



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Septiembre 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**

Procedemos a publicar un nuevo Informe Económico. El mismo corresponde al mes de agosto de 2007. Al mismo tiempo aprovechamos para informar que la restan incorporar los sectores monetario y externo para poder publicar la base de datos de económicos de nuestra Facultad. Estimamos que en el curso del mes de octubre podremos contar con ella.

No cabe duda de que las mayores expectativas surgen con relación al futuro en general, y particularmente en lo atinente al curso que tomará el año próximo. Las preguntas centrales son:

¿Se mantendrá la política económica actual o se producirán ajustes?

¿Se mantendrá el crecimiento en los niveles observados o entraremos en una zona de crecimientos más moderados?

¿Se reducirá la inflación o se mantendrá en los niveles actuales?

¿Se hará sustentable la economía o volveremos a tiempos no deseados?

No cabe duda que el año próximo resultará apasionante para quienes gustan de hacer análisis. Nuestra tarea será ir siguiendo atentamente el curso de los acontecimientos. La misma será acompañada con opinión.

La tarea señalada es impostergable. Máxime para una Universidad Pública. La idea es intentar que la sociedad no caiga en viejos errores de diagnóstico con las consecuentes soluciones inconducentes.

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)

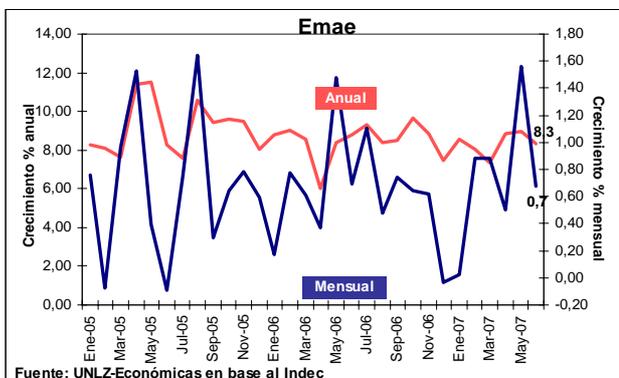
Muchas gracias.

**Dr. Juan Carlos Latrichano**  
Vicedecano

**Dr. Alejandro Kuruc**  
Decano

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) en el mes de junio nos muestra que la economía continúa expandiéndose fuertemente. La variación anual fue de 8,3%. Este incremento es superior al 7,7% esperado por los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). A partir de este dato, la economía acumula 55 meses consecutivos de crecimiento.



Para la comparación mensual, la variación es de 0,7%. Esta expansión se encuentra en línea con la variación promedio del año.

Si consideramos el acumulado en el primer semestre del año, la expansión es de 8,4%. Esta variación es muy importante y se encuentra 0,2 puntos porcentuales por encima del mismo período del año anterior (ver comportamiento del PBI al final de esta sección).

La divulgación del índice EMI (Estimador mensual industrial) del mes de julio presentó dos hechos poco usuales:

1-Se postergó su publicación veinticuatro horas de lo establecido por el cronograma original del Instituto.

2-En lugar de presentarse un índice de producción industrial como es lo habitual, se presentaron dos: en uno se incluyó la producción de acero y en el otro se la excluyó.

Las autoridades explicaron que lo que motivó la realización de dos índices son las "circunstancias excepciones" (paradas de plantas por obras de ampliación) en la producción de acero.

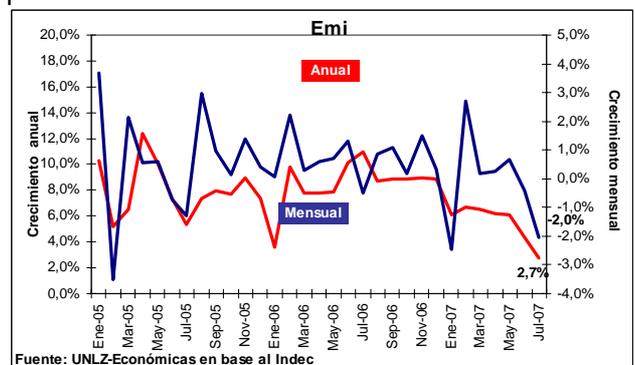
En realidad, estos acontecimientos, tienen como objetivo atenuar el impacto de la restricción energética en el índice que muestra el desempeño de la industria.

De esta manera, se observa que continúa avanzado el poder político en la manipulación de los índices. Al comienzo del año se interfirió en el índice IPC (ver precios y salarios), luego en las estadísticas sociales y ahora en los de actividad (ver también servicios públicos).

A pesar de estos cambios en la presentación de las estadísticas, los dos indicadores muestran signos de desaceleración en la industria como consecuencia de los problemas energéticos.

El nuevo índice sin acero (*ad hoc*), registra un crecimiento anual de 5,4% mientras que presenta una caída de 0,4% en la comparación mensual. Si consideramos el acumulado del año, la variación es de 7,5% con respecto al mismo período del año anterior.

El índice EMI habitual, muestra un crecimiento anual de 2,7% y presenta una caída muy fuerte en la comparación mensual (2,1%). Si consideramos los siete primeros meses la expansión es de 5,8% con respecto a igual período anterior.



En el caso específico de la comparación anual, ambos índices muestran un crecimiento muy inferior al que venía registrando la industria hasta

antes del mes de julio (6,4%). De todas maneras, dado que se suspenden los cortes de energía a partir del 27 de agosto, es de esperar que el sector manufacturero recupere su dinamismo a partir del mes septiembre.

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA JUNIO 07	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI JUL 07
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 7 MESES	
Vehículos automotores	-5,6	16,9	25,4	50,6
Refinación del petróleo	4,3	10,2	5,9	99,3
Edición e impresión	3,1	10,2	6,8	77,6
Metalmecánica excl. Industria automotriz	2,9	8,8	6,8	61,6
Minerales no metálicos	0,6	8,5	8,9	66,7
Caucho y plástico	-3,0	4,2	7,0	65,9
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>5,8</b>	<b>69,2</b>
Productos textiles	1,7	1,9	3,7	79,1
Productos del tabaco	11,6	1,8	1,9	67,9
Productos alimentos y bebidas	3,2	-0,2	3,4	66,3
Papel y cartón	4,7	-0,4	1,8	78,2
Sustancias y productos químicos	2,0	-3,3	6,2	62,8
Industrias metálicas básicas	-16,8	-22,5	-9,4	71,6

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

Para la comparación anual, de las doce ramas que componen el índice ocho registraron crecimiento. De esta manera, cuatro mostraron contracción.

Entre los sectores que más se desaceleraron se encuentran los siguientes:

La Industria automotriz que subió su producción en 16,9% en términos anuales. Esta variación resulta muy inferior a la registrada en promedio durante los seis primeros meses (28,6%).

El sector Sustancias y productos químicos registró una contracción de 3,3%, mientras que en el primer semestre había crecido 7,9%.

La elaboración de Caucho y plástico se incrementó en 4,2% y venía creciendo en promedio al 7,5%.

En el caso particular de la Industria metálica básica se observa una contracción de 22,5% cuando en el promedio del año venía disminuyendo 7,3%.

En términos generales toda la industria fue afectada por los menores suministros de energía, sin embargo algunos sectores crecieron por encima del promedio del semestre del año: Refinación de petróleo (10,2% vs. 5,2%), Edición e impresión (10,1% vs. 6,1%) y la industria Metalmecánica que excluye la industria automotriz (8,8% vs. 6,6%).

La Utilización de la capacidad instalada (UCI) durante el mes de julio fue de 69,2% para el conjunto de la industria. Esto representa una caída con respecto al mes anterior (72,6%) y también si consideramos julio de 2006 (73,7%).

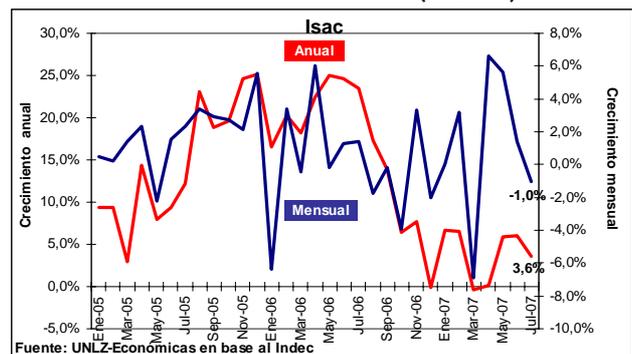
La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas para el mes de agosto, arroja los siguientes comentarios:

1-El 84,7% de las empresas anticipan un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas respecto a julio; el 7,9% espera una baja y el 7,4% anticipa un incremento

2- El 86,1% de las empresas no advierte cambios en la utilización de capacidad instalada, el 8,3% anticipa una suba y el 5,6% espera una baja.

El comportamiento del índice ISAC (Indicador sintético de la actividad de la construcción) durante el mes de julio, confirma que este sector se encuentra en un proceso de desaceleración muy fuerte.

La construcción registró en términos mensuales un descenso de 1% con respecto al mes anterior. En cambio, para la comparación anual se registró un incremento de 3,6%. Esta variación es muy inferior a la observada durante el mismo mes del año anterior (23,5%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

Para el acumulado del año, el crecimiento es de 4,3%, variación muy inferior a la registrada durante el mismo período del año anterior (21,8%).

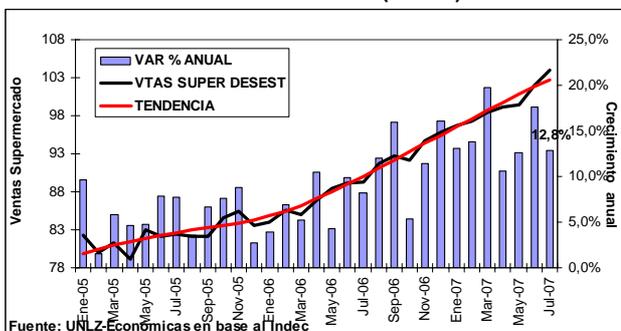
Esta desaceleración obedece a múltiples causas según los distintos analistas del sector:

- 1-El sector venía creciendo a tasas elevadas y cada vez se lo compara con valores más altos.
- 2-Al fuerte incremento de los costos de la construcción (ver precios y salarios) y al incremento de los valores de los terrenos.
- 3-La crisis energética habría afectado a la oferta de los materiales.
- 4-El negocio no es tan atractivo como antes.
- 5-Los mayores controles de la AFIP.

En el caso de las ventas de insumos, en términos anuales registró un comportamiento muy dispar. Los mayores incrementos se observan en cemento (12,6%), hierro redondo para hormigón (6,3%) y asfalto (1,2%). Por el contrario, se observaron descensos en pinturas (5%), ladrillo huecos (3,2%) y en pisos (0,5%).

Por su parte, la superficie a construir registrada por los permisos de construcción mostró un incremento anual en julio de 17%. A partir de esto, es de esperar que la actividad del sector se mantenga en niveles elevados en un contexto de desaceleración.

Las ventas en los Supermercados en el mes de julio tuvieron un crecimiento mensual de 2% y de 12,8% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (8,2%).



De todas maneras, las ventas del sector se encuentran 8% por debajo de su punto máximo anterior (diciembre de 2000). Las ventas

corrientes alcanzaron la suma de \$2.703,6 millones, lo que significa un crecimiento mensual de 4,8% y 29% en términos anuales.

Respecto a la evolución en los precios, en este sector se registra una variación mensual de 1,6% y anual de 14,3%.

Las ventas en los Centros de compras (Shopping centers) registraron un descenso de 1% en la comparación mensual. En cambio, si analizamos la variación anual se observa una expansión de 17,8%. Este incremento es muy superior al registrado durante el mismo mes del año anterior (3,3%).

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$ 552,3 millones, lo que significa un crecimiento mensual de 4,4% y anual de 27,9%.

Por su parte, los precios en este sector presentaron un descenso de 1,8% para la comparación mensual mientras que, registraron un incremento de 8,6% en términos anuales.

La divulgación del comportamiento del ISSP (Indicador sintético de los servicios públicos) del mes de julio presentó un cambio de último momento. En este caso, el cálculo del índice se hizo con el consumo de gas en lugar de tomar la producción de este combustible. Este cambio inédito provocó el alejamiento de otro funcionario del Instituto. En esta oportunidad fue el coordinador de la encuesta de servicios públicos del organismo, el economista Antonio Rodríguez. Teniendo en cuenta este retoque, el índice muestra un descenso de 0,2% con respecto al mes anterior. En cambio, para la comparación anual, se registra un crecimiento de 17,6%.

En términos mensuales, todos los conceptos que componen el índice disminuyen: Transporte de pasajeros (3,4%), Transporte de carga (2,9%), Peajes (1,4%), Telefonía (0,7%) y en Electricidad, gas y agua (0,6%). En la comparación anual, el mayor incremento se da en Telefonía (22,4%) y luego en Transporte de carga (9,6%).

La divulgación del Producto Bruto Interno (PBI) del segundo trimestre, nos muestra que la actividad continúa creciendo a tasas muy elevadas.

En términos desestacionalizados, el producto creció 2,1% respecto al trimestre anterior. Si tenemos en cuenta esta comparación, la economía acumula cinco años de fuerte crecimiento.

El PBI, en el segundo trimestre del año, creció 8,7% en términos anuales. De esta manera, acumula dieciocho trimestres de crecimiento ininterrumpidos. Por otra parte, esta variación es superior a la registrada en el mismo período del año anterior (7,7%).

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
<b>2004</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>36,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>41,3%</b>
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%
<b>2005</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>22,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>20,2%</b>
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%
<b>2006</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,8%</b>	<b>18,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>34,8%</b>
I-07	8,0%	8,9%	13,7%	6,4%	9,0%	20,6%
II-07	8,7%	8,7%	13,1%	6,4%	8,1%	19,6%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a MacroSintesis.

Analizando la actividad por el lado de la demanda, se observa que el 65% del crecimiento se explica por el aumento del Consumo. Este componente se expande a una tasa similar a la del producto.

Por su parte, el Gasto crece 6,4%. Esta variación es superior a la del mismo período del año anterior.

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

Por el lado de la demanda interna, la Inversión es el factor que más crece sin embargo se observa cierta desaceleración.

Comportamiento de la inversión Millones de pesos 1993	2005	I Tr 06	II Tr 06	2006	I Tr 07	II Tr 07
1-Producto Bruto Interno	\$ 304.764	\$ 298.696	\$ 338.244	\$ 330.565	\$ 322.449	\$ 367.774
Variación porcentual anual	9,2%	8,6%	7,7%	8,5%	8,0%	8,7%
2-Inversión Interna Bruta Fija	\$ 60.458	\$ 57.963	\$ 71.050	\$ 71.438	\$ 65.878	\$ 80.337
Variación % anual	22,7%	22,9%	18,7%	18,2%	13,7%	13,1%
Part. Relativa (% PBI)	19,8%	19,4%	21,0%	21,6%	20,4%	24,9%
2.1-Equipos durable prod.	\$ 23.073	\$ 22.333	\$ 26.077	\$ 27.150	\$ 27.313	\$ 32.112
Variación % anual	26,5%	24,3%	11,6%	17,7%	22,3%	23,1%
Part. Relativa (% PBI)	7,6%	7,5%	7,7%	8,2%	8,5%	10,0%
2.2-Construcción	\$ 37.386	\$ 35.630	\$ 44.973	\$ 44.288	\$ 38.565	\$ 48.226
Variación % anual	20,5%	22,1%	23,2%	18,5%	8,2%	7,2%
Part. Relativa (% PBI)	12,3%	11,9%	13,3%	13,4%	12,0%	15,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a MacroSintesis.

En términos de PBI, el promedio de los últimos cuatro trimestres es de 22,7%. Si bien este valor es superior a la década pasada, resulta insuficiente para mantener las actuales tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo.

La noticia positiva es que durante los últimos tres trimestres se aceleró la inversión en Equipos durables de producción. De todas maneras, para garantizar el crecimiento sostenido, este componente debería representar alrededor del 16% con respecto al PBI.

Por el lado de la oferta, se observa un mayor crecimiento de los sectores productores de bienes (9%) respecto del sector servicios (8,4%). En el caso de la producción de bienes se destaca la expansión del sector agropecuario (16,6%), de la construcción (9,7%) y de la industria manufacturera (6,5%).

En el caso de los servicios, las mayores tasas de crecimiento se encuentran en: intermediación financiera (19,2%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (13,1%), comercio (11,6%) y hoteles y restaurantes (6,8%).

La inflación medida por el índice de precios implícitos fue de 13,3% anual.

Por el lado de la oferta se destacan los siguientes incrementos de precios: enseñanza, servicios sociales y salud (26,1%), administración pública (24,3%), construcción (18,9%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (18,5%), hoteles y restaurantes (16,4%) y comercio (10,8%).

Por el lado de la demanda la mayor variación de precios se encuentra en el gasto público (21,1%) y en el consumo privado (11,4%).

## Precios y Salarios

Durante el mes de septiembre, las autoridades decidieron desplazar a cuatro técnicos del INDEC.

En este caso fue el turno de Cinthia Pok (EPH-Pobreza e indigencia), Luciano Belforte (IPC-Jefe del área ingresos), Marcela Almeyda y Alejandro Baranek (ambos participaban en cálculo del IPC Nacional- inflación provincias).

Todos estos funcionarios, tienen en común haber declarado ante los fiscales en el marco de la causa por la manipulación de los índices de precios.

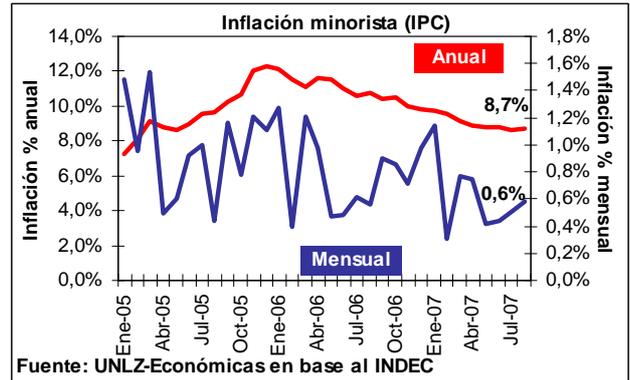
Esto motivó que el sindicalista Raúl Llana (ATE-INDEC) declarara que "es una represalia contra los que declararon ante los fiscales".

Otra situación que llamó la atención fue la declaración del presidente del BCRA en Londres. El economista Martín Redrado, en una conferencia organizada por Euromoney expresó "El Banco Central está profundamente preocupado por el nivel actual de la inflación en Argentina". Resulta difícil comprender estos dichos si tenemos en cuenta que la inflación oficial muestra un comportamiento decreciente en términos anuales (ver IPC). Esto alienta aún más la desconfianza sobre la veracidad del índice de precios al consumidor.

El instituto informó que la variación del IPC (Índice de precios al consumidor) fue de 0,6%. Nuevamente como viene sucediendo desde hace varios meses, la variación de precios se encuentra muy por debajo de lo que esperaban las consultoras privadas (entre 1% y 2%).

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

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



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

INFLACION JULIO	Mensual	Acum 07	Anual	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,6%	5,0%	8,7%	100,8%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,2%	6,7%	12,3%	139,2%
INDUMENTARIA	-2,6%	-1,2%	7,2%	139,8%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	1,0%	6,1%	7,6%	68,2%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,0%	6,4%	9,1%	105,5%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	1,3%	5,4%	6,7%	76,1%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,7%	4,9%	6,8%	62,8%
ESPARCIAMIENTO	-1,2%	-2,2%	1,5%	105,8%
EDUCACION	1,6%	9,7%	9,4%	78,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Entre los conceptos que más se incrementaron se encuentran: Educación, Atención médica y gastos para la salud, Alimentos y bebidas, Viviendas y servicios básicos y por último Transporte y comunicaciones.

En cambio se registraron descensos en Esparcimiento e Indumentaria.

El capítulo alimentos y bebidas registra un incremento de 1,2%. Dentro de este rubro, el concepto que más se subió fue Verduras (7,4%). En este caso se destacan las siguientes variaciones: Zapallitos (168%), Cebolla (58,4%), y Batatas (47,1%). En el caso particular de la Papa se registra un incremento de 37,3%. Para el cálculo de esta variación, el Instituto tomó como valor referencia \$1,40 el kg. Este precio, resulta ser muy inferior al que se registra en promedio en las verdulerías (\$3).

En el caso de las Frutas nos llama la atención los fuertes descenso registrados en: Limón (30,5%), Naranja (28,5%) y Manzana deliciosa (20,8%).

Los productos de panificación, cereales y pastas registran un incremento de 2%. En este caso nos genera muchas dudas el valor de referencia del

pan (\$2,69 el kg.). En las panaderías se observan precios muy superiores al relevado por el instituto.

El concepto Carnes registró un incremento de 0,3%. Esta variación se debe a los leves aumentos en el Asado (0,2%), Carne picada (0,9%) y Cuadril (0,9%). En cambio, el precio del Bife angosto descendió 1,7%.

Sin embargo, el capítulo que más crece es Educación (1,6%), impulsado por los mayores precios en los servicios educativos (1,8%) y de los textos y útiles escolares (1%).

Atención médica y gastos para salud se incrementó 1,3%. En este caso se registraron fuertes subas en los productos medicinales y accesorios terapéuticos.

Viviendas y servicios básicos se incrementó 1%, impulsado por el aumento en los precios de los alquileres (1,9%).

Sin lugar a dudas, lo que más llama la atención es la deflación en Esparcimiento (1,2%). En este capítulo el mayor descenso se registra en el concepto Turismo (3,7%), que acumula un retroceso en el año de 13,9%.

El otro capítulo que muestra un comportamiento decreciente de los precios es Indumentaria (2,6%). Esta variación se la atribuye al cambio de temporada, sin embargo no esperábamos este comportamiento dado que ya se había registrado un descenso importante durante el mes pasado (3,2%).

Con el dato de agosto el índice acumula un crecimiento acumulado en el año de 5%. Esta variación es menor a la registrada durante el periodo del año anterior (6,1%). De esta manera, el índice oficial muestra una mayor estabilidad de los precios con respecto al año pasado.

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

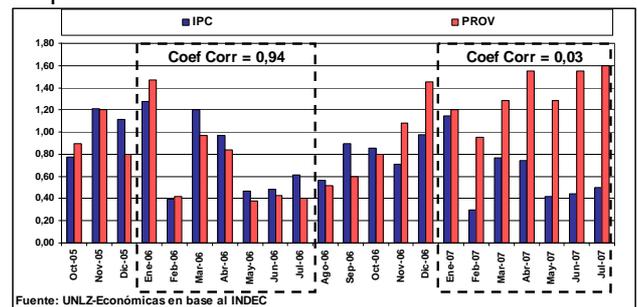
En este sentido es importante tener en cuenta que el IPC (índice para la Ciudad de Bs. As. y

Gran Buenos Aires) lo realiza el INDEC, mientras que en el interior del país se encuentra a cargo de las Direcciones Provinciales de Estadísticas.

INFLACIÓN JULIO	IPC		PROV	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
<b>NIVEL GENERAL</b>	0,5%	8,6%	1,6%	14,8%
<b>ALIMENTOS Y BEBIDAS</b>	0,4%	11,8%	2,1%	23,0%
<b>INDUMENTARIA</b>	-3,2%	9,2%	0,1%	11,9%
<b>VIVIENDA Y SS. BASICOS</b>	0,6%	7,2%	0,9%	12,1%
<b>EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR</b>	1,1%	9,6%	1,8%	11,7%
<b>ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD</b>	0,5%	6,8%	1,3%	6,6%
<b>TRANSPORTE Y COMUNICACIONES</b>	1,1%	6,5%	1,5%	10,1%
<b>ESPARCIMIENTO</b>	0,9%	1,9%	1,9%	7,5%
<b>EDUCACION</b>	2,2%	10,7%	1,2%	19,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

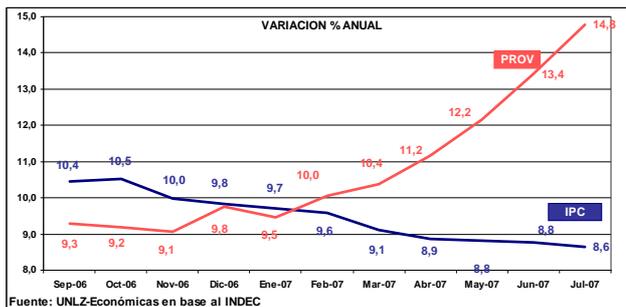
A partir del cuadro se puede observar que la inflación mensual en las provincias es tres veces superior a la registrada por el IPC. En términos anuales, el crecimiento de los precios en el interior del país es de 14,8% mientras que en la región Ciudad de Buenos Aires y conurbano bonaerense es de 8,6%. También es para destacar la diferencia en la variación de los precios de los Alimentos y bebidas, 23% y 11,8% respectivamente.



Si comparamos la variación mensual histórica del IPC cuestionado con el de las provincias (PROV), se observa que en los primeros meses del año pasado tenían un alto coeficiente de correlación (0,94), en cambio para el mismo período de este año es muy inferior (0,03).

Esto nos indica que durante el año pasado ambos índices tenían similar comportamiento, mientras que durante el presente año se comportan de manera diferente.

Por otra parte, el índice IPC, muestra un comportamiento decreciente de la inflación desde octubre del año pasado. En cambio, el índice PROV muestra una tendencia creciente desde noviembre hasta julio de este año.



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

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

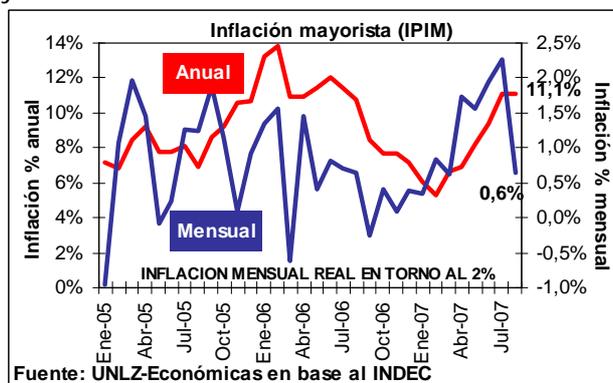
Las autoridades deben recuperar inmediatamente la credibilidad del INDEC. Para esto, si no hay nada que ocultar, lo más conveniente es convocar a ex directivos del Instituto para que actúen como veedores a la hora de calcular la variación de los precios durante el mes de agosto.

La inflación mayorista (Índice de precios mayoristas-IPIM) registró una variación de 0,6%. Este bajo incremento se debe a que las autoridades realizaron modificaciones arbitrarias en el cálculo del índice. En este caso, la manipulación consiste en deducir a los precios de mercado de los "Cereales y Oleaginosas" las compensaciones y/o subsidios pagados por el Estado.

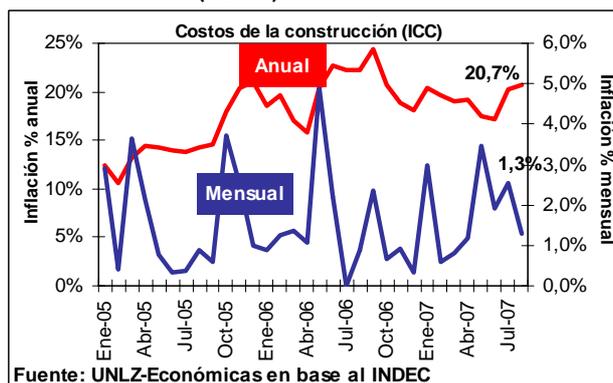
De esta manera, gracias a los subsidios se registró un descenso en los precios de los cereales de 10% y en las oleaginosas de 31,6%.

Sin esta manipulación, los incrementos reales hubieran sido de 10,9% y 9,2% respectivamente.

Teniendo en cuenta estos últimos incrementos, la inflación mayorista real sería del orden del 2% y no del 0,6% anunciado.



El ICC (Índice de costos de la construcción) se incrementó 1,3%. Este incremento de los costos, se debe a la variación de los precios de los Materiales (1,7%), Gastos generales (1%) y Mano de obra (0,9%).



A partir de este comportamiento, se observa que la inflación anual en este sector se mantiene muy elevada (20,7%).

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de julio se observan los siguientes incrementos anuales: Sector público 26%, No registrados ("en negro") 22%, Índice gral. 21% y Registrados 18%.

Si consideramos como parámetro de inflación real al crecimiento de los precios en las provincias (14,8%), se observa que todos los sectores asalariados le ganan a la inflación.

## Fiscal

Los recursos totales del sector público nacional en el mes de julio alcanzaron la suma de \$15.694 millones. Lo que representa un incremento del 52,5% con respecto a igual período del año anterior. Esta variación se explica por el crecimiento de la recaudación y a las transferencias de recursos (\$1.544 millones) de las AFPJ hacia el erario público, con motivo de los traspaso de afiliados del sistema privado hacia el estatal.

El gasto primario ascendió a la suma de \$13.118 millones. Esto representa un incremento del 60% (\$4.917 millones) con respecto a julio de 2006.

A partir de este comportamiento se observa una política de mayor crecimiento de las erogaciones (60%) con respecto a los ingresos (53%).

En este mes, por su importancia relativa se destacan los incrementos de los recursos de seguridad social en un 102% y los tributarios en un 37%

A su vez, en las erogaciones, sobresalen los incrementos de gastos de capital con un 110%, transferencias al sector privado con un 72%, Universidades Nacionales con un 62% y seguridad social en un 51%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	JULIO		Variación	
	2007	2006	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 15.694</b>	<b>\$ 10.289</b>	<b>\$ 5.405</b>	<b>53%</b>
Recursos tributarios	\$ 9.326	\$ 6.828	\$ 2.498	37%
Recursos Seguridad Social	\$ 5.583	\$ 2.770	\$ 2.813	102%
Otros recursos	\$ 788	\$ 692	\$ 96	14%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>\$ 13.118</b>	<b>\$ 8.202</b>	<b>\$ 4.917</b>	<b>60%</b>
Salarios	\$ 1.878	\$ 1.433	\$ 445	31%
Bienes y Servicios	\$ 579	\$ 420	\$ 159	38%
Seguridad Social	\$ 4.137	\$ 2.731	\$ 1.406	51%
Transferencias	\$ 4.055	\$ 2.435	\$ 1.620	67%
Al Sector privado	\$ 2.666	\$ 1.548	\$ 1.118	72%
A Provincias	\$ 772	\$ 476	\$ 295	62%
Otros	\$ 47	\$ 1	\$ 46	4630%
A Universidades Nacionales	\$ 571	\$ 410	\$ 161	39%
Otros conceptos	\$ 229	\$ 95	\$ 133	140%
Gastos de capital	\$ 2.288	\$ 1.089	\$ 1.199	110%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 2.576</b>	<b>\$ 2.087</b>	<b>\$ 488</b>	<b>23,4%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 1.056</b>	<b>\$ 264</b>	<b>\$ 792</b>	<b>300,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 1.519</b>	<b>\$ 1.824</b>	<b>\$ -304</b>	<b>-16,7%</b>

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

De esta manera, se alcanza un superávit primario de \$ 2.576 millones en el mes de julio.

Un resultado muy por debajo \$3.000 millones de lo previstos por los analistas privados (REM-BCRA).

Además, si no consideramos los ingresos extraordinarios brindados por la seguridad social, el resultado primario alcanzaría la suma de \$1.032 millones. Lo que significa una caída muy drástica con respecto al mismo mes del año pasado.

Por su parte, los intereses se incrementaron un 300% en el mismo período, alcanzando los \$1.056 millones.

En consecuencia, el resultado financiero es de \$1.519 millones. Esto representa una caída del 16,7% (\$304 millones). Sin los recursos extraordinarios, el sector público tendría un déficit por \$25 millones.

Si consideramos los primeros siete meses del año, los recursos tributarios alcanzan la suma de \$ 90.839 millones. Esto representa una variación del 38% con respecto a similar período del año anterior.

Por su parte, el gasto primario asciende a \$73.939 millones. La variación es de 44% (\$22.794 millones de incremento). Si desagregamos el gasto podemos apreciar que seguridad social se incrementa en un 59%. Las transferencias lo hacen en un 42% y sobresalen las partidas al sector privado y a las Universidades Nacionales. El rubro salarios lo hace en un 29%.

A partir de estos datos, el superávit primario del período es de \$16.900 millones. Este valor es un 15% (\$2.223 millones) mayor que en el mismo período del año anterior.

Si descontamos, los ingresos extras que obtuvo el gobierno por los traspasos (\$4.372 millones), el resultado primario sería de \$12.528. Teniendo en cuenta esto, daría una caída de 14,64%.

Si consideramos los intereses ascienden a \$7.566 millones. En el mismo período de 2006, estos habían sido de \$4.824 millones. Estos

datos nos muestran un fuerte incremento de este rubro del orden del 56,8%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	PRIMEROS 7 MESES		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 90.839</b>	<b>\$ 65.822</b>	<b>\$ 25.017</b>	<b>38,0%</b>
Recursos tributarios	\$ 59.326	\$ 46.942	\$ 12.383	26,4%
Recursos Seguridad Social	\$ 25.771	\$ 14.658	\$ 11.113	75,8%
Otros recursos	\$ 5.745	\$ 4.223	\$ 1.522	36,1%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>\$ 73.939</b>	<b>\$ 51.145</b>	<b>\$ 22.794</b>	<b>44,6%</b>
Salarios	\$ 10.176	\$ 7.855	\$ 2.321	29,6%
Bienes y Servicios	\$ 3.448	\$ 2.653	\$ 795	30,0%
Seguridad Social	\$ 26.671	\$ 16.722	\$ 9.949	59,5%
Transferencias	\$ 18.648	\$ 13.051	\$ 5.598	42,9%
Al Sector privado	\$ 14.999	\$ 10.270	\$ 4.730	46,1%
A Provincias	\$ 3.397	\$ 2.704	\$ 693	25,6%
Otras	\$ 252	\$ 77	\$ 175	227,7%
A Universidades nacionales	\$ 2.783	\$ 2.041	\$ 742	36,4%
Otros conceptos	\$ 1.054	\$ 442	\$ 612	138,4%
Gastos de capital	\$ 11.206	\$ 8.382	\$ 2.825	33,7%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 16.900</b>	<b>\$ 14.677</b>	<b>\$ 2.223</b>	<b>15,1%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 7.566</b>	<b>\$ 4.824</b>	<b>\$ 2.742</b>	<b>56,8%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 9.334</b>	<b>\$ 9.853</b>	<b>\$ -519</b>	<b>-5,3%</b>

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

En consecuencia, el resultado financiero del período presenta una caída del 5,3% (\$519 millones), siendo de \$ 9.334 millones.

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

Por otra parte, la recaudación del mes de julio alcanzó los \$ 17.874 millones. Esto representa un incremento del 37% y es un nuevo record histórico para el mes de agosto.

Por su importancia relativa, los tributos que más crecieron fueron: Ganancias con un incremento del 33%, alcanzando los \$ 3.819 millones; el impuesto al valor agregado (IVA) en un 43% llegando a los \$ 5.985 millones, y débitos y créditos en cuenta corriente con un 36% alcanzando los \$ 1.364 millones. Esto da como resultado un incremento global de rubro Impuestos del orden del 36% alcanzado la suma de \$12.622 millones de pesos.

Por el lado de los derechos al comercio exterior, se destacan los derechos de exportación que ascienden a \$1.667 millones con un incremento del 21% y derechos a la importación con una suba del 46% alcanzando los \$ 646 millones. El consolidado del rubro asciende a \$ 2.327 millones y esto representa una variación anual del 26%.

A su vez, dentro de las contribuciones a la seguridad social, el incremento de los aportes personales es del 29,6% llegando a \$1.154

millones y de las contribuciones patronales del 33,1 % alcanzando los \$1.987 millones. El total del rubro da \$2.925 millones y representa un incremento del orden del 53,2%.

RECAUDACIÓN	AGOSTO		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 17.874</b>	<b>\$ 13.013</b>	<b>\$ 4.861</b>	<b>37,4%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 12.622</b>	<b>\$ 9.258</b>	<b>\$ 3.364</b>	<b>36,3%</b>
Ganancias	\$ 3.819	\$ 2.863	\$ 956	33,4%
Impuesto al Valor Agregado	\$ 5.985	\$ 4.176	\$ 1.808	43,3%
Créditos y Débitos en cta cte	\$ 1.364	\$ 1.005	\$ 359	35,7%
Otros	\$ 1.455	\$ 1.214	\$ 241	19,8%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 2.327</b>	<b>\$ 1.845</b>	<b>\$ 482</b>	<b>26,1%</b>
Derechos de importación	\$ 646	\$ 455	\$ 192	42,2%
Derechos de exportación	\$ 1.667	\$ 1.380	\$ 287	20,8%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 2.925</b>	<b>\$ 1.910</b>	<b>\$ 1.015</b>	<b>53,2%</b>
Aportes personales	\$ 1.154	\$ 890	\$ 264	29,6%
Contribuciones Patronales	\$ 1.987	\$ 1.493	\$ 494	33,1%
Otros Ingresos	\$ 465	\$ 110	\$ 356	324,8%
Capitalización	\$ 661	\$ 540	\$ 121	22,5%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 21	\$ 43	\$ -23	-52,3%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Ministerio de Economía

Como se puede apreciar en el cuadro, el alza del IVA en un 43% fue uno de los pilares del incremento de la recaudación. Una lectura que podría hacerse para explicar el valor alcanzado, es el aumento del consumo. Pero también reflejaría la tendencia de la inflación real, muy superior a la calculada por el Instituto Nacional de Estadística (INDEC).

RECAUDACIÓN	Acumulado 8 meses		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 127.370</b>	<b>\$ 95.992</b>	<b>\$ 31.379</b>	<b>32,7%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 88.063</b>	<b>\$ 68.587</b>	<b>\$ 19.476</b>	<b>28,4%</b>
Ganancias	\$ 28.347	\$ 22.263	\$ 6.084	27,3%
Impuesto al Valor Agregado	\$ 39.484	\$ 29.614	\$ 9.870	33,3%
Créditos y Débitos en cta cte	\$ 9.468	\$ 7.464	\$ 2.004	26,9%
Otros	\$ 10.763	\$ 9.246	\$ 1.517	16,4%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 16.135</b>	<b>\$ 12.161</b>	<b>\$ 3.974</b>	<b>32,7%</b>
Derechos de importación	\$ 4.195	\$ 3.152	\$ 1.044	33,1%
Derechos de exportación	\$ 11.840	\$ 8.939	\$ 2.900	32,4%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 23.173</b>	<b>\$ 15.244</b>	<b>\$ 7.929</b>	<b>52,0%</b>
Aportes personales	\$ 9.263	\$ 7.065	\$ 2.198	31,1%
Contribuciones Patronales	\$ 16.040	\$ 11.932	\$ 4.108	34,4%
Otros Ingresos	\$ 3.356	\$ 791	\$ 2.565	324,2%
Capitalización	\$ 5.470	\$ 4.247	\$ 1.223	28,8%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 16	\$ 297	\$ -281	-94,6%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Ministerio de Economía

De esta manera, los ingresos tributarios de los primeros ocho meses alcanzaron los \$127.370 millones. En el mismo periodo del año anterior se había recaudado \$95.991 millones. Esto representa una variación del 32%. Además, el valor alcanzado representa el 80% de la meta oficial para todo el año, que es de \$169.073 millones según figura en el presupuesto.

## Monetario

Durante el mes de agosto, las variables monetarias domésticas empezaron a reflejar la crisis financiera internacional. Los depósitos privados registraron un bajo crecimiento, las tasas de interés se incrementaron y el BCRA vendió dólares para evitar que el tipo de cambio se incremente por encima de los \$3,20 por dólar en las casas de cambio.

En cambio, por ahora no se observa una modificación importante en el comportamiento de los créditos.

Los Depósitos al sector privado en pesos registraron un crecimiento mensual de 0,6% (\$784 millones). Esta variación es la menor de los últimos veintiséis meses. Por otra parte, es muy inferior a la observada en el promedio del año (1,9%).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO									
	DEP EN \$		CTA CTE		C DE AHORRO		PLAZO FIJO		DEP EN US\$	
	M\$	mm %	M\$	mm %	M\$	mm %	M\$	mm %	MUS\$	mm %
Ene-07	108.018	2,2%	27.462	1,6%	25.320	1,0%	49.036	3,6%	4.980	1,3%
Feb-07	110.527	2,3%	27.942	1,7%	25.623	1,2%	50.615	3,2%	5.118	2,8%
Mar-07	112.050	1,4%	28.111	0,6%	25.941	1,2%	51.683	2,1%	5.133	0,3%
Abr-07	115.830	3,4%	29.745	5,8%	26.525	2,3%	53.060	2,7%	5.210	1,5%
May-07	117.456	1,4%	30.912	3,9%	26.985	1,7%	52.832	-0,4%	5.406	3,8%
Jun-07	119.279	1,6%	31.637	2,3%	27.721	2,7%	53.159	0,6%	5.395	-0,2%
Jul-07	121.993	2,3%	32.012	1,2%	29.639	6,9%	53.527	0,7%	5.470	1,4%
Ago-07	122.777	0,6%	33.182	3,7%	29.128	-1,7%	53.547	0,0%	5.959	8,9%

Fuente: UB MacroSintesis, en base al BCRA.

El peor desempeño se observa en Caja de ahorro, que registraron un descenso de 1,7% (\$511 millones). En el caso de los Plazos fijos se observa que la variación es nula. En cambio, aumentaron 3,7% las colocaciones en Cuenta corriente.

Por el lado de los depósitos en moneda extranjera se observa un fuerte crecimiento (8,9%). Este incremento es muy superior a la observada en el promedio del año (2,5%).

Esto nos muestra, que la incertidumbre por el contexto internacional, está impactando en la composición de los depósitos por monedas.

En términos anuales, los Depósitos al sector privado en pesos registraron un aumento de 24,5% mientras que, los nominados en dólares crecieron 30,9%. A pesar del bajo crecimiento mensual, se mantiene firme la expansión en términos anuales.

De esta manera, el stock total de depósitos (privados más públicos) alcanza a la suma de \$190.425 millones, lo que significa una expansión mensual de 2,2% y de 24,4% en términos anuales.

Por el lado de los Créditos, no se registra una modificación importante en su desempeño.

En el caso de los Créditos privados nominados en pesos se observa una variación mensual de 2,7% y en términos anuales de 38,5%.

Las líneas más dinámicas son las que financian operaciones de consumo (Prendario, Personales y Tarjetas de créditos).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							En Dólares (M US\$)
	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	
Ene-07	63.673	11.101	14.268	10.090	3.765	13.408	7.510	3.750
Feb-07	61.582	10.977	14.166	10.321	3.885	14.001	7.732	3.860
Mar-07	66.194	11.076	14.350	10.572	4.018	14.524	7.934	3.980
Abr-07	67.824	11.455	14.608	10.796	4.139	14.969	8.084	4.095
May-07	69.616	12.272	14.714	11.053	4.295	15.361	8.250	4.184
Jun-07	71.760	12.643	14.801	11.337	4.441	16.061	8.637	4.231
Jul-07	74.365	13.511	15.453	11.730	4.589	16.672	8.491	4.387
Ago-07	76.358	13.176	15.971	12.217	4.833	17.520	8.779	4.600
Var Mens	1.684	838	516	487	244	848	288	214
Var Anual	21.227	2.902	3.829	2.892	1.741	7.012	2.630	1.279

Fuente: INELZ Económica, en base a datos del BCRA.

En el caso particular de los Préstamos hipotecarios, se registra una expansión mensual de 4,2%. Esta expansión es muy elevada si tenemos en cuenta que en el promedio del año se expandieron 2,7%. Sin embargo este fuerte crecimiento podría tener un freno en los próximos meses, como consecuencia del incremento de las tasas de interés debido a la crisis internacional. Según lo trascendido en los medios, los bancos incrementarían las tasas de interés entre 2 y 5 puntos porcentuales.

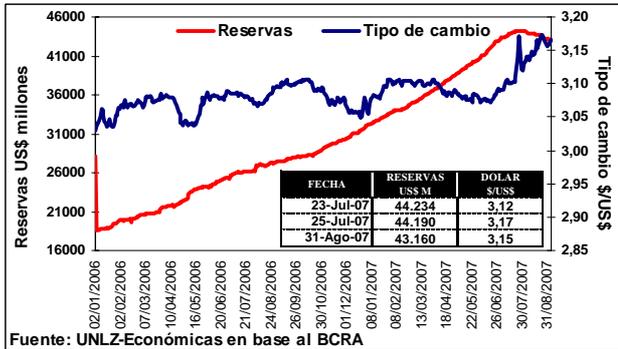
En el caso de los Adelantos en cuenta corriente, se observó un descenso de 2,5% en la variación mensual.

En términos anuales, los Créditos al sector privado en pesos y en dólares registraron un incremento de 38,5%. De esta manera, se observa que los préstamos en términos anuales crecen en forma sostenida.

Los Créditos totales (privados más públicos) alcanza la suma de \$90.862 millones, esto significa un crecimiento mensual de 3,2% y 39% en términos anuales.

Las Reservas, en términos promedios, en junio alcanzaron la suma de US\$ 43.733 millones. En términos mensuales las reservas disminuyeron

en US\$184 millones, mientras que en la comparación anual registraron un incremento de US\$16.691 millones.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Sin embargo, si analizamos el comportamiento diario se observa que la volatilidad financiera internacional impactó en el nivel de reservas. Desde el 23 de julio hasta el último día hábil del mes de agosto, el BCRA intervino en el mercado cambiario con el objetivo de evitar que el tipo de cambio se devalué fuertemente. En este periodo las reservas disminuyeron US\$1.074 millones, mientras que el tipo de cambio de referencia se estabilizó en torno a los \$3,16 por dólar.

La Base monetaria aumentó en agosto 0,8% (\$664 millones). Esta variación se encuentra muy por debajo del crecimiento promedio del año (1,8%). Por otra parte, se observa que desacelera muy fuerte con respecto a los meses previos.

FECHA	CIR. PÚBLICO		CIR. BANCOS		Cta. Cte. BCRA		BASE MONETARIA	
	M\$	mm. %	M\$	mm. %	M\$	mm. %	M\$	mm. %
Ene-07	52.739	3,5%	4.811	-7,5%	20.513	-0,7%	78.063	1,6%
Feb-07	52.629	-0,2%	4.704	-2,2%	19.573	-4,6%	76.906	-1,5%
Mar-07	53.226	1,1%	4.909	4,4%	20.227	3,3%	78.363	1,9%
Abr-07	53.688	0,9%	5.221	6,4%	20.779	2,7%	79.688	1,7%
May-07	54.529	1,6%	4.918	-5,8%	21.576	3,8%	81.024	1,7%
Jun-07	56.289	3,2%	5.197	5,7%	22.163	2,7%	83.649	3,2%
Jul-07	59.472	5,7%	5.500	5,6%	22.691	2,4%	87.663	4,8%
Ago-07	59.788	0,5%	5.435	-1,2%	23.103	1,8%	88.328	0,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Este comportamiento se debe al descenso en el Circulante en poder de los bancos, junto a un menor crecimiento de la Cta. Cte. y del Circulante en poder del público. Este desempeño de la Base, también es compatible con el contexto de incertidumbre bursátil internacional.

Si analizamos el comportamiento anual, la expansión es muy fuerte (31%).

El mayor incremento se registra en la Cta. cte. en el BCRA (40%). Luego le siguen el

Circulante en poder del público (29%) y el Circulante en bancos (22%).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observa que continúan creciendo por encima de la actividad económica (8%). Este comportamiento no es compatible con una mayor estabilidad de precios a futuro.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Ene-07	23,46%	21,67%	18,98%	24,52%
Feb-07	24,54%	24,61%	20,11%	26,25%
Mar-07	26,06%	24,63%	19,34%	26,75%
Abr-07	26,00%	26,79%	22,72%	27,62%
May-07	26,94%	27,31%	22,56%	27,13%
Jun-07	28,31%	23,95%	22,42%	25,31%
Jul-07	29,27%	26,39%	24,23%	25,46%
Ago-07	28,98%	25,61%	24,51%	24,77%

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

En el mes de agosto, se incrementaron las tasas de interés activas y pasivas.

TASAS	ago-07	jul-07	jun-07	dic-06	ago-06
<b>Pasivas</b>					
Plazo fijo en \$ 30 días	8,4	7,0	6,7	6,4	6,9
Badlar (30 d, \$1 M)	10,5	8,6	7,9	9,8	9,5
<b>Activas</b>					
Call \$	10,7	10,0	7,9	8,1	7,0
Prime \$	10,2	8,9	8,6	9,6	9,4

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

La tasa de los depósitos a plazo fijo en pesos a 30 días subió considerablemente durante los últimos dos meses.

Por otra parte, la tasa Badlar (depósitos superiores al millón de pesos), la tasa Call (préstamos entre bancos) y la tasa Prime (préstamos para empresas de primera línea) se encuentran por encima del 10%.

De esta manera, la baja liquidez impactó en un incremento de los costos financieros. Sin embargo, a pesar de esto, se mantiene el rendimiento negativo en términos reales.

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

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.



carrocerías, cajas de cambios y ejes, que provienen principalmente desde Brasil. Bienes de consumo creció 29% impulsados por las compras de motocicletas y medicamentos, entre otros.

Por su parte, Combustibles y energía aumento un 44% (32% por cantidades) por la compra de Gas-oil, energía eléctrica y bulla butiminosa.

De esta manera durante los siete primeros meses se alcanza un superávit de Balanza comercial de US\$5.606 millones. Esto representa un monto inferior en un 22% con respecto a igual periodo del año anterior.

Por el lado del sector externo, se observa que pese al record de exportaciones, el saldo positivo disminuye. Para el período enero-julio, la tasa de crecimiento de las importaciones duplica a la de las exportaciones (28% contra 14%).

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMEROS 7 MESES				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 29.149</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 23.544</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 5.606</b>
Mercosur	US\$ 6.506	22%	US\$ 8.731	37%	US\$ -2.225
Chile	US\$ 2.231	8%	US\$ 373	2%	US\$ 1.858
Resto Aladi	US\$ 1.995	7%	US\$ 312	1%	US\$ 1.683
Nafta	US\$ 3.116	11%	US\$ 3.613	15%	US\$ -498
Unión Europea	US\$ 5.064	17%	US\$ 3.957	17%	US\$ 1.107
Asean	US\$ 5.113	18%	US\$ 4.378	19%	US\$ 736
Medio Oriente	US\$ 706	2%	US\$ 66	0%	US\$ 640
MAGREB y Egipto	US\$ 1.055	4%	US\$ 76	0%	US\$ 979
Resto	US\$ 3.364	12%	US\$ 2.038	9%	US\$ 1.326

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

El principal destino de nuestras exportaciones es el MERCOSUR (22%). Luego aparece Asean (compuesto por Corea, China, India y Japón) con un 18% y la UE (recibe el 17% de nuestras exportaciones). El Nafta tiene un peso relativo del 11%.

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

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

En el caso específico con Brasil, las exportaciones crecieron un 28%. Por su

importancia relativa se destacan los Productos primarios (se expandieron un 51%).

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMEROS 7 MESES				
	2006		2007		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 4.276</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 5.456</b>	<b>100%</b>	<b>28%</b>
Productos Primarios	US\$ 738	17%	US\$ 1.118	20%	51%
MDA	US\$ 428	10%	US\$ 535	10%	25%
MCI	US\$ 2.378	56%	US\$ 2.968	54%	25%
Combustibles y Energía	US\$ 732	17%	US\$ 834	15%	14%

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

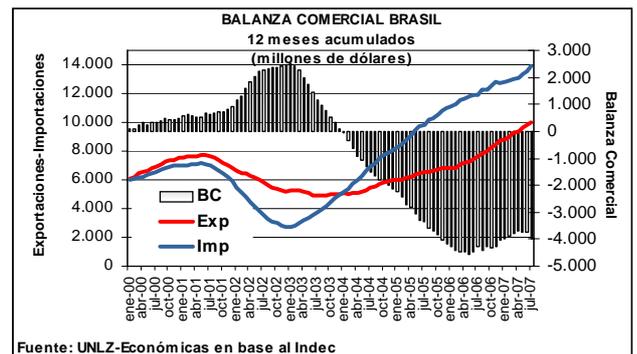
Por el lado de las importaciones su variación es del 22%. Se destaca el notable incremento de Combustibles y Energía en un 368%. Piezas y accesorios crece un 30%, igual que automotores.

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMEROS 7 MESES				
	2006		2007		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 6.448</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 7.882</b>	<b>100%</b>	<b>22%</b>
Bienes de Capital	US\$ 1.500	23%	US\$ 1.669	21%	11%
Bienes Intermedios	US\$ 2.434	38%	US\$ 2.883	37%	18%
Comb. y lubricantes	US\$ 37	1%	US\$ 173	2%	368%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.002	16%	US\$ 1.298	16%	30%
Bienes de consumo	US\$ 610	9%	US\$ 737	9%	21%
Automotores	US\$ 862	13%	US\$ 1.121	14%	30%
Resto	US\$ 2	0%	US\$ 1	0%	

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

De esta manera, para el acumulado del año la balanza comercial es deficitaria en US\$ 2.426 millones.

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



De esta manera, si consideramos el acumulado de los últimos 12 meses, el saldo comercial es deficitario en US\$ 3.964 millones.

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