



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Julio 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 junio de 2007. De su lectura podemos extraer, entre otras, las siguientes conclusiones:

1. El crecimiento económico se mantiene firme. Con esto la economía acumula 53 meses consecutivos de incremento del PBI.
2. La industria creció en mayo un 6.3% comparando el estimador mensual industrial contra el de igual mes del año pasado.
3. El crecimiento de precios de junio fue de un 0.4% resultando inferior a la tasa registrada en igual mes del año pasado. Continúan las dudas relativas al cambio de metodología aplicado en el cálculo
4. El superávit primario alcanzó en mayo un valor 5.319 millones de pesos. Si quitamos el efecto del ingreso de fondos previsionales originados por el cambio de sistema (de privado a público) el incremento del mismo es de un 3.3%.
5. Las reservas en términos promedios, en junio, alcanzaron un valor de U\$S 41.973 millones.
6. El saldo de la balanza comercial de mayo fue superavitario en U\$S 1.253 millones. Esta cifra es un 8% inferior al saldo del mismo mes del año pasado.
7. La cuenta corriente del balance de pagos correspondiente al primer trimestre del año arroja un superávit de 861 millones de dólares. Esta cifra resulta un 28% más baja que la obtenida en igual período del año pasado.

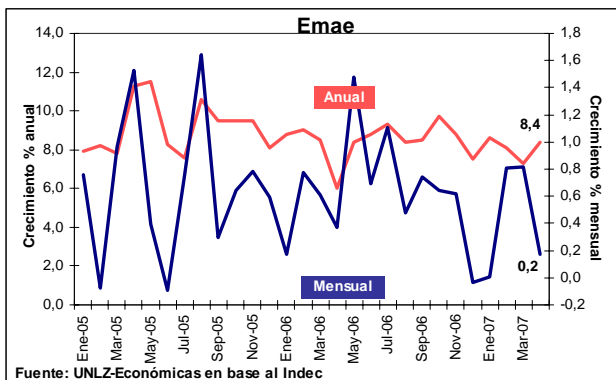
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias.

Facultad de Ciencias Económicas

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) en el mes de abril registró una expansión anual de 8,4%. Esta variación es 2,4 puntos superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior. De esta manera, acumula 53 meses ininterrumpidos de crecimiento. Por otra parte, esta variación se encuentra por encima del 8,1% que esperaba en promedio los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). Si en cambio, consideramos el indicador desestacionalizado, durante este mes se registra una expansión de 0,2%. Este incremento es inferior al registrado durante los dos meses anteriores.



A partir de este comportamiento, en los primeros cuatro meses la economía acumuló un crecimiento 8,1%. Esta variación es muy fuerte y se encuentra en línea con lo sucedido en el mismo período del año anterior.

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la actividad se encuentra 18% por encima del punto máximo anterior (junio de 1998) y 50% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de mayo registró un crecimiento mensual de 0,4% con respecto al mes anterior y de 6,3% en términos anuales. Esta variación, es sensiblemente menor a la registrada en el mismo mes del año anterior (7,9%). A pesar de

esto, es importante destacar que la industria acumula 55 meses consecutivos de crecimiento. Del análisis histórico, surge que la industria se encuentra 17,5% por encima de su punto máximo anterior (junio de 1998) y 74,2% por sobre el nivel mínimo.

En el mes de mayo los sectores que más crecen son: la industria automotriz (39,7%), minerales no metálicos (12%) y sustancias y productos químicos (6,8%). Todos estos sectores tienen capacidad ociosa que les permitiría crecer sin realizar grandes inversiones en lo inmediato.

En esta oportunidad sólo dos ramas registraron un descenso en la actividad: industria metálica básica (8,4%) y papel y cartón (3%).

Si consideramos el acumulado del año, en comparación con el mismo período del año anterior, se registra una expansión de 6,6%. Esta variación también es importante, pero menor a la registrada en el mismo período del año anterior (7,4%). De esta manera, como venimos comentando en los informes anteriores, se observa cierta desaceleración en la actividad industrial pero en un contexto de tasas de expansión elevadas.

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA MARZO 07	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI ACUM 5 MESES
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 5 MESES	
Vehículos automotores	7,3	39,7	26,5	44,3
Sustancias y productos químicos	-0,6	6,8	9,7	76,1
Minerales no metálicos	16,7	12,0	9,3	65,9
Metalmecánica excl. Industria automotriz	1,4	4,4	6,9	59,0
Caucho y plástico	-8,7	1,4	6,8	64,7
NIVEL GENERAL	0,4	6,3	6,6	72,0
Edición e impresión	2,0	4,8	5,7	71,9
Refinación del petróleo	3,0	5,0	5,0	95,2
Productos alimentos y bebidas	1,3	2,9	4,3	69,7
Productos textiles	0,5	4,2	3,7	74,9
Productos del tabaco	4,8	0,6	1,4	68,5
Papel y cartón	2,0	-3,0	1,3	78,8
Industrias metálicas básicas	-5,1	-8,4	-7,0	86,6

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

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que más crecen son: la industria automotriz 26,5%, sustancias y productos químicos 9,7%, minerales no metálicos 9,3%. La industria alimenticia registró una expansión de 4,3%. En este caso, se destaca la caída de 7,3% en la producción de lácteos y el incremento de 9,5% en carnes blancas. Por su parte, las carnes rojas registraron una expansión de 3,9%.

De las doce ramas que compone la industria, sólo la industria metálica básica registró un retroceso (7%).

Por otra parte, se puede observar que de los sectores que más se expanden sólo uno (sustancias y productos químicos), enfrenta cierta restricción de oferta.

En el caso del nivel general, la utilización de capacidad instalada (UCI) para el acumulado del año se encuentra en 72%. Este valor es muy similar al que se registraba un año atrás (72,3%).

Podemos inferir que el sector industrial se encuentra invirtiendo, dado que se observa que la producción industrial crece en un contexto estable de la utilización de la capacidad instalada.

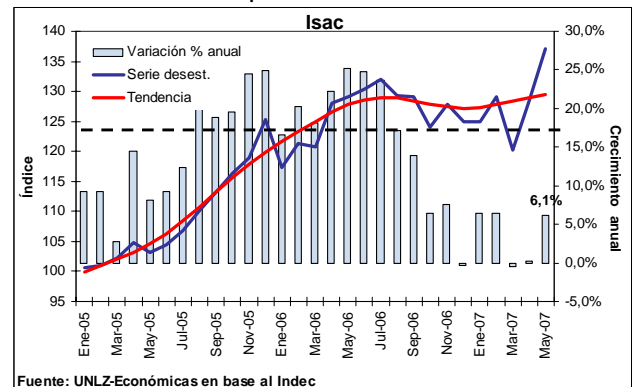
Sin embargo, más allá que determinados sectores no tengan restricción de capacidad, el problema más fuerte que enfrenta la industria es la escasez de energía.

La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas de las firmas, arroja los siguientes resultados:

- 1- El 85,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para junio, el 7,3% de las empresas prevé una suba y el 7% una caída.
- 2- El 90% de las firmas anticipa que no hará cambios en su dotación de personal respecto al mes anterior, 7,1% espera una suba y 2,9% prevé una caída.
- 3- El 84,5% de las empresas no esperan cambios en la utilización de la capacidad

instalada respecto a mayo, el 8,5% prevé una suba y el 7% anticipa una disminución.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró en mayo un crecimiento mensual de 6,9% y de 6,1% en términos anuales. Esta última tasa de variación, como se puede ver en el gráfico, es muy importante si tenemos en cuenta el comportamiento del sector en los dos meses previos.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

Este comportamiento se debe a las mejoras climáticas y al levantamiento de la prohibición para la construcción de edificios en algunos barrios porteños.

De todas maneras, el sector comenzó un proceso de fuerte desaceleración a partir del mes de agosto del año pasado. Este comportamiento era esperable, dado que el sector venía creciendo a tasas elevadas y cada vez se lo compara con valores más altos.

Si consideramos el acumulado del año, la expansión es de 3,9%. Tasa muy inferior a la registrada durante el mismo período del año anterior (20,7%).

En términos anuales, se registró un comportamiento dispar en las ventas de insumos para la construcción. Entre las subas más importantes se encuentran cemento (13,7%), asfalto (5,5%) y pinturas (4,8%). En tanto que disminuyeron ladrillos huecos (6,6%), pisos y revestimientos (4,3%) y hierro redondo (0,6%).

Los resultados captados por las encuestas cualitativas, reflejan un panorama positivo para el mes de junio.

En el caso de las empresas que hacen obra pública, el 64,4% sostiene que en el próximo mes no se registrará cambios, el 20% espera que la actividad aumentará y el 15,6% restante cree que disminuirá.

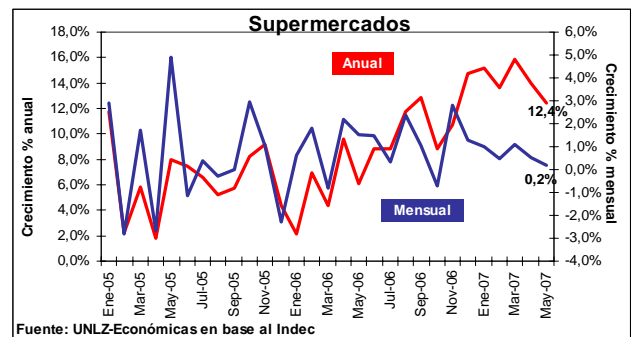
En el caso de las empresas que realizan obras privadas, el 65,3% cree que la actividad se mantendrá sin cambios, en tanto que el 21,7% estima que crecerá y el 13% restante que caerá.

La superficie a construir registrada, por los permisos de edificación, registró un descenso de 12,3%. Un comportamiento negativo no se registraba desde junio de 2004. En cambio si consideramos el acumulado del año, este indicador registra una expansión de 8,1%. A partir de esto, podemos anticipar que la actividad del sector se mantendrá 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 mayo tuvieron un crecimiento mensual de 0,2% y de 12,4% en términos mensuales. Esta variación es más del doble de la registrada en el mismo mes del año pasado (6,1%).

Las ventas a precios corrientes alcanzaron la suma de \$2.385,6 millones, lo que significa una disminución mensual de 1,8% y un crecimiento de 25,3% en términos anuales.

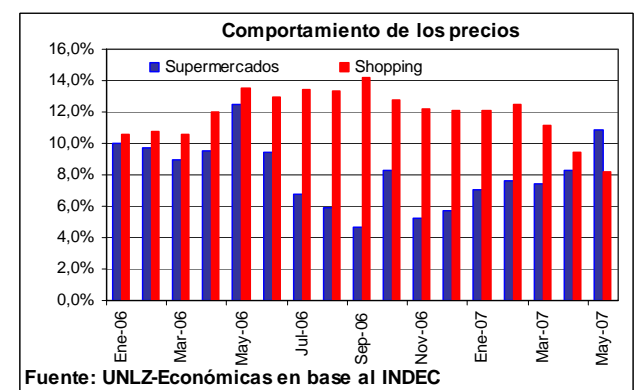


Respecto a la evolución de los precios en este sector, se observa que el crecimiento de los precios fue de 3,1% en la comparación mensual y de 10,8% en términos anuales.

Las ventas de los Shopping centers (centros de compras), en términos reales creció 0,8% con respecto al mes anterior. En cambio las ventas anuales crecieron 13,3%.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$478,6 millones, lo que representa una suba anual de 22,8% y una disminución de 1,5% con respecto al mes anterior.

Por el lado de los precios se observa que en términos mensuales crecieron 0,7% y 8,2% en términos anuales.



Por otra parte, se observa que los precios de los supermercados han comenzado a acelerarse desde noviembre del año pasado. En cambio, en el caso de los shopping, durante los últimos cuatro meses la inflación ha registrado un comportamiento decreciente.

El consumo de los servicios públicos, se incrementó 0,8% en términos mensuales y 15,5% en la comparación anual.

En términos anuales la mayor variación se observa en el sector Telefonía 20,1% y el menor en Transporte de carga 1,1%. Por otra parte, es para destacar que la generación de energía eléctrica se incrementó 3,1% y la cantidad de agua entregada a la red subió 4,8%. En cambio, se registró un retroceso de 5,4% en la producción de gas.

VARIACION ANUAL	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	May-07
EMAE	8,8%	7,5%	8,6%	8,1%	7,3%	8,4%	s/d
EMI	8,9%	9,0%	6,1%	6,8%	6,8%	6,6%	6,3%
ISAC	7,8%	-2,5%	7,9%	6,1%	-2,6%	2,3%	6,1%
SUPERMERCADOS	10,7%	14,8%	15,2%	13,7%	15,8%	13,9%	12,4%
SHOPPING	2,9%	7,0%	8,4%	11,4%	15,2%	17,5%	13,3%
S. PUBLICO	21,1%	20,2%	15,5%	15,1%	15,6%	12,9%	15,5%

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

La divulgación del Producto Bruto Interno (PBI) del primer trimestre de 2007, nos muestra que la actividad continúa creciendo a tasas elevadas en un contexto de desaceleración.

El PBI, en los tres primeros meses del año, creció 8% en términos anuales. De esta manera, acumula 17 trimestres de crecimiento ininterrumpidos. Esta variación es inferior a la expansión de 8,8% del mismo período del año anterior.

En términos desestacionalizados, el producto creció 1% respecto al trimestre anterior. Si tenemos en cuenta esta comparación, la actividad acumula 19 trimestres de expansión.

PERÍODO	PBI	COSUMO	INVERSIÓN	GASTO	EXPORT	IMPOR
	var a/a	var a/a	var a/a	var a/a	var a/a	var a/a
2004	8,8%	9,6%	36,1%	2,7%	8,3%	41,3%
I-05	8,0%	8,1%	13,4%	5,6%	16,6%	15,7%
II-05	10,4%	10,9%	25,0%	5,4%	16,5%	29,7%
III-05	9,2%	8,7%	23,5%	6,6%	13,5%	17,8%
IV-05	9,0%	8,0%	26,9%	6,8%	8,0%	17,7%
2005	9,2%	8,9%	22,7%	6,1%	13,6%	20,2%
I-06	8,8%	8,4%	22,9%	8,3%	6,4%	17,8%
II-06	7,7%	7,7%	18,7%	5,8%	4,0%	6,8%
III-06	8,7%	7,2%	21,0%	3,1%	6,2%	20,2%
IV-06	8,6%	7,8%	12,0%	4,5%	12,8%	17,1%
2006	8,5%	7,8%	18,2%	5,2%	7,3%	34,8%
I-07	8,0%	8,2%	13,1%	6,4%	7,4%	20,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a MacroSintesis.

Analizando la actividad por el lado de la demanda se observa que el 70% del crecimiento se explica por el aumento del consumo (8,2%). Este componente crece por encima del producto, algo que no sucedía desde el II trim. de 2005.

El gasto público se expande por debajo del PBI, sin embargo crece aceleradamente en los últimos tres trimestres.

La balanza comercial tiene un comportamiento descendente debido al bajo dinamismo de las exportaciones con respecto a las importaciones. A partir de esto se observa que el sector externo tiene una contribución negativa al crecimiento económico.

La inversión es el factor que más crece, sin embargo se observa una fuerte desaceleración de este componente en los últimos dos trimestres.

Comportamiento de la inversión Millones de pesos 1993	2005	I Tr 06	II Tr 06	III Tr 06	IV Tr 06	2006	I Tr 07
1-Producto Bruto Interno	\$ 304.764	\$ 298.695	\$ 338.244	\$ 337.742	\$ 347.579	\$ 330.565	\$ 322.459
Variación porcentual anual	9,2%	8,8%	7,7%	8,7%	8,6%	8,5%	8,0%
2-Inversión Interna Bruta Fija	\$ 60.458	\$ 57.963	\$ 71.050	\$ 77.256	\$ 79.484	\$ 71.438	\$ 65.550
Variación % anual	22,7%	22,9%	18,7%	21,0%	12,0%	18,2%	13,1%
Part. Relativa (% PBI)	19,8%	19,4%	21,0%	22,9%	22,9%	21,6%	20,3%
2.1-Equipos durable prod.	\$ 23.073	\$ 22.333	\$ 26.077	\$ 29.808	\$ 30.380	\$ 27.150	\$ 27.010
Variación % anual	26,5%	24,3%	11,6%	23,3%	13,4%	17,7%	20,9%
Part. Relativa (% PBI)	7,6%	7,5%	7,7%	8,8%	8,7%	8,2%	8,4%
2.2- Construcción	\$ 37.386	\$ 35.630	\$ 44.973	\$ 47.448	\$ 49.103	\$ 44.289	\$ 38.539
Variación % anual	20,5%	22,1%	23,2%	19,6%	11,1%	18,5%	8,2%
Part. Relativa (% PBI)	12,3%	11,9%	13,3%	14,0%	14,1%	13,4%	12,0%

Fuente: UB MacroSintesis en base a datos del MECON.

En términos de PBI, el promedio de los últimos cuatro trimestres es de 21,8%. Este valor es superior a la década pasada, sin embargo resulta insuficiente para mantener las actuales tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo.

El bajo dinamismo de los últimos dos trimestres se explica por la desaceleración de la actividad en la construcción. Este sector venía creciendo a tasas superiores al 20% y ahora lo hace a tasas muy inferiores.

La buena noticia es que creció fuerte la inversión en equipos durables de producción 20,9%. A partir de esto, se observa que mejora la calidad de la inversión. De todas maneras, para garantizar el crecimiento sostenido, este componente debería representar 16% con respecto la PBI.

Por el lado de la oferta, se destaca el mayor crecimiento de los servicios (8,4%) respecto de los sectores productores de bienes (6,1%).

En este último caso, se registra el menor crecimiento desde el año 2003. Por otra parte, se observa que estos sectores se desaceleran fuertemente durante los últimos dos trimestres.

Por el otro lado, en el caso de los servicios, se registran fuertes tasas de crecimiento desde fines de 2004.

En este trimestre se registra un crecimiento generalizado a nivel sectorial. En el caso de los bienes se destacan: construcción 10,2%, industria 6,5% y agropecuarios 3%.

Por el lado de los servicios, intermediación financiera se expande 19,5%, transporte, almacenamiento y comunicaciones 13,3% y comercio 10,3%.

Precios y Salarios

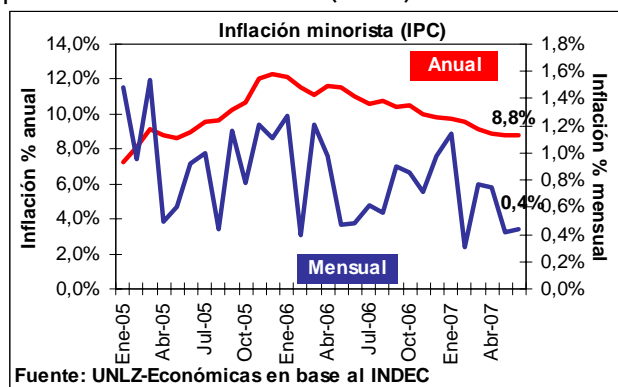
Durante los últimos días, la crisis dentro del INDEC lejos de disminuir se profundizó.

El 6 de julio el gobierno decidió desplazar a otra funcionaria del Instituto. En esta oportunidad fue removida la directora de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), Cynthia Pok por negarse a medir la indigencia y la pobreza. La negativa de la funcionaria, obedece a que los cambios metodológicos introducidos recientemente distorsionan el comportamiento del índice IPC y afectan el cálculo de los indicadores sociales.

Para reemplazar a la funcionaria saliente, las autoridades designaron por decreto a Luis Fara con nuevo director de esa área.

Por otra parte, al cierre de este informe, la causa judicial que investiga varios delitos dentro del INDEC sigue su curso. El fiscal Stornelli le pidió al Juez que cite a declaración indagatoria al Secretario Moreno, dado que considera que los testimonios de los técnicos del instituto resultan verosímiles para acusar al funcionario de presunto abuso de su cargo y de violación del secreto estadístico.

En este contexto, se informó que la inflación en junio fue de 0,4%. Nuevamente, como viene sucediendo desde hace varios meses, la variación de los precios se encuentra por debajo de lo que esperaba el mercado (1%). A su vez, resulta ser inferior a la del mismo período del año anterior (0,5%).



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

Esta evolución general, 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 JUNIO	Mensual	Acum 07	Anual	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,4%	3,4%	8,8%	97,8%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,2%	4,7%	11,3%	134,7%
INDUMENTARIA	0,1%	4,7%	9,6%	154,1%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,5%	4,0%	9,2%	64,8%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,8%	4,3%	9,0%	101,5%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,3%	3,1%	6,4%	72,3%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,5%	2,6%	5,7%	59,1%
ESPARCIAMIENTO	0,7%	-2,6%	4,0%	104,8%
EDUCACION	0,6%	5,0%	12,7%	70,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

A partir de los datos oficiales del mes, se observa que Alimentos y bebidas registraron un incremento muy leve (0,2%). Esta variación se debe a los precios de los productos panificados (1,3%), los aceites (1,2%), productos lácteos y huevos (1%) y carne (0,5%).

El rubro Indumentaria registró un incremento de 0,1%. Este comportamiento se explica por la liquidación de ropa por cambio de temporada.

El capítulo Vivienda y servicios básicos se incrementó 0,5%. En este caso, nos llama mucho la atención que el concepto Reparaciones y gastos comunes de vivienda no presentara cambios. Especialmente si se tiene en cuenta que debería haber reflejado el incremento de las expensas, como consecuencias de los incrementos salariales de los encargados de edificios.

La variación de 0,8% de Equipos y mantenimientos para el hogar, se explica fundamentalmente por el incremento de los muebles y de los electrodomésticos.

Atención médica y gastos para la salud registró un crecimiento de 0,3%. Esta baja variación, se debe a que el instituto sigue sin computar el incremento del 22% de las cuotas de las empresas de medicina prepagas.

En el caso de Transporte y comunicaciones, el incremento se explica por la variación del 1,1% del concepto Funcionamiento y mantenimiento de vehículos.

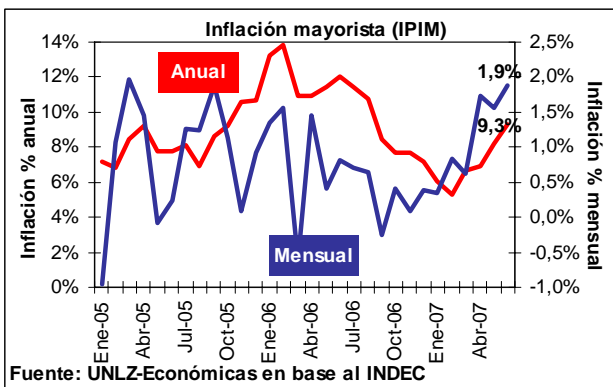
Sin lugar a dudas, las dos variaciones que nos generan mayores dudas son las de Esparcimiento y Educación.

En el primer caso, por el comportamiento del Turismo. Según el índice oficial registró un incremento de 0,3% en el último mes, y en el acumulado del año un descenso superior al 12%. Si tenemos en cuenta que en este capítulo se miden las tarifas de hoteles, resulta poco creíble este comportamiento.

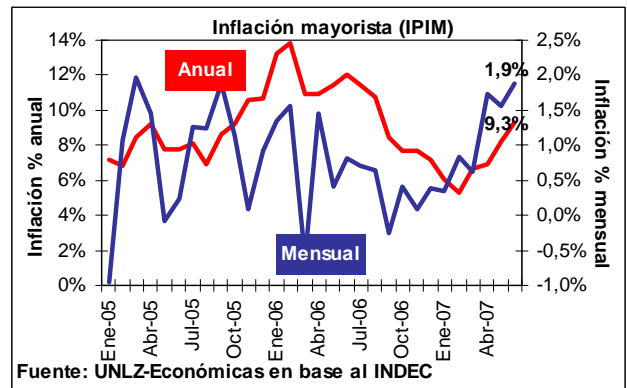
En el caso de los servicios educativos, el incremento de 0,6% nos resulta poco creíble. En este caso, la variación nos parece muy baja, dado los anuncios de las subas de las cuotas de los colegios debido a los mayores costos laborales.

Lamentablemente, se mantienen las dudas sobre el verdadero comportamiento de los precios del índice minorista.

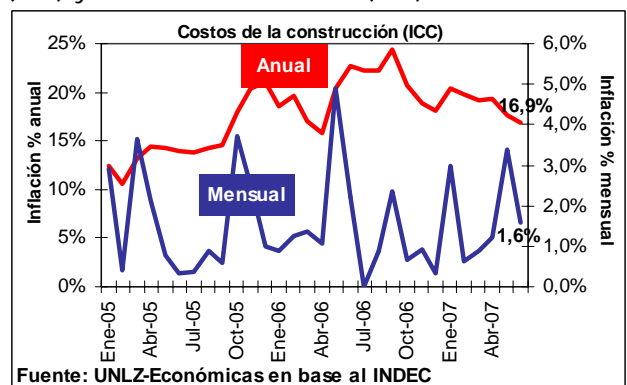
La variación del índice IPIM (Índice de Precios Internos Mayoristas) registró una variación de 1,9%. Durante este mes los "Productos primarios" se incrementaron 3,5% mientras que los "Manufacturados y energía eléctrica lo hicieron 1,3%. Por su parte, los "Productos importados" registraron un crecimiento de 1,4%.



En este mes se destacan los siguientes incrementos: Leche 16,6%, Productos lácteos 6,3% y Petróleo crudo 1,5%.



A partir de este dato la inflación acumulada es de 7,2% y la anual se encuentra en 9,3%. En este último caso, se observa que la inflación comenzó a crecer fuertemente desde febrero de este año. El Índice de Costos de la Construcción (ICC) se incrementó 1,6% en términos mensuales. Este comportamiento se explica por el incremento de los Gastos generales (2,3%), de los Materiales (2%) y de la Mano de obra (1%).



De esta manera, en términos anuales la variación es de 16,9%. En este período la Mano de obra se incrementó 19,9%, los Gastos generales 17,5% y los Materiales 14,3%.

A partir de estos datos se observa que la inflación en la construcción tiene un comportamiento decreciente, pero se mantiene muy elevada.

Por su parte, los salarios en el mes de mayo registraron los siguientes incrementos en términos anuales: No registrados 22,5%, los Públicos 20,7% y los Registrados 19,8%. En este caso todos se incrementaron por encima de la inflación oficial (8,8%) y real que las consultoras privadas la estiman como elevada en el 18%.

Fiscal

Los Recursos totales del sector público en el mes de mayo alcanzaron la suma de \$15.346 millones, lo que representa un incremento anual de 44% (\$4.460 millones). Esta variación se debe al fuerte crecimiento en el mes de la recaudación (31,5%), y a las transferencias de recursos de las AFJP hacia el Estado por los traspaso de afiliados del sistema privado al estatal.

Estos ingresos extraordinarios (\$1.541,8 millones), se explica por el giro automático del dinero acumulado de los aportes de los docentes, científicos y diplomáticos al régimen de reparto por única vez en el marco de la reforma previsional.

En la contabilización de estos recursos las autoridades comenten un error. El gobierno los asigna al concepto ingresos corrientes cuando en realidad los debería calificar como ingresos de capital. Dado que estos, no forman parte de un flujo sino de un stock y a su vez, en el futuro generarán egresos (las jubilaciones futuras).

Por su parte, el Gasto primario se incrementó 48% (\$3.247 millones). A partir de este comportamiento se observa una política de un mayor crecimiento de las erogaciones con respecto a los ingresos. En este mes, los mayores incrementos, teniendo en cuenta la importancia relativa, se registran en Seguridad Social (79%), Transferencias al sector privado (54%) y Transferencias a provincias (35%).

De esta manera, se alcanza un Superávit primario de \$ 5.319 millones. Este valor es 36,2% (\$1.413 millones) superior al del mismo período del año anterior. Esta variación es muy importante, pero si no tenemos en cuenta los "ingresos extraordinarios" por los traspasos jubilatorios el resultado sería inferior en 3,3%.

El Resultado financiero es de \$4.931 millones, lo que significa un incremento de 38,5% (\$1.370 millones).

Si consideramos los cinco primeros meses, los Recursos tributarios se incrementaron 34% alcanzando la suma de \$60.377 millones. Por otro lado, el Gasto primario registró un aumento de 39% (\$13.671 millones). El 50% de las erogaciones se explica por el concepto Seguridad social, que registra una variación de 66%.

Con estos datos, el superávit primario para este período es de \$12.022 millones. Este valor es 16,2% superior al del mismo período del año anterior. En cambio, sin tener en cuenta los ingresos extraordinarios el resultado fiscal sería de levemente superior (1,3%) a los cinco primeros meses del año anterior.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	PRIMEROS CINCO MESES		Variación	
	2007	2006	MS	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 60.377	\$ 45.032	\$ 15.345	34%
Recursos tributarios	\$ 40.008	\$ 32.040	\$ 7.968	25%
Recursos Seguridad Social	\$ 16.049	\$ 9.924	\$ 6.125	62%
Otros recursos	\$ 4.321	\$ 3.068	\$ 1.253	41%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 48.355	\$ 34.684	\$ 13.671	39%
Salarios	\$ 6.767	\$ 5.297	\$ 1.470	28%
Bienes y Servicios	\$ 2.347	\$ 1.830	\$ 516	28%
Seguridad Social	\$ 17.343	\$ 10.422	\$ 6.921	66%
Transferencias	\$ 13.861	\$ 10.506	\$ 3.355	32%
Al Sector privado	\$ 9.955	\$ 7.375	\$ 2.581	35%
A Provincias	\$ 2.100	\$ 1.764	\$ 335	19%
A Universidades nacionales	\$ 1.807	\$ 1.367	\$ 439	32%
Otros conceptos	\$ 841	\$ 348	\$ 493	141%
Gastos de capital	\$ 7.196	\$ 6.280	\$ 916	15%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	\$ 12.022	\$ 10.348	\$ 1.674	16,2%
INTERESES	\$ 5.308	\$ 3.471	\$ 1.838	52,9%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 6.714	\$ 6.877	\$ -163	-2,4%

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

Si consideramos el comportamiento de los recursos fiscales, el resultado primario debería haber sido aún mayor. De todas maneras continúa siendo elevado. Sin embargo, de mantenerse este comportamiento de las cuentas públicas, la solvencia fiscal se verá muy deteriorada en el corto plazo. En este sentido, la próxima gestión presidencial, inevitablemente deberá como mínimo atenuar la expansión del gasto público.

La recaudación de junio alcanzó la suma de \$18.036,5 millones, es decir que registró un incremento de 30,4%. Este fuerte incremento se explica por el mayor nivel de actividad, por el incremento de los precios y por la disminución de la evasión fiscal.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$182.691 millones. De esta manera, se registra el menor crecimiento mensual desde mayo del año pasado (0,5%). En cambio, en términos anuales, la expansión es de 23,3% (\$34.488 millones). Esta variación es la menor de los últimos nueve meses.

Los Depósitos del sector privado en junio registraron un crecimiento mensual de 1,3% (\$1.725 millones). El incremento en términos anuales es de 25,5% (\$27.543 millones). De esta manera, se observa 15 meses de fuerte recuperación.

En la comparación anual el concepto que más crece en pesos es la Cuenta corriente 28,7%. Luego le siguen los Plazos fijos y las Cajas de ahorro (24,7%).

Por su parte los Depósitos en dólares del sector privado se expandieron 30,2%. De esta manera alcanzan un stock de US\$ 5.395 millones. En el caso de estas operaciones, se observa una fuerte desaceleración durante los últimos seis 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	123.270	107.906	27.462	25.320	49.036	4.980
Feb-07	126.287	110.409	27.942	25.623	50.615	5.117
Mar-07	127.844	111.930	28.111	25.941	51.683	5.133
Abr-07	131.821	115.718	29.754	26.528	53.060	5.209
May-07	134.002	117.347	30.918	26.985	52.831	5.406
Jun-07	135.726	119.116	31.612	27.721	53.138	5.395
Var Mens	1.725	1.769	694	736	306	-11
Var Anual	27.543	23.700	7.055	5.489	10.523	1.251

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

Los Créditos totales (privados más públicos) registraron un incremento de 1,4% (\$1.313 millones). En cambio si consideramos la variación anual la expansión fue de 24,6% (\$22.693 millones).

Los Créditos totales al sector privado, se incrementaron 2,8% (\$2.109 millones) alcanzando un stock total de \$84.365 millones.

En términos anuales, la expansión es de 24,6% (\$18.634 millones).

Los Créditos al sector privado en pesos se incrementaron en el mes 2,8% (\$1.953 millones) y 36,6% (19.127 millones) en la comparación anual. De esta manera, se observa que se mantiene firme la expansión de los préstamos hacia el sector privado, impulsados especialmente por los préstamos al consumo.

La mayor expansión, de las operaciones en pesos en términos anuales, se registran en los Personales (71,2%), Prendarios (51,2%) y Tarjetas (33,7%).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
Ene-06	53.921	46.821	8.264	10.903	8.665	2.394	7.595	5.494
Feb-06	54.836	47.540	8.426	10.901	8.717	2.491	7.855	5.591
Mar-06	56.017	48.247	8.390	11.021	8.726	2.575	8.192	5.770
Abr-06	57.405	49.022	8.210	11.266	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	8.979	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	9.394	3.223	11.102	6.425
Oct-06	69.965	58.986	10.852	13.096	9.606	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	75.243	63.673	11.101	14.268	10.090	3.769	13.408	7.510
Feb-07	76.590	64.552	10.977	14.166	10.321	3.885	14.001	7.733
Mar-07	78.224	65.885	11.078	14.360	10.572	4.018	14.524	7.835
Abr-07	80.241	67.581	11.455	14.607	10.795	4.139	14.969	8.086
May-07	82.256	69.369	12.274	14.716	11.052	4.295	15.362	8.251
Jun-07	84.365	71.322	12.655	14.803	11.336	4.442	16.066	8.637
Var Mens	2.109	1.953	381	87	284	147	705	386
Var Anual	22.693	19.127	3.180	3.339	2.357	1.504	6.681	2.177

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

En el caso particular de los préstamos Hipotecarios, se registra un crecimiento anual de 26,3%. Esta expansión es muy elevada si tenemos en cuenta que a fines del año pasado lo hacía al 14%.

Las Reservas, en términos promedios, en junio alcanzaron la suma de US\$ 41.973,65 millones. Este nivel representa un crecimiento mensual de 6% (US\$ 2.307 millones) y en términos anuales (US\$ 17.116 millones).

Al 29 de junio, el nivel de Reservas es de US\$ 43.157 millones. Este valor es 45% superior, a la cantidad de dólares que tenía el BCRA antes del pago al FMI.

Este comportamiento, se debe a las fuertes compras de reservas 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 ubican en US\$ 90,4 millones.

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

La Base monetaria aumentó en junio 3,2% (\$2.625 millones) con respecto al mes anterior. En cambio en la comparación anual el incremento fue de 33% (\$20.923 millones). De esta manera alcanza un stock de \$83.649 millones.

Si analizamos el comportamiento mensual, todos los conceptos que componen la Base monetaria registran una variación positiva. El Circulante en bancos crece 5,1% y en poder del público 3,3%. En este último caso, se registra la mayor variación de los últimos cinco meses. Por su parte, el concepto Cuenta corriente en el BCRA crece 2,7%.

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	53.227	4.909	20.227	78.363
Abr-07	53.689	5.220	20.779	79.688
May-07	54.534	4.913	21.576	81.024
Jun-07	56.324	5.162	22.163	83.649
Var Mens	1.790	248	587	2.625
Var Anual	12.454	434	8.035	20.923

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

En términos anuales, el mayor incremento se registra en la Cuenta corriente en el BCRA (57%). Luego le siguen el Circulante en poder del público (28%) y por último en las entidades financieras (9%).

Por otra parte, como venimos comentando, el Circulante en poder del público, viene acelerando su tasa de crecimiento. Al comienzo del año se expandía al 23% mientras que en junio lo hizo al 28%.

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%	23,80%
Feb-07	24,54%	24,61%	20,11%	25,48%
Mar-07	26,07%	24,62%	19,34%	26,07%
Abr-07	26,00%	26,79%	22,73%	26,92%
May-07	26,96%	27,32%	22,57%	26,70%
Jun-07	28,39%	23,98%	22,44%	25,11%

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

Por otra parte, se expanden a tasas muy elevadas con respecto a la actividad económica (8%). Este comportamiento de las distintas definiciones de dinero, generan mayores presiones inflacionarias hacia el futuro.

Sin embargo, el dato positivo, es que en términos promedios varían a tasas inferiores a las del año anterior. La única excepción a este comportamiento, es el agregado M3.

En el cuadro siguiente se muestran las tasas pasivas únicamente, dado que al momento del cierre del informe no se habían difundido los datos para las operaciones crediticias.

TASAS	29-Jun-07	Prom. 7 días antes	Prom. 30 días antes	Dic 06
PLAZO FIJO				
En pesos				
30 días	7,35	7,30	7,15	7,06
60 días o más	8,39	7,94	7,88	7,86
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	7,19	7,50	7,29	7,91
En dólares				
30 días	0,86	1,38	1,02	0,95
60 días o más	1,98	2,26	2,30	1,92
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	0,56	2,18	0,60	0,93
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	2,47	2,54	3,06	2,99

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Si consideramos el comportamiento de la inflación, todas las tasas de interés pasivas en pesos resultan negativas en términos reales. A partir de lo anterior, se observa que el resultado de sostener el tipo de cambio es una política monetaria expansiva.

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

M2 = M1 + caja de ahorro.

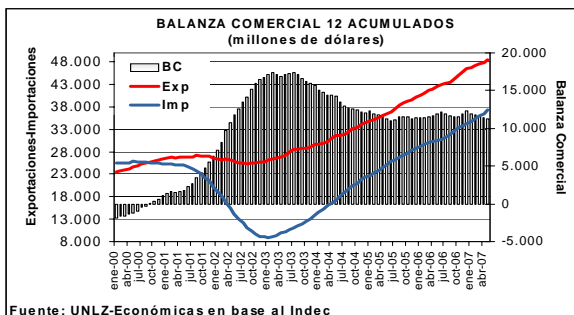
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

Las exportaciones en el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$ 4.794 millones. Esto significa un aumento del 15% con respecto al mismo mes del año anterior. Esta variación se debe a precios y cantidades (9 % y 6% respectivamente).

Las importaciones crecieron un 25% respecto a mayo de 2006, alcanzando los US\$ 3.542 millones. Este avance se explica por la evolución de las cantidades importadas (20%) en un entorno de precios estables.

En consecuencia, se produjo un superávit comercial de US\$ 1.253 millones de dólares en el mes bajo estudio. Este resultado es un 8 % inferior al del mismo mes del año pasado. Si consideramos los últimos 12 meses, la balanza comercial es de US\$ 11.270 millones.



Durante los primeros 5 meses, las exportaciones alcanzaron los US\$ 20.066 millones. Esto representa un aumento del 11% con respecto a igual período del año anterior. Esta variación se explica por un aumento del 9% en precios y 2 % en las cantidades. Todos los rubros se expandieron con respecto a igual período del año anterior a excepción de combustibles y energía.

Los productos primarios crecieron un 21% impulsado por un aumento de los precios (20%), mientras las cantidades se mantuvieron casi sin variación. Las manufacturas de origen industrial crecieron un 15% (11% por cantidades y 4% por precios). A su vez, las manufacturas de origen agropecuario se

incrementaron un 13% (16% por precios, cayendo en cantidades). La caída de 10% Combustibles y Energía se explicó por una disminución de las cantidades (7%) y de precios (3%).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMEROS 5 MESES				
	2006	2007	Var. %		
TOTAL	US\$ 18.006	100%	US\$ 20.066	100%	11%
Productos Primarios	US\$ 3.745	21%	US\$ 4.527	23%	21%
MOA	US\$ 5.744	32%	US\$ 6.510	32%	13%
MOI	US\$ 5.399	30%	US\$ 6.221	31%	15%
Combustibles y Energía	US\$ 3.118	17%	US\$ 2.808	14%	-10%

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

Las importaciones alcanzaron los US\$ 15.840 millones. Esto representa un incremento del 24% con respecto al mismo período del año anterior (22% por aumento de cantidades y 2% por precios). Por la incidencia relativa sobre el total, sobresalen las compras de Bienes Intermedios, de Capital y Piezas y Accesorios.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMEROS 5 MESES				
	2006	2007	Var. %		
TOTAL	US\$ 12.741	100%	US\$ 15.840	100%	24%
Bienes de Capital	US\$ 2.983	23%	US\$ 3.825	24%	28%
Bienes Intermedios	US\$ 4.531	36%	US\$ 5.601	35%	24%
Comb. y lubricantes	US\$ 588	5%	US\$ 618	4%	5%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 2.253	18%	US\$ 2.810	18%	25%
Bienes de consumo	US\$ 1.509	12%	US\$ 1.864	12%	24%
Automotores	US\$ 827	6%	US\$ 1.075	7%	30%
Resto	US\$ 51	0%	US\$ 47	0%	-8%

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

El rubro de mayor crecimiento absoluto fue Bienes Intermedios, el cual aumentó un 24%, destacándose las compras de porotos de soja, mineral de hierro y ácido tereftálico para la industria plástica, fosfato de diamónico para la agroindustria. En el caso de la industria siderúrgica se destaca alúmina calcinada. Bienes de Capital se incrementa un 28 % y sobresalen las compras de aviones (ingresados temporalmente por más de 365 días), celulares, vehículos para transporte de mercancías, chasis con motor y cabina entre otros.

De esta manera, durante los primeros 5 meses, se alcanza un superávit de Balanza Comercial de US\$ 4.226 millones. Es decir, un 20% inferior a igual período 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 a que las importaciones crecen más rápido que las exportaciones.

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMEROS 5 MESES				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	US\$ 20.066	100%	US\$ 15.840	100%	
Mercosur	US\$ 4.532	23%	US\$ 5.938	37%	-1406
Chile	US\$ 1.698	8%	US\$ 258	2%	1439
Resto Aladi	US\$ 1.357	7%	US\$ 224	1%	1133
Nafta	US\$ 2.247	11%	US\$ 2.540	16%	-294
Unión Europea	US\$ 3.470	17%	US\$ 2.770	17%	700
Asean	US\$ 3.340	17%	US\$ 2.931	19%	409
Medio Oriente	US\$ 446	2%	US\$ 47	0%	399
MAGREB y Egipto	US\$ 689	3%	US\$ 41	0%	647
Resto	US\$ 2.288	11%	US\$ 1.089	7%	1199

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

El principal destino de las exportaciones continua siendo el MERCOSUR, seguida por la UE y ASEAN(compuesto por Corea, China, Japón e India).

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR, ASEAN, Unión Europea y el Nafta. El MERCOSUR y el Nafta son las zonas económicas que presentan déficit.

Por otra parte, se dieron a conocer los datos de la Balanza de Pagos del primer trimestre de este año.

BALANZA DE PAGOS (millones de US\$)	2006				2007	
	1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim	Total	1 Trim
CUENTA CORRIENTE	1.191	2.500	1.727	2.580	7.998	861
Mercancía	2.868	4.088	3.216	3.700	13.872	2.262
Exportaciones	9.906	11.943	12.088	12.519	46.456	11.011
Importaciones	7.038	7.855	8.873	8.819	32.585	8.749
Servicios	-280	-284	-362	-8	-934	-180
Rentas por inversión	-1.514	-1.417	-1.273	-1.251	-5.456	-1.338
Utilidades y dividendos	-1.133	-1.105	-1.031	-1.037	-4.307	-1.111
Intereses	-368	-294	-227	-202	-1.091	-212
Otras	-13	-18	-15	-12	-58	-15
Transferencias corrientes	116	114	147	140	516	117
CUENTA CAP. Y FCIERA	-8.602	802	913	774	-6.112	3.060
Cuenta Capital	11	40	45	0	96	12
Cuenta Financiera	-8.613	763	868	774	-6.209	3.049
Sector Bancario	-9.704	-583	389	-526	-10.424	345
BCRA	-10.003	-301	404	-403	-10.303	200
Otras entidades financieras	299	-282	-15	-123	-121	145
Sector Público No Financiero	927	1.158	-174	1.441	3.353	845
Gobierno Nacional	969	1.236	-7	979	3.177	849
Gobierno Locales	9	-23	5	514	505	-3
Empresas y otros	-50	-54	-172	-52	-329	0
Sector Privado No Financiero	164	188	652	-142	862	1.859
Errores y Omisiones Netos	778	540	-110	436	1.644	738
VAR. RESERVAS	-6.633	3.843	2.530	3.791	3.530	4.660

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Meccon

La Cuenta Corriente registro un superávit de US\$ 861 millones. Esto es una caída del 28% con respecto a igual período del año anterior (US\$ 861 millones contra US\$ 1.191 millones). Este trimestre es estacionalmente bajo por el comportamiento de la cuenta mercancías y el debito de la cuenta viajes (vacaciones en el exterior de los residentes). Las exportaciones crecieron un 11% (7% por precios y el resto

por cantidades) y las importaciones un 24%(debido a mayores cantidades) en comparación con igual período del año anterior. Servicios redujo su déficit en US\$ 100 millones. El egreso neto por renta de la inversión registro una reducción del déficit en el orden del 12% por la caída del debito neto de intereses. En términos anuales, el superávit de la cuenta corriente continúa por encima del 3% del PBI.

Por su parte, La cuenta financiera registra ingresos netos de US\$ 3.049 millones. Recordemos que en el mismo período de 2006, se hizo el pago al FMI. Por esto, esta cuenta es significamente mejor que en el mismo período del año pasado. Se destaca el rubro de sector privado no financiero con un incremento del 1033% con respecto al igual período del año anterior. Este fuerte crecimiento se relaciona con las condiciones en los mercados financieros internacionales y el atractivo de la situación domestica. Los ingresos se originaron en gran medida, en el financiamiento comercial, la colocación de acciones a no residentes y en los flujos en concepto de inversión directa.

A partir del comportamiento de la Cuenta Corriente, de Capital y Financiera, el incremento de las reservas fue de US\$ de 4.660 millones en el período en cuestión. Esta variación trimestral es la más alta en la serie histórica. Al 14 de junio las reservas del BCRA eran de US\$ 41.889 millones.

La deuda externa total a fines de marzo de 2007 se estimo en US\$ 112.281 millones. Esto es US\$ 3.675 millones mayor que a fines de diciembre. El aumento se origina principalmente en las colocaciones de títulos de deuda a no residentes por parte del gobierno nacional y el endeudamiento relacionado con el comercio exterior del sector privado.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas