



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Junio 2008

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

Adjuntamos nuevo Informe de Coyuntura. En este caso el correspondiente al mes de Junio del corriente año. Las evaluaciones que el mismo contiene desatan algunos interrogantes, entre ellos los siguientes:

1. ¿Cuál será el impacto del conflicto del Gobierno con el campo en la evolución del PBI?
2. ¿La política monetaria más restrictiva, que se está llevando a cabo, incidirá en un descenso del ritmo inflacionario?
3. ¿Existen signos que evidencien que la economía se está enfriando?
4. ¿Más allá de las dudas que suscita la información estadística proveniente del INDEC, hay posibilidades de validar los resultados de las políticas macroeconómicas, con cierto grado de confiabilidad?
5. ¿La política cambiaria es resultado del arbitraje del BCRA ante la corrida de algunos actores del mercado, o forma parte de una modificación del esquema de tipo de cambio nominal alto?
6. ¿Existen posibilidades concretas de aprovechar mejor los altos precios internacionales de los alimentos, sin que esto afecte el consumo interno?

La respuesta a estos y otros interrogantes que surgen de la lectura del Informe de Coyuntura, enriquecerá sin duda el nivel académico de nuestra Facultad. Esperamos que este proceso se desarrolle de manera intensiva.

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

Muchas gracias.

Dr. Juan Carlos Latrichano
Vicedecano

Dr. Alejandro Kuruc
Decano

Actividad Económica

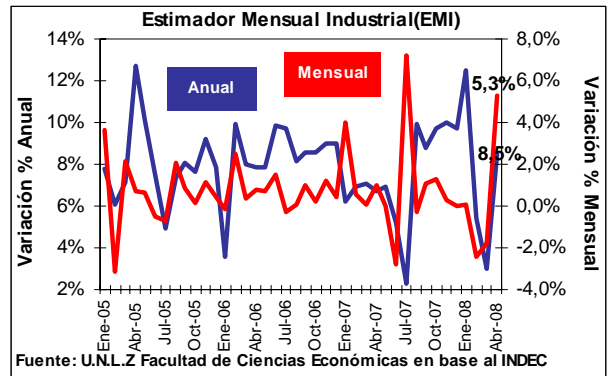
El comportamiento del EMAE (Estimador mensual de actividad económica) en el mes de marzo nos deja muchas dudas sobre su veracidad. En términos mensuales el índice registró una expansión de 1,2%. Esta variación es la mayor de los últimos siete meses. De esta manera, se observa que el paro agropecuario de 20 días y su impacto negativo en otros sectores, no habrían afectado al comportamiento de la actividad en general.

Las sospechas de manipulación se acrecientan cuando tenemos en cuenta que la industria durante este mes registró un descenso de 1,8% y la construcción descendió 1%. Por otra parte, no habría sido un buen mes para el sector comercio.

En términos anuales, el crecimiento fue de 8,1%. Esta variación es superior a la que esperaban en promedio (7,1%) los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). Por otra parte, en algunos casos esperaban una variación anual en torno al 6,5%.

De todas maneras, en el PBI a precios constantes ya existía una sobre estimación. Esto se debe, a que en algunos sectores se utilizan las estimaciones de la actividad a valores corrientes para luego deflactarlas por el comportamiento de los precios, y de esta manera obtener el valor en términos reales. Como el índice oficial de inflación no refleja la realidad, la variación de la actividad de la ya se encontraba sobre estimada.

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de abril tuvo un crecimiento de 5,3% con respecto al mes anterior y de 8,5% en términos anuales. Con esta variación, la industria acumula 66 meses consecutivos de crecimiento.



Si realizamos una comparación histórica, se observa que la industria se encuentra un 27,2% por encima de su punto máximo anterior (junio de 1998) y un 89,0% sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).

Para la comparación anual, los sectores que más crecen fueron: la industria automotriz (29,3%), Minerales no metálicos (15,4%), Productos del tabaco (14,8%, por el comportamiento de los cigarrillos) y Alimentos y bebidas (9,9%). Es importante resaltar, que estos sectores tienen capacidad ociosa que les permite crecer sin realizar grandes inversiones en lo inmediato.

En el caso particular de Alimentos y bebidas, el incremento se explica fundamentalmente por la suba de carnes rojas (20,7%), carnes blancas (20,8%), yerba mate y té (20,3%) y bebidas (9,7%).

Sólo Refinación de petróleo registró una retracción en la actividad. La misma fue de 0,9%. De las doce ramas que componen el bloque, las que se encuentran en situación de cuello de botella son: Industrias metálicas básicas, cuya UCI (utilización de la capacidad instalada) es del 97,7% y refinación de petróleo con 94,2%.

Estos sectores deberían realizar más inversiones si quieren crecer a futuro.

Para el acumulado del primer cuatrimestre de 2008, en comparación con el mismo periodo del año anterior, se registró una expansión de 7,2%, la cual es apenas mayor a la obtenida en el primer cuatrimestre del año pasado (7%).

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas

de crecimiento en este periodo fueron los automotores (29,4%), industrias metálicas básicas (13,3%), Productos del tabaco (10,1%) y minerales no metálicos (8,0%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA ABRIL 08	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI 1 CUAT
	MENSUAL	ANUAL	1 CUAT	
Vehículos automotores	8,7%	29,3%	29,4%	52,8
Sustancias y productos químicos	-7,2%	0,3%	5,0%	74,4
Minerales no metálicos	5,3%	15,4%	8,0%	66,9
Caucho y plástico	1,7%	8,4%	6,4%	69,4
Metalmecánica excl. Industria automotriz	7,5%	5,4%	3,9%	58,9
NIVEL GENERAL	5,3%	8,5%	7,2%	72,9
Edición e impresión	3,9%	4,8%	4,5%	71,7
Refinación del petróleo	-3,8%	-0,9%	-0,6%	93,9
Productos alimentos y bebidas	13,0%	9,9%	2,7%	70,2
Productos textiles	5,7%	6,7%	7,0%	76,1
Papel y cartón	-7,0%	0,7%	2,0%	77,8
Productos del tabaco	5,7%	14,8%	10,1%	68,3
Industrias metálicas básicas	-1,7%	9,2%	13,3%	90,3

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

La industria alimentaria, en este periodo registró un crecimiento de 2,7%. Se destaca la caída de 0,8% de Carnes rojas y el incremento de carnes blancas (10,6%).

Por su parte, de las doce ramas que componen la industria, sólo refinación de petróleo registró un retroceso (0,9%).

Por otra parte, se puede observar que de los sectores que más se expanden sólo uno (industrias metálicas básicas) enfrenta restricciones de oferta. En el caso del nivel general, la utilización de la capacidad instalada (UCI) en el primer cuatrimestre se encuentra en 72,9%. Este valor es mayor al del mismo periodo del año anterior en 0,9%.

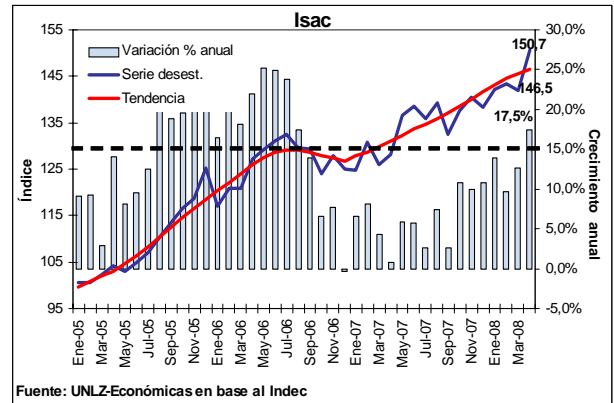
La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas de las firmas, arrojó los siguientes resultados:

1-El 77,2% vislumbra un ritmo estable de la demanda interna para mayo; el 12,3% prevé un aumento y el 10,5% anticipa una disminución.

2-El 90,1% de las firmas no espera cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior; el 6,8% anticipa una suba y el 3,1% prevé una baja.

3-El 82% de las empresas no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a abril; el 12,2% vislumbra un aumento y el 5,8% estima una baja.

El Índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró en abril un crecimiento mensual de 6,2% y de 17,5% en términos anuales.



Las buenas condiciones climáticas de abril y una mayor cantidad de días laborables explican el incremento del mes. Además, se puede observar en el gráfico, que la construcción está teniendo un crecimiento mes a mes desde comienzo de este año. Es decir, se puede visualizar un comportamiento favorable de la actividad, medida en los permisos de edificación otorgados y el aumento del personal ocupado registrado.

A partir de estos datos, el crecimiento acumulado del primer cuatrimestre fue de 14,2%. Esta variación es muy fuerte si se la compara con el mismo periodo del año anterior (4,4%).

En la comparación anual, las ventas de insumos registraron significativas variaciones. Ladrillos huecos aumentó un 44,8%, 27,7% en cemento, 20,9% en asfalto, 18% en pinturas para la construcción, 13,5% en hierro redondo para hormigón y 9,3% en pisos y revestimientos cerámicos.

Con relación a igual cuatrimestre del año anterior, se observan subas de 22,8% en pinturas para la construcción, 22,4% en ladrillos huecos, 17% en hierro redondo para hormigón, 11,9% en cemento y 9,4% en pisos y

revestimientos cerámicos. En tanto, se observa una baja de 7,8% en asfaltos.

Los resultados captados por la encuesta cualitativa muestran una perspectiva de estabilidad para el mes de mayo, tanto en las empresas dedicadas a la obras públicas y privadas.

En el caso de las empresas que hacen obras públicas, el 67,4% opinó que la actividad no cambiara en mayo. El 18,6% estimó una disminución y el 14% una suba.

Por su parte, las empresas orientadas a la actividad privada, el 77,5% estimó que la actividad no cambiara, el 17,5% espera una baja y el 5% restante piensa que aumentará.

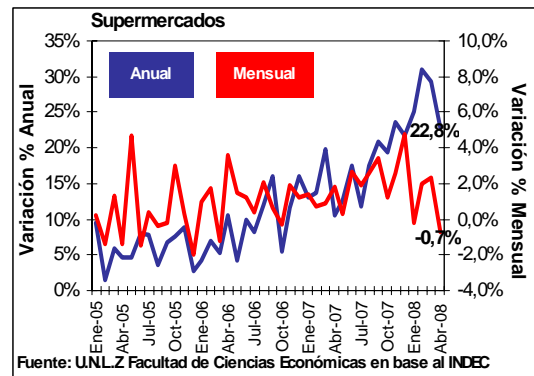
La superficie a construir registrada medida en los permisos de edificación, observó un crecimiento anual de 6,3% y en el acumulado del primer cuatrimestre, una baja de 1,4%.

Por otro lado, en cuanto a los indicadores de consumo, los mismos vienen desacelerando sus tasas de crecimiento. El volumen vendido de los supermercados tuvo una caída mensual de 0,7% (la segunda del año y la mayor en dos años) y un crecimiento en términos anuales de 22,8%. Desde febrero la tasa viene reduciendo su nivel de crecimiento.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, éstas alcanzaron la suma de \$3.213,6 millones, lo cual representa una suba de 32,3% con respecto al mismo mes del año pasado, y una fuerte disminución (8,2%) con respecto al mes de abril de 2008. Si miramos el primer cuatrimestre, las ventas subieron un 38,1%

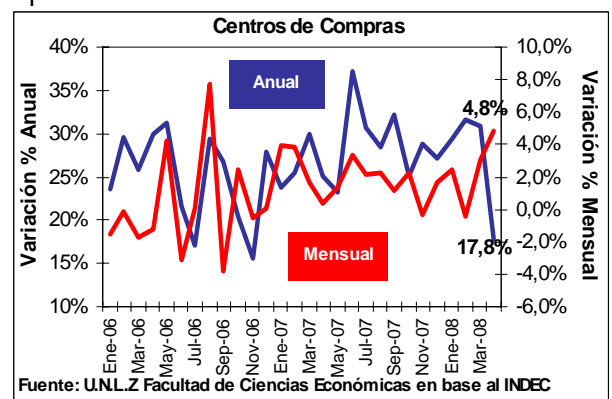
Respecto al comportamiento de los precios en este sector, se observa que la inflación en términos anuales fue de 7,5% y de 0,4% con respecto al mes anterior.

Las ventas de Shopping centers (centros de compras) en términos reales crecieron mensualmente un 4,8% y un 26,1% con respecto al mismo mes del año anterior.



Respecto al comportamiento de los precios en el sector, se observa que en términos mensuales se incrementaron 0,4% y en la comparación anual, cayeron 0,7%.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, éstas alcanzaron los \$572,3 millones, lo que significa un aumento de 17,8% respecto al mismo mes del año anterior.



El comportamiento de los precios de los Supermercados y de los Centros de Compras, informados por el INDEC, nos genera muchas dudas (ver precios y salarios de este informe).

El consumo de Servicios públicos registró en abril una caída de 1,5% y un crecimiento de 17,2% en términos anuales. Si consideramos el primer cuatrimestre, la expansión fue de 18,1%.

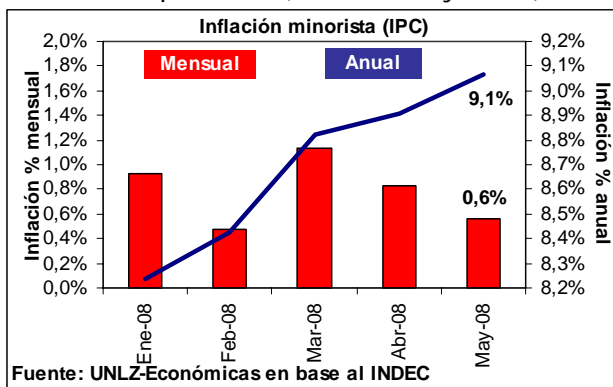
La mayor expansión en términos anuales, la tuvo Telefonía (32,6%), seguida de Transporte de cargas (19,5%).

Precios y Salarios

A partir del mes de mayo la inflación se mide con un nuevo índice de precios. Entre los cambios más importantes se destaca que a partir de ahora la canasta representativa esta compuesta por 440 bienes, mientras que la anterior relevaba los precios de 818 productos. Se aplica ponderaciones móviles para reflejar cambios en la estacionalidad, aunque en este caso las autoridades del instituto no informaron cual es el procedimiento metodológico que se aplica. Por otra parte, se dejaron de publicar los precios de referencias de los productos alimenticios, de esta manera no se podrán comparar los precios utilizados para el cálculo del índice con los precios de los comercios.

A partir de estos cambios, la critica central que se puede hacer a la nueva metodología, es que deja mucho margen para la discrecionalidad (para mas detalles ver el informe del mes anterior).

La inflación (IPC-GBA) del mes de mayo, con la nueva metodología, fue de sólo 0,6%. Esta variación fue muy inferior a la esperada por las consultoras privadas (entre 1,2% y 1,8%).



En términos mensuales, durante los últimos tres meses se observa una importante desaceleración.

En el caso de la comparación anual, la inflación es de 9,1%. Como venimos comentando ya en varios informes, este bajo crecimiento sólo se puede explicar si para el cálculo del índice se consideran los precios sugeridos o acordados

con los empresarios, y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

INFLACION MAYO (IPC-GBA)	Mensual	Acum 08
NIVEL GENERAL	0,6%	4,0%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,1%	s/d
INDUMENTARIA	1,2%	s/d
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,7%	s/d
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	-1,6%	s/d
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	1,1%	s/d
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	1,0%	s/d
ESPARCIAMIENTO	0,6%	s/d
EDUCACION	3,7%	s/d

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Entre los rubros que más crecieron durante el último mes se encuentran: Educación (3,7%), Indumentaria (1,2%), Atención médica y gastos para la salud (1,1%) y Transporte y comunicaciones (1%).

En el caso de Alimentos y bebidas, el alza de los precios es muy baja (0,1%). Dentro de este rubro, se informó que el concepto Carne disminuyó 4,5%, mientras que los mayores incrementos se encontraron en Productos de panificación 2,1% y Frutas 2,9%.

Lamentablemente no podemos comentar a partir de ahora, los precios de referencias de los productos como lo veníamos haciendo, porque simplemente el INDEC los dejó de difundir. Claramente esto es una pérdida de calidad en las estadísticas públicas y a su vez, afecta a la credibilidad del índice.

En términos acumulados, la variación de los precios es de 4%. A partir de ahora, también se dejaron de publicar la variación acumulada por rubros. Es por esto, que en el cuadro anterior aparece esta columna sin datos (s/d).

En términos generales podemos decir que este índice tiene menos credibilidad que el anterior. Especialmente por la exigua explicación de la nueva metodología y por la menor información divulgada. Esto es muy perjudicial para la economía, dado que el sector privado pierde un dato fundamental para la toma de sus decisiones y el sector público para evaluar el comportamiento de la política económica.

Analizando el comportamiento de los distintos índices de precios, se observa que la inflación del mes de abril en el interior del país es superior a la anunciada en su oportunidad por el gobierno (IPC-GBA).

En ese sentido, también hay que aclarar que el INDEC realizó cambios importantes. A partir del mes de mayo dejó de publicar el IPC-Nacional. Este índice mostraba el comportamiento de los precios en el interior del país. Esta decisión seguramente obedece a que algunos índices provinciales triplicaban la inflación oficial.

De todas maneras, la provincia de San Luis continúa por su parte divulgando su índice de precios, bajo la metodología que el INDEC aplicaba para el IPC anterior.

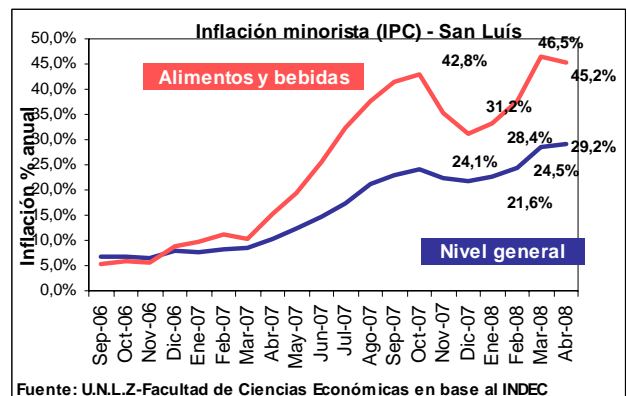
INFLACIÓN ABRIL IPC	GBA (OFICIAL)		SAN LUIS	
	Mensual	Acum.	Mensual	Acum.
NIVEL GENERAL	0,8%	3,4%	3,0%	11,8%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,7%	3,7%	3,8%	20,7%
INDUMENTARIA	1,6%	-3,0%	3,5%	10,2%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	1,4%	4,4%	1,7%	5,6%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,1%	1,9%	1,9%	6,7%
ATENCIÓN MÉDICA Y GTOS SALUD	0,6%	3,1%	1,0%	3,7%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	1,0%	3,3%	3,6%	4,8%
ESPARCIAMIENTO	0,8%	4,6%	0,8%	6,4%
EDUCACION	0,2%	9,4%	4,0%	15,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Si comparamos el comportamiento de ambos índices se observan disparidades importantes. En términos mensuales, la inflación oficial fue de 0,8% en el mes de abril, mientras que en San Luis fue de 3%. En Alimentos y bebidas, la diferencia es de más de 3,1 puntos y en Educación es de 3,8 puntos.

Si consideramos la inflación acumulada durante los primeros cuatro meses, el INDEC informó un incremento de los precios de 3,4%, mientras que en San Luis fue de 11,8%. En este caso, la mayor disparidad se observa en Alimentos y bebidas (17 puntos) y en el concepto Indumentaria (13,2 puntos).

En el mes de abril se registró una desaleceración en la inflación provincial pero se mantiene en un nivel muy elevado. La inflación anual es de 29,2%, con un incremento de los Alimentos y bebidas de 45,2%.



Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas en base al INDEC

Si tenemos en cuenta la inflación mensual de abril los mayores incrementos se registraron en Río Negro (4,3%), La Pampa (3,6%) y San Luis (3%). Para el INDEC fue de 0,8%.

Para el acumulado del año, se destacan las siguientes variaciones: Río Negro (12,6%), San Luis (11,8%) y Salta (10,4%). En este caso la inflación oficial fue de 3,4%.

En términos anuales, la mayor inflación se registró en Río Negro (38,8%), Tierra del Fuego (34,4%) y Salta (29,4%). La inflación IPC-GBA fue de sólo 8,9%.

INFLACION ABRIL 2008	NIVEL GENERAL		
	MENSUAL	ACUMULADA	ANUAL
GBA (oficial)	0,8%	3,4%	8,9%
La Pampa	3,6%	10,3%	27,8%
Río Negro	4,3%	12,6%	38,8%
San Luis	3,0%	11,8%	29,2%
Tierra del Fuego (Ushuaia)	2,7%	9,5%	34,4%
Tierra del Fuego (Río Grande)	2,5%	8,3%	34,1%
Salta	2,6%	10,4%	29,4%
Promedio sin GBA	3,1%	10,5%	32,3%
Promedio con GBA	2,8%	9,5%	28,9%

Fuente: UNLZ -Económicas en base a la Dirección Provincial de Estadísticas de San Luis

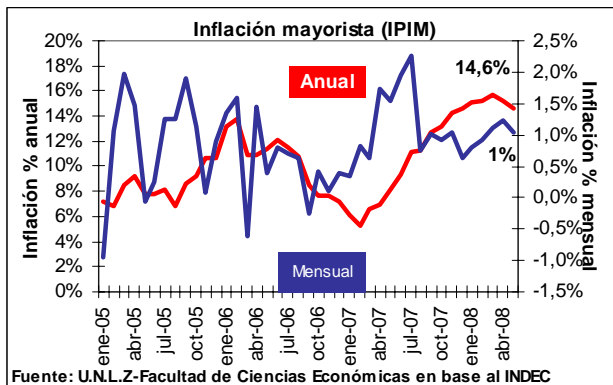
Ante este contexto, el gobierno debería modificar su política anti-inflacionaria, porque de mantenerse este comportamiento puede resultar peligroso para nuestra economía.

La variación mensual del IPIM (Índice de precios mayoristas) durante el mes de mayo fue de 1%. Este incremento se explica por un aumento de los Bienes primarios de 0,6%, de los Productos manufacturados de 1,1% y de los bienes importados de 1,9%.

Para el acumulado del año, el incremento de los precios a Nivel general fue de 5,2%. En este caso, los Productos primarios se incrementaron 0,5%, los Productos manufacturados 6,2%, el

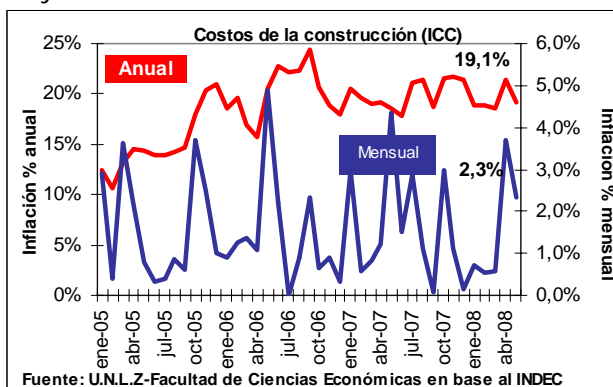
concepto Energía eléctrica 7,1% y los Bienes importados 11,3%.

En términos anuales, la variación es de 14,6%. Para esta comparación se destacan los siguientes incrementos: Productos primarios 6,4%, Productos manufacturados 17,2%, Energía eléctrica 5,1% y Productos importados 19,6%.



Si analizamos el comportamiento reciente, se observa que los precios registraron un fuerte crecimiento entre octubre de 2006 hasta marzo de 2008. En este mes la inflación anual fue de 15,7%. A partir de ahí, se mantiene en un nivel elevado pero con un comportamiento decreciente. De todas maneras, debemos esperar a los próximos meses para saber si este comportamiento es un cambio de tendencia.

La variación mensual del ICC (Índice de costos de la construcción) fue de 2,3% en el mes de mayo.



Este incremento se explica por un aumento del Costo de la mano de obra (3,3%), de los

Gastos generales (2%) y de los Materiales (1,5%).

Para el acumulado del año, la variación fue de 8,2%. En este caso, el mayor incremento se registró en el concepto Gastos generales (10,7%). Luego le siguen los rubros Mano de obra (9,9%) y Materiales (6,3%).

En términos anuales la inflación se mantiene elevada (19,1%). Para esta comparación se registran los siguientes incrementos: Gastos generales 20,1%, Materiales 19,1% y Mano de obra 19%.

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de abril, se observan los siguientes incrementos mensuales: Registrados 3,24%, No registrados 3,2%, Índice general 2,53% y Sector Público 0,37%. En este caso, sólo los dos primeros sectores le ganan a la inflación de San Luís.



Si consideramos el comportamiento anual, los salarios que más se incrementaron fueron los No registrados (28,8%). Luego le siguen el Sector público (28,7%), el Índice general (21,9%) y los Registrados (17,4%). En este caso, todos los sectores pierden con respecto a la inflación (29,2%). Es decir, en el último año el salario real disminuyó.

Si tomamos como parámetro diciembre de 2001, Se observa que los empleados Registraron incrementaron el poder adquisitivo en 9,7%. En cambio los empleados No registrados perdieron capacidad de compra en 11,6% y los del sector Público en 23,2%.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$217.673 millones en el mes de mayo. A partir de este dato, se registra la menor expansión mensual del año (0,3%) y de los últimos siete meses. En términos anuales, se registra un crecimiento de 19,6% (\$35.688 millones). Esta expansión es la menor de los últimos 23 meses. Desde que empezó el año, las tasas de crecimiento se han estado desacelerando en forma sostenida.

Los depósitos totales del sector privado presentaron una caída de 0,9% (\$1.439 millones) con respecto al mes anterior. Fue el primer descenso desde enero de 2006. En cambio, en la comparación anual, la expansión fue de 19,6% (\$26.233 millones).

Si analizamos los depósitos en pesos del sector privado en términos anuales, el mayor crecimiento se registra en cuenta corriente con un incremento de 25,4% (\$7.866 millones), seguida de caja de ahorro con 19,3% (\$5.211 millones).

Cuenta corriente crecía en marzo al 33,3% para ir cayendo desde entonces. Caja de ahorro en febrero lo hacía al 34,1% en febrero.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO					
	Total \$	En Pesos (M.\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M.USD)
Ene-07	123.382	108.018	27.462	25.320	49.036	4.980
Feb-07	126.405	110.527	27.942	25.623	50.616	5.118
Mar-07	127.959	112.043	28.111	25.941	51.683	5.133
Abr-07	131.928	115.823	29.745	26.525	53.060	5.210
May-07	134.113	117.456	30.912	26.985	52.832	5.406
Jun-07	136.039	119.428	31.637	27.720	53.309	5.395
Jul-07	139.014	121.999	32.013	29.639	53.534	5.471
Ago-07	141.590	122.796	33.196	29.139	53.547	5.961
Sep-07	142.526	122.816	33.007	29.418	53.372	6.262
Oct-07	143.807	123.507	33.859	29.955	52.512	6.422
Nov-07	145.069	124.362	34.023	30.359	52.845	6.605
Dic-07	150.776	129.752	35.902	32.824	53.831	6.694
Ene-08	154.174	132.843	36.007	33.222	56.785	6.784
Feb-08	157.626	136.009	36.559	34.358	58.320	6.845
Mar-08	159.776	137.963	37.483	33.651	59.851	6.914
Abr-08	161.785	139.718	38.514	33.514	60.469	6.969
May-08	160.346	137.868	38.779	32.196	59.251	7.131
Var Mens	-1.439	-1.850	264	-1.318	-1.218	162
Var Anual	26.233	20.412	7.866	5.211	6.419	1.725

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

Pero sin lugar a dudas, quien más se perjudicó fue plazos fijos creciendo un 12,1% (\$6.419 millones).

Si consideramos la comparación mensual, los depósitos en caja de ahorro tienen la mayor caída con un 3,9% (\$1.318 millones). Este

rubro no presentaba un retroceso mensual semejante desde septiembre de 2005. Por su parte, los depósitos a plazo fijo también tuvieron un retroceso mensual. En este caso fue de 2,0% (\$1.218 millones). Desde marzo de 2004, que no ocurría una variación negativa de por lo menos esa magnitud.

En cambio, el rubro que presentó una expansión mensual fue cuenta corriente. La misma fue de 0,7% (\$264 millones) y la menor desde enero pasado.

Por su parte, los depósitos en dólares del sector privado se expandieron 2,3% (U\$162 millones). Esta fue la mayor expansión del año y triplicó la variación de abril. En la comparación anual, la variación fue de 31,9% (U\$9.455 millones).

De esta manera se puede observar como los acontecimientos vividos por el país en los últimos meses, en especial el conflicto entre el campo y el gobierno han ido modificando la conducta de los agentes económicos. En el caso de los depósitos en pesos, hubo un traslado de cajas de ahorro y plazos fijos a cuentas corrientes.

Los créditos totales (sector privado más público) registraron un crecimiento anual de 36,7% (\$34.591 millones) y mensual de 3,0% (\$3.751 millones). Con este comportamiento, estas operaciones alcanzan un valor de \$128.970 millones.

Los créditos al sector privado en pesos se incrementaron un 42,6% (\$29.895 millones) en términos anuales y un 3,5% (\$3.403 millones). Ambas tasas son las mayores variaciones que se registran durante el presente año.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
	Total \$	En Pesos (M.\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prediales	Personales	Tarjetas	En Dólares (M.USD)
Ene-07	75.661	64.051	11.101	14.347	10.020	3.722	13.538	7.716	3.751
Feb-07	77.051	65.014	10.977	14.255	10.321	3.889	14.139	7.952	3.880
Mar-07	78.936	66.597	11.078	14.450	10.572	4.022	14.668	8.056	3.980
Abr-07	80.859	68.300	11.485	14.698	10.788	4.144	15.220	8.314	4.085
May-07	82.998	70.108	12.274	14.969	11.053	4.300	15.819	8.489	4.184
Jun-07	85.315	72.268	12.643	14.988	11.337	4.447	16.235	8.889	4.231
Jul-07	88.576	74.932	13.511	15.256	11.730	4.597	16.884	9.186	4.387
Ago-07	91.549	77.843	13.175	15.682	12.233	4.847	17.648	9.499	4.501
Sep-07	94.842	79.642	12.845	16.694	12.710	5.093	18.693	9.607	4.829
Oct-07	97.927	82.217	13.095	16.990	13.205	5.380	19.527	9.914	4.970
Nov-07	101.077	85.195	13.682	17.338	13.581	5.612	20.370	10.505	5.068
Dic-07	104.601	88.356	14.220	18.133	13.956	5.813	21.045	10.838	5.172
Ene-08	107.871	91.044	14.928	18.179	14.257	5.939	21.773	11.480	5.352
Feb-08	109.313	92.000	14.710	18.459	14.563	6.107	22.604	11.720	5.480
Mar-08	110.760	93.725	14.715	18.414	14.864	6.281	23.511	11.854	5.601
Abr-08	113.972	96.599	15.428	18.990	15.102	6.389	24.079	12.216	5.486
May-08	117.204	100.632	16.213	19.505	15.393	6.516	25.141	12.593	5.645
Var Mens	3.832	3.403	785	815	288	227	1.062	374	152
Var Anual	34.807	29.895	3.941	4.700	4.335	2.315	9.622	4.101	1.464

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

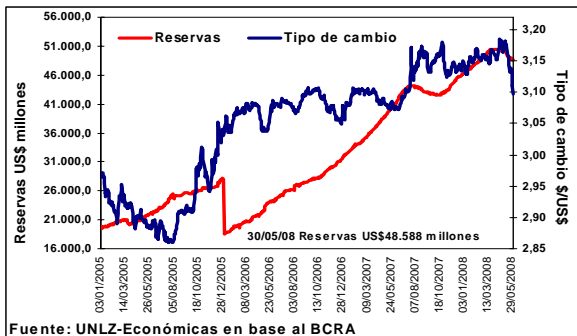
La mayor expansión de las operaciones en pesos en términos anuales se registró en los

créditos Personales (62,0%), Prendarios (53,8%), Tarjetas (48,3%) y Adelantos (32,1%). En el caso de los Hipotecarios los mismos crecieron 39,2% desacelerando su incremento por quinto mes consecutivo.

Las reservas en términos promedios, durante mayo alcanzaron la suma de US\$49.387 millones. Este stock representa un retroceso mensual de 1,9% (US\$948 millones) y un incremento anual de 24,5% (US\$9.720 millones). La caída con respecto a mes de abril de las reservas, está asociada a la política monetaria implementada por el BCRA para sostener el tipo de cambio y evitar que se siga depreciando.

Al 30 de mayo, las Reservas sumaban US\$48.588 millones. Durante el mismo periodo del año pasado, las compras diarias ascendían a US\$84 millones. En este año alcanzan US\$20 millones. Es notable caída de las compras diarias por parte del BCRA.

El 13 de mayo, las mismas descendieron el piso de los US\$50.000 millones.



La Base Monetaria aumento en mayo un 0,7% (\$727 millones) con respecto al mes anterior. En cambio, en la comparación anual, el incremento fue de 21,9% (\$17.741 millones). De esta manera se alcanza un stock de \$98.765 millones.

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)				Total	B M
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte	Bcra		
Ene-07	52.738	4.812	2.051	3	78.063	
Feb-07	52.625	4.705	19.573		76.906	
Mar-07	53.226	4.910	20.227		78.363	
Abr-07	53.687	5.222	20.778		79.688	
May-07	54.625	4.818	21.576		81.024	
Jun-07	56.285	5.198	22.163		83.648	
Jul-07	59.471	5.501	22.691		87.663	
Ago-07	59.745	5.478	23.103		88.327	
Sep-07	59.334	5.507	22.990		87.831	
Oct-07	59.890	5.520	22.781		88.171	
Nov-07	60.075	5.650	23.788		89.593	
Dic-07	63.658	6.919	25.771		96.348	
Ene-08	65.368	6.529	25.680		97.577	
Feb-08	64.753	6.223	24.305		95.281	
Mar-08	65.182	6.379	25.739		97.299	
Abr-08	66.635	6.356	26.047		99.038	
May-08	66.149	6.562	26.054		98.765	
Var Mens	473	-623	307		157	
Var Anual	11.948	1.134	5.268		18.350	

Fuente: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas, en base al BCRA.

Si analizamos el comportamiento mensual, el Circulante en poder de los Bancos se incrementó un 3,2%, mientras que el Circulante en poder del Público creció un 0,8%. Cta. Cte en el BCRA no registro variaciones en el mes.

En términos anuales, el mayor incremento se dio Circulante en poder de los Bancos (33,4%), seguido de Circulante en poder del Público (21,3%) y Cta. Cte en el BCRA (20,8%).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan que durante este año vienen descendiendo sus tasas de crecimiento.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	Cir.	M1	M2	M3
Ene-07	23,46%	21,67%	18,97%	23,87%
Feb-07	24,54%	24,61%	20,11%	25,55%
Mar-07	26,06%	24,62%	19,34%	26,14%
Abr-07	26,00%	26,79%	22,72%	29,99%
May-07	26,94%	27,31%	22,56%	29,27%
Jun-07	28,30%	27,34%	22,41%	29,27%
Jul-07	29,27%	26,38%	24,23%	25,52%
Ago-07	28,89%	25,36%	24,49%	25,42%
Sep-07	26,97%	21,27%	21,73%	24,36%
Oct-07	26,52%	20,19%	20,59%	22,41%
Nov-07	25,53%	17,24%	18,69%	20,85%
Dic-07	24,93%	15,80%	17,86%	20,85%
Ene-08	23,95%	20,35%	22,05%	21,76%
Feb-08	23,04%	17,48%	20,20%	21,18%
Mar-08	22,43%	15,87%	18,26%	21,46%
Abr-08	22,25%	16,06%	18,02%	20,80%
May-08	21,31%	15,25%	16,15%	18,45%

Fuente: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas, en base al BCRA.

Aunque crecen muy encima de la actividad económica.

TASA	Dic-06	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08
PLAZO FIJO							
En pesos							
30 días	7,06	10,19	8,93	8,16	8,10	8,12	10,06
60 días	7,86	11,20	9,95	8,62	8,03	8,07	11,98
90 días	7,91	11,11	9,02	7,94	8,02	8,10	10,85
BCRAR Total (v de \$1 M 30-35 días)	8,80	13,54	10,24	8,32	8,50	8,71	13,22
En dólares							
30 días	0,95	1,23	1,24	1,22	1,25	1,22	1,37
60 días	1,52	2,28	2,23	2,12	2,13	2,04	2,03
90 días	0,93	1,08	1,11	1,27	1,33	1,08	1,36
BCRAR Base Priv. (v de \$1 M 30-35 días)	2,89	3,32	3,30	3,03	2,89	2,89	2,87
PRESTAMOS SECTOR PRIVADO							
En pesos							
Financiamiento	16,68	18,93	18,08	16,54	17,91	17,62	16,56
Documentos a la firma	13,22	16,96	16,54	14,97	14,78	14,39	17,62
Hipotecarios	11,36	12,44	11,72	12,22	11,29	11,91	12,37
Financiamiento	10,93	16,47	14,11	16,61	15,28	15,08	15,25
Prendarios	24,69	27,71	28,02	27,68	28,91	27,82	28,63
Tarjetas de crédito	sd	27,47	28,02	25,93	25,70	26,09	sd

Fuente: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas en base al BCRA.

En el último mes, las tasas pasivas en pesos han registrado una considerable suba. En cambio, en dólares presentan una ligera baja, salvo la estipulada a 30 días.

Con respecto a las tasas activas, la que tuvo un fuerte incremento fue la de adelantos en cta. Cte alcanzando llegando a 20,56%. Por su parte, las tasas relacionadas con el consumo, como Prendarios y Personales, alcanzaron el nivel de 15,25% y 29,83%.

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.
M2 = M1 + caja de ahorro.
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

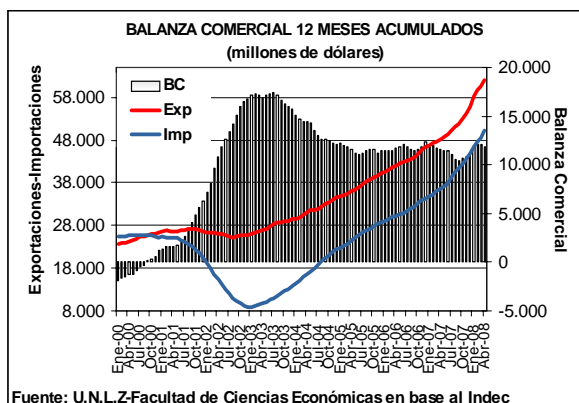
Externo

Las exportaciones del mes de abril ascendieron a US\$5.791 millones. Esto significó una variación anual de 34,9%, máximo valor de la serie en términos corrientes. Este incremento fue producto de cambios en los precios (35%) y caídas en las cantidades (2%). Las importaciones crecieron un 61,0% con respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando la suma de US\$4.927 millones, record para la serie. Este fuerte avance de las compras externas tiene su fundamento por mayores cantidades (39%) y el resto por mayores precios.

También influyó el alto consumo, la oferta local insuficiente y la mayor inflación.

A partir de estos valores, la balanza comercial para el mes en consideración fue de US\$864 millones. Esta cifra representa una caída de 29,9% con respecto al mes de abril del año pasado.

Sin consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial fue de US\$11.823 millones. Lo cual significa que en términos anuales, el saldo acumulado tuvo un incremento de 2,4%.



Durante el primer cuatrimestre, las exportaciones crecieron un 40%. En esta oportunidad, se expandieron por precios (32%) y el resto por cantidad. Todos los rubros crecieron con respecto a igual periodo del año anterior.

Los productos primarios tuvieron un incremento de 59% (la mayor expansión de las exportaciones). Esta suba fue impulsada por precios (50%) y el resto por cantidades.

Las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) tuvieron un alza de 44% (47% por mayores precios, cayendo las cantidades). Por su parte, las Manufacturas de origen industrial (MOI) crecieron un 28% (19% por mayores cantidades y el resto por precios).

Combustibles y energía tuvieron un alza de 26% (tuvieron una fuerte suba en sus precios del orden del 64% y una caída en las cantidades exportadas).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				Var. %
	2007		2008		
TOTAL	US\$ 15.441	100%	US\$ 21.580	100%	40%
Productos Primarios	US\$ 3.321	22%	US\$ 5.235	25%	59%
MOA	US\$ 4.949	32%	US\$ 7.141	33%	44%
MOI	US\$ 4.853	31%	US\$ 6.232	29%	28%
Combustibles y Energía	US\$ 2.318	15%	US\$ 2.911	13%	26%

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base a datos del INDEC.

Las importaciones para el mismo periodo tuvieron un incremento de 45%. Esta expansión se explica 31% por mayores cantidades y el resto por precios.

Por su importancia relativa se destacan bienes intermedios, bienes de capital y piezas y accesorios para bienes de capital.

En el caso de los bienes intermedios, los mismos tuvieron una suba de 46% (28% por mayores precios y el resto por cantidades).

En términos absolutos, en el primer cuatrimestre los productos que más se importaron fueron vehículos para transporte de personas, partes y accesorios para el complejo automotriz, abonos y herbicidas, aparatos de telefonía celular y gas oil, entre otros.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				Var. %
	2007		2008		
TOTAL	US\$ 12.225	100%	US\$ 17.769	100%	45%
Bienes de Capital	US\$ 2.880	24%	US\$ 4.340	24%	51%
Bienes Intermedios	US\$ 4.363	36%	US\$ 6.358	36%	46%
Comb. y lubricantes	US\$ 445	4%	US\$ 741	4%	67%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 2.275	19%	US\$ 3.083	17%	36%
Bienes de consumo	US\$ 1.410	12%	US\$ 1.950	11%	38%
Automotores	US\$ 815	7%	US\$ 1.266	7%	55%
Resto	US\$ 37	0%	US\$ 32	0%	-14%

Fuente: U.N.L.Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base a datos del INDEC.

En cambio, en abril se destacan las compras de porotos de soja, insumos agrícolas, barras y otros productos semi-elaborados de hierro y acero.

En el caso de los bienes de capital, se destacan las compras de aparatos de telefonía celular, compresores de gas, cosechadoras-trilladoras y grupos electrógenos.

En el caso de las piezas y accesorios, sobresalen las compras de calderas de vapor y de partes y accesorios para vehículos automotores.

De esta manera, durante el primer cuatrimestre se alcanzó un superávit de balanza comercial de US\$3.811 millones. Es decir, un 18,5% mayor en el periodo en cuestión.

Es posible observar, como las importaciones crecen a mayores tasas que las exportaciones.

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMER CUATRIMESTRE					
	EXPO		IMPO		BC	
TOTAL	US\$ 21.580	100%	US\$ 17.769	100%	US\$ 3.811	
Mercosur	US\$ 4.951	23%	US\$ 6.454	36%	US\$ -1.503	
Chile	US\$ 1.646	8%	US\$ 200	2%	US\$ -1.366	
Resto Aladi	US\$ 1.367	6%	US\$ 196	1%	US\$ -1.172	
Nafta	US\$ 2.239	11%	US\$ 2.885	16%	US\$ -587	
Unión Europea	US\$ 4.257	20%	US\$ 2.967	17%	US\$ 1.290	
Asean	US\$ 2.623	12%	US\$ 3.416	19%	US\$ -794	
Medio Oriente	US\$ 803	4%	US\$ 53	0%	US\$ 750	
MAGREB y Egipto	US\$ 910	4%	US\$ 51	0%	US\$ 859	
Resto	US\$ 2.724	13%	US\$ 1.467	8%	US\$ 1.257	

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

El principal destino de nuestras exportaciones es el MERCOSUR (23%), seguido de las Unión Europea (20%) y ASEAN (12%).

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR (36%), ASEAN (19%) y la UE (17%).

Las zonas que presentan déficit son el MERCOSUR, ASEAN y el Nafta. La balanza deficitaria con el MERCOSUR se explica fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2007		2008		Var. %
TOTAL	US\$ 2.963	100%	US\$ 4.168	100%	41%
Productos Primarios	US\$ 633	21%	US\$ 856	21%	36%
MCA	US\$ 301	10%	US\$ 406	10%	35%
MOI	US\$ 1.543	52%	US\$ 2.175	52%	41%
Combustibles y Energía	US\$ 487	16%	US\$ 732	18%	50%

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

En el caso de Brasil, las exportaciones se incrementaron un 41%. Las Manufacturas de origen industrial (MOI) tuvieron un fuerte incremento de 41% y además, representan más de la mitad en valor absoluto. También se destaca la fuerte suba en Combustible y energía (50%).

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER CUATRIMESTRE				
	2007		2008		Var. %
TOTAL	US\$ 4.099	100%	US\$ 5.684	100%	39%
Bienes de Capital	US\$ 833	20%	US\$ 1.246	22%	50%
Bienes Intermedios	US\$ 1.534	37%	US\$ 2.000	35%	30%
Comb. y lubricantes	US\$ 26	1%	US\$ 64	1%	146%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 710	17%	US\$ 981	17%	38%
Bienes de consumo	US\$ 401	10%	US\$ 497	9%	24%
Automotores	US\$ 595	15%	US\$ 895	16%	50%
Resto	US\$ 1	0%	US\$ 1	0%	-

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

En el caso de las importaciones, las compras de bienes intermedios, bienes de capital y automotores tienen incrementos de 30%, 50% y 50% respectivamente. Combustible y energía tiene una fuerte suba de 146% en las compras del cuatrimestre.

De esta manera, para el acumulado del año, la balanza es deficitaria en US\$1.516 millones. Lo cual representa un incremento del déficit de 33,5%.

Si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial con Brasil es deficitario en US\$4.682 millones. Este valor es un 20,9% mayor que en el mismo periodo del año anterior.

Por otro lado, el INDEC dio conocer el índice de términos de intercambio (mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación) del primer trimestre.

Periodo	Exportaciones			Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad	
2007 1º trim.	339,8	125,7	270,4	218,4	102,2	213,6	123,0
2008 1º trim.	481,4	164,8	292,1	306,1	113,4	269,8	145,3
Variación %	41,7	31,1	8,0	40,2	11,0	26,3	18,2

Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

El mismo asciende a 145,3. Lo cual representa una expansión anual del 18,2%. Esto se debió al mayor aumento de los precios de exportación.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas