahorro con una suba de \$4.781 millones (22,3%).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO						
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Otros	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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	24.636	6.045	21.641	41.867	3.949
Jun-06	108.183	95.416	24.557	6.012	22.232	42.815	4.145
Jul-06	110.349	97.209	24.021	6.010	24.346	42.832	4.263
Ago-06	112.606	98.592	24.525	6.007	23.488	44.572	4.552
Sep-06	114.313	99.641	24.728	6.016	22.966	45.932	4.733
Oct-06	116.261	101.166	25.262	6.087	23.520	46.298	4.872
Nov-06	118.036	102.814	25.940	6.256	23.514	47.105	4.949
Dic-06	120.776	105.725	27.032	6.305	25.066	47.321	4.919
Ene-07	123.273	107.909	27.463	6.089	25.319	49.037	4.980
Feb-07	126.283	110.406	27.942	6.228	25.623	50.612	5.117
Mar-07	127.835	111.915	28.119	6.202	25.925	51.669	5.135
Abr-07	131.674	115.568	29.886	6.443	26.189	53.050	5.214
Var Mens	3.839	3.652	1.767	240	265	1.380	80
Var Anual	27.413	23.142	5.987	356	4.781	12.019	1.355

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

Por su parte, los Depósitos en dólares del sector privado se expandieron 0,3% (US\$80 millones) en términos mensuales. En cambio la variación anual es de 35,1% (US\$1.355 millones). De esta manera alcanza un stock total de US\$5.214 millones.

Los Créditos totales (privados más públicos) registraron un incremento durante el último mes de 1,7% (\$1.504 millones). En cambio si consideramos la variación anual la expansión es de 27,3% (\$19.757 millones).

Los Créditos al sector privado en pesos se incrementaron 2,6% (\$1.740 millones) en términos mensuales, de esta manera alcanzan un stock de \$67.646 millones.

En pesos, entre las líneas que más crecen se encuentran los Adelantos en cuenta corriente (4,4%), los Prendarios (3,2%) y los Personales (3,1%).

Para la variación anual se observa una expansión muy importante (38,1%), alcanzando la suma de \$67.646 millones.

Entre las operaciones que más crecen se encuentran las líneas que financian al consumo: Personales (74,3%), Prendarios (54,3%) y Tarjetas (37,4%). En el caso de los Créditos hipotecarios se registra una expansión de 22,3% mientras que los Adelantos en cuenta corrientes suben 41,2%.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO									
	Total \$	En Pesos (M \$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	En Dólares (M US\$)
Ene-06	53.921	46.821	8.256	10.903	8.666	2.384	7.695	5.494	3.507	2.331
Feb-06	54.836	47.540	8.426	10.901	8.717	2.481	7.665	5.561	3.568	2.318
Mar-06	56.017	48.247	8.390	11.021	8.738	2.575	8.182	5.770	3.571	2.508
Abr-06	57.376	48.996	8.210	11.266	8.837	2.661	8.594	5.861	3.545	2.738
May-06	59.323	50.904	8.708	11.271	8.865	2.807	8.972	6.127	3.554	2.984
Jun-06	61.659	52.991	8.476	11.664	8.979	2.895	9.356	6.460	3.560	3.077
Jul-06	63.594	53.741	10.118	11.800	9.136	2.973	9.557	6.203	3.554	3.107
Ago-06	65.356	55.132	10.274	12.142	9.365	3.092	10.008	6.148	3.543	3.301
Sep-06	67.491	56.954	10.469	12.605	9.394	3.223	11.102	6.426	3.597	3.432
Oct-06	69.965	58.985	10.892	13.096	9.696	3.360	11.781	6.594	3.698	3.544
Nov-06	72.150	60.963	11.264	13.452	9.921	3.503	12.522	6.802	3.668	3.637
Dic-06	74.219	62.981	11.670	14.005	9.962	3.646	13.010	7.294	3.638	3.672
Ene-07	75.245	63.674	11.101	14.265	10.080	3.769	13.408	7.511	3.507	3.760
Feb-07	76.598	64.561	10.977	14.166	10.321	3.885	14.001	7.733	3.488	3.880
Mar-07	78.249	65.906	11.100	14.359	10.572	4.008	14.526	7.632	3.503	3.981
Abr-07	80.310	67.646	11.592	14.665	10.806	4.135	14.973	8.059	3.522	4.100
Var Mens	2.061	1.740	492	206	233	129	446	218	16	118
Var Anual	22.393	18.652	3.383	3.299	1.968	1.458	6.380	2.190	-23	1.366

La Base monetaria aumentó en abril 1,8% (\$1.396 millones) con respecto al mes anterior. En cambio para la comparación anual el incremento fue de 32% (\$19.520 millones). De esta manera se un alcanza un stock total de \$79.749 millones.

Si analizamos el comportamiento mensual, todos los componentes se incrementan. La Cuenta

corriente en el BCRA 4,1%, Circulante en bancos 2,4% y Circulante en poder del público 0,8%.

En términos anuales, el mayor incremento (63%) se registra en la Cuenta corrientes en el BCRA. Luego le siguen el Circulante en poder del público (26%) y en Bancos (7%).

Por otra parte, en lo que va del año, se observa que el Circulante en poder del público aceleró su tasa de crecimiento. Al comienzo del año se expandía al 23% mientras que en abril lo hace 3 puntos porcentuales por encima. De todas maneras, la expansión es menor a la de los primeros meses del año pasado.

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)			Total BM
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	
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	50.955	5.203	20.667	76.825
Ene-07	52.739	4.811	20.513	78.063
Feb-07	52.629	4.704	19.573	76.906
Mar-07	53.233	4.903	20.227	78.363
Abr-07	53.661	5.021	21.067	79.749
Var Mens	428	119	839	1.386
Var Anual	11.051	344	8.126	19.520

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

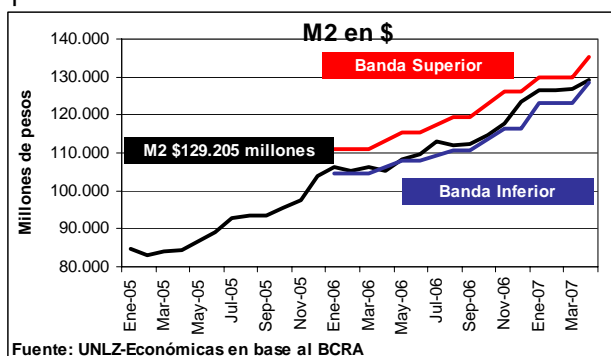
El agregado monetario M2¹, como venimos comentando en los informes anteriores, es la variable objetivo del BCRA.

Para el mes de abril, el M2 en promedio alcanzó la suma de \$129.205 millones, encontrándose levemente por encima de la banda inferior.

En términos mensuales el crecimiento es de 2% (\$2.516 millones), en cambio la variación anual es de 23% (23.956 millones).

De esta manera, se observa que la política monetaria es menos expansiva con respecto a lo que sucedía un año atrás. Este

comportamiento es positivo, pero todavía la expansión es muy elevada si se tiene en cuenta que la actividad crece en torno al 8%.



Las Reserva, en términos promedios, durante el mes de abril alcanzaron la suma de US\$37.761 millones. Este stock representa un crecimiento anual de 72% (US\$15.870 millones). Y en términos mensuales, la variación es de 5% (US\$ 1.877 millones).



En cambio al 30 de abril el stock es de US\$ 38.606 millones. Este valor es 37,5% superior a la cantidad de dólares que tenía el BCRA antes del pago al FMI. Este comportamiento se debe a que durante el 2006 las Reservas se incrementaron en promedio US\$54 millones por día, mientras que para lo que va de este año el valor es de US\$ 80 millones.

En el caso particular del mes de abril, las compras promedios alcanzaron la suma de US\$ 97 millones. De esta manera se observa que, para mantener el tipo de cambio en estos niveles, el BCRA tiene que adquirir cada vez una mayor cantidad de dólares.

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).

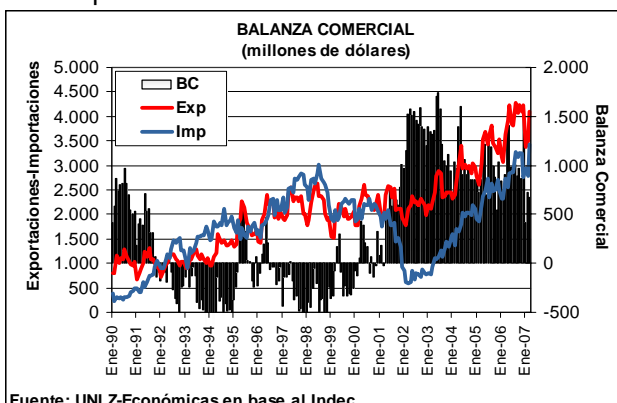
Externo

Por el lado del sector externo, se observa que las importaciones crecen más rápido que las exportaciones, lo que impacta en un menor superávit comercial.

Por otra parte, las exportaciones se encuentran fuertemente impulsadas por los precios, mientras que las importaciones por los mayores volúmenes comprados.

Las exportaciones en el mes de marzo alcanzaron la suma de US\$4.097 millones, esto significa un crecimiento de 12% con respecto a igual mes del año anterior. Esta variación se explica por un incremento de los precios (10%) y de las cantidades (2%).

Las importaciones registraron un crecimiento anual de 26%, alcanzando un valor de US\$3.418 millones. Esta cifra es todo un record para la serie histórica.



Con estos valores la balanza comercial es de US\$679 millones. Este resultado es 26,2% inferior al del mismo mes del año anterior. Por otra parte, resulta inferior a los US\$880 millones que esperaban en promedio los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA).

Si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$11.748 millones. De esta manera se observa que se mantiene en niveles elevados.

Durante el primer trimestre, las exportaciones crecieron 11%, alcanzando la suma de US\$

10.977 millones. Esta expansión se produce 10% por precio y el resto por mayores cantidades vendidas al exterior.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER TRIMESTRE				
	2006		2007	Var. %	
TOTAL	US\$ 9.907	100%	US\$ 10.977	100%	11%
Productos Primarios	US\$ 1.847	19%	US\$ 2.113	19%	14%
MOA	US\$ 3.288	33%	US\$ 3.582	33%	9%
MOI	US\$ 2.952	30%	US\$ 3.652	33%	24%
Combustibles y Energía	US\$ 1.820	18%	US\$ 1.630	15%	-10%

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

Las Manufacturas de origen industrial crecieron fuertemente. El aumento registrado es de 24%, que se explica 20% por cantidad y el resto por variaciones en los precios. Luego le siguen los Productos primarios con un incremento de 14%, 23% por mayores precios que en parte fue compensado con menores envíos al exterior.

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año, se incrementaron 24%. En este caso, 23% se explica por cantidad y el resto por precios más elevados.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER TRIMESTRE				
	2006		2007	Var. %	
TOTAL	US\$ 7.372	100%	US\$ 9.159	100%	24%
Bienes de Capital	US\$ 1.709	23%	US\$ 2.255	25%	32%
Bienes Intermedios	US\$ 2.699	37%	US\$ 3.303	36%	22%
Comb. y lubricantes	US\$ 323	4%	US\$ 318	3%	-2%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.271	17%	US\$ 1.560	17%	23%
Bienes de consumo	US\$ 853	12%	US\$ 1.083	12%	27%
Automotores	US\$ 488	7%	US\$ 613	7%	26%
Resto	US\$ 29	0%	US\$ 27	0%	-7%

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

El 78% de las compras al exterior se concentra en Bienes de capital, Bienes intermedios y Piezas para bienes de capital. Esto se debe al fuerte dinamismo de la industria (ver actividad), que utiliza estos productos como insumos para su actividad.

De esta manera, se alcanza una balanza comercial acumulada de US\$1.818 millones. Este valor es 28% inferior al registrado durante el mismo período del año anterior.

El principal destino de las exportaciones MERCOSUR (24%), la Unión Europea (17%), Asia (13%) y Nafta (13%). Por el contrario los principales proveedores son el MERCOSUR (37%), la Unión Europea (18%), Asia (18%) y Nafta (16%).

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas