



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Agosto 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 julio de 2007. Al mismo tiempo nos place informar que se está avanzando en la preparación de la base de datos económicos, estimando que antes de fin del presente año la misma estará a disposición de la comunidad.

Con relación al Informe Económico debemos señalar que resulta apasionante ir evaluando la marcha de la economía nacional. Ello lo realizamos mensualmente y sin dudas surgen varios interrogantes de cara al futuro. Entre ellos debemos mencionar los siguientes:

1. ¿Las inconsistencias que se señalan permanentemente (reducción del superávit fiscal, exceso en la expansión monetaria, precios publicados por el INDEC que no ajustan a la realidad etc.) dañaran la buena marcha de la economía?
2. ¿Las fortalezas observadas (voluminosas reservas, superávit externo, reducción del endeudamiento relativo etc.) neutralizaran el riesgo planteado en el punto anterior?

Cabe mencionar que las respuestas que vayamos teniendo a estos interrogantes, no solo servirán para convalidar o no la actual política económica, sino que resultaran sumamente útiles para contar con un conocimiento más profundo de la realidad. Este es nuestro compromiso. El mismo resulta ineludible. Máximo para una Universidad Pública.

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

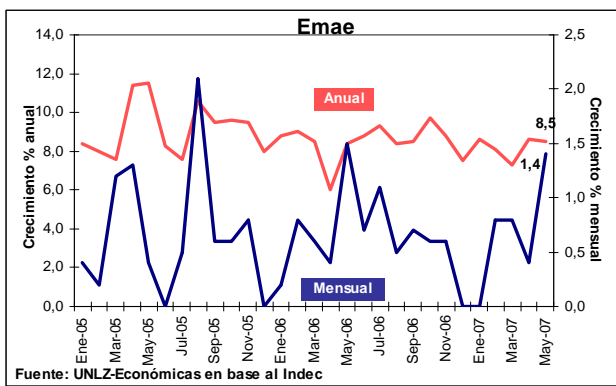
Muchas gracias.

Facultad de Ciencias Económicas

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) en el mes de mayo muestra una fuerte expansión de la actividad económica.

La variación anual fue de 8,5%. Esta variación es superior al 7,9% que esperaban en promedio los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). De esta manera se acumulan 54 meses ininterrumpidos de crecimiento.



Si consideramos el índice desestacionalizado se observa una expansión mensual de 1,4%. Este es el mayor incremento de los últimos doce meses.

Por su parte, para el acumulado de los cinco primeros meses el alza es de 8,2%. En este caso, la variación es superior al 8,1% registrado durante el mismo período del año anterior.

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la actividad se encuentra 20% por encima del punto máximo anterior (junio de 1998) y 53% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).

El índice EMI (Estimador mensual industrial) registró en junio un descenso de 0,1% con respecto al mes anterior.

Los problemas de suministros de energía al sector manufacturero explican en parte este comportamiento.

Para esta comparación, de las doce ramas que componen el índice nueve registraron contracción. De esta manera, sólo tres sectores registraron expansión: Caucho y plásticos (11%), la industria automotriz (3,2%) y Refinación de petróleo (0,5%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA JUNIO 07	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI ACUM 6 MESES
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 5 MESES	
Caucho y plástico	11,0	10,3	7,5	65,6
Vehículos automotores	3,2	29,7	27,1	46,3
Refinación del petróleo	0,5	6,4	5,2	95,7
NIVEL GENERAL	-0,1	5,0	6,4	72,1
Industrias metálicas básicas	-0,4	-7,7	-7,1	87,1
Productos alimentos y bebidas	-0,8	1,7	4,1	69,6
Productos textiles	-1,8	3,0	3,6	75,5
Papel y cartón	-2,4	0,4	1,8	78,7
Edición e impresión	-2,4	0,4	1,8	73,1
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-3,4	5,0	6,4	59,4
Minerales no metálicos	-4,6	7,6	9,0	66,5
Sustancias y productos químicos	-10,3	-2,1	7,8	74,2
Productos del tabaco	-11,1	4,6	1,9	67,6

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

Este comportamiento mensual, determinó que la industria se expandiera sólo 5% en términos anuales. Esta variación, es muy inferior a la registrada durante el mismo período anterior (10,1%) y a la que esperaba el REM-BCRA (6%). A pesar de este desempeño, es importante destacar que la industria acumula 56 meses consecutivos de crecimiento. Del análisis histórico, surge que se encuentra 17,5% por encima de su punto máximo anterior (junio 1998) y 74,2% por sobre el nivel mínimo.

En la comparación anual los sectores que más crecen son: La industria automotriz (29,7%), Caucho y plásticos (10,3%), Minerales no metálicos (7,6%) y Refinación de petróleo (6,4%). En cambio, sólo dos sectores disminuyeron su actividad: Industria metálica básica (7,7%) y Sustancias y productos químicos (2,1%).

Por otra parte, es probable que se registre un pobre desempeño de la industria durante el mes de julio, dado que la cantidad de días de restricción energética fueron mayores.

Si consideramos el acumulado del año, la industria creció 6,4%. Esta variación resulta menor a la del mismo período del año anterior (7,8%).

En este caso, los sectores que más crecen son: Vehículos automotores (27,1%), Minerales no metálicos (9%) y Sustancias y productos químicos (7,8%) y Caucho y plásticos (7,5%). Sólo un sector registra retroceso: la Industria metálica básica (7,1%).

En resumen, se observa cierta desaceleración de la actividad industria en un contexto de tasas de expansión elevadas.

En el caso del nivel general, se observa que la utilización de capacidad instalada (UCI) para el acumulado del año es de 72,1%. Este porcentaje es similar a la del mismo período del año anterior (72,7%).

De las ramas que más se expanden sólo la industria química tiene ciertas restricciones de capacidad instalada. Sin embargo, más allá de esto, el problema más importante que enfrenta la industria es la escasez de energía.

La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas de las firmas para el tercer trimestre, arroja los siguientes comentarios:

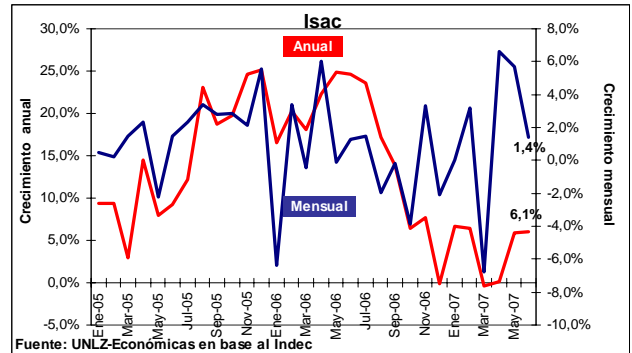
1- El 53,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 27,7% espera una suba y el 19,1% prevé una disminución.

2- El 74,5% no espera cambios en la dotación de personal, el 14,9% prevé aumentos y el 10,6% estima una caída.

3- El 58,7% de las empresas no advierten cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 23,9% prevé baja en cambio el 17,4% anticipa un aumento.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró un crecimiento mensual

de 1,4%, este comportamiento se explica básicamente por las mejores condiciones climáticas en el mes de junio con respecto al anterior.



En términos generales, la actividad en este sector continúa mostrando una fuerte desaceleración. Durante este mes se expandió 6,1% en términos anuales. Esta variación, es muy inferior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (24,7%).

Para el acumulado del año, el crecimiento es de 4%, variación menor a la registrada durante el mismo período del año anterior (21,4%).

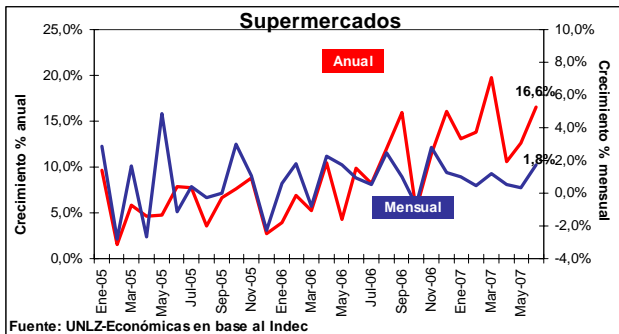
Este comportamiento se debe a que el sector venía creciendo a tasas elevadas y cada vez se lo compara con valores más altos.

En términos anuales, se registró un comportamiento muy dispar en las ventas de insumos para la construcción. Entre las subas más importantes se encuentran asfalto 23%, cemento 15,2% y hierro redondo 2,3%. En tanto que disminuyeron ladrillos huecos (6,7%), pisos y revestimiento (7,9%) y pinturas para la construcción (9,4%).

La superficie a construir registrada por los permisos de construcción, mostró un descenso de 9,9% con respecto a mayo y 14,1% con respecto a igual mes del año anterior. En cambio si consideramos el acumulado del año la expansión es de 2,8%. A partir de esto, es de esperar que la actividad del sector se mantenga elevada en un contexto de desaceleración.

Por otro lado, como venimos informando desde hace tiempo, los indicadores de consumo continúan creciendo fuertemente.

Las ventas en los supermercados en el mes de junio tuvieron un crecimiento mensual de 1,8% y de 16,6% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (9,9%).

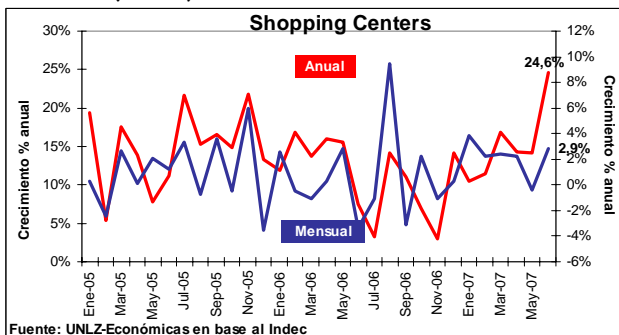


De todas maneras, las ventas del sector se encuentran 11% por debajo de su punto anterior máximo (diciembre de 2000).

Las ventas corrientes alcanzaron la suma de \$2.560,2 millones, lo que significa un crecimiento mensual de 7,3% y anual de 29,8%.

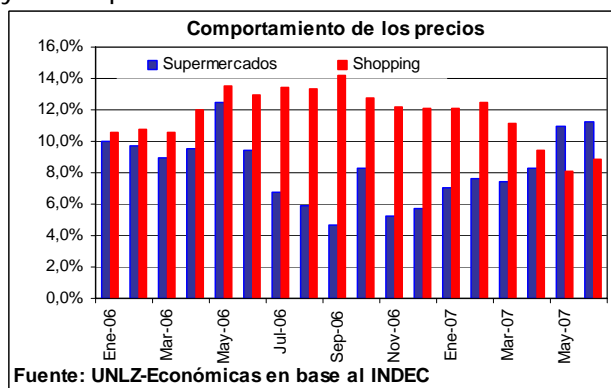
Respecto a la evolución de los precios en este sector, se registra una variación mensual de 0,6% y anual de 11,3%. En este último caso, se observa un fuerte crecimiento a partir de noviembre del año pasado.

Las ventas en los Centros de compras (Shopping Centers) en términos reales registraron un incremento mensual de 2,9% y de 24,6% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la del mismo mes del año anterior (7,6%).



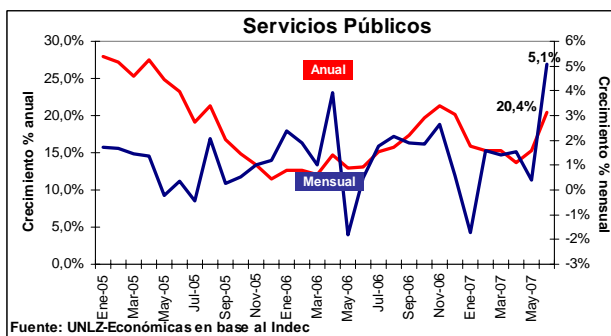
Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$522,7 millones, lo que significa un crecimiento mensual de 8,8% y anual de 35,6%.

Por su parte, los precios de este sector se incrementaron 0,4% en la comparación mensual y 8,8% para la anual.



El ISSP (Indicador sintético de servicios públicos) subió fuertemente en el mes de junio. En términos mensuales la variación fue de 5,1%, incremento muy superior al registrado durante el mismo mes del año anterior (0,5%).

Por su parte la expansión anual fue de 20,4%. Esta variación es la mayor de los últimos veintidós meses.



Para esta comparación se registran las siguientes tasas de crecimiento: Telefonía (27,7%), Transporte de pasajeros (16,7%), Peajes (8,4%), Transporte de carga (8,2%) y por último Electricidad, Gas y Agua (7,1%).

En el cuadro que se encuentra a continuación se muestran todas las variaciones anuales de los índices de publicación mensual.

VARIACION ANUAL	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	May-07	Jun-07
EMAE	8,8%	7,5%	8,5%	8,1%	7,4%	8,6%	8,5%	s/d
EMI	8,9%	8,9%	6,1%	6,8%	6,8%	6,5%	6,4%	5,0%
ISAC	7,6%	-0,2%	6,6%	6,4%	-0,4%	0,2%	5,9%	6,1%
SUPERMERCADOS	11,4%	16,0%	13,1%	13,8%	19,7%	10,6%	12,6%	16,6%
SHOPPING	3,0%	14,1%	10,4%	11,5%	16,9%	14,3%	14,1%	24,6%
S. PUBLICO	21,3%	20,1%	15,8%	15,3%	15,3%	13,6%	15,2%	20,4%

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

Precios y Salarios

Al otro día de haber asumido como nuevo Ministro de Economía Miguel Peirano, declaró ante los medios de prensa, que el IPC (inflación minorista) del INDEC era confiable. Sin embargo, por diversos motivos, las dudas sobre la veracidad del índice persisten.

El 26 de julio el juez federal Canicoba Corral secuestró documentos vinculados con la elaboración del índice de precios al consumidor (IPC). Este operativo, surge de la causa de manipulación de datos dentro del INDEC y de la violación del secreto estadístico, cuyo principal imputado es el Secretario de Comercio Guillermo Moreno entre otros funcionarios.

Según declaraciones del delegado de la comisión de normalizadora de la Asociación de Trabajadores del Estado Raúl Llana, un día antes "Se trituraron listas de precios en los que se marcaban aquellos que habían aumentado más". Las máquinas, según información periodística, se encontraban desde hace tres meses, pero nunca se habían usado.

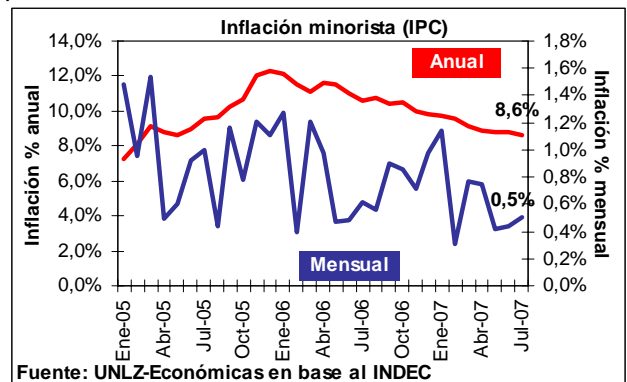
Por otra parte, varios testigos informaron sobre la destrucción de papeles e incluso, una encuestadora del IPC se presentó con la misma denuncia ante el juez.

Ese mismo día, el Ministro de Economía decidió desplazar al director del Instituto Alejandro Barrios y en su lugar designó a Ana Edwin, que venía desempeñándose como directora adjunta desde abril de este año.

De esta manera, en lo que va de 2006, ya hubo cuatro titulares del INDEC: Lelio Mármora, Mario Krieger, Alejandro Barrios y ahora Ana Edwin.

El Instituto informó que la variación del IPC (Índice de precios al consumidor) fue de 0,5% durante el mes de julio. Nuevamente, como viene sucediendo desde hace varios meses, la variación de precios se encuentra por debajo

de lo que esperaban las consultoras privadas (1%). A su vez, resulta inferior a la del mismo período del año anterior (0,6%).



De esta manera, si consideramos la inflación anual se observa un comportamiento decreciente desde el mes de abril del año pasado.

Este comportamiento sólo se puede explicar, si para el cálculo de la inflación se consideran los precios sugeridos o acordados con los empresarios y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

INFLACION JULIO	Mensual	Acum 07	Anual	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,5%	4,4%	8,6%	99,7%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,4%	5,4%	11,8%	136,3%
INDUMENTARIA	-3,2%	1,4%	9,2%	146,2%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,6%	5,1%	7,2%	66,5%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	1,1%	6,3%	9,6%	105,5%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,5%	4,0%	6,8%	73,7%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	1,1%	4,2%	6,5%	61,6%
ESPARCIMIENTO	0,9%	-1,0%	1,9%	108,2%
EDUCACION	2,2%	7,9%	10,7%	75,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

A partir de los datos oficiales del mes, se pueden realizar los siguientes comentarios:

El capítulo Alimentos y bebidas registra un incremento de 0,4%. En este caso se informa que el rubro Carnes registró una caída en sus precios de 0,3%. Esta variación es toda una sorpresa, especialmente si tenemos en cuenta que para el Instituto se registraron los siguientes descensos: Asado (0,5%), Carne Picada (0,6%), Paleta (0,5%), Bife Angosto (1,1%), Cuadril (0,6%) y Nalga (0,2%). En cambio, entre los principales incrementos se encuentran: Aceites y grasas (1,6%), Productos lácteos y huevos (1%) y Verduras (0,7%). Puntualmente esta última variación, genera muchas dudas dado que por

cuestiones de las heladas se esperaba un mayor incremento de este rubro.

El otro capítulo que nos genera sospechas es Esparcimiento. En este caso se registra una variación de sólo 0,9%, cuando en realidad por las vacaciones de invierno se esperaba una variación mayor. Por otra parte, este incremento se encuentra muy por debajo de lo ocurrido durante julio del año pasado (3,1%) y en julio de 2005 (3,9%).

El capítulo Educación, fue el que registró la mayor variación positiva en el mes (2,2%). Sin embargo, este incremento nos parece bajo si consideramos que durante este mes se reajustaron fuertemente las cuotas de los colegios privados.

Por su parte, Vivienda y servicios básicos se incrementó 0,6%. En este caso esperábamos una variación mayor, dado que en este capítulo se encuentran contemplados los gastos de expensas y la evolución de los alquileres.

De esta manera, el índice acumula en el año un incremento de 4,4%. Esta variación es menor a la registrada en el mismo período del año anterior (5,5%).

Las dudas sobre la veracidad del IPC, se acrecientan cuando lo comparamos con el comportamiento de los precios en las provincias.

En este sentido es importante tener en cuenta que el IPC (índice para la Ciudad de Bs. As. y Gran Buenos Aires) lo realiza el INDEC, mientras que en el interior del país se encuentra a cargo de las Direcciones Provinciales de Estadísticas.

INFLACIÓN JUNIO	IPC		PROV	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
NIVEL GENERAL	0,4%	8,8%	1,6%	13,4%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,2%	11,3%	2,1%	20,1%
INDUMENTARIA	0,1%	9,6%	0,9%	11,4%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,5%	9,2%	1,5%	12,5%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,8%	9,0%	1,6%	10,8%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,3%	6,4%	0,6%	5,7%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,5%	5,7%	1,2%	9,1%
ESPARCIMIENTO	0,7%	4,0%	1,0%	7,1%
EDUCACION	0,6%	12,7%	1,7%	19,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Como se puede observar en el cuadro, para el mes de junio, el incremento de los precios en

las provincias en todos los capítulos es muy superior al registrado por el IPC. La única excepción es Atención médica y gastos para la salud en la comparación anual.

En términos anuales a nivel provincial los precios se incrementaron 13,4%, mientras que fue de 8,8% en la capital y en el conurbano bonaerense.

Por otra parte la diferencia más importante se encuentra en el capítulo Alimentos y bebidas. En el interior del país registró un incremento de 20,1% mientras que para el IPC fue de 11,3%.

Estas diferencias se explican porque a partir de enero, con la intervención del INDEC por parte del gobierno, se toman los precios sugeridos o informados por entes oficiales para el cálculo del IPC. En cambio, en las provincias se utilizan los valores reales que pagan los consumidores en los comercios.

El problema de no contar con un buen indicador de los precios, es que se pierde la posibilidad de evaluar el verdadero comportamiento de la inflación.

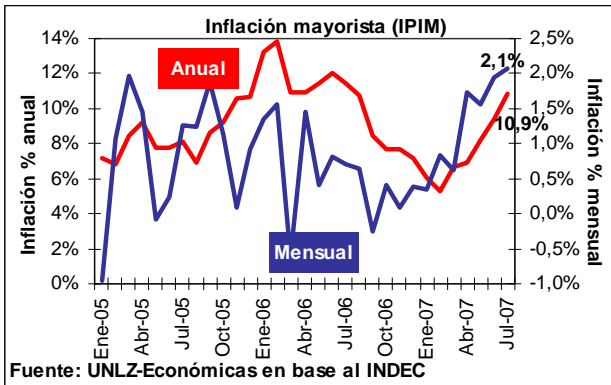
Las autoridades deben recuperar inmediatamente la credibilidad del INDEC. Para esto, si no hay nada que ocultar, lo más conveniente es convocar a ex directivos del Instituto para que actúen como veedores a la hora de calcular la variación de los precios durante el mes de agosto.

La variación del índice IPIM (Índice de precios mayoristas) fue de 2,1% durante el mes de julio. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (0,7%). El fuerte incremento de este mes, se explica por el aumento de 3,7% de los precios del petróleo y el gas natural. En cambio, sin considerar estos incrementos la variación hubiera sido de 1,4%.

Por su parte, los productos manufacturados y de energía eléctrica se incrementaron 1,8% y los productos importados 1%.

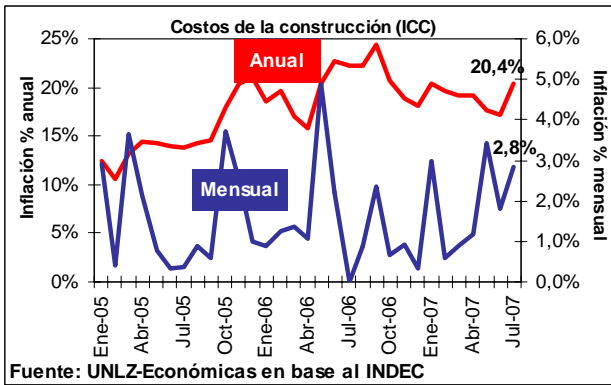
De esta manera, se alcanza una variación de 9,5% para el acumulado del año. Este

incremento es más del doble que la variación del índice IPC para el mismo período. Esta comparación no es menor, dado que con el tiempo los precios mayoristas se trasladan a los minoristas.



En términos anuales el incremento de los precios mayoristas es de 10,9%. De esta manera, se observa que se mantiene la fuerte aceleración de la inflación desde febrero de este año.

El Índice de costos de la construcción (ICC) se incrementó 2,8% en términos mensuales. Este comportamiento se explica por el incremento 3,7% de la Mano de obra, 2,2% de los Gastos generales y 2,1% de los Materiales.

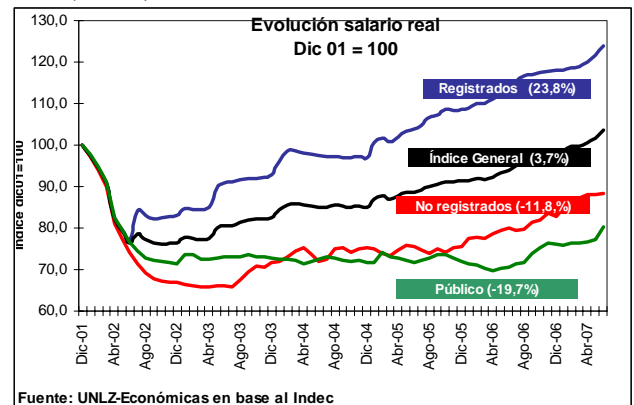


De esta manera, el índice acumula un crecimiento en el año de 14,4%. En este caso, se registraron los siguientes incrementos: Mano de obra 16,9%, Gastos generales 15,2% y Materiales 12,1%.

En términos anuales la variación es de 20,4%. En este período, la Mano de obra se incrementó 26,1%, los Gastos generales 20,3% y los Materiales 15,6%.

A partir de este dato, se observa que se interrumpió el comportamiento decreciente de la inflación en este sector y se mantiene elevada. Es interesante analizar el comportamiento del tipo de cambio y los precios de julio de este año con respecto a diciembre de 2001:

- 1) La devaluación acumulada es de 211%
 - 2) El IPIIM se incrementó 211%
 - 3) El ICC subió 183%
 - 4) El IPC varió 99,7%, en el caso de los alimentos el incremento es de 136,3%
- Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de junio, se observa los siguientes incrementos mensuales: Sector público 4,7%, Índice general 2,5%, Registrados 2,2% y No registrados ("en negro") 0,8%. Todas las remuneraciones se incrementan por encima del IPC (0,4%).



Si consideramos como parámetro un año atrás, los sueldos de los empleados Públicos se incrementaron 24%, el Índice general 20%, los No registrados 20% y los Registrados 19%. En este caso, todos subieron más que la inflación anual (8,8%).

Si tomamos como parámetro diciembre del 2001, se observan los siguientes incrementos: Registrados 145,9%, el Índice general 106,1%, No registrados 75,3% y en el caso de los empleados Públicos es de 59,6%. En este mismo período la inflación acumulada por IPC fue de 98,7%.

Fiscal

Los recursos totales del sector público nacional en el mes de junio alcanzaron la suma de \$14.768 millones. Lo que representa un incremento del 41% con respecto a igual período del año anterior. Esta variación se debe al fuerte crecimiento de la recaudación en el mes (37,6%) y a las transferencias de recursos de las AFJP hacia el erario público, con motivo de los traspasos de afiliados del sistema privado hacia el estatal.

En el mes de junio, estos ingresos extraordinarios fueron de \$1.286,1 millones. Con respecto a esto, es importante destacar que las autoridades cometen un error de concepto. El gobierno los asigna al rubro ingresos corrientes cuando en realidad los debería calificar como recursos de capital (ingresos no corrientes). Dado que estos son un stock y en el futuro generarán erogaciones por el pago de jubilaciones y pensiones.

La finalidad última es mejorar las cuentas públicas y mostrar una situación distorsionada de la real.

Por su parte, el gasto primario ascendió a la suma de \$12.466 millones. Esto representa un incremento del 51% (\$4.206 millones) con respecto a junio de 2006.

A partir de este comportamiento se observa una política de mayor crecimiento de las erogaciones (51%) con respecto a los ingresos (41%).

En este mes, por su importancia relativa se destacan los incrementos de los recursos de seguridad social en un 111% (\$2.176 millones). A su vez, en las erogaciones, sobresalen los siguientes incrementos: gastos de capital con un 70%, transferencias al sector privado con un 77%, Universidades Nacionales con un 54% y seguridad social en un 45%.

De esta manera, se alcanza un superávit primario de \$ 2.302 millones en el mes de

junio. Esto representa una variación del 2,7% con respecto a igual mes del año anterior. Un resultado muy por debajo de lo previsto. Además, si no consideramos los recursos extraordinarios brindados por la seguridad social, el resultado mostraría un descenso del 54,6% con respecto a junio de 2006. Una caída muy drástica del resultado primario, teniendo en cuenta el crecimiento de los recursos.

Por su parte, los intereses se incrementaron un 10% (\$112 millones) en el mismo período, alcanzando los \$ 1.202 millones. En consecuencia, el resultado financiero es de \$ 1.101 millones. Esto representa una caída del 4,5% (\$ 51 millones).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	junio		Variación	
	2007	2006	MS	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 14.768	\$ 10.501	\$ 4.267	41%
Recursos tributarios	\$ 9.992	\$ 8.075	\$ 1.918	24%
Recursos Seguridad Social	\$ 4.139	\$ 1.964	\$ 2.176	111%
Otros recursos	\$ 637	\$ 463	\$ 174	38%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 12.466	\$ 8.260	\$ 4.206	51%
Salarios	\$ 1.531	\$ 1.125	\$ 406	36%
Bienes y Servicios	\$ 523	\$ 403	\$ 120	30%
Seguridad Social	\$ 5.191	\$ 3.569	\$ 1.622	45%
Transferencias	\$ 3.310	\$ 2.074	\$ 1.236	60%
Al Sector privado	\$ 2.379	\$ 1.347	\$ 1.031	77%
A Provincias	\$ 526	\$ 463	\$ 62	13%
A Universidades nacionales	\$ 406	\$ 263	\$ 142	54%
Otros conceptos	\$ 190	\$ 76	\$ 114	150%
Gastos de capital	\$ 1.722	\$ 1.013	\$ 709	70%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	\$ 2.302	\$ 2.241	\$ 61	2,7%
INTERESES	\$ 1.202	\$ 1.090	\$ 112	10,3%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 1.101	\$ 1.152	\$ -51	-4,5%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Mecon.

Si consideramos el primer semestre del año, los recursos tributarios alcanzan la suma de \$ 75.145 millones. Esto representa una variación del 35% (\$19.612 millones) con respecto a similar período del año anterior. Los recursos de seguridad social tienen una variación interanual del 70%, mientras que los recursos tributarios varían 25%.

Por su parte, el gasto primario de los primeros seis meses del año, asciende a \$60.821 millones. La variación positiva es del 42% (\$17.877 millones). Si desagregamos el gasto podemos apreciar que seguridad social se incrementa en un 61% y explica el 40% del incremento de las erogaciones. Por su parte, las transferencias lo hacen en un 36% y sobresalen las partidas al sector privado y a las

Universidades Nacionales. El rubro salarios registra una variación del 29%.

A partir de estos datos, el superávit primario del período es de \$ 14.325 millones. Este valor es un 13,8% mayor que en el mismo período del año anterior. Si hacemos un análisis del superávit primario sin considerar los recursos extraordinarios de la seguridad social, el panorama sería distinto.

Si descontamos los ingresos extras que obtuvo el gobierno por los traspasos (\$ 2.827,9 millones), el resultado primario nos daría \$11.497 millones. Teniendo en cuenta esto, daría una caída del superávit del 8,7% en el semestre.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	PRIMER SEMESTRE		Variación	
	2007	2006	MS	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 75.145	\$ 55.533	\$ 19.612	35%
Recursos tributarios	\$ 50.000	\$ 40.115	\$ 9.885	25%
Recursos Seguridad Social	\$ 20.188	\$ 11.888	\$ 8.300	70%
Otros recursos	\$ 4.957	\$ 3.531	\$ 1.426	40%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 60.821	\$ 42.944	\$ 17.877	42%
Salarios	\$ 8.298	\$ 6.422	\$ 1.876	29%
Bienes y Servicios	\$ 2.869	\$ 2.233	\$ 636	28%
Seguridad Social	\$ 22.533	\$ 13.991	\$ 8.543	61%
Transferencias	\$ 17.171	\$ 12.580	\$ 4.591	36%
Al Sector privado	\$ 12.334	\$ 8.722	\$ 3.612	41%
A Provincias	\$ 2.625	\$ 2.228	\$ 398	18%
A Universidades nacionales	\$ 2.212	\$ 1.631	\$ 582	36%
Otros conceptos	\$ 1.031	\$ 424	\$ 606	143%
Gastos de capital	\$ 8.918	\$ 7.293	\$ 1.625	22%
RTADO PRIM S/ PRIV.	\$ 14.325	\$ 12.590	\$ 1.735	13,8%
INTERESES	\$ 4.920	\$ 3.127	\$ 1.794	57,4%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 9.404	\$ 9.463	\$ -59	-0,6%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del MecorT.

Si consideramos los intereses del primer semestre, estos ascienden a \$4.920 millones. En el mismo período de 2006, estos habían sido de \$ 3.127 millones. Estos datos nos muestran un fuerte incremento de este rubro (57,4%).

En consecuencia, el resultado financiero del período presenta una caída del 0,6%.

Si consideramos el comportamiento de los recursos fiscales, el resultado primario debería haber sido muy superior. De todas maneras continúa siendo elevado. Sin embargo, de mantenerse esta tendencia en el comportamiento de las cuentas públicas, la solvencia fiscal se verá muy deteriorada en el corto plazo.

En breve, debería contenerse la expansión del gasto público para evitar que desaparezca el superávit.

Por otra parte, la recaudación del mes de julio alcanzó los \$ 17.469,7 millones. Esto representa un incremento del 37,7%. Por su importancia relativa, los tributos que más crecieron fueron Ganancias con un incremento del 29,74%, alcanzando los \$ 3.395,2 millones. El Impuesto al valor agregado (IVA) en un 48,7% llegando a los \$5.625,6 millones y débitos y créditos en cuenta corriente con un 25,2% alcanzando los \$ 1.235,8 millones.

En el caso del comercio exterior, se destacan los derechos de exportación que ascienden a \$1.637,6 millones con un incremento del 31,9% y derechos a la importación con una suba del 42,3% alcanzando los \$589 millones.

Por el lado de las contribuciones a la seguridad social, se observa un incremento de los aportes personales del 30,5% llegando a \$1.516,8 millones y de las contribuciones patronales del 34,7% alcanzando los \$ 2.663,8 millones.



Hasta el 31 de julio, la recaudación alcanza un valor de \$ 109.496 millones. Es decir, registra un incremento del 31,9% con respecto a igual período del año anterior. Y muy superior a los \$97.800 millones presupuestados para los primeros siete meses. El presupuesto pautado del año en materia de recaudación es de \$168.000 millones, por lo cual se espera que se supere esa barrera.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en julio alcanzaron la suma de \$186.286 millones. Este stock representa un crecimiento mensual de 1,9%. En cambio, en términos anuales, la expansión es de 23,4%.

Los Depósitos del sector privado, registraron un crecimiento mensual de 2,3% (\$3.125 millones). Por su parte, en términos anuales la expansión es de 26% (\$28.637 millones).

Por otra parte, es importante destacar que a pesar de la crisis financiera internacional los depósitos continuaron creciendo durante la segunda quincena del mes.

En la comparación anual el concepto que más crece en pesos es la Cuenta corriente 33,1%. Luego le siguen los Plazos fijos (24,9%) y las Cajas de ahorro (21,7%).

Los Depósitos en dólares del sector privado crecieron 28,3%. De esta manera, alcanzan un nivel de US\$5.470 millones. En el caso de estas operaciones, se observa una fuerte desaceleración durante los últimos siete meses.

DEPOSITOS SECTOR PRIVADO						
FECHA	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
Ene-06	99.662	88.734	22.947	21.352	38.573	3.588
Feb-06	101.200	89.875	23.021	21.355	39.603	3.691
Mar-06	102.105	90.612	23.213	21.285	40.230	3.736
Abr-06	104.262	92.425	23.899	21.409	41.030	3.859
May-06	106.325	93.990	24.638	21.641	41.667	4.040
Jun-06	108.183	95.416	24.557	22.232	42.615	4.145
Jul-06	110.348	97.209	24.021	24.346	42.832	4.263
Ago-06	112.606	98.592	24.525	23.488	44.572	4.552
Sep-06	114.312	99.640	24.728	22.966	45.931	4.733
Oct-06	116.263	101.167	25.263	23.521	46.297	4.872
Nov-06	118.034	102.812	25.937	23.514	47.105	4.949
Dic-06	120.765	105.715	27.028	25.066	47.318	4.918
Ene-07	123.382	108.018	27.462	25.320	49.036	4.980
Feb-07	126.405	110.527	27.942	25.623	50.615	5.118
Mar-07	127.966	112.050	28.111	25.941	51.683	5.133
Abr-07	131.939	115.834	29.748	26.525	53.060	5.210
May-07	134.119	117.462	30.917	26.985	52.832	5.406
Jun-07	135.861	119.250	31.637	27.720	53.131	5.395
Jul-07	138.985	121.972	31.977	29.637	53.512	5.470
Var Mens	3.125	2.721	340	1.916	380	75
Var Anual	28.637	24.763	7.956	5.290	10.680	1.207

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

Los Créditos totales (privados más públicos) registraron un aumento mensual de 3,4% (\$3.169 millones). En cambio si consideramos la variación anual, la expansión fue de 25,3% (\$21.771 millones).

Los Créditos totales al sector privado en pesos, se incrementaron 3,8% (\$3.169 millones) alcanzando un stock total de \$87.503 millones. En términos anuales la variación es de 37,6% (\$25.830 millones).

Los Créditos al sector privado en pesos, se incrementaron en el mes 3,6% (\$2.573 millones) y 37,5% (\$21.682 millones) para la comparación anual.

La mayor expansión, de las operaciones en pesos en términos anuales, se registran en los Personales (69,1%), Prendarios (54,4%) y Tarjetas (36,8%).

En el caso particular de los préstamos Hipotecarios, se mantiene firme la recuperación pero desde niveles muy bajos. En términos anuales la expansión es de 28,4% y para la comparación mensual el crecimiento es de 3,5%.

FECHA	Total \$	En Pesos (M\$)	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO					
			Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
Ene-06	53.921	46.821	8.264	10.903	8.865	2.394	7.595	5.494
Feb-06	54.836	47.540	8.428	10.801	8.717	2.491	7.855	5.591
Mar-06	56.017	48.247	8.399	11.021	8.728	2.575	8.192	5.770
Abr-06	57.405	49.022	8.210	11.286	8.837	2.707	8.594	5.861
May-06	59.326	50.307	8.708	11.271	8.865	2.810	8.972	6.127
Jun-06	61.673	52.195	9.475	11.464	8.879	2.938	9.385	6.460
Jul-06	63.593	53.740	10.118	11.799	9.136	2.973	9.857	6.203
Ago-06	65.357	55.132	10.274	12.142	9.325	3.092	10.508	6.149
Sep-06	67.491	56.854	10.409	12.605	9.594	3.223	11.102	6.425
Oct-06	69.985	58.986	10.852	13.096	9.895	3.360	11.781	6.594
Nov-06	72.151	60.963	11.295	13.452	9.821	3.503	12.522	6.802
Dic-06	74.214	62.977	11.570	14.010	9.852	3.648	13.009	7.279
Ene-07	75.244	63.673	11.101	14.268	10.090	3.769	13.408	7.510
Feb-07	76.590	64.553	10.977	14.166	10.321	3.885	14.001	7.733
Mar-07	78.224	65.885	11.078	14.380	10.572	4.018	14.524	7.835
Abr-07	80.239	67.590	11.449	14.509	10.795	4.140	14.970	8.087
May-07	82.257	69.368	12.268	14.717	11.053	4.296	15.362	8.252
Jun-07	84.334	71.304	12.645	14.802	11.336	4.441	16.061	8.637
Jul-07	87.503	73.877	13.483	15.455	11.728	4.590	16.672	8.484
Var Mens	3.169	2.573	838	653	392	149	611	-152
Var Anual	25.830	21.682	4.008	3.991	2.749	1.653	7.287	2.024

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

Las Reservas, en términos promedios, en julio alcanzaron la suma de US\$43.892 millones. Este nivel representa un crecimiento mensual de 4,6% (US\$1.918 millones) y en términos anuales 68% (US\$17.829 millones).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Al 31 de julio, el nivel de Reservas es de US\$44.202 millones. Este valor es 57% superior

a la cantidad de dólares que el BCRA tenía antes del pago al FMI.

Este comportamiento se debe a las fuertes compras que realiza el BCRA con la finalidad de sostener el tipo de cambio. En el 2006 adquirió en promedio US\$54 millones por día, mientras que durante el presente año se ubica en US\$84,5 millones.

Por la crisis financiera internacional, el 25 de julio la autoridad monetaria debió vender US\$44 millones para evitar que el tipo de cambio se devalúe. Con estas ventas de dólares, el tipo de cambio de referencia cerró su cotización en \$3,17 por dólar.

El resultado de la política monetaria anterior es que todos los agregados monetarios crecen a tasas elevadas.

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
Ene-06	42.717	4.419	12.218	59.355
Feb-06	42.259	4.384	11.783	58.426
Mar-06	42.222	4.355	11.914	58.490
Abr-06	42.610	4.678	12.941	60.229
May-06	42.955	4.487	13.663	61.105
Jun-06	43.870	4.728	14.128	62.726
Jul-06	46.006	4.722	14.406	65.135
Ago-06	46.354	4.469	16.445	67.267
Sep-06	46.730	4.171	18.259	69.160
Oct-06	47.337	4.283	18.554	70.174
Nov-06	47.850	4.398	19.595	71.843
Dic-06	50.955	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	53.226	4.909	20.227	78.363
Abr-07	53.688	5.221	20.779	79.688
May-07	54.534	4.913	21.576	81.024
Jun-07	56.302	5.185	22.163	83.649
Jul-07	59.542	5.430	22.691	87.663
Var Mens	3.241	245	528	4.013
Var Anual	13.536	707	8.285	22.528

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

La Base monetaria aumentó en julio 4,8% (\$4.013 millones) con respecto al mes anterior. En cambio para la comparación anual, la expansión fue de 35% (\$22.528 millones). De esta manera, alcanza a un monto total de \$87.663 millones.

Por otra parte, como venimos comentando, el Circulante en poder del público viene acelerando su tasa de crecimiento anual. Al comienzo del año crecía al 23% mientras que en el mes pasado lo hizo al 29%.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan que

durante este año también han acelerado sus tasas de crecimiento.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Dic-05	30,34%	27,38%	24,75%	21,54%
Dic-06	23,32%	21,36%	18,98%	23,14%
Ene-07	23,46%	21,67%	18,98%	25,39%
Feb-07	24,54%	24,61%	20,11%	27,10%
Mar-07	26,06%	24,63%	19,34%	27,62%
Abr-07	26,00%	26,80%	22,73%	28,30%
May-07	26,96%	27,33%	22,57%	27,70%
Jun-07	28,34%	23,96%	22,43%	25,64%
Jul-07	29,42%	26,46%	24,28%	25,74%

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

A su vez, se expanden a tasas muy elevadas con respecto a la actividad económica (8,2%). Este comportamiento de las distintas definiciones de oferta de dinero, es incompatible con una mayor estabilidad de precios a futuro.

En el cuadro siguiente se muestra el comportamiento de las tasas pasivas. Si consideramos el comportamiento de la inflación oficial anual (8,6%), resultan poco atractivas en términos reales.

TASAS	03-Ago-07	Prom. 7 días antes	Prom. 30 días antes	Dic 06
PLAZO FIJO				
En pesos				
30 días	7,53	7,66	7,28	7,06
60 días o más	8,75	7,16	8,30	7,86
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	8,13	8,14	7,71	7,91
En dólares				
30 días	0,84	1,27	1,06	0,95
60 días o más	2,26	2,22	2,06	1,92
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	0,63	1,71	0,63	0,93

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

El 27 de julio, en un contexto de fuerte escasez de dinero, la tasa Call en pesos (préstamos entre bancos a muy corto plazo) alcanzó un valor de 22,8% cuando a principios de mes se encontraba en 7,8%. Por su parte, la tasa Dadlar en pesos (bancos privados) llegó a 10% cuando a comienzos de julio se encontraba en 8,2%. Ante esto, el BCRA dispuso varias medidas para inyectar liquidez en el mercado lo que permitió que ambas tasas disminuyeran sustancialmente.

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

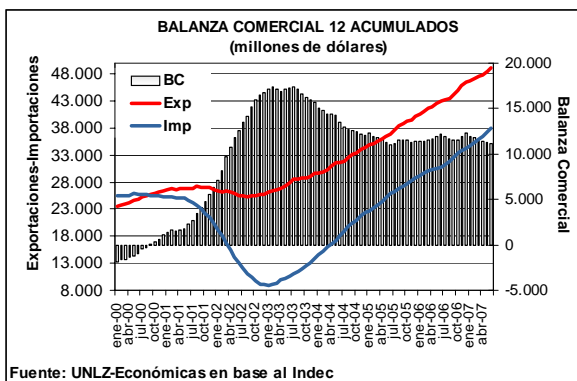
Externo

Las exportaciones en el mes de junio alcanzaron los US\$4.480 millones. Esto representa un incremento del 17% con respecto a igual periodo del año anterior. Esta variación se debe un 11% por cantidades y el resto por precios.

Las importaciones ascendieron a US\$ 3.580 millones, máximo valor de la serie a precios corrientes. Esto representa un crecimiento del 25% con respecto a igual periodo del año anterior. Este avance se debe fundamentalmente por la evolución de las cantidades importadas (22%) en un contexto de precios estables.

En consecuencia se produjo un superávit comercial de US\$ 901 millones en el mes bajo estudio. Esto representa una caída del 9% con respecto a igual periodo del año anterior.

Si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$11.184 millones. De esta manera se observa que se mantiene estable desde mayo de 2005.



Durante el primer semestre las exportaciones crecieron un 12%. Este aumento se explica por precios (8%) y cantidades (4%). Todos los rubros se expandieron con respecto a igual periodo del año anterior, excepto Combustibles y Energía.

Los productos primarios crecieron un 25% impulsados por aumento de los precios (20%) y el resto por cantidades. Las Manufacturas de

origen agropecuario (MOA) se incrementaron por los mayores precios (16%), dado que las cantidades no registraron variación. Las Manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron un 16%. Esta variación se debe a cantidades (12%) y por precios (4%). Las exportaciones de Combustibles y Energía cayeron 14% debido a una disminución de las cantidades vendidas (10%) y el resto por precios. Los productos que registraron un mayor incremento en valor absoluto fueron los Cereales, destacándose el Maíz.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE				
	2006		2007		Var. %
TOTAL	US\$ 21.849	100%	US\$ 24.546	100%	
Productos Primarios	US\$ 4.505	21%	US\$ 5.620	23%	25%
MOA	US\$ 6.911	32%	US\$ 8.015	33%	16%
MOI	US\$ 6.602	30%	US\$ 7.635	31%	16%
Combustibles y Energía	US\$ 3.831	18%	US\$ 3.277	13%	-14%

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

Las importaciones para el mismo periodo crecieron un 24%. Esta variación se debe un 22% por cantidades y 2% por precios. Por su importancia relativa sobresalen bienes de capital, bienes intermedios, piezas y bienes de consumo.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE				
	2006		2007		Var. %
TOTAL	US\$ 15.600	100%	US\$ 19.420	100%	
Bienes de Capital	US\$ 3.719	24%	US\$ 4.589	24%	23%
Bienes Intermedios	US\$ 5.515	35%	US\$ 6.813	35%	24%
Comb. y lubricantes	US\$ 805	5%	US\$ 955	5%	19%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 2.738	18%	US\$ 3.541	18%	29%
Bienes de consumo	US\$ 1.754	11%	US\$ 2.206	11%	26%
Automotores	US\$ 1.009	6%	US\$ 1.259	6%	25%
Resto	US\$ 60	0%	US\$ 57	0%	-5%

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

El rubro de mayor crecimiento absoluto fue Bienes Intermedios destacándose las compras de protos de soja, productos planos de hierro, aceros sin alear para la industria metalúrgica, fosfato de diamónico y monoamónico para la agroindustria, mineral de hierro y ácido tereftálico para la industria plástica. En bienes importados sobresalen las compras de celulares, aviones (ingresados temporalmente por más de 365 días), vehículos para el transporte de mercaderías, tractores y computadoras digitales portátiles. Las importaciones de piezas se

incrementaron fuertemente (29%) por la compra de partes y accesorios de carrocerías, cajas de cambio, motores de émbolo, ejes con diferencial, principalmente provenientes desde Brasil. Bienes de consumo creció por las importaciones de motocicletas y medicamentos entre otros.

De esta manera durante el primer semestre se alcanza un superávit de Balanza comercial de US\$5.126 millones. Esto representa un monto inferior en un 18% con respecto a igual periodo del año anterior.

Por el lado del sector externo, se observa que pese al record de exportaciones, el saldo positivo disminuye. Este comportamiento se debe por que las importaciones crecen más rápido que las exportaciones.

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMER SEMESTRE				
	EXPO	IMPO	BC		
TOTAL	US\$ 24.546	100%	US\$ 19.420	100%	US\$ 5.126
Mercosur	US\$ 5.490	22%	US\$ 7.213	37%	-1723
Chile	US\$ 1.974	8%	US\$ 307	2%	1667
Resto Aladi	US\$ 1.659	7%	US\$ 267	1%	1393
Nafta	US\$ 2.628	11%	US\$ 3.108	16%	-480
Unión Europea	US\$ 4.252	17%	US\$ 3.319	17%	933
Asean	US\$ 4.267	17%	US\$ 3.598	19%	669
Medio Oriente	US\$ 598	2%	US\$ 55	0%	513
MAGREB y Egipto	US\$ 874	4%	US\$ 48	0%	826
Resto	US\$ 2.835	12%	US\$ 1.505	8%	1330

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

El principal destino de nuestras exportaciones es el MERCOSUR (22%). Luego aparecen la UE y Asean, compuesto por Corea, China, India y Japón con un 17% cada una.

Por el lado de las importaciones los principales proveedores son el MERCOSUR (37%), Asean (19%) y la UE con un 17%.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE				
	2006	2007	Var. %		
TOTAL	US\$ 3.566	100%	US\$ 4.598	100%	29%
Productos Primarios	US\$ 621	17%	US\$ 932	20%	50%
MOA	US\$ 364	10%	US\$ 465	10%	25%
MCI	US\$ 1.968	55%	US\$ 2.476	54%	26%
Combustibles y Energía	US\$ 612	17%	US\$ 733	16%	20%

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

Las únicas regiones que presentan déficit son el MERCOSUR (se explica fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil) y el Nafta.

En el caso específico con Brasil, las exportaciones crecieron un 29%. Por su importancia relativa se destacan las Manufacturas de origen industrial (crecieron un 26%) y los Productos primarios (se expandieron 50%).

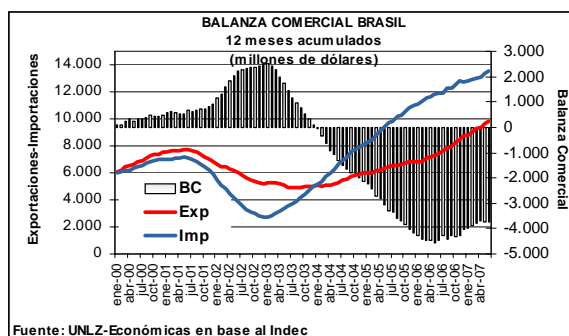
Por el lado de las importaciones se destaca el notable incremento de Combustibles y Energía en un 200%. Piezas y accesorios crece un 30%, mientras que bienes intermedios lo hace en un 19%.

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER SEMESTRE				
	2006	2007	Var. %		
TOTAL	US\$ 5.500	100%	US\$ 6.501	100%	18%
Bienes de Capital	US\$ 1.301	24%	US\$ 1.358	21%	4%
Bienes Intermedios	US\$ 2.042	37%	US\$ 2.421	37%	19%
Comb. y lubricantes	US\$ 33	1%	US\$ 99	2%	200%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 840	15%	US\$ 1.093	17%	30%
Bienes de consumo	US\$ 523	10%	US\$ 609	9%	16%
Automotores	US\$ 759	14%	US\$ 920	14%	21%
Resto	US\$ 2	0%	US\$ 1	0%	

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

De esta manera, para el acumulado del año la balanza comercial es deficitaria en US\$ 1.903 millones.

A partir de estos valores, el 20% del total de exportaciones tiene como destino Brasil. Mientras que el 36% de nuestras importaciones vienen de este país vecino.



De esta manera, si consideramos el acumulado de los últimos 12 meses, el saldo comercial es deficitario en US\$ 3.745 millones.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas

