



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE

# MACROECONOMICO

Junio 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](http://www.economicas.unlz.edu.ar)

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

## **Editorial**

Hacemos entrega de un nuevo informe económico. Del mismo podemos extraer, entre otras, las siguientes conclusiones:

1. Si bien el índice estimador mensual de actividad económica muestra cierta desaceleración, la economía registra un fuerte crecimiento en el primer trimestre.
2. La tasa de crecimiento de los precios al consumidor de mayo (0.4%) resulta inferior a la determinada por los analistas del mercado (1%).
3. La inflación oficial anual se encuentra en un 8.8%, en tanto que las consultoras privadas la ubican como mínimo en un 13%.
4. El salario real creció en mayo aún teniendo en cuenta la inflación del 1%.
5. El superávit fiscal de abril fue de \$ 1.617 millones. Esta cifra arroja un crecimiento del 5.5% con relación al obtenido en igual mes del año pasado.
6. El superávit financiero fue \$ 636 millones. Se pagaron intereses por \$ 981 millones.
7. Al 30 de mayo el nivel de Reservas alcanza un valor de U\$S 40.581 millones. Este valor es superior en un 45 % a la cantidad que tenía el BCRA antes del pago al FMI.
8. Considerando los últimos 12 meses la balanza comercial es de U\$S 11.530 millones. Ello muestra que la misma se mantiene estable desde mayo 2005.

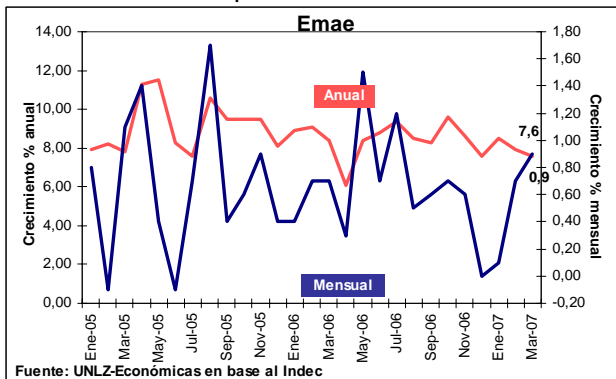
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

Muchas gracias.

Facultad de Ciencias Económicas

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) nos muestra cierta desaceleración de la actividad durante los tres primeros meses del año. A pesar de esto, la economía registra un fuerte crecimiento en el primer trimestre.



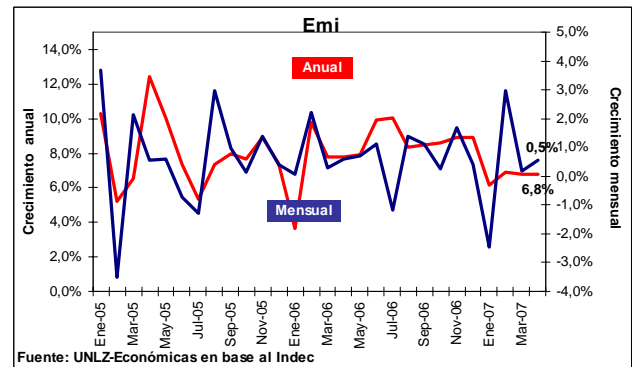
La variación anual en el mes de marzo fue de 7,6%. Esta tasa se encuentra por debajo del 8% que esperaba en promedio los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). Con este dato, la economía acumula 52 meses de crecimiento ininterrumpidos.

Por otra parte, el crecimiento de marzo es menor al registrado durante los dos primeros meses anteriores (enero 8,5% y febrero 7,6%).

De todas maneras, el crecimiento durante el primer trimestre del año fue de 8%. Esta expansión es muy fuerte, pero se encuentra 0,8 puntos por debajo del 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 abril registró un crecimiento mensual de 0,5% con respecto al mes anterior y de 6,8% en términos anuales. Con esta variación la industria registra 54 meses consecutivos de crecimiento.



Si realizamos una comparación histórica, se observa que la industria se encuentra 17% por encima de su punto máximo anterior (junio de 1998) y 74% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).

Para esta comparación mensual los sectores que más crecen son: la industria automotriz (23,7%), Productos del tabaco (13,3%) y Caucho y plástico (10,5%). En este sentido, se destaca que estos sectores tienen cierta capacidad ociosa que les permitiría crecer sin realizar grandes inversiones en lo inmediato.

La industria alimenticia registró un bajo crecimiento (4,3%), que en parte se explica por la caída del 5,3% en la producción de lácteos. En cambio, se registra una fuerte en carnes rojas (17,1%) y blancas (12,6%).

Sólo dos ramas registraron retracción en la actividad: los minerales no metálicos (-0,4%) y la industria metálica básica (-0,8%).

Para el acumulado del primer cuatrimestre de 2007, en comparación con el mismo período anterior, se registra una expansión de 6,6%. Esta variación es importante pero menor a la registrada en el mismo período del año anterior (7,3%). De esta manera, se observa cierta desaceleración en la actividad industrial pero en un contexto de tasas expansión elevadas.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en este período son los automotores (22,7%), las sustancias y productos químicos (10,2%) y los productos minerales no metálicos (8,5%).

La industria alimenticia, en este período, registró un crecimiento de 8,5%. En este caso se destaca la caída en la producción de lácteos (5,3%) y el incremento en carnes blancas (10,6%).

De las doce ramas que compone la industria, sólo la industria metálica básica registró un retroceso (6,7%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA MARZO 07	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI 1 CUAT
	MENSUAL	ANUAL	1 CUAT	
Vehículos automotores	-4,1	23,7	22,7	43,4
Sustancias y productos químicos	-1,1	9,2	10,2	77,5
Minerales no metálicos	-2,7	-0,4	8,5	64,4
Caucho y plástico	1,8	10,5	8,2	65,9
Metalmecánica excl. Industria automotriz	5,1	4,9	7,7	58,4
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>0,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>72,2</b>
Edición e impresión	3,4	7,7	5,9	71,4
Refinación del petróleo	-6,7	4,4	5,0	95,3
Productos alimentos y bebidas	-6,3	4,3	4,8	70,5
Productos textiles	6,4	4,9	3,5	74,2
Papel y cartón	-4,2	0,6	2,7	79,7
Productos del tabaco	-11,5	13,3	1,7	68,6
Industrias metálicas básicas	-0,7	-0,8	-6,7	86,2

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

Por otra parte, se puede observar que de los sectores que más se expanden sólo uno (Sustancias y productos químicos), enfrenta restricciones de oferta. En el caso del nivel general, la utilización de capacidad instalada (UCI) en el primer cuatrimestre se encuentra en 72,2%. Este valor es similar al que se registraba un año atrás (72,1%).

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

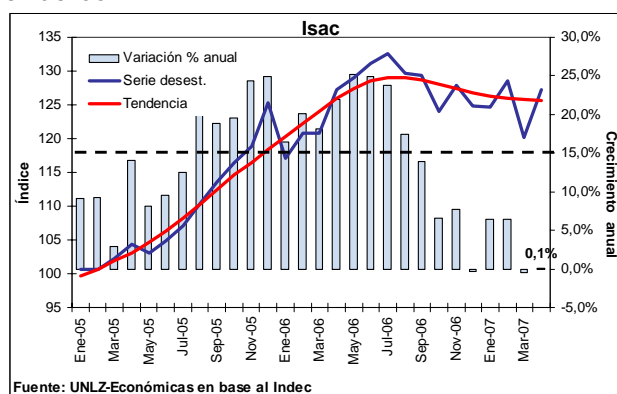
La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas de las firmas, arroja los siguientes resultados más importantes:

1- El 77,4% anticipa un ritmo estable de la demanda interna para mayo; el 15,1% prevé una suba y el 7,5% espera una caída.

2- El 86,8% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior; el 9,4% anticipa una suba y el 3,8% prevé un descenso.

3- El 81,1% de las empresas no advierten cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a abril, el 11,3% prevé una suba y el 7,6% anticipa una disminución.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró en abril un crecimiento mensual de 5,9% y de 0,1% en términos anuales.



Este pobre desempeño se explica en parte por factores climáticos y por los feriados que hubo durante este mes (2 de abril y semana santa). De todas maneras, como se puede observar en el gráfico, la construcción 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 tasa muy elevadas y cada vez se lo compara con valores más altos.

A partir de este dato, el crecimiento acumulado para el primer cuatrimestre es de 3,3%. Esta variación resulta muy baja si se la compara con el mismo período del año anterior (18,9%).

No obstante esto, se mantiene firme la actividad en insumos para la construcción. Para la comparación anual la venta de asfalto creció 14,3%, en hierro redondo para hormigón 7,6%, en ladrillos huecos 6,5% y en cemento 1,8%. En cambio se registran bajas en pinturas para la construcción (-5,7%) y pisos y revestimientos en cerámicos (-2,1%).

Con relación a igual cuatrimestre del año anterior se observa subas del 12,7% en ladrillos huecos, asfalto 8,5%, cemento 6,4% y hierro redondo para hormigón 2,3%. En cambio se registraron caídas en pinturas para la construcción (10,1%) y pisos y revestimientos cerámicos (2,1%).

Las resultados captados por las encuesta cualitativa, refleja un panorama alentador para el mes de mayo de este año. En el caso de las empresas que hacen obra pública, un 68,7% sostiene que en el próximo mes no se observarán cambios, el 23,5% cree que el nivel de actividad aumentará y el 7,8% restante piensa en que disminuirá.

En el caso de las firmas orientadas a la actividad privada, el 65% no espera cambios en el nivel de actividad, el 25% incremento y un 10% una baja.

La superficie a construir registrada, por los permisos de edificación, observó un crecimiento anual de 10,2% y en el acumulado de los primeros cuatro meses un aumento de 15,6%. Este indicador, nos anticipa que la actividad en este sector será importante en los próximos meses.

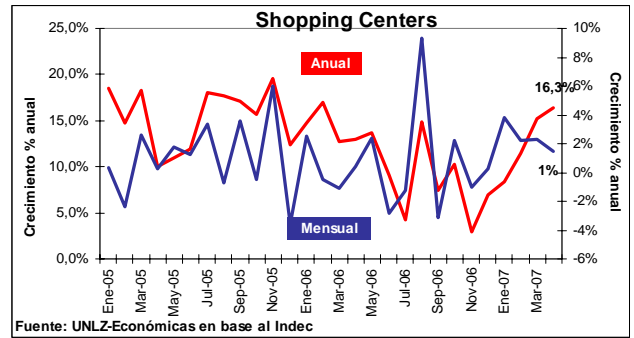
Por otro lado, como venimos informando desde hace tiempo, los indicadores de consumo continúan creciendo fuerte. Este comportamiento se explica por el mayor nivel de empleo, por la recuperación del salario real (ver precios y salarios) y por la expansión de los créditos para el consumo (ver monetario).

Las ventas de los Supermercados en el mes de abril registraron un crecimiento mensual de 1,1% y de 14,6% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la registrada en el mismo mes del año anterior (9,6%). Por otra parte, durante los últimos cinco meses se expande por encima del 14% anual.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron la suma de \$2.445,6 millones, lo que significa un crecimiento de 20,9% en términos anuales y

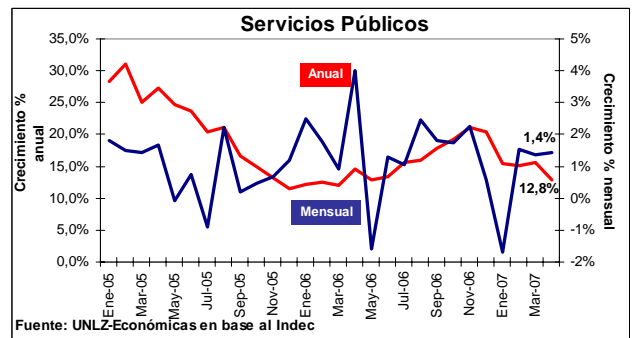
una disminución de 1,5% con respecto al mes anterior.

Las ventas en los Centros de compras (shopping centers) en términos reales registraron un incremento mensual de 1,4%. En tanto las ventas anuales crecieron 16,3%. En este caso se observa cierta aceleración durante los últimos cinco meses.



Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$480,1 millones, lo cual representa un incremento de 8,2% en términos mensuales y de 23,6% para la comparación anual.

Respecto a la evolución de los precios, se observa que durante el mes de abril, registraron una variación mensual de 1,4% en los supermercados y 1,9% en los centros de compras. Ambas variaciones se encuentran por encima de la inflación de 0,7% (índice ipc) de ese mes.



El consumo de Servicios públicos continúa expandiéndose fuertemente. Este indicador registró una expansión mensual de 1,4% y de 12,8% en términos anuales. En este último caso, el mayor crecimiento se observa en Telefonía (18,6%) y la disminución más importante se registra en Transporte de carga (-2,6%).

## Precios y Salarios

El recientemente designado director del Indec Alejandro Barrios, con el objetivo de recuperar la credibilidad del instituto, presentó el "Programa Estadístico Nacional 2007-2011". La propuesta contempla los siguientes puntos:

1-Elaborar una nueva canasta de bienes y servicios, de acuerdo con la información provista por la Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares 2004-2005. Se espera que la nueva ponderación, esté lista al inicio del cuarto trimestre de este año.

2-Ampliar la cobertura geográfica del índice, mediante la incorporación paulatina de nuevas provincias al relevamiento, de modo de que cada una de las 24 jurisdicciones tengan su indicador de precios.

3-Regularizar los cargos vacantes de acuerdo a la normativa vigente.

Si bien la propuesta puede resultar atractiva, las críticas se centran en que no se vuelve a la metodología anterior y que se mantienen los funcionarios cuestionados en sus cargos.

Por otra parte, el fiscal nacional Manuel Garrido, acusó al secretario Moreno de alterar los datos del índice para *"acomodar los números a las necesidades políticas"* y de violar el secreto estadístico. Como consecuencia de esto, pidió la separación urgente del cargo de este funcionario y de Beatriz Paglieri (Directora del índice de precios al consumidor del INDEC).

En este contexto se dieron a conocer los datos de variación de los precios en el mes de mayo.

El IPC (Índice de precios al consumidor) registró un llamativo crecimiento mensual de apenas 0,4%. Esta variación se encuentra muy por debajo de lo que esperaban, en promedio, los analistas del mercado (1%). Por otra parte, es inferior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (0,5%).

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

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El capítulo Alimentos y bebidas registró un incremento 0,1%. Este dato es el que más duda genera, dado que no se esperaba un crecimiento tan leve. En este mes, los mayores incrementos se registraron en Productos lácteos y huevos (2,6%), Aceites y grasas (1%), Verduras (1%) y Productos de panificación, cereales y pastas (0,2%). En este último caso, el cálculo se realiza con un precio del kilo de pan \$2,57. Este valor, nos parece que es muy inferior al que se registra en promedio en las panaderías. En cambio los mayores descensos se registran en Frutas (5,7%) y Carnes (0,3%). Esta última variación es toda una sorpresa, dado que se esperaba un cierto crecimiento de los precios.

En el caso de los productos cárnicos, según lo informado, se destacan los siguiente aumentos: Nalga 2,2% y la Paleta 0,5%. En cambio los mayores descensos se registraron en Carne picada 2,8%, Bife angosto 1,9%, Cuadril 1,7% y el asado 0,4%.

El capítulo Indumentaria registró un incremento de 1,7%, nuevamente es el de mayor variación. Este comportamiento se explica, por el incremento de las prendas debido al cambio de temporada. De todas maneras, esta variación es baja, si se tiene en cuenta el incremento registrado durante el mismo mes del año pasado (2,1%).

Por otra parte, el incremento de 1,4% de los alquileres impulsó la suba del rubro Viviendas y servicios básicos.

En el caso de Atención médica y gastos para la salud registró un crecimiento de 0,5%. De todas maneras, como viene sucediendo desde principio de año, el instituto sigue sin computar el



incremento del 22% de las cuotas de las empresas de medicina prepaga.

El capítulo Esparcimiento registró una variación de sólo 0,3%. Este comportamiento se explica por la disminución en 0,1% de los precios de la actividad turística. Esta variación nos genera muchas dudas, especialmente si se considera, que el último fin de semana del mes fue largo por el feriado del 25 de mayo. Por otra parte, si realizamos una comparación anual, los precios de este sector disminuyeron 3,4%. Si tenemos en cuenta que en este capítulo se miden tarifas de hoteles (Mar del Plata, Mendoza, etc), de transporte de turismo y de excursiones, nos parece muy poco creíble este comportamiento de los precios del sector.

Por su parte, el capítulo Educación registró una variación de 0,5%. Este bajo incremento nos llama la atención, dado que las unidades educativas anunciaron importantes reajustes en sus cuotas.

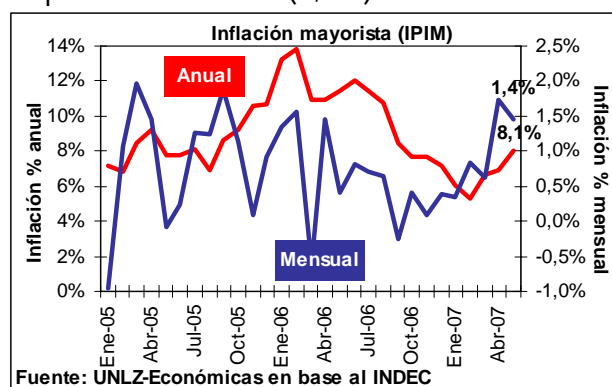
A partir del dato de mayo, el instituto informó que la inflación acumulada en el año es de 3,4%. Sin embargo, la junta interna de la Asociación de Trabajadores del Estado (ATE) en el Indec, anunció que la inflación durante los primeros cinco meses sería como mínimo del 6,7%. Por otra parte, la inflación oficial anual se encuentra en 8,8%. No obstante, las consultoras privadas la ubican como mínimo en el 13%.

Lamentablemente, todo esto parece indicar, que la falta de credibilidad del instituto se mantendrá por un largo tiempo.

La inflación mayorista (IPIM) registró una variación de 1,4%. Los Productos nacionales aumentaron 1,5% debido al aumento de 2,5% en los Productos primarios y de 1,1% en los Productos manufacturados y energía eléctrica. Por otra parte, los productos importados aumentaron 1,3%.

Durante este mes se destaca el incremento de 2,3% en ganado bovino y 8,1% en la leche.

También incide de manera importante los incrementos en hortalizas y legumbres (28,4%) y en productos lácteos (4,1%).



A partir de este dato, la inflación acumulada en el año es de 5,1% y la anual es de 8,1%. En este último caso, se observa que desde febrero la inflación comenzó acelerarse. Esta tendencia no es una buena señal, dado que los incrementos de este índice con el tiempo se trasladan al IPC. Por lo tanto, de mantenerse este desempeño es de esperar mayores presiones inflacionarias en el índice minorista.

El ICC (índice de costos de la construcción) se incrementó 3,3% durante el mes de mayo. Esta variación es inferior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (4,9%).

Este incremento de los costos se debe a la variación en el concepto Mano de obra (5,1%), Gastos generales (2,7%) y Materiales (1,9%).

De esta manera, se registra un incremento de los costos de la construcción de 17,5% en términos anuales. En este caso, se observa que la tendencia es decreciente durante este año, pero la inflación en este sector es elevada.

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de abril se observa que, las remuneraciones de los empleados No registrados ("en negro") crecieron 1,9%, los Registrados 1,6%, el Índice general 1,5% y los del sector Público 1,1%. En esta oportunidad, todas se incrementaron por encima de la inflación oficial (0,4%) y de los cálculos de las consultoras privadas más conservadoras (1%).

## Fiscal

Los Recursos totales del sector público en el mes de abril alcanzaron la suma de \$10.964 millones, lo que representa un incremento de 25%. Por su parte, el Gasto primario registró un crecimiento de 30%. De esta manera, se observa que se mantiene la política de un mayor crecimiento de las erogaciones con respecto a los ingresos.

A partir de estos valores el Superávit primario fue de \$1.617 millones, lo que significa un crecimiento de 5,5% (\$84 millones). Este resultado fiscal se encuentra en línea con las expectativas del mercado (REM-BCRA).

A su vez, se pagaron Intereses por \$981 millones. A partir de este dato, el Resultado financiero fue de \$636 millones.

Si consideramos el primer cuatrimestre, los Recursos tributarios se incrementaron 31%, alcanzando la suma de \$45.031 millones. Por otro lado, el Gasto primario se registró un aumento de 37% (\$10.424 millones), alcanzando la suma de \$38.328 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	PRIMER CAUSTRIMESTRE		Variación	
	2007	2006	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 45.031</b>	<b>\$ 34.346</b>	<b>\$ 10.685</b>	<b>31%</b>
Recursos tributarios	\$ 29.690	\$ 23.719	\$ 5.972	25%
Recursos Seguridad Social	\$ 11.648	\$ 8.027	\$ 3.621	45%
Otros recursos	\$ 3.692	\$ 2.601	\$ 1.092	42%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>\$ 38.328</b>	<b>\$ 27.904</b>	<b>\$ 10.424</b>	<b>37%</b>
Salarios	\$ 5.427	\$ 4.245	\$ 1.181	28%
Bienes y Servicios	\$ 1.870	\$ 1.475	\$ 395	27%
Seguridad Social	\$ 13.561	\$ 8.307	\$ 5.255	63%
Transferencias	\$ 10.844	\$ 8.451	\$ 2.394	28%
Al Sector privado	\$ 7.743	\$ 5.937	\$ 1.807	30%
A Provincias	\$ 1.641	\$ 1.424	\$ 218	15%
A Universidades nacionales	\$ 1.460	\$ 1.090	\$ 369	34%
Otros conceptos	\$ 696	\$ 292	\$ 404	139%
Gastos de capital	\$ 5.929	\$ 5.135	\$ 794	15%
<b>RESULTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 6.703</b>	<b>\$ 6.442</b>	<b>\$ 261</b>	<b>4,1%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 4.920</b>	<b>\$ 3.127</b>	<b>\$ 1.794</b>	<b>57,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 1.783</b>	<b>\$ 3.316</b>	<b>\$ -1.533</b>	<b>-46,2%</b>

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

El 50% del incremento de las erogaciones se explica por el concepto Seguridad social, que registra una variación de 63% (\$5.255 millones). Este comportamiento se explica, como venimos informando desde hace unos meses, por los aumentos de las jubilaciones y por la moratoria provisional que incorpora a la seguridad social a personas con pocos aportes. Luego aparecen, de acuerdo a su

importancia relativa, Salarios y Transferencias con una variación de 28% cada uno.

De esta manera, se alcanza un Superávit primario de \$6.703 millones, lo que representa un incremento levemente superior al 4% (\$261 millones) con respecto al mismo período del año anterior.

El resultado financiero es de \$1.783 millones, lo que significa un descenso de 46,2% (\$1.533 millones). Este comportamiento se debe al incremento de 57,4% (\$1.794 millones) en el concepto de pagos por Intereses.

Si consideramos el crecimiento de la recaudación y de la actividad, el resultado fiscal debería haber sido superior. 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.

Por su parte, la recaudación del mes de mayo registró un fuerte incremento (31,5%) alcanzando en el mes a la suma de \$18.875 millones.



Si consideramos los cinco primeros meses la recaudación alcanza un valor de \$73.990 millones. Es decir que registra un incremento de 31,1% con respecto al mismo período del año anterior. Este comportamiento se explica por el crecimiento económico, por el mayor empleo, por la suba de los salarios, por la mejora de los precios internacionales y por la inflación local.



## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$181.809 millones en el mes de mayo. A partir de este dato, se registra la mayor expansión mensual del año (2,7%). En términos anuales se registra un crecimiento de 26,1% (\$37.687 millones).

Los Depósitos del sector privado, se expandieron \$2.149 millones (1,6%) con respecto al mes anterior. En términos anuales la expansión es de 26% (\$27.653 millones). A partir de este dato, se observa que estas operaciones acumulan quince 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 26,8% (\$11.158 millones). Luego le siguen las Cuentas corrientes con una variación de 25,4% (\$6.267 millones) y por último las Cajas de ahorro con un incremento de 24,7% (\$456 millones).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO					
	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	98.582	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	127.849	111.935	28.115	25.941	51.685	5.133
Abr-07	131.828	115.724	29.758	26.528	53.062	5.209
May-07	133.978	117.322	30.905	26.984	52.825	5.406
Var Mens	2.149	1.598	1.148	456	-237	197
Var Anual	27.653	23.332	6.267	5.343	11.158	1.366

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

Si consideramos la comparación mensual, los Depósitos a plazo fijo registran un leve descenso (0,4%). Un comportamiento similar no se registraba desde diciembre de 2005.

Por su parte, los Depósitos en dólares del sector privado se expandieron 33,8% (\$1.366 millones) en términos anuales. En cambio la variación mensual es de 3,8% (\$197 millones), este es la mayor incremento de los últimos

ocho meses. De esta manera, se alcanza a un stock total de US\$ 5.406 millones.

Los Créditos totales (sector privado más público) registraron un crecimiento anual de 26,1% (\$19.306 millones) y mensual de 1,2% (\$1.100 millones). Con este comportamiento, estas operaciones alcanzan un valor de \$93205 millones.

Los Créditos al sector privado en pesos se incrementaron 37,9% en términos anuales y 2,6% en la comparación mensual. Estas tasas, son las mayores variaciones que se registran durante el presente año.

La mayor expansión, de las operaciones en pesos en términos anuales, se registra en los Personales (71,2%), Prendarios (52,9%), Adelantos (41%), Tarjetas (34,5%), Documentos (30,6%) y por último los Hipotecarios (24,7%). En este último caso, se observa un crecimiento acelerado desde marzo de 2006.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO						
	Total \$	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
Ene-06	53.921	8.264	10.903	8.665	2.394	7.595	5.494
Feb-06	54.836	8.426	10.901	8.717	2.491	7.855	5.591
Mar-06	56.017	8.390	11.021	8.728	2.575	8.192	5.770
Abr-06	57.405	8.210	11.266	8.837	2.707	8.594	5.861
May-06	59.326	8.708	11.271	8.865	2.810	8.972	6.127
Jun-06	61.673	9.475	11.464	8.979	2.938	9.385	6.460
Jul-06	63.593	10.118	11.799	9.136	2.973	9.857	6.203
Ago-06	65.357	10.274	12.142	9.325	3.092	10.508	6.149
Sep-06	67.491	10.409	12.605	9.394	3.223	11.102	6.425
Oct-06	69.965	10.852	13.096	9.606	3.360	11.781	6.594
Nov-06	72.151	11.295	13.452	9.821	3.503	12.522	6.802
Dic-06	74.214	11.570	14.010	9.852	3.648	13.009	7.279
Ene-07	75.243	11.101	14.268	10.090	3.769	13.408	7.510
Feb-07	76.590	10.977	14.166	10.321	3.885	14.001	7.733
Mar-07	78.224	11.078	14.360	10.572	4.018	14.524	7.835
Abr-07	80.241	11.455	14.607	10.795	4.139	14.971	8.086
May-07	82.249	12.281	14.715	11.052	4.295	15.362	8.240
Var Mens	2.009	826	108	257	156	392	154
Var Anual	22.923	3.573	3.444	2.187	1.485	6.391	2.113

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

Las Reservas, en términos promedios, durante el mes de mayo alcanzaron la suma de US\$ 39.666 millones. Este stock representa un crecimiento mensual de 5% (US\$ 1.904 millones) y en términos anuales 67% (15.975 millones).

En cambio al 30 de mayo, el nivel de Reservas es de US\$ 40.581 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 que durante el 2006, las Reservas se incrementaron en promedio US\$ 54 millones por día. En cambio durante este año, las compras diarias, se ubican en US\$ 83 millones.

De esta manera se observa que, para mantener el tipo de cambio en estos niveles, el BCRA tiene que adquirir cada vez una cantidad superior de dólares. El resultado de esta política, es que los agregados monetarios crecen a tasas elevadas.

La Base monetaria aumentó en mayo 1,7% (\$ 1.336 millones) con respecto al mes anterior. En cambio en la comparación anual el incremento fue de 33% (\$19.919 millones). De esta manera alcanza un stock total de \$81.024 millones.

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	54.569	4.878	21.576	81.024
<b>Var Mens</b>	<b>881</b>	<b>-342</b>	<b>798</b>	<b>1.336</b>
<b>Var Anual</b>	<b>11.614</b>	<b>391</b>	<b>7.914</b>	<b>19.919</b>

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

Si analizamos el comportamiento mensual en Circulante en poder del público se incrementa 1,6% y la Cta. Cte en el BCRA 3,8%, en cambio el Circulante en bancos disminuye 6,6%.

En términos anuales, el mayor incremento se registra en la Cta Cte en el BCRA (58%). Luego le siguen el Circulante en poder del público (27%) y por último en Bancos (9%).

Por otra parte, en términos anuales, el circulante en poder del público aceleró su tasa de crecimiento. Al comienzo del año se expandía al 23% mientras que en mayo lo hizo al 27%.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observan que durante este año también han acelerado sus

tasas de crecimiento. Por otra parte, se expanden a tasas muy elevadas con respecto a la actividad económica (8%).

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.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Dic-05	30,34%	27,38%	24,75%	21,54%
Ene-06	30,90%	28,03%	25,47%	20,82%
Feb-06	31,25%	27,38%	26,68%	20,45%
Mar-06	29,61%	26,85%	26,48%	19,92%
Abr-06	29,72%	25,64%	24,63%	19,71%
May-06	27,89%	25,48%	25,03%	20,16%
Jun-06	26,62%	26,94%	23,25%	20,53%
Jul-06	25,90%	24,97%	21,75%	20,93%
Ago-06	25,12%	24,41%	19,90%	21,20%
Sep-06	24,74%	24,38%	20,15%	21,86%
Oct-06	23,78%	24,29%	19,99%	22,34%
Nov-06	22,61%	25,06%	20,71%	23,05%
<b>Dic-06</b>	<b>23,32%</b>	<b>21,36%</b>	<b>18,98%</b>	<b>23,14%</b>
Ene-07	23,46%	21,67%	18,98%	23,80%
Feb-07	24,54%	24,61%	20,11%	25,48%
Mar-07	26,07%	24,63%	19,34%	26,08%
Abr-07	26,00%	26,80%	22,73%	26,92%
May-07	27,04%	27,32%	22,56%	26,70%

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

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

TASAS	01-Jun-07	Prom. 7 días antes	Prom. 30 días antes	Dic 06
<b>PLAZO FIJO</b>				
<b>En pesos</b>				
30 días	7,15	7,15	6,86	7,06
60 días o más	7,72	7,81	7,74	7,86
<b>BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)</b>	<b>7,00</b>	<b>7,33</b>	<b>6,95</b>	<b>7,91</b>
<b>En dólares</b>				
30 días	1,11	1,18	0,84	0,95
60 días o más	1,84	2,04	1,95	1,92
<b>BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)</b>	<b>s/o</b>	<b>1,20</b>	<b>0,46</b>	<b>0,93</b>

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

Si consideramos el comportamiento de los precios, todas las tasas 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.

<sup>1</sup>M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

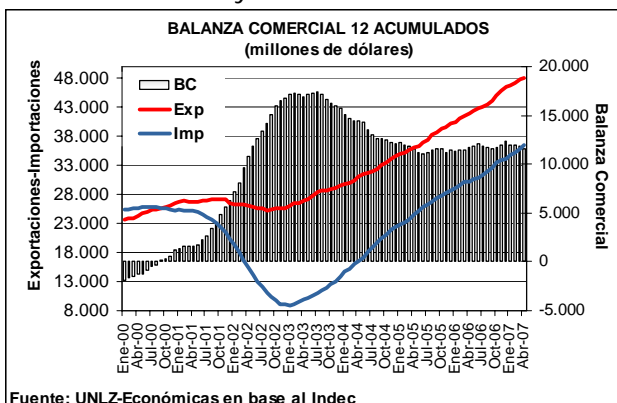
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

Las exportaciones en el mes de abril crecieron 9% con respecto a igual mes del año anterior, alcanzando la suma de US\$ 4.261 millones. Este valor es todo un record histórico para la serie a precios corrientes. Esta variación se explica por un crecimiento de 8% en los precios y de 1% en los volúmenes despachados.

Las importaciones registraron un crecimiento anual de 23% ubicándose en US\$ 3.139 millones. Este avance, en gran parte se debe al incremento en las cantidades importadas (22%) en un contexto de estabilidad de precios. A partir de estos valores, la balanza comercial para el mes en consideración es de US\$ 1.122 millones. Este resultado es 18,3% inferior al del mismo mes de año pasado.

Si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$ 11.530 millones. De esta manera se observa que se mantiene estable desde mayo de 2005.



Durante el primer cuatrimestre las exportaciones crecieron 10%. En esta oportunidad se expandieron 9% por precio y 1% por cantidad. Todos los rubros se expandieron con respecto a igual período del año anterior a excepción de Combustibles y energía.

Las Manufacturas de origen industrial (MOI) crecieron 18% (4% por precio y 14% por cantidad). Los productos primarios registraron

una variación positiva de 17% (21% por mayores precios con un descenso en los volúmenes de 4%). Las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) se incrementaron 12% (16% por precios con una disminución de los volúmenes de 3%). Combustibles y energía registraron una caída de 12% (4% por precio y 8% por cantidad).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2006		2007		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 13.824</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 15.271</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 2.818	20%	US\$ 3.291	22%	17%
MOA	US\$ 4.411	32%	US\$ 4.936	32%	12%
MOI	US\$ 4.071	29%	US\$ 4.821	32%	18%
Combustibles y Energía	US\$ 2.524	18%	US\$ 2.223	15%	-12%

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

Las importaciones para el mismo período se incrementaron 24%. Esta expansión se explica 23% por cantidad y el resto por precio. Por su importancia relativa sobresalen de Bienes intermedio, de Capital y de Piezas para bienes de capital.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2006		2007		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 9.916</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 12.299</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 2.335	24%	US\$ 2.985	24%	28%
Bienes Intermedios	US\$ 3.541	36%	US\$ 4.385	36%	24%
Comb. y lubricantes	US\$ 456	5%	US\$ 433	4%	-5%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.742	18%	US\$ 2.182	18%	25%
Bienes de consumo	US\$ 1.157	12%	US\$ 1.462	12%	26%
Automotores	US\$ 645	7%	US\$ 815	7%	26%
Resto	US\$ 40	0%	US\$ 37	0%	-8%

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

En el caso de los Bienes intermedios se destacan las compras de porotos de soja, fungicidas y herbicidas para la agroindustria. En el caso de la industria siderúrgica se destacan las compras de tubos soldados, productos planos y manufacturas de hierro y cinc sin alear. En el rubro Bienes de capital, se destacan las compras de celulares, compresores de gases, aparatos de destilación, videocámaras, tranvías, grupos electrógenos y barcos cisternas.

De esta manera, durante el primer cuatrimestre, se alcanza un superávit de Balanza comercial de US\$ 2.972 millones. Es decir, un monto inferior en un 24% con respecto a igual período 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 ventas al exterior.

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMER CUATRIMESTRE				
	EXPO		IMPO	BC	
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 15.271</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 12.298</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 2.973</b>
Mercosur	US\$ 3.557	23%	US\$ 4.551	37%	-994
Chile	US\$ 1.330	9%	US\$ 199	2%	1131
Resto Aladi	US\$ 1.054	7%	US\$ 182	1%	872
Nafta	US\$ 1.751	11%	US\$ 2.013	16%	-262
Unión Europea	US\$ 2.640	17%	US\$ 2.184	18%	456
Asean	US\$ 2.312	15%	US\$ 2.308	19%	4
Medio Oriente	US\$ 325	2%	US\$ 38	0%	287
MAGREB y Egipto	US\$ 483	3%	US\$ 23	0%	470
Resto	US\$ 1.809	12%	US\$ 800	7%	1009

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

El principal destino de las exportaciones es el MERCOSUR (23%), luego aparece la Unión Europea (17%) y ASEAN (16%) compuesto por Corea, China, Japón e India.

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR (37%), Asean (19%) y la Unión europea 18%.

La balanza comercial con el MERCOSUR se explica fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2006		2007	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 2.194</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 2.960</b>	<b>100%</b>	<b>35%</b>
Productos Primarios	US\$ 404	18%	US\$ 638	22%	58%
MCA	US\$ 235	11%	US\$ 303	10%	29%
MOI	US\$ 1.185	54%	US\$ 1.546	52%	30%
Combustibles y Energía	US\$ 370	17%	US\$ 473	16%	28%

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

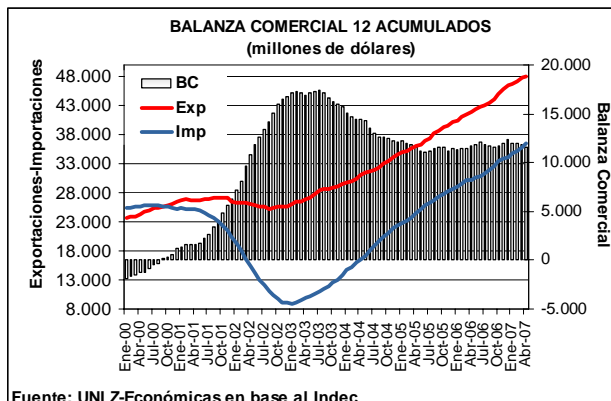
En el caso de Brasil, las exportaciones se incrementaron 35%. Se destacan el fuerte incremento de las exportaciones de Bienes primarios y de Manufacturas de origen industrial.

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2006		2007	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 3.516</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 4.099</b>	<b>100%</b>	<b>17%</b>
Bienes de Capital	US\$ 836	24%	US\$ 835	20%	0%
Bienes Intermedios	US\$ 1.290	37%	US\$ 1.573	38%	22%
Comb. y lubricantes	US\$ 28	1%	US\$ 26	1%	-7%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 518	15%	US\$ 677	17%	31%
Bienes de consumo	US\$ 349	10%	US\$ 392	10%	12%
Automotores	US\$ 495	14%	US\$ 595	15%	20%
Resto	--	0%	US\$ 1	0%	

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

Por el lado de las importaciones se observa que entre Bienes de capital, Bienes intermedios y Piezas para bienes de capital se explica 75% de las compras al vecino país.

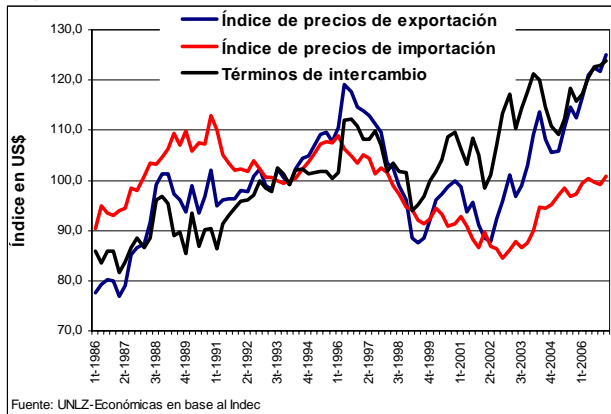
De esta manera, para el acumulado del año la Balanza comercial es deficitaria en US\$ 1.139 millones. A partir de este dato, se observa que el déficit comercial disminuyó en 14% con respecto a igual período del año anterior.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

De esta manera, si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial con Brasil es deficitario en US\$ 3.671 millones. Este valor es 18% inferior al que se registraba en mayo de 2006. Este comportamiento de la Balanza comercial sin lugar a dudas en gran parte se explica por apreciación del real.

Por otra parte, a mediados de mayo se divulgó el Índice de intercambio. Este relaciona la evolución diferencial de los precios de las exportaciones con respecto a los precios de las importaciones.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

El índice capta el contexto internacional favorable en el que se desarrolla nuestro comercio exterior actualmente. Se puede observar claramente que a partir del 2002 los precios de los productos exportables se incrementaron más que los precios de los bienes de importación. A su vez, se observa que el valor del primer trimestre del 2007 es el máximo de los últimos veinte años.

**MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)**  
Instituto de Investigaciones Económicas

