



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

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

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

## **Editorial**

Nos place presentar un nuevo informe de coyuntura económica. En esta oportunidad aparecen, de manera adicional, análisis de la situación internacional. Este tipo de reportes se irá realizando de manera complementaria y especial en algunos meses del año. Creemos que el mismo permitirá enfocar el contexto en el que se mueve nuestro país observando amenazas y oportunidades. A nuestro juicio este material resulta imprescindible a la hora de hacer un examen pormenorizado de situación. Reiteramos nuestra idea de analizar los hechos, en este caso los internacionales, de manera objetiva sin caer en visiones apocalípticas ni exageradamente optimistas. Sin duda esta es otra misión improrrogable de la Universidad Pública.

Esperamos estar a la altura de las necesidades de este mundo tan complejo.

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

## Contexto internacional

La actual crisis financiera internacional, tiene su origen en el sistema financiero y en la fuerte caída de los precios de las viviendas de los Estados Unidos.

A mediados del año pasado, se registró una mayor morosidad de los créditos hipotecarios americanos de alto riesgo (subprime), que afectó a la liquidez del sistema financiero. Esto se traduce aún hoy, en una mayor restricción crediticia que impacta negativamente en la actividad económica de los Estados Unidos.

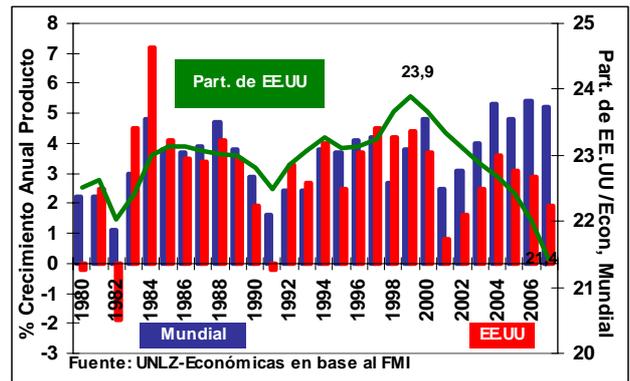
Por otra parte, se potencia el escenario negativo cuando se observa el comportamiento descendente de los indicadores de confianza de la economía americana.

En este contexto, la economía americana registró una importante desaceleración de la actividad. En el año 2007 creció 2,2% cuando en los dos años anteriores lo hizo a un promedio del 3%.

Ante esta situación, las autoridades americanas reaccionaron fuertemente. Por el lado del Tesoro Nacional se creó un programa fiscal (devolución de impuestos) que se espera que tenga impacto en el segundo semestre del 2008. Por el lado de la política monetaria, la Reserva Federal, brinda liquidez a las instituciones financieras en problemas.

A partir de este conjunto de medidas, el escenario más probable es que se evitaría una recesión grave y duradera.

De todas maneras, la pregunta que surge ante esto, es cual puede ser el impacto en la economía mundial.



Haciendo un análisis histórico reciente, se observa que Estados Unidos se contrajo en tres oportunidades. Sin embargo la economía mundial mostró variaciones positivas.

En 1980 la economía americana se contrajo 0,2%, mientras que el mundo creció 2,2%.

Dos años después, Estados Unidos registró una variación negativa de 1,9% y la economía mundial creció 1,1%.

Por último, en 1991 la economía estadounidense mostró una variación negativa de 0,2%, mientras que el mundo registró un crecimiento de 1,6%.

Por otra parte, si bien Estados Unidos continúa siendo la principal economía del mundo, hoy tiene la menor incidencia con respecto al PBI mundial de los últimos 27 años.

En 1980 tenía una participación relativa de 22,5% a nivel mundial, en 1982 de 22% y en 1991 de 22,5%. En cambio el cálculo para el año pasado, indica que la incidencia es de 21,4%.

Todo esto nos hace suponer, que la crisis americana debería ser muy fuerte para que se traduzca en una importante crisis mundial.

El Fondo Monetario Internacional, en el mes de abril divulgó cuales son sus perspectivas para la economía mundial (*WEO-World Economic Outlook*) para los próximos años.

En términos generales plantea un escenario más difícil pero no dramático, dado que la actividad mundial continuaría creciendo.

<b>PIB Var % anual</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Economía Mundial</b>	4,4	5,0	4,9	3,7	3,8
<b>Grupo de los 7</b>	2,3	2,7	2,2	0,9	0,9
Estados Unidos	3,1	2,9	2,2	0,5	0,6
Alemania	0,8	2,9	2,5	1,4	1,0
Japón	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5
Francia	1,7	2,0	1,9	1,4	1,2
Gran Bretaña	1,8	2,9	3,1	1,6	1,6
Italia	0,6	1,8	1,5	0,3	0,3
Canadá	3,1	2,8	2,7	1,3	1,9
<b>Asia Desarrollada</b>	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4
China	10,4	11,1	11,4	9,3	9,5
ASEAN-4	5,5	5,7	6,3	5,8	6,0
<b>Europa del Este</b>	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3
<b>Africa</b>	5,7	5,9	6,3	6,3	6,4
<b>América Latina</b>	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6
México	2,8	4,8	3,3	2,0	2,3
Brasil	3,2	3,8	5,4	4,8	3,7
Argentina	9,2	8,5	8,7	7,0	4,5
Venezuela	10,3	10,3	8,4	5,8	3,5
Chile	5,7	4,0	5,0	4,5	4,5
Colombia	4,7	6,8	7,0	4,6	4,5
Paraguay	2,9	4,3	6,4	4,0	4,5
Uruguay	6,6	7,0	7,0	6,0	4,0

Fuente: UNLZ-Económicas en base al FMI

Para la Economía Mundial proyecta un crecimiento de 3,7%. Esta tasa de expansión es muy inferior a la registrada durante el año anterior (4,9%).

Por otra parte, es sustancialmente menor a la que proyectó el organismo en octubre del año pasado (4,7%) y a la de enero último (4,1%).

El personal técnico del FMI, considera que de existe sólo 25% de posibilidad de que el crecimiento mundial se encuentre por debajo del 3%, lo que equivaldría a una recesión mundial.

En el caso de Estado Unidos, espera un crecimiento de 0,5% para este año. Este escenario tendría implícito una recesión suave sólo para el primer semestre de 2008. De esta manera, la economía registraría una desaceleración de 1,7 puntos.

A su vez, esta proyección es sustancialmente menor a la de octubre del año pasado (1,9%) y a la de enero (1,5%).

Para el resto del Grupo de los 7, se proyecta una importante desaceleración. En este caso, el país más perjudicado sería Gran Bretaña, mientras que en el otro extremo se encontraría Francia.

En el caso de Asia, se mantendría elevado el crecimiento (8,2%). Por otra parte, se destaca la proyección de China. Durante el 2008 crecería 2 puntos menos que el año anterior, pero de todas maneras creciendo a una tasa muy elevada.

En el caso de América Latina, se espera una expansión superior al 4%. En este caso, se destacan Argentina (7%) y Uruguay (6%). La menor expansión la tendría México (2%), y esto se debe a la vinculación que tiene esta económica con la de Estados Unidos.

Por el lado del comportamiento de los precios, en términos generales, se observa mayor inflación como consecuencia de las mayores cotizaciones de los productos alimenticios y de la energía. Para el FMI esto se debe al mayor dinamismo de las economías emergentes, a la demanda de bio-combustible en el caso de los cultivos y a la falta de reacción de la oferta de petróleo a los mayores precios. Por otra parte, también se debe a factores financieros ya, que estos productos básicos se los utiliza en algunos casos como activos de inversión.

<b>INFLACION MINORISTA</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Economía Mundial</b>	3,7	3,7	4,0	4,8	3,7
<b>Grupo de los 7</b>	2,3	2,4	2,2	2,4	1,8
Estados Unidos	3,4	3,2	2,9	3,0	2,0
<b>Asia Desarrollada</b>	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1
China	1,8	1,5	4,8	5,9	3,6
ASEAN-4	7,3	8,1	4,5	6,1	4,7
<b>Europa del Este</b>	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3
<b>Africa</b>	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9
<b>América Latina</b>	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1

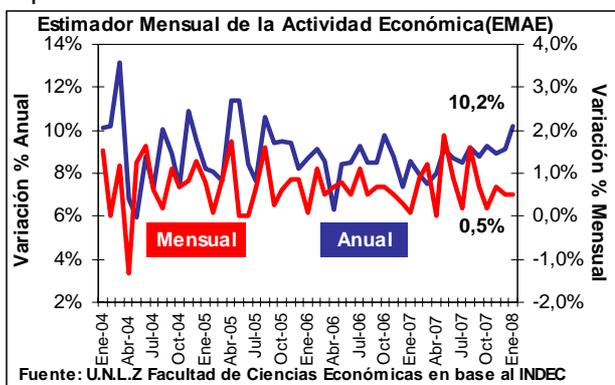
Fuente: UNLZ-Económicas en base al FMI

En resumen, para el 2008 se espera, que la actividad económica mundial sea importante pero en un contexto de desaceleración. En el caso de los precios, mayor inflación pero inferior al 5% para la economía global.

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica), durante el mes de enero, registró el mayor crecimiento anual de los últimos 30 meses. La expansión fue de 10,2%. De esta manera, la economía acumula 62 meses de crecimiento ininterrumpidos. Es decir, que entra en su sexto año de crecimiento. Esta situación es inédita para nuestra historia reciente.

Si comparamos contra el mes de diciembre, la expansión es de 0,5%.

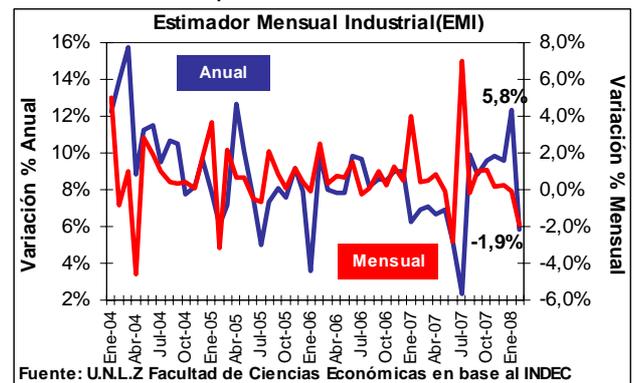


El comportamiento de la actividad estaría sobre estimado. Esto sucede porque al subestimar el comportamiento de la inflación, se sobre estima la actividad en los sectores vinculados al comercio y a los servicios fundamentalmente (ver actividad del mes anterior). De todas maneras, la sobre estimación sería inferior a un punto.

También, en parte, el fuerte crecimiento se puede explicar por el adelantamiento de producción de la industria ante el temor de que pueda existir restricción energética en invierno. Si realizamos una comparación histórica, la actividad se encuentra 27% por encima del punto máximo anterior (junio de 1998) y 62% por sobre el nivel mínimo.

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de febrero registró una retracción mensual de 1,9% en el caso de la serie desestacionalizada y de 2,8% para la serie

original. En cambio, para la comparación anual, la variación fue positiva en 5,8%.



Sin embargo en esta oportunidad, nos centraremos en la comparación bimestral (acumulado del año), para evitar las distorsiones que genera la variabilidad del periodo de vacaciones de las empresas.

En el primer bimestre del año se registra una expansión industrial de 9%, con respecto a igual período del año anterior. En este sentido, es para destacar, que la variación es superior a la de igual periodo del año anterior (6,6%). Este comportamiento nos indica que la actividad en este sector ha comenzado el año con una fuerte expansión.

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA FEBRERO 08	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI 1º BIM
	MENSUAL	ANUAL	ACUMULADO	
Vehículos automotores	-7,6	0,6	42,4	44,5
Industrias metálicas básicas	4,0	10,2	17,7	84,2
Productos del tabaco	-3,9	11,7	15,8	68,9
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-2,8</b>	<b>5,8</b>	<b>9,0</b>	<b>71,6</b>
Productos textiles	1,3	6,0	7,0	72,3
Productos alimentos y bebidas	-5,4	9,3	6,9	74,4
Minerales no metálicos	-3,8	6,0	6,8	66,9
Sustancias y productos químicos	-1,3	9,5	6,5	75,0
Caucho y plástico	-0,7	7,6	4,1	66,6
Metalmecánica excl. Industria automotriz	1,8	3,4	3,3	54,9
Edición e impresión	-4,5	1,5	3,2	69,5
Refinación del petróleo	-7,8	-0,6	1,3	93,3
Papel y cartón	-1,6	0,5	-1,6	77,3

Fuente: U.N.L.Z.-Económicas en base a datos del INDEC.

La industria se encuentra impulsada por el sector automotriz (42,4%), la industria metálica básica (17,7%) y productos del tabaco (15,8%). De los doce sectores relevados por el indicador, sólo el rubro papel y cartón registra una retracción (1,6%).

En el caso del nivel general, la utilización de capacidad instalada (UCI) se encuentra en 71,6%. Este valor es levemente superior al del mismo periodo del año anterior (70,6%).

De los doce sectores, cinco operan con un alto nivel de su capacidad de producción: refinación de petróleo (93,3%), industria metálica básica (84,2%), papel y cartón (77,3%), sustancias y productos químicos (75%) y productos alimenticios y bebidas (74,4%).

De esta manera, es para destacar, que de los tres sectores que impulsan la actividad en la industria sólo uno tiene serios problemas de restricción de planta. Por lo que es de esperar que se mantenga el fuerte crecimiento del sector manufacturero en los próximos meses.

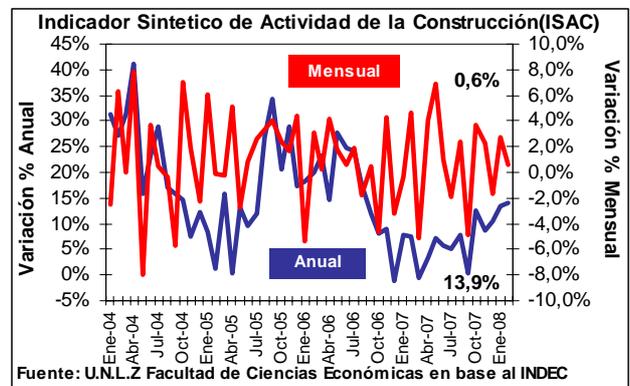
El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) en el mes de febrero creció 0,6% en términos mensuales y para la comparación anual la expansión fue de 13,9%. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo periodo del año anterior (7,5%). La actividad en este sector comenzó acelerarse en los últimos cuatro meses, pero de todas maneras se expande a tasas muy inferiores a las registradas en los años 2004-2006. En este período el sector se expandía en torno al 20% anual.

Sin embargo este comportamiento era esperable, dado que el índice se encuentra en valores récords. De esta manera, el descenso de las tasas de crecimiento se debe a que cada vez se compara contra valores más altos. Por otra parte, por el lado de la demanda se pueden enumerar los siguientes factores:

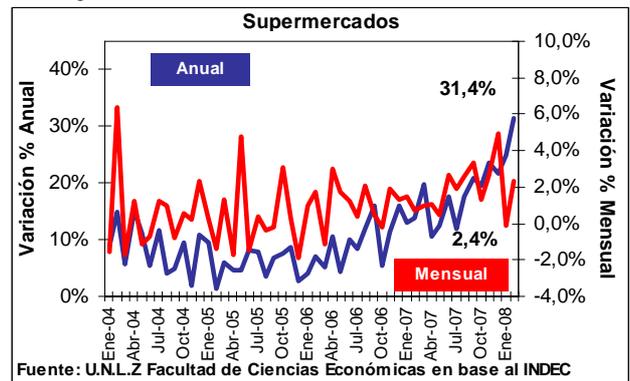
1-Al agotamiento del dinero del corralito, que en una parte importante se destinó a la compra de inmuebles.

2-A que los sectores con capacidad de ahorro ya habrían satisfecho su demanda de propiedades.

El crecimiento en las ventas de los insumos nos hace esperar que la actividad mantenga tasas de crecimiento positivas. En términos anuales se destacan las siguientes ventas: pinturas para la construcción 39,1%, hierro redondo para hormigón 16,3%, ladrillos huecos 16%, pisos y revestimientos 13,1% y cemento 7,2%. En cambio se registró una contracción de 5,2% en las cantidades vendidas de asfalto.



Las ventas de supermercados, a precios constantes, en el mes de febrero registraron un crecimiento mensual de 2,4% y de 31,4% en términos anuales. En este último caso se registra la mayor variación desde enero de 1996.



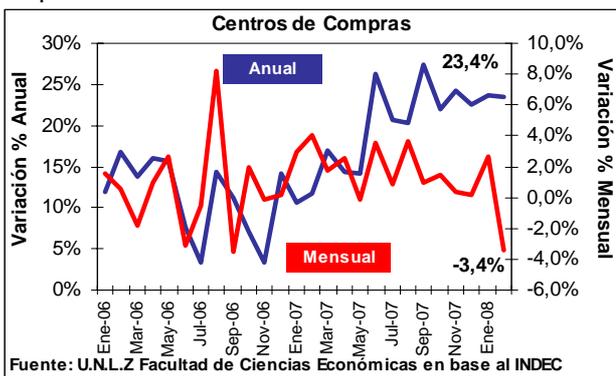
En cambio, si consideramos las ventas a precios corrientes, estas alcanzaron la suma de \$3.072 millones. Este valor representa un incremento anual de 43,1% y mensual de 2,2%.

Respecto a la evolución de los precios en este sector, se observa en febrero una inflación mensual de 0,9% y anual de 8,9%.

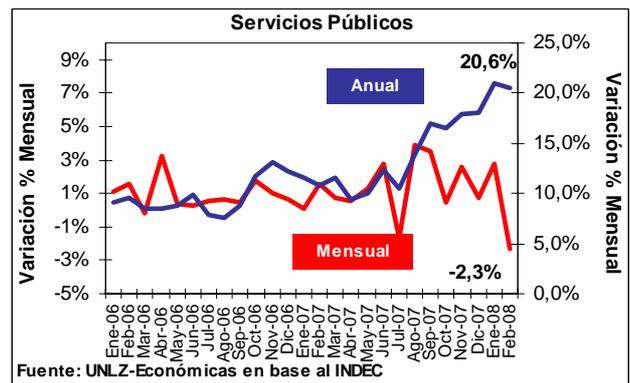
Las ventas de los centros de compras (shopping centers), en términos reales, registraron un crecimiento anual de 23,4%. En cambio, para la comparación mensual la variación fue negativa en 3,4%.

Por el lado de los precios, por segundo mes consecutivo se registra una variación negativa. En el caso de febrero, el descenso de los precios fue de 1,3%. En cambio para la comparación anual el crecimiento fue muy leve (3,7%).

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$437,1 millones. Esto significa un crecimiento anual de 27,9% y un descenso de 10,2% con respecto al mes anterior.



Por otra parte, como venimos alertando en informes anteriores, la variación en términos reales de los supermercados y de los centros de compras se encuentra sobre estimada. Esto se debe a que los índices de precios constantes surgen de descontar a las ventas corrientes el comportamiento de los precios de los productos del sector. En términos simples, como la inflación se encuentra subestimada por la manipulación de los precios, se sobre estima el incremento de la actividad del sector.



El ISSP (Indicador sintético de los servicios públicos) mantiene los arbitrarios cambios metodológicos introducidos durante el 2007 (ver informes del año pasado).

El consumo de los servicios públicos en el mes de febrero registró una disminución mensual de 2,3%. En cambio, para la comparación anual, el crecimiento fue de 20,6%. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (10,9%).

Teniendo en cuenta esta comparación, los mayores incrementos se registraron en: telefonía (40,5%), peajes (12,8%), electricidad, gas y agua (12,1%), transporte de pasajeros (10,8%) y transporte de carga (7,9%).

En términos mensuales dos sectores registraron variaciones positivas: telefonía 3,3% y peajes 0,2%. En cambio, mostraron un comportamiento negativo transporte de carga (20%), transporte de pasajeros (5,6%) y electricidad, gas y agua (1,1%).

VARIACION ANUAL	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08
EMAE	9,2%	8,8%	9,3%	8,9%	9,1%	10,2%	
EMI	9,9%	8,8%	9,6%	9,8%	9,6%	12,3%	5,8%
ISAC	7,7%	0,4%	12,7%	8,8%	10,4%	13,5%	13,9%
SUPERMERCADOS	17,5%	20,9%	19,4%	23,6%	21,7%	25,0%	31,4%
SHOPPING	20,4%	27,4%	21,9%	24,3%	22,5%	23,7%	23,4%
S. PUBLICO	13,9%	17,0%	16,4%	18,0%	18,0%	21,0%	20,6%

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

VARIACION MENSUAL	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08
EMAE	1,6%	0,7%	0,2%	0,7%	0,5%	0,5%	
EMI	-0,2%	1,0%	1,1%	0,2%	0,2%	-0,1%	-1,9%
ISAC	2,4%	-4,9%	3,7%	2,3%	-1,7%	2,7%	0,6%
SUPERMERCADOS	2,6%	3,3%	1,3%	2,7%	4,9%	-0,1%	2,3%
SHOPPING	3,6%	1,0%	1,5%	0,4%	0,2%	2,6%	-3,4%
S. PUBLICO	3,9%	3,5%	0,5%	2,6%	0,8%	2,8%	-2,3%

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

## Precios y Salarios

De todos los indicadores que informa periódicamente el INDEC, los índices de precios son los menos creíbles.

Para evitar ser reiterativos, con respecto a este tema, sugerimos leer los distintos análisis desarrollados en los informes anteriores.

Por otra parte, es de esperar que esta situación se mantenga en el tiempo, dado que no está aún explicitado cuando lanzarán el nuevo IPC.

En el interior del país, la inflación de febrero de 2007 fue superior a la anunciada en su oportunidad por el gobierno (IPC-GBA).

INFLACION FEBRERO 2008	NIVEL GENERAL		ALIMENTOS Y BEBIDAS	
	MENSUAL	ANUAL	MENSUAL	ANUAL
Ciudad de Buenos Aires	0,4%	8,2%	1,1%	7,5%
Prov. de Buenos Aires	0,5%	9,4%	1,2%	8,3%
Prov. de Córdoba	0,9%	11,7%	1,7%	10,3%
Prov. de Santa Fé	1,4%	13,1%	2,7%	13,9%
Prov. de Mendoza	0,8%	19,7%	2,1%	26,6%
Prov. de Tucumán	0,6%	10,8%	1,6%	9,9%
Prov. de San Luis	2,2%	24,5%	4,9%	37,6%
Prov. de Catamarca	1,5%	11,3%	2,6%	10,0%

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

Si tenemos en cuenta la inflación mensual de febrero, los mayores incrementos se encuentran en San Luis 2,2%, Catamarca 1,5% y Santa Fe 1,4%. Para este mes, el índice oficial IPC-GBA, había registrado un incremento de sólo 0,5%.

En cambio para la comparación anual, el aumento de los precios fue de 24,5% en San Luis, 19,7% en Mendoza y 13,1% en Santa Fe. Para este período las autoridades reconocieron un incremento de sólo 8,4%.

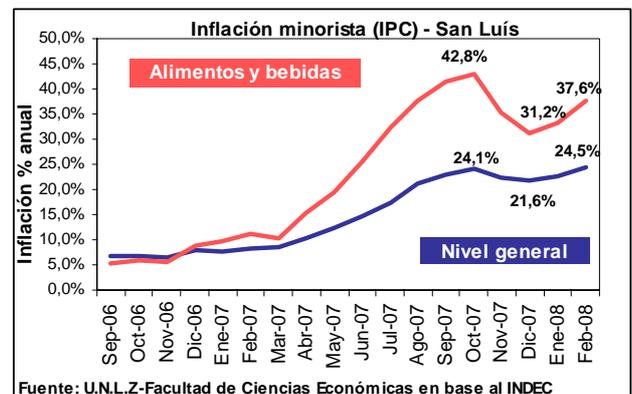
Si tenemos en cuenta el comportamiento de los alimentos, por el fuerte impacto social, se observa que a nivel mensual se incrementaron 4,9% en San Luis, 2,7% en Santa Fe y 2,6% en Catamarca. Para este periodo las autoridades informaron un incremento de 1,1%.

Si realizamos el mismo análisis, pero en este caso para la comparación anual, se observa que en San Luis aumentó 37,6%, en Mendoza 26,6% y en Santa Fe 13,9%. Sin embargo para este periodo el instituto informó que el IPC-GBA varió sólo 7,7%.

De todos los índices provinciales, los que cuentan con mayor credibilidad son los de la Provincia de San Luis (ver informe del mes anterior).

Si bien puede ser objetable tomar al comportamiento de los precios de la Provincia de San Luis como indicador nacional, también lo es utilizar el índice oficial IPC-GBA. Por otra parte, se llega a esto, como consecuencia de la falta de credibilidad de los índices oficiales a partir de la intervención del INDEC en enero de 2007.

Si analizamos el comportamiento de los precios en San Luis, se observa que su pico máximo lo alcanzaron en octubre de 2007. Durante este mes, la inflación anual fue de 24,1% para el nivel general y de 42,8% para Alimentos y bebidas. Luego los precios mostraron un comportamiento decreciente hasta diciembre, en este caso la inflación general se ubicó en 21,6% y para los alimentos en 31,2%. Sin embargo, en lo que va de este año se registra una nueva aceleración de los precios, en marzo la inflación general fue de 24,5% y para los alimentos el crecimiento anual fue de 37,6%.

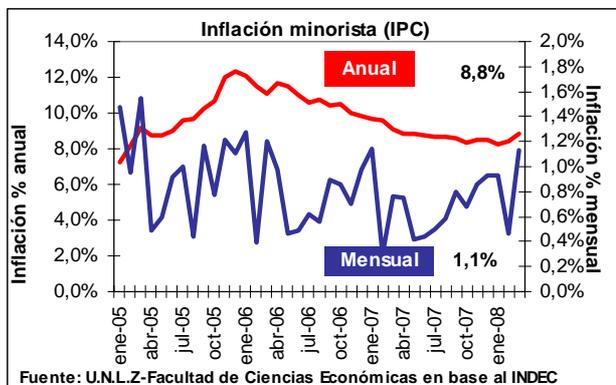


Este nivel de inflación es muy elevado y a la luz de los acontecimientos, el gobierno debería modificar su política anti-inflacionaria, porque de mantenerse este comportamiento puede ser muy peligroso para la economía. Por otra parte, dado que estamos analizando la inflación de febrero, este comportamiento de los precios no es atribuible a la crisis con el sector agropecuario

(el paro del campo se produjo en el mes de marzo).

El índice IPC-GBA (índice de precios al consumidor, Capital Federal y Gran Buenos Aires), registró una inflación mensual en marzo de 1,1%. Este incremento es superior al registrado durante el mismo mes del año anterior (0,8%).

Desde hace varios meses, la variación oficial de este índice genera muchas dudas. Según varias consultoras privadas durante este mes el incremento de los precios se ubicó entre 2 y 4%.



Si bien se observa un incremento fuerte en el mes de marzo en el índice oficial, la tendencia de la inflación anual es decreciente. Esta evolución, sólo se puede explicar, si para el cálculo de la inflación se consideran los precios sugeridos o acordados con los empresarios y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

INFLACION MARZO (IPC-GBA)	Mensual	Acum 08	Anual	Acum. 01
NIVEL GENERAL	1,1%	2,5%	8,8%	112,8%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,1%	3,0%	7,7%	150,7%
INDUMENTARIA	0,2%	-4,5%	-3,4%	135,4%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,7%	3,0%	10,7%	79,1%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,8%	1,8%	7,1%	113,5%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,8%	2,5%	12,3%	90,7%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,7%	2,3%	11,5%	75,8%
ESPARCIMIENTO	1,1%	3,7%	8,4%	123,3%
EDUCACION	7,6%	9,1%	19,3%	97,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

El capítulo Alimentos y bebidas se incrementó durante este mes 1,1%. Esta variación mensual, es igual a la registrada durante el mismo mes del año anterior. En realidad, por la escasez de los alimentos como consecuencia del paro agropecuario esperábamos una

variación muy superior a la informada. En este grupo, los mayores incrementos se registraron en: carnes 3,4%, verduras 2,2% y productos de panificación, cereales y pastas 1,7%. En este caso, algunos de los precios por kilogramo relevados por el instituto son: asado \$9,82, nalga \$12,86, pollo entero \$4,52, papa \$0,94, cebolla \$1,02, lechuga \$1,34, tomate redondo 1,09 y pan francés \$2,88.

En cambio, se observa un fuerte descenso en los valores de las frutas (10,4%) con respecto al mes anterior. En este caso los precios son los siguientes: naranja \$1,19, bananas \$3,03 y manzana \$2,38.

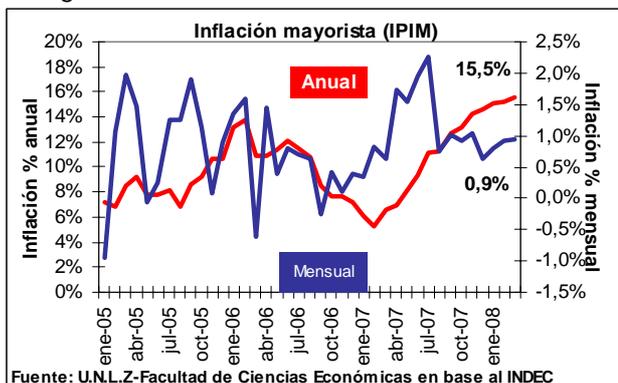
En esta oportunidad, otro concepto que nos genera muchas dudas es indumentaria. Según lo informado la variación fue de sólo 0,2% con respecto al mes anterior. En cambio, si tenemos en cuenta el comportamiento anual, la variación fue negativa en 3,4%. Es decir, la ropa en marzo de este año estaba más barata que en el mismo mes del 2007.

Por otra parte, como viene sucediendo desde hace varios meses, también nos resulta sospechoso el comportamiento del rubro Esparcimiento. En este capítulo se encuentra el concepto Turismo, que registró una variación mensual negativa de 1,7%. De esta manera se observa que el sector volcado al turismo habría bajado los precios con respecto a febrero, justo en el mes que cae Semana Santa y el feriado del 24 de marzo. Este comportamiento nos resulta poco consistente. Por otra parte, se registra un incremento de apenas de 1,1% con respecto a marzo del 2007. Este bajo incremento nos genera muchas dudas.

En el caso de Atención médica y gastos para la salud, el incremento es de 0,8% con respecto al mes anterior. Si tenemos en cuenta, el mismo mes del año anterior el aumento es de 12,3%. Este incremento también nos genera muchas dudas, especialmente si tenemos en cuenta que

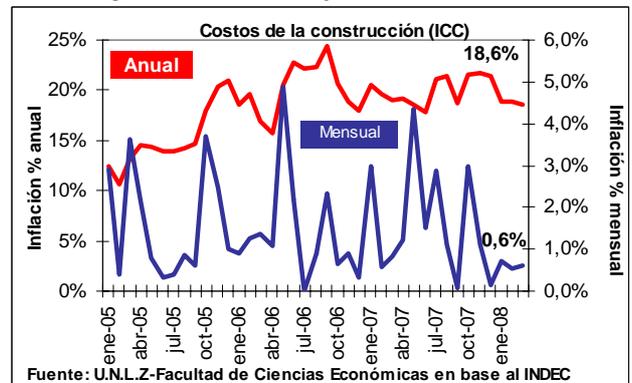
las empresas de medicina prepagas aumentaron sus cuotas por encima del 20%. Vivienda y servicios básicos mostró un incremento mensual de 0,7% y anual de 10,7%. Este comportamiento se debe especialmente al incremento en los valores de los alquileres. Este concepto, según el Instituto, registro una variación mensual de 1,4% y anual de 20%. En este último caso, en el sector inmobiliario se informa que se registran incrementos aún superiores.

Por último, la Educación es el componente que más se incrementa. Este concepto registra una variación mensual de 7,6%. Este comportamiento se debe al incremento de 9% en las cuotas de los colegios y de sólo 1,9% en los precios de los útiles escolares. En este último caso, las asociaciones de consumidores informaron incrementos que superaban el 20%. La variación mensual del IPIM (Índice de precios mayoristas) fue de 0,9% en marzo. Los Productos primarios se incrementaron 0,9%, debido al aumento de 0,2% en los Productos primarios y de 1,2% en los Manufacturados y energía eléctrica.



En términos anuales se mantiene la tendencia creciente desde febrero de 2007. Si consideramos los últimos doce meses, la inflación es de 15,5%. Para esta comparación se encuentran los siguientes incrementos: Productos manufacturados 16,4%, Productos primarios 13,1% y Energía eléctrica 9,4%. En el caso de los productos importados el incremento es de 16,2%.

El ICC (Índice de costos de la construcción) registró una variación mensual de 0,6%. En este mes, los Materiales se incrementaron 0,9%, los Gastos generales 0,8% y la Mano de obra 0,3%.



En términos anuales, el costo de la construcción se incrementó 18,6%. El principal factor que explica este comportamiento es el aumento de los Materiales (19,6%). Luego aparecen el capítulo Gastos generales (17,8%) y Mano de obra (17,6%). En este sector, el fuerte incremento de los costos se mantiene desde principios del 2006.

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de febrero, se observan los siguientes incrementos mensuales: no registrados (empleados informales) 4,27%, sector público 3,27%, índice general 2,05% y registrados 0,9%. Si tomamos como parámetro la inflación de San Luís 2,2%, sólo los dos primeros sectores le ganan a la inflación.

Si consideramos el comportamiento anual, los salarios que más se incrementaron fueron los del sector público (30,4%). Luego le siguen los no registrados (25,1%), el índice general (20,5%) y los registrados (15,3%). En este caso, todos los sectores pierden con respecto a la inflación anual de San Luís (24,5%).

En realidad, si no se hubieran incrementado los aportes para los inscriptos en el sistema de jubilación privada, el incremento de los salarios registrado se ubicaría en torno 20%. De todas maneras, el incremento sería inferior a la inflación.

## Fiscal

El mes de marzo se produjeron dos hechos con relación a la cuestión fiscal:

1) La salida del titular de la AFIP, Alberto Abad luego de 6 años al frente de la institución. La disputa que tenía con el titular de la Aduana, Ricardo Echegaray, alcanzó tal tensión que la presidente, Cristina Fernández decidió la remoción de ambos de sus respectivos cargos.

2) La modificación de retenciones fijas a móviles, de ciertos productos exportación (soja, girasol), que entre otras cosas le permitía aumentar los recursos fiscales en el orden de los US\$2.000 millones. Esto derivó en una fuerte protesta del campo, que culminó con el anuncio por parte del gobierno de compensaciones para las unidades productivas más chicas. Como la negociación entre el sector agropecuario y las autoridades continúan no se puede precisar aún el impacto fiscal.

En febrero, los recursos totales del sector público sin privatizaciones alcanzaron los \$15.640 millones. Lo cual representa un incremento de 43,8%.

En cambio, el gasto primario tuvo una suba de 39,8% alcanzando los \$12.461 millones.

De esta manera, el sector público para el mes en cuestión registró un superávit primario de \$3.179 millones. Lo que significó una fuerte variación de 61,6% con respecto a igual periodo del año anterior.

Este valor, es superior al que proyectaba el Relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA), que esperaba \$2.846 millones, en promedio.

Dentro de los recursos se destacan los siguientes incrementos: tributarios 54,4% y seguridad social 74,2%.

Dentro del gasto se puede apreciar que los salarios crecieron 41,6%, seguridad social 38,2%, las transferencias al sector privado

41,3% y a las Universidades Nacionales 35,3%. A su vez, los intereses alcanzaron la suma de \$1.629 millones. Lo cual representó una caída de 13,4% con respecto a 2007.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	FEBRERO		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 15.640</b>	<b>\$ 10.879</b>	<b>\$ 4.761</b>	<b>43,8%</b>
Recursos tributarios	\$ 10.694	\$ 6.928	\$ 3.767	54,4%
Recursos Seguridad Social	\$ 4.281	\$ 2.457	\$ 1.824	74,2%
Otros recursos	\$ 664	\$ 1.494	\$ -830	-55,6%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>\$ 12.461</b>	<b>\$ 8.911</b>	<b>\$ 3.550</b>	<b>39,8%</b>
Salarios	\$ 1.834	\$ 1.295	\$ 539	41,6%
Bienes y Servicios	\$ 580	\$ 394	\$ 186	47,3%
Seguridad Social	\$ 4.389	\$ 3.176	\$ 1.213	38,2%
Transferencias	\$ 2.718	\$ 2.718	\$ 0	0,0%
Al Sector privado	\$ 2.711	\$ 1.919	\$ 792	41,3%
A Provincias	\$ 319	\$ 412	\$ -93	-22,6%
A Universidades Nacionales	\$ 522	\$ 386	\$ 136	35,3%
Otros conceptos	\$ 211	\$ 386	\$ -175	-45,4%
Gastos de capital	\$ 1.797	\$ 94	\$ 1.703	
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 3.179</b>	<b>\$ 1.968</b>	<b>\$ 1.211</b>	<b>61,6%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 1.629</b>	<b>\$ 1.881</b>	<b>\$ -252</b>	<b>-13,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 1.550</b>	<b>\$ 87</b>	<b>\$ 1.463</b>	

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

En consecuencia, el resultado financiero del mes alcanzó los \$1.550 millones.

Si analizamos el acumulado del año, los recursos tienen un incremento de 44,9% sumando \$32.852 millones. Se destacan los recursos tributarios con una expansión anual de 56,2% llegando a los \$23.118 millones. Y los de seguridad social con un crecimiento de 44,2% alcanzando la suma de \$8.426 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	DOS MESES		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 32.852</b>	<b>\$ 22.679</b>	<b>\$ 10.174</b>	<b>44,9%</b>
Recursos tributarios	\$ 23.118	\$ 14.803	\$ 8.316	56,2%
Recursos Seguridad Social	\$ 8.426	\$ 5.845	\$ 2.581	44,2%
Otros recursos	\$ 1.308	\$ 2.031	\$ -723	-35,6%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>\$ 26.284</b>	<b>\$ 19.078</b>	<b>\$ 7.206</b>	<b>37,8%</b>
Salarios	\$ 3.733	\$ 2.789	\$ 944	33,9%
Bienes y Servicios	\$ 1.372	\$ 1.040	\$ 333	32,0%
Seguridad Social	\$ 9.053	\$ 6.886	\$ 2.166	31,5%
Transferencias	\$ 7.836	\$ 5.372	\$ 2.464	45,9%
Al Sector privado	\$ 5.849	\$ 3.642	\$ 2.208	60,6%
A Provincias	\$ 718	\$ 862	\$ -144	-16,7%
A Universidades nacionales	\$ 1.096	\$ 761	\$ 335	44,0%
Otros conceptos	\$ 398	\$ 192	\$ 207	107,9%
Gastos de capital	\$ 3.892	\$ 2.800	\$ 1.092	39,0%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 6.568</b>	<b>\$ 3.601</b>	<b>\$ 2.968</b>	<b>82,4%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 2.601</b>	<b>\$ 2.749</b>	<b>\$ -148</b>	<b>-5,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 3.967</b>	<b>\$ 851</b>	<b>\$ 3.116</b>	<b>366,0%</b>

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

Por el lado del gasto primario, los salarios tienen un incremento de 33,9% alcanzando los \$3.733 millones. Por su parte, las transferencias al sector privado suman \$5.849 millones con un incremento anual de 60,6%. A su vez, las transferencias a las Universidades Nacionales crecen un 44% llegando a \$1.096 millones.

En consecuencia, el resultado primario del bimestre asciende a \$6.568 millones, lo cual

representa un incremento con respecto al mismo periodo del año anterior de 82,4%.

Por su parte, los intereses tuvieron una caída de 5,4% llegando a \$2.601 millones. De esta manera, el resultado financiero a \$3.967 millones.

Por otro lado, se dio a conocer la recaudación del mes de marzo. La misma asciende a \$17.689 millones, lo cual representa un incremento anual de 26,9%. Esta variación es la menor desde diciembre de 2006 cuando había sido de 24,9%. Este menor incremento se debe al paro agropecuario, que freno las exportaciones y el nivel de actividad.

RECAUDACIÓN	MARZO		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$17.689</b>	<b>\$13.944</b>	<b>\$3.745</b>	<b>26,9%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$11.380</b>	<b>\$9.000</b>	<b>\$2.380</b>	<b>26,4%</b>
Garantías	\$3.049	\$2.541	\$508	20,0%
Impuesto al valor agregado	\$5.756	\$4.505	\$1.251	27,8%
Créditos y débitos en cuenta	\$1.274	\$1.025	\$249	24,3%
Otros	\$1.301	\$930	\$371	39,9%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$2.883</b>	<b>\$2.022</b>	<b>\$861</b>	<b>42,6%</b>
Derechos de importación	\$670	\$538	\$132	24,5%
Derechos de exportación	\$2.200	\$1.471	\$728	49,5%
Otros	\$13	\$12	\$1	8,6%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$3.426</b>	<b>\$2.922</b>	<b>\$505</b>	<b>17,3%</b>
Aportes personales	\$1.620	\$1.018	\$602	59,2%
Contribuciones Patronales	\$2.229	\$1.728	\$501	29,0%
Otros Ingresos	\$594	\$488	\$106	21,7%
Capitalización	\$842	\$628	\$214	34,1%
Rozas, transitorios y otros	\$75	\$316	\$391	123,7%

FUENTE: UNLZ/Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Micon.

El Impuesto al valor agregado (IVA) tuvo un crecimiento de 27,8% en marzo, impulsado por el aumento de la actividad económica, la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes y por el comportamiento de la inflación (Ver Precios y Salarios).

Ganancias por su parte, alcanzó los \$3.049 millones, con una variación anual de 20,0%. Las causas están en los mayores ingresos por anticipos de las sociedades, como también en el incremento de la remuneración imponible.

El impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente tuvo una suba de 24,4%, producto del aumento de las transacciones bancarias gravadas, atenuada en parte por la menor cantidad de días hábiles de recaudación.

Los derechos de exportación tuvieron un crecimiento de 49,5%, producto de los mayores precios internacionales de los bienes exportados y el incremento de algunas

alícuotas de algunos productos implementadas en noviembre de 2007.

Las contribuciones patronales tuvieron una suba de 29% alcanzando los \$2.229 millones, producto del aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible. Por el lado de los aportes personales, la suba fue de 59,2% alcanzando los \$1.620 millones.

Si analizamos el primer trimestre del año, el total de recursos tributarios tiene una suba de 41,1% alcanzando los \$59.023 millones.

RECAUDACIÓN	PRIMER TRIMESTRE		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$59.023</b>	<b>\$41.836</b>	<b>\$17.187</b>	<b>41,1%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$37.660</b>	<b>\$27.964</b>	<b>\$9.697</b>	<b>34,7%</b>
Ganancias	\$10.793	\$8.227	\$2.566	31,2%
Impuesto al valor agregado	\$18.400	\$13.397	\$5.003	37,3%
Créditos y débitos en cuenta	\$4.359	\$3.214	\$1.145	35,6%
Otros	\$4.108	\$3.126	\$983	31,4%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$10.012</b>	<b>\$5.256</b>	<b>\$4.756</b>	<b>90,5%</b>
Derechos de importación	\$2.029	\$1.432	\$597	41,8%
Derechos de exportación	\$7.940	\$3.768	\$4.173	110,7%
Otros	\$43	\$56	\$13	23,1%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$11.350</b>	<b>\$8.616</b>	<b>\$2.734</b>	<b>31,7%</b>
Aportes personales	\$1.620	\$1.018	\$602	59,2%
Contribuciones Patronales	\$2.229	\$1.728	\$501	29,0%
Otros Ingresos	\$594	\$488	\$106	21,7%
Capitalización	\$842	\$628	\$214	34,1%
Rozas, transitorios y otros	\$75	\$316	\$391	123,7%

FUENTE: UNLZ/Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Micon.

El Impuesto al valor agregado (IVA) tuvo una suba anual de 37,3%. Esta variación obedeció a la actividad económica, al mejor cumplimiento de los contribuyentes y al aumento de la inflación. Ganancias alcanza los \$10.793 millones con una variación de 31,2%. El incremento del impuesto determinado, generó mayores ingresos por anticipos.

El impuesto a las cuentas corrientes tuvo una variación de 35,6% alcanzando los \$4.359 millones.

Los derechos de exportación crecieron un 110,7% llegando a \$7.940 millones. Esta variación obedece a los mayores volúmenes de exportación, al aumento de los valores de los productos exportados y al incremento de las alícuotas.

Los aportes personales subieron un 48,5% y las contribuciones patronales un 29,6%, producto del aumento del empleo, la reducción de la informalidad laboral y la suba de salarios. Se destaca el incremento de las alícuotas de los aportes, que paso del 7% al 11% a partir de febrero de 2008.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$213.943 millones en el mes de marzo. A partir de este dato, se observa una expansión mensual de 1%, la menor del año. En términos anuales, se registra un crecimiento de 22,7% (\$39.360 millones).

Los depósitos totales del sector privado tuvieron un incremento mensual de 1,4% (\$2.129 millones). En término anuales, la expansión fue de 24,8%.

Si analizamos los depósitos en pesos del sector privado, los mismos alcanzan los \$137.582 millones. Con una expansión mensual de 1,4% y anual de 23%.

El mayor crecimiento de las operaciones en pesos en términos anuales, se registra en cuenta corriente. Ésta alcanza un incremento de 32,9% (\$9.258 millones). Luego le siguen Cajas de ahorro con 29,7% (\$7.704 millones) y plazos fijos con un 15,8% (\$8.173 millones).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
Ene-07	123.382	108.018	27.462	25.320	49.036	4.980
Feb-07	126.405	110.527	27.942	25.623	50.816	5.118
Mar-07	127.959	112.043	28.111	25.941	51.883	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	52.332	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	122.795	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	154.173	132.842	36.005	33.221	56.786	6.785
Feb-08	157.535	135.913	36.445	34.354	58.321	6.845
Mar-08	159.665	137.852	37.369	33.645	59.856	6.914
Var Mens	2.129	1.933	924	-709	1.535	70
Var Anual	31.706	25.809	9.258	7.704	8.173	1.781

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

Si consideramos la comparación mensual, las variaciones son las siguientes: caja de ahorro 2,5% y plazo fijo 2,6%. Por el contrario, cuenta corriente registró una variación negativa de 2,1%.

Por otro lado, los depósitos en dólares del sector privado se expandieron un 34,7% en términos anuales (\$1.781 millones). En cambio, la variación mensual fue de 1,0%.

Los créditos totales (sector privado más público) alcanzaron los \$121.190 millones. Lo

cual representa una variación mensual de 1% (\$1.187 millones) y anual de 31,9% (\$29.336 millones).

Los créditos al sector privado en pesos se incrementaron un 40,5% en términos anuales (\$26.985 millones) y 1,7% en términos mensuales (\$1.562 millones).

Las mayores expansiones anuales fueron: Personales 59,0%, Prendarios 54,2%, Tarjetas 46,0%, Adelantos 33,0% y Documentos 27,4%. En el caso de los créditos Hipotecarios la variación fue de 40,6%. En marzo de 2007, la expansión era de 21,1%. Se puede observar el doble de crecimiento en el último año.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	En Dólares (M US\$)
Ene-07	75.661	64.091	11.101	14.347	10.090	3.772	13.538	7.716	3.761
Feb-07	77.051	65.014	10.977	14.235	10.321	3.869	14.139	7.952	3.860
Mar-07	78.936	66.597	11.078	14.460	10.572	4.022	14.699	8.038	3.990
Abr-07	80.959	68.300	11.465	14.698	10.795	4.144	15.120	8.314	4.085
May-07	82.998	70.108	12.272	14.835	11.053	4.300	15.519	8.499	4.184
Jun-07	85.315	72.298	12.643	14.939	11.337	4.447	16.235	8.939	4.231
Jul-07	88.576	74.532	13.511	15.595	11.730	4.597	16.994	9.768	4.367
Ago-07	91.549	77.043	13.175	16.062	12.233	4.947	17.748	9.038	4.601
Sep-07	94.942	79.642	12.845	16.694	12.710	5.093	18.669	9.677	4.829
Oct-07	97.927	82.217	13.095	16.900	13.215	5.360	19.527	9.914	4.970
Nov-07	101.077	85.199	13.682	17.298	13.695	5.512	20.370	10.505	5.066
Dic-07	104.601	88.336	14.220	18.133	13.936	5.813	21.045	10.838	5.172
Ene-08	107.650	91.025	14.922	18.179	14.257	5.930	21.773	11.475	5.351
Feb-08	109.322	92.019	14.784	17.936	14.553	6.077	22.804	11.750	5.479
Mar-08	110.615	93.581	14.739	18.411	14.853	6.202	23.315	11.784	5.400
Var Mens	1.283	1.562	30	416	300	124	711	14	80
Var Anual	31.679	26.985	3.661	3.961	4.291	2.180	8.647	3.706	1.420

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

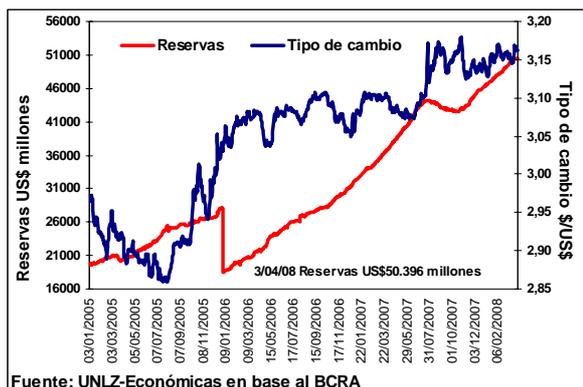
En el caso de los créditos en dólares, tuvieron una disminución de 1,5% en términos mensuales (\$80 millones). Y es la primera caída desde noviembre de 2005. En la comparación anual, el incremento es de 35,7%. El menor desde marzo desde 2005.

Las Reservas, en promedio, durante el mes de marzo alcanzaron los US\$50.025 millones. Lo cual representa una variación mensual de 3,2% (US\$1.567 millones) y anual de 39,4% (US\$14.140 millones).

Al 4 de abril, las Reservas alcanzaban la suma de US\$50.396 millones.

Por su parte, el tipo de cambio promedio de marzo fue de 3,16.

Durante todo 2007, el nivel promedio de compras diarias ascendió a 57,2 millones de dólares por día. En lo que va de 2008, el nivel de compras diarias es de US\$ 70,3 millones.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

La Base Monetaria aumentó en marzo un 2,7% (\$2.599 millones) con respecto al mes anterior. Si en cambio, consideramos la comparación anual, la expansión fue de 24,9% (\$19.517 millones). De esta manera, el stock total es de \$97.888 millones.

Si analizamos el comportamiento mensual, Circulante en poder del público tiene una expansión de 0,6%, mientras que Cta. Cte en el BCRA creció un 5,9%. Se destaca en este mes, el gran incremento de Circulante en poder de los bancos, con una variación de 12,1%, luego de dos meses de caídas consecutivas.

En términos anuales, el componente que más se incrementó fue Circulante en poder de los bancos con una variación de 42%. En marzo del año pasado su crecimiento era de 12,7%. Se puede apreciar que en el último año, tuvo un crecimiento de 3 veces y medio más que el año anterior. Circulante en poder del público se incrementó un 22,4%, mientras que Cta. Cte en el BCRA lo hizo al 27,3%.

BASE MONETARIA (M\$)					
FECHA	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte	Bcra	Total BM
Ene-07	52.738	4.812	20.513		78.063
Feb-07	52.628	4.705	19.573		76.906
Mar-07	53.226	4.910	20.227		78.363
Abr-07	53.687	5.222	20.779		79.688
May-07	54.529	4.918	21.576		81.024
Jun-07	56.288	5.198	22.163		83.649
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	22.761		88.171
Nov-07	60.079	5.650	23.781		89.509
Dic-07	63.658	6.919	25.771		96.348
Ene-08	65.367	6.529	25.680		97.577
Feb-08	64.753	6.223	24.305		95.281
Mar-08	65.168	6.973	25.739		97.880
Var Mens	415	750	1.434		2.599
Var Anual	11.942	2.063	5.512		19.517

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

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observa que siguen creciendo a tasas más elevadas, por encima de la actividad económica (8,7%).

El dato positivo es que han desacelerado sus tasas de crecimiento. M1 crecía a un 24,6% anual en marzo de 2007, mientras que este año lo hace al 15,8%.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	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%	26,98%
May-07	26,94%	27,31%	22,56%	26,76%
Jun-07	28,30%	23,95%	22,41%	25,27%
Jul-07	29,27%	26,39%	24,23%	25,52%
Ago-07	28,89%	25,56%	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	25,55%	17,24%	18,69%	20,55%
Dic-07	24,93%	15,80%	17,89%	20,63%
Ene-08	23,95%	20,55%	22,05%	21,76%
Feb-08	23,04%	17,54%	20,24%	21,89%
Mar-08	22,44%	15,85%	18,23%	21,48%

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

Por otro lado, a la fecha de elaboración del presente informe, todavía no estaba disponible la información mensual sobre el comportamiento de las tasas de interés.

TASAS	04-Abr-08	Prom. 7 días antes	Prom. 30 días antes
Call en pesos	7,94	7,81	7,88
PLAZO FIJO			
En pesos			
30 días	8,26	7,96	8,06
60 días o más	9,15	9,27	9,51
En dólares			
30 días	1,21	1,23	1,27
60 días o más	1,74	1,93	2,25
BADLAR Total	8,25	7,90	7,99
BADLAR Bancos Privados	8,56	8,51	8,58
LIBOR A 1 mes	2,74	2,70	3,06
US Treasury Bond 2 años	1,82	1,67	1,59

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Del informe semanal, se puede apreciar como la tasa BADLAR total que mostraba un descenso en el último mes y en la semana, tuvo una suba llegando a 8,25%. Los Plazos fijos en dólares tienen una caída en sus tasas, tanto a 30 como a 60 días en el análisis en cuestión.

<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 febrero tuvieron un incremento anual de 44,7% alcanzando los US\$5.189 millones. Esta variación se debió fundamentalmente por el comportamiento de los precios (31%) y el resto por cantidades.

Las importaciones ascendieron a US\$4.207 millones. Lo cual representa una suba interanual de 50,7%. Las mayores cantidades compradas (37%) son las principales responsables de la suba. El resto se debe a los precios.

En consecuencia, el saldo comercial del mes asciende a US\$982 millones. Esta cifra es un 24% más alta que en el mismo periodo del año anterior.

Si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$12.862 millones. Lo cual representa un incremento de 1,5% con respecto a febrero del año anterior.

En febrero, el valor de las exportaciones estuvo impulsado por el fuerte crecimiento de los productos primarios (85%), Las manufacturas de origen agropecuario (45%) y Combustibles y energía (35%). Los principales productos exportados en valor absoluto fueron: trigo, harina y pellets de soja, maíz, petróleo crudo, porotos de soja, nafta, carne bovina deshuesada, refrigerada y congelada.

En el primer bimestre del año, las exportaciones crecieron un 55% alcanzando los US\$10.828 millones. Esta variación se debe 30% a los mayores precios y el resto por cantidades.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER BIMESTRE				
	2007		2008		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 3.531</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 10.828</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 610	17%	US\$ 2.753	23%	120%
MOA	US\$ 1.228	35%	US\$ 3.841	35%	64%
MOI	US\$ 1.148	33%	US\$ 2.853	28%	26%
Combustibles y Energía	US\$ 546	15%	US\$ 1.381	15%	24%

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

Los Productos primarios tuvieron un fuerte crecimiento del 120% (57% por precios y el resto por cantidades). Las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) se incrementaron un 64% (41% por precio y el resto por cantidades). Las Manufacturas de origen industrial (MOI) subieron un 26% (20% por cantidades y el resto por precios). Por último, Combustibles y energía creció un 24% (64% por mayores precios, cayendo las cantidades exportadas).

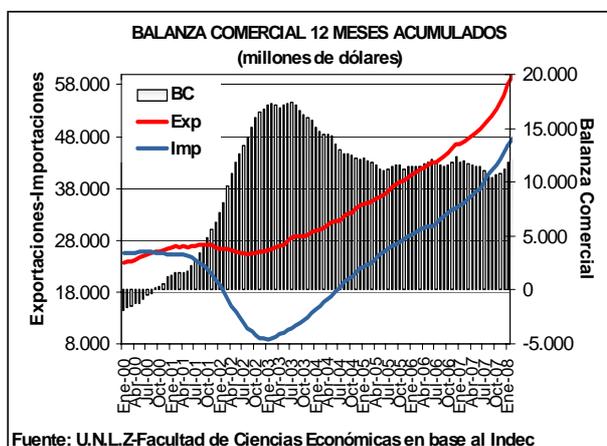
Por su parte, las importaciones en el primer bimestre se incrementaron un 51% (39% por mayores cantidades y el resto por precios más elevados) llegando a los US\$8.682 millones.

Con respecto a la estructura de las importaciones en el periodo en cuestión, Bienes intermedios representó un 37%, mientras que Bienes de capital (26%) le sigue en importancia.

En valor absoluto, los bienes que más se importaron fueron: aviones (ingresados temporalmente por más de 365 días), Vehículos para transporte de personas, aparatos de telefonía celular, agroquímicos, partes y accesorios para el complejo automotriz y cosechadoras-trilladores.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	PRIMER BIMESTRE				
	2007		2008		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 5.741</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 8.682</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 1.356	24%	US\$ 2.293	26%	69%
Bienes Intermedios	US\$ 2.102	36%	US\$ 3.144	36%	50%
Comb. y lubricantes	US\$ 203	3%	US\$ 225	3%	11%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 1.042	18%	US\$ 1.425	16%	37%
Bienes de consumo	US\$ 657	12%	US\$ 974	11%	48%
Automotores	US\$ 364	6%	US\$ 606	7%	66%
Resto	US\$ 17	0%	US\$ 15	0%	-12%

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



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

Para el acumulado del año se alcanza una balanza comercial de US\$2.146 millones. Lo cual representa una suba de 74,3% con respecto a igual periodo del año anterior.

ZONAS ECONÓMICAS	PRIMER BIMESTRE				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	US\$ 10.828	100%	US\$ 8.682	100%	US\$ 2.146
Mercosur	US\$ 2.658	25%	US\$ 3.136	36%	US\$ -478
Chile	US\$ 795	7%	US\$ 139	2%	US\$ 656
Resto Aladi	US\$ 666	6%	US\$ 102	1%	US\$ 563
Nafta	US\$ 1.154	11%	US\$ 1.586	18%	US\$ -432
Unión Europea	US\$ 1.993	18%	US\$ 1.463	17%	US\$ 540
Asean	US\$ 1.212	11%	US\$ 1.630	19%	US\$ -418
Medio Oriente	US\$ 425	4%	US\$ 31	0%	US\$ 394
MAGREB y Egipto	US\$ 457	4%	US\$ 18	0%	US\$ 438
Resto	US\$ 1.469	14%	US\$ 587	7%	US\$ 882

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

El principal destino de nuestras exportaciones es el MERCOSUR (25%), seguida de la Unión Europea (18%). Luego aparecen el Nafta y Asean, con 11% cada uno.

Por el lado de las importaciones, los principales proveedores son el MERCOSUR (36%), seguido de Asean (19%) y el Nafta (18%).

El déficit de balanza comercial con el MERCOSUR se explica fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil.

En el caso específico de Brasil, las exportaciones crecieron un 68% alcanzando la suma de US\$2.283 millones en el periodo en cuestión.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER BIMESTRE				
	2007		2008		Var. %
TOTAL	US\$ 1.359	100%	US\$ 2.283	100%	68%
Productos Primarios	US\$ 309	23%	US\$ 751	33%	143%
MOA	US\$ 143	11%	US\$ 211	9%	48%
MOI	US\$ 688	51%	US\$ 1.003	44%	46%
Combustibles y Energía	US\$ 219	16%	US\$ 319	14%	46%

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

Se destacan por su importancia relativa los incrementos de 143% y 46% de los productos primarios y las Manufacturas de origen industrial (MOI) respectivamente.

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

El valor de las importaciones en el periodo en cuestión alcanzó los US\$2.818 millones. Lo cual representa una variación de 49%.

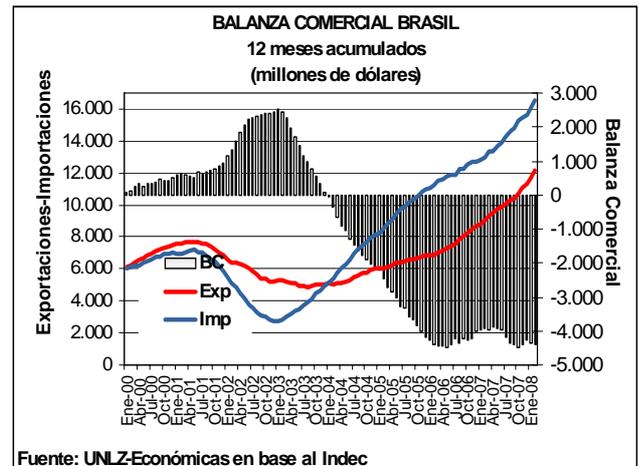
IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	PRIMER BIMESTRE				
	2007		2008		Var. %
TOTAL	US\$ 1.891	100%	US\$ 2.818	100%	49%
Bienes de Capital	US\$ 368	19%	US\$ 605	21%	65%
Bienes Intermedios	US\$ 751	40%	US\$ 1.050	37%	40%
Comb. y lubricantes	US\$ 8	0%	US\$ 25	1%	226%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 307	16%	US\$ 447	16%	45%
Bienes de consumo	US\$ 185	10%	US\$ 258	9%	39%
Automotores	US\$ 271	14%	US\$ 434	15%	60%
Resto	.....	0%	.....	0%	

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

De esta manera, el acumulado del año da como saldo comercial, un déficit de 535 millones de dólares.

A partir de estos valores se puede apreciar que el comercio con Brasil representa un 20% de nuestras exportaciones y un 35% de nuestras importaciones.

De esta manera, si consideramos el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial con Brasil es deficitario en US\$4.387 millones. Lo cual representa un incremento anual de 12,3% con respecto a febrero del año anterior.



Por otro lado, el INDEC dio a conocer a fines de marzo, los datos de la balanza de pagos para todo el año 2007. Durante ese año se registró un incremento de las reservas de US\$13.098 millones. De las cuales US\$2.941 millones corresponden al último trimestre.

La Cuenta Corriente registró una caída de 6,3% con respecto al año anterior alcanzando los US\$7.210 millones. Esta disminución fue producto del menor superávit de la cuenta bienes y servicios. La cuenta Mercancías alcanzó los

US\$13.340 millones, lo cual representó una caída de 3,4% con respecto a 2006. Las exportaciones en todo 2007 alcanzaron los US\$55.933 millones, creciendo un 20% con respecto a 2006, mientras que las importaciones sumaron US\$42.593 millones, con una expansión anual de 31%. Si bien el superávit no cayó tanto, las causas se encuentran en el comportamiento de las exportaciones que en el último trimestre crecieron un 33%.

Servicios por su parte, mostró un déficit de US\$861 millones, incrementándose en 7,9%. Producto de una suba de los egresos atribuido principalmente a: Viajes (US\$825 millones), gastos de transporte (US\$751 millones) y regalías (US\$225 millones).

Rentas de la inversión registro un déficit de US\$5.528 millones, reduciéndose en 5,2% con respecto a 2006. Desde el canje de deuda pública en 2005, los conceptos de este rubro representan principalmente, utilidades y dividendos. Los intereses abonados se redujeron un 43,5% alcanzando un déficit de US\$665 millones. Utilidades y Dividendos, por su parte, llegó a US\$4.863 millones, incrementándose el déficit 4,9%.

Balanza de pagos	1994		2006		2007			
	Total	Total	1Trim	2Trim	3Trim	4Trim	Total	
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-10995</b>	<b>8020</b>	<b>9510</b>	<b>2330</b>	<b>7650</b>	<b>3150</b>	<b>7210</b>	
MERCANCIAS	-41389	138720	23970	39080	24250	46100	133400	
Exportaciones	161233	464560	111460	138320	144630	162630	559330	
Importaciones	201622	325660	87490	97840	120410	120780	426330	
SERVICIOS	-37890	-8370	-250	-3040	-4000	-4810	-3810	
Exportaciones de servicios	33841	76690	23230	21230	22710	23210	89340	
Importaciones de servicios	71431	86030	25660	24500	27410	23820	107630	
RENTAS	-36938	54400	-15110	-13570	-12830	-14850	6330	
Rentas de la inversión	-36938	53810	-14330	-13410	-12470	-14470	5580	
Intereses	-17839	-11200	-3370	-3530	-4410	-4830	6650	
Intereses propios	30043	40380	11450	12770	13930	12710	50140	
Intereses recibidos	47422	51980	13530	14020	14830	16440	56790	
Utilidades y Dividendos	-17993	-42610	-12850	-12060	-11060	-12640	-48330	
Gastos	4938	13180	2870	2860	3480	3470	12500	
Pagados	22941	53800	12530	14820	14550	16110	61120	
Gras Rentas	10,5	-80	-180	-170	-200	-190	-740	
<b>TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	<b>4972</b>	<b>4970</b>	<b>910</b>	<b>890</b>	<b>770</b>	<b>750</b>	<b>3320</b>	
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>137814</b>	<b>-55920</b>	<b>26950</b>	<b>51540</b>	<b>-16900</b>	<b>-5730</b>	<b>58270</b>	
CUENTA CAPITAL	175	970	120	20	970	10	1120	
Adquisición de activos no financieros	175	970	120	20	970	10	1120	
CUENTA FINANCIERA	137639	-56990	26830	51520	-17070	-5740	57150	
Sector Bancario	13933	-105210	3500	-2190	9910	3460	14880	
BCRA	4440	-104000	2050	-2820	8230	6420	13940	
Entidades financieras	15553	-1210	1450	630	1610	-2350	740	
Sector Público no Financiero	33941	31320	7930	9910	940	7550	24910	
Gobierno Nacional	43571	23660	8830	5570	-80	8130	22650	
Gobiernos Locales	1910	5050	20	4760	60	-180	4830	
Empresas y Otros	-830	-3290	-970	-410	-620	0	-2210	
Sector Privado no Financiero	77706	17300	14950	43800	-20940	-1750	15560	
Entes y/o entidades	-21200	10000	10330	-11510	40	3360	2610	
<b>VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES</b>	<b>6920</b>	<b>35300</b>	<b>46800</b>	<b>63400</b>	<b>-8420</b>	<b>29410</b>	<b>130380</b>	

La cuenta financiera tuvo un ingreso neto de US\$5.515 millones, debido al desempeño del

sector público y del BCRA en US\$3.885 millones de dólares, y del sector privado en US\$1.630 millones.

En el trimestre, se produjo un ingreso de capital importante, para el sector privado no financiero, en concepto de inversión extranjera directa (IED). A nivel anual, los ingresos por este concepto han estado por encima de las estimaciones del año anterior.

A partir de este comportamiento de la balanza de pagos, las reservas a fines de diciembre del año pasado alcanzaron la suma de US\$ 46.176 millones (Ver Monetario el dato actualizado a la fecha).

La deuda externa total a fines de 2007 se estimó en US\$123.197 millones. Con un aumento en el último trimestre de US\$2.985 millones. El comportamiento del sector público explica este incremento, por la toma de endeudamiento con organismos internacionales y por la colocación de títulos públicos.

TOTAL DEUDA EXTERNA BRUTA	166.272	156.748	164.645	171.205	113.799	108.762	123.197
Concepto	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
<b>Sector Público No financiero y BCRA</b>	<b>87.907</b>	<b>91.247</b>	<b>105.895</b>	<b>115.884</b>	<b>65.405</b>	<b>61.000</b>	<b>70.506</b>
Bonos y títulos públicos	50.620	47.361	48.280	43.744	29.749	38.455	46.310
Organismos Internacionales	32.197	30.563	32.089	30.570	25.967	15.146	16.486
Acreedores oficiales	4.329	4.119	3.873	3.123	1.989	1.513	1.868
Bancos comerciales	610	530	377	305	203	153	94
Proveedores y otros	251	180	141	68	42	34	25
Atrasos	0	8.496	21.135	38.074	7.465	5.700	5.713
<b>Sector Privado No financiero</b>	<b>61.642</b>	<b>52.867</b>	<b>49.366</b>	<b>48.006</b>	<b>42.992</b>	<b>42.323</b>	<b>46.759</b>
Bonos y títulos privados	13.681	14.287	13.650	12.268	10.588	9.537	...
Organismos Internacionales	1.135	1.030	933	781	2.106	2.121	...
Acreedores oficiales	3.069	2.588	1.918	1.532	1.053	1.117	...
Bancos participantes	991	937	985	1.075	...	...	...
Deuda bancaria directa	15.771	11.541	10.343	9.197	7.469	7.123	...
Proveedores y otros	7.036	6.438	6.721	7.541	7.307	8.447	...
<b>Sector financiero (sin BCRA)</b>	<b>16.723</b>	<b>12.684</b>	<b>9.384</b>	<b>7.316</b>	<b>5.402</b>	<b>5.440</b>	<b>5.932</b>
Bonos y títulos	5.321	3.523	2.417	2.372	2.369	2.427	1.937
Líneas de crédito	7.428	7.086	4.957	2.953	1.322	1.148	1.159
Organismos Internacionales	504	156	96	244	232	237	72
Depósitos	1.221	150	119	136	217	465	689
Obligaciones diversas	2.249	1.072	765	986	1.207	1.085	1.978
Atrasos	0	647	1.420	185	66	66	66

Se puede observar como la deuda externa bruta tiene un descenso en el periodo 2005-2006. Pero en el 2007 registra un crecimiento. De todas maneras, en términos del PBI el año 2005 representa el 64%, en el 2006 51% y el año pasado el ratio da un resultado de 48%

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