



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora

facultad de  
ciencias  
económicas



# REPORTE MACROECONOMICO

## Marzo 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. El mismo aparece en una época especial signada por el debate entre el campo y el Gobierno. El mismo pone de relieve algunos interrogantes. Entre ellos los siguientes:

¿Es adecuada la aplicación de derechos de exportación para desacoplar la inflación internacional de la nacional?

¿En caso negativo cual sería el mecanismo alternativo?

¿En caso afirmativo es correcta la estructura de tasas que se aplica en la actualidad?

Estas y otras dudas de igual o mayor importancia se irán desentrañando a lo largo del año. Esperamos brindar nuestra contribución en un marco de un profundo análisis académico. Finalmente nos place informar que la base de datos ya está terminada. Solo resta la tarea de armar la página de Internet con la que la comunidad accederá a la misma.

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**

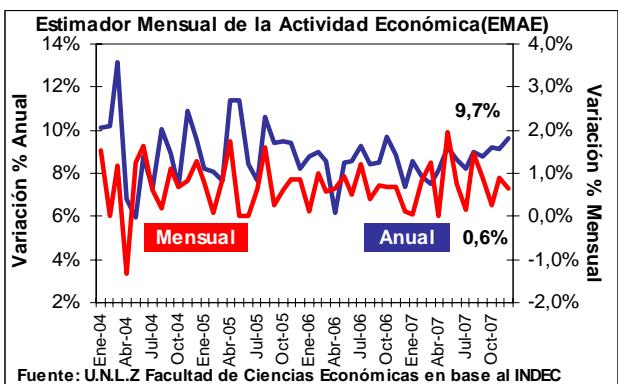
**Dr. Alejandro Kuruc**  
**Decano**

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica) registró un fuerte crecimiento durante el mes de diciembre. La expansión fue de 9,7% en términos anuales. Este incremento se encuentra por encima del 9,3% que esperaban los analistas del sector privado. Por otra parte, es el mayor incremento anual del 2007.

A partir de este dato, la economía acumula 61 meses de crecimiento ininterrumpidos. Es decir la economía entra en su sexto año de crecimiento. Esta situación es inédita para nuestra historia reciente.

Si comparamos con respecto a noviembre, el crecimiento es de 0,6%. Uno de los más bajos del año.

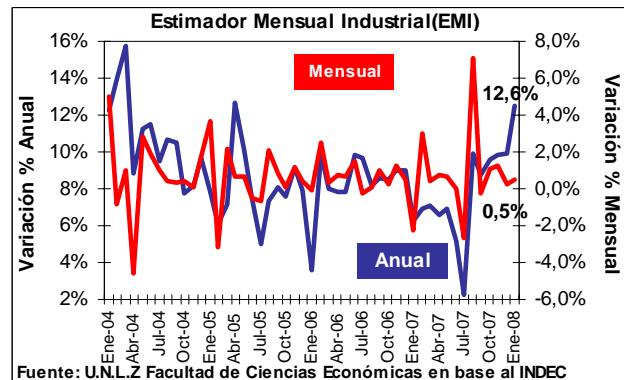


De esta manera, la actividad durante el 2007 se incrementó 8,7%. Esta variación es muy importante y se encuentra levemente por encima de la registrada durante el año anterior (8,5%).

Sin embargo, esta expansión estaría sobre estimada. Esto sucede porque al subestimar la inflación se sobre estima la actividad en los sectores vinculados al comercio y a los servicios (ver comportamiento del PBI al final de esta sección).

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) durante el mes de enero registró una fuerte expansión. La variación anual de este mes fue de 12,6%. Con respecto al mes anterior, la variación fue de 0,5% para la serie desestacionalizada.



Un punto para destacar, es que el dato de enero se encuentra influenciado por menores niveles de producción debido a las licencias por vacaciones. A partir de esto, pierde cierta relevancia la comparación mensual.

Por otra parte, en términos anuales, lo más conveniente sería realizar comparaciones bimestrales. De esta manera, deberíamos esperar a la publicación de los datos de febrero. Especialmente porque las paradas de producción por el período de vacaciones no necesariamente pueden ser coincidente entre distintos año.

Luego de este comentario, se observa que la industria se encuentra impulsada por el sector automotriz (131%), la industria metálica básica (26,6%) y los productos del tabaco (20%).

En el caso de la industria automotriz, el fuerte incremento se explica porque durante el mismo mes del año anterior algunas plantas realizaron paradas técnicas para evitar los cortes de energía.

De esta manera, como venimos comentando, el sector que más se expande no opera al máximo de su capacidad instalada (UCI). Es decir que puede expandir la producción sin necesidad de realizar inversiones en lo inmediato.

En el caso del Nivel general, la UCI se encuentra en 70,6%. Este valor es superior al del mes de febrero del año pasado (67,5%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA ENERO 08	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD		UCI
	MENSUAL	ANUAL	
Vehículos automotores	-24,0	131,0	47,5
Industrias metálicas básicas	-11,9	26,6	80,2
Productos del tabaco	11,2	20,0	67,9
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>0,5</b>	<b>12,6</b>	<b>70,6</b>
Minerales no metálicos	-2,2	9,1	67,1
Productos textiles	-6,4	8,9	69,9
Edición e impresión	-5,0	6,0	69,4
Productos alimentos y bebidas	-2,6	5,6	74,6
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-10,3	3,4	52,7
Refinación del petróleo	0,2	3,1	94,0
Sustancias y productos químicos	-1,8	3,0	72,8
Caucho y plástico	0,6	1,4	65,5
Papel y cartón	0,6	-3,6	75,4

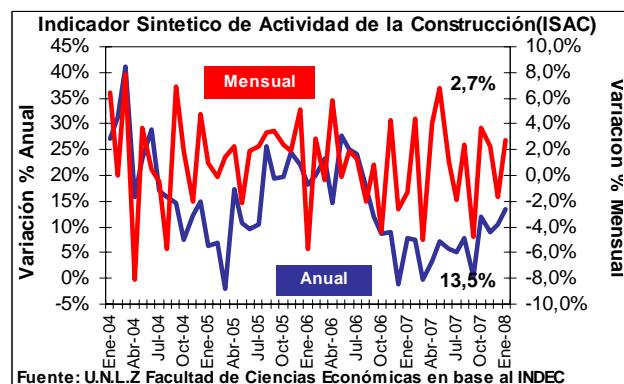
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Sin embargo, cinco sectores operan con un alto nivel de su capacidad de planta: Refinación de petróleo (94%), Industria metálica básica (80,2%), Papel y cartón (75,4%), Productos alimenticios y bebidas (74,6%) y Caucho y plástico (72,8%).

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró un crecimiento mensual de 2,7%. Esta variación es muy importante, especialmente si tenemos en cuenta que la actividad durante el mes de diciembre registró un descenso de 1,7%.

En términos anuales, se registra un fuerte crecimiento. La variación fue de 13,5%. Este incremento es muy superior al registrado durante el mismo mes del año anterior (7,7%).

Por otra parte, como se puede observar en el gráfico, para la comparación anual durante los últimos tres meses se registra cierta aceleración en la actividad.



Por el lado de las ventas de los insumos se observó un fuerte dinamismo. En este mes se destaca lo siguiente: pinturas para la construcción (19,8%), ladrillos huecos (19,3%), hierros redondos para hormigón (18,1%), pisos y revestimientos para cerámicos (16,6%) y cemento (11,9%). Por el contrario, se registra una fuerte caída (26,9%) en las ventas de asfalto. Este comportamiento se explica por las paradas técnicas en tres plantas productoras de una de las firmas líderes de este mercado.

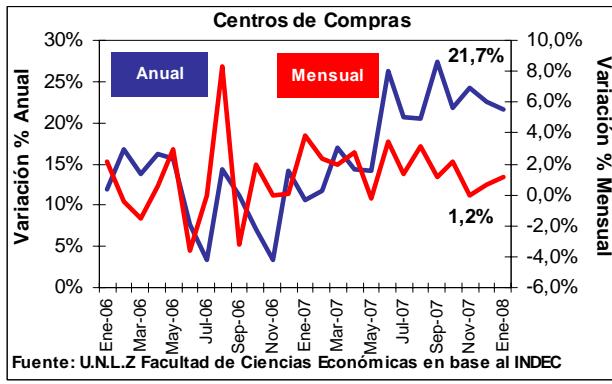
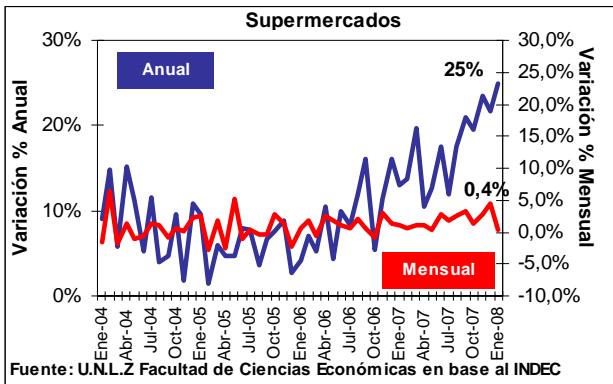
Por su parte, el INDEC señala que para obtener resultados más precisos en este sector es conveniente utilizar la información del primer bimestre en su conjunto. Esto se debe a la alta variabilidad de la oferta y demanda en el período de vacaciones.

En otro orden, como venimos informando desde hace tiempo, los indicadores de consumo continúan creciendo fuertemente.

En el mes de enero el volumen vendido de los supermercados registró un crecimiento mensual de 0,4% y de 25% en términos anuales. En este último caso, se registra la mayor variación desde enero de 1996.

En cambio, si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$3.009 millones de pesos. Este valor representa una suba anual de 36,7% y una disminución de 22% con respecto al mes anterior.

Respecto a la evolución de los precios en este sector, se observa en enero una inflación de 9,4% anual y de 1,1% mensual.



Las ventas de los Centros de compras (Shopping centers) en términos reales registraron una expansión anual de 21,7% en enero. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (10,6%). En tanto que en términos mensuales, la variación fue de 1,2%.

Respecto al comportamiento de los precios en este sector, se observa que en términos mensuales disminuyeron 1%, mientras que la variación anual fue de sólo 4,6%.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$479 millones. Esto significa un incremento anual de 27,4% y un descenso de 41% en términos mensuales.

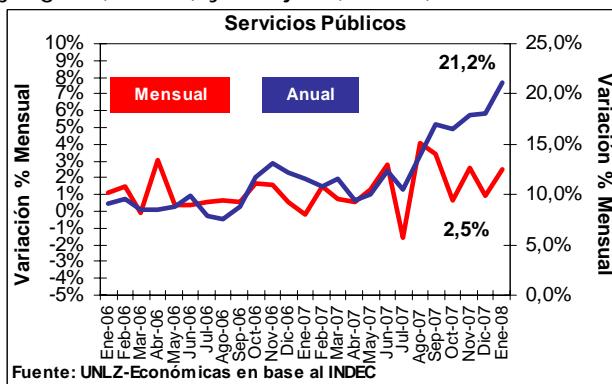
El fuerte descenso de las ventas corrientes durante el mes de enero (en los supermercados y centros de compras) con respecto a diciembre se debe al fuerte consumo que se registra durante este mes por las fiestas de fin de año.

Por otra parte, 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 a precios constantes surgen de descontar a las ventas corrientes el comportamiento de los precios de los productos del sector. En términos simples, si se subestima el aumento 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 de fines del año pasado).

El consumo de los Servicios públicos en el mes de enero registró un incremento mensual de 0,7%. Por su parte, para la comparación anual, el crecimiento fue de 21,1%. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año pasado (11,6%).

Teniendo en cuenta esta comparación, los mayores incrementos se registraron en: Transporte de carga (37,9%), Telefonía (30,7%), Transporte de pasajeros (18%), Electricidad, gas y agua (14,3%) y Peajes (13,6%).



En términos mensuales, los mayores incrementos se registraron en: Transporte de carga (3,7%), Telefonía (3,6%), Peajes (3,4%) y Transporte de carga (2,8%).

La divulgación del Producto Bruto Interno (PBI) del cuarto trimestre de 2007, nos muestra que la actividad continúa creciendo fuerte. Sin embargo, si se quiere mantener en el tiempo la expansión a tasas elevadas el desafío de

mediano plazo es incrementar la inversión en términos del producto.

El PBI, según el informe oficial, registró en el último trimestre del año pasado una expansión anual de 9,1%. A partir de este comportamiento se alcanza un crecimiento anual de 8,7%. Esta expansión es superior a la registrada durante el año anterior (8,5%). De esta manera, se acumulan cinco años ininterrumpidos de crecimiento. Este comportamiento de la actividad es inédito para nuestra historia reciente.

A partir de este desempeño, se observa que la actividad se encuentra 30% por encima del pico máximo anterior (mediados de 1998).

VAR % ANUAL	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PBI	-10,9%	8,8%	9,0%	9,2%	8,5%	8,7%

Fuente: UB MacroSíntesis en base a datos del MECON.

El 68% de la expansión de la actividad, durante el año 2007, se explica por el incremento del consumo. Esta variable se expande al 9%, tasa que resulta ser 1,2 puntos superior al año pasado.

Por su parte, el gobierno continúa estimulando el crecimiento vía mayor gasto público. Este se incremento 7,4% y presenta una aceleración de más de 2 puntos con respecto al 2006.

Por el lado de la balanza comercial, se observa una mayor expansión de las importaciones con respecto a las exportaciones.

Las exportaciones registraron un crecimiento levemente superior al del año anterior. En cambio, las compras al exterior aceleraron sus tasas de crecimiento. Las importaciones durante el 2007 crecieron 20,7% cuando el año anterior se expandían 15,4%. Entre los rubros que más se expanden, por su importancia relativa se encuentran los bienes de capital, piezas para bienes de capital y bienes intermedios.

#### OFERTA Y DEMANDA GLOBALES valores trimestrales y variaciones % (millones de pesos, a precios de 1993)

VARIACION ANUAL	PBI	COSUMO	INVERSIÓN	GASTO	EXPORT	IMPOR
I-06	8,8%	8,4%	22,9%	8,3%	6,4%	17,8%
II-06	7,7%	7,7%	18,7%	5,8%	4,0%	6,8%
III-06	8,7%	7,2%	21,0%	3,1%	6,2%	20,2%
IV-06	8,6%	7,8%	12,0%	4,5%	12,8%	17,1%
2006	8,5%	7,8%	18,2%	5,2%	7,3%	15,4%
I-07	8,0%	8,9%	13,7%	6,4%	9,0%	20,6%
II-07	8,6%	8,7%	12,7%	7,0%	8,7%	18,9%
III-07	8,8%	8,9%	13,0%	7,7%	8,0%	18,9%
IV-07	9,1%	9,3%	17,7%	8,2%	9,9%	24,0%
2007	8,7%	9,0%	14,4%	7,4%	8,9%	20,7%

Fuente: UNLZ en base a datos del MECON.

Atención especial merece el comportamiento de la inversión. Por el lado de la demanda interna, la inversión es el factor que más crece (14,4%) sin embargo se observa cierta desaceleración.

#### PARTICIPACION RELATIVA DE LA INVERSIÓN (A PRECIOS DE 1993)

Millones de pesos 1993	2006	I Tr 07	II Tr 07	III Tr 07	IV Tr 07	2007
1-Producto Bruto Interno	\$ 330.565	\$ 322.449	\$ 367.492	\$ 367.539	\$ 379.278	\$ 359.189
Variación porcentual anual(A)	8,5%	8,0%	6,6%	8,8%	9,1%	6,7%
2-Inversión Interna Bruta Fija	\$ 71.438	\$ 65.878	\$ 80.037	\$ 87.287	\$ 93.569	\$ 81.693
Variación % anual(A)	18,2%	13,7%	12,7%	13,0%	17,7%	14,4%
Part. Relativa (% PBI)	21,6%	20,4%	21,8%	23,7%	24,7%	22,7%
2.1-Inversión durable prod.	\$ 27.150	\$ 27.313	\$ 31.812	\$ 36.750	\$ 39.301	\$ 33.794
Variación % anual(A)	17,7%	22,3%	18,0%	23,3%	24,0%	24,5%
Part. Relativa (% PBI)	8,2%	8,5%	8,7%	10,0%	10,4%	9,4%
2.2-Construcción	\$ 44.289	\$ 38.565	\$ 48.226	\$ 50.538	\$ 54.268	\$ 47.899
Variación % anual(A)	18,5%	8,2%	7,2%	6,5%	10,5%	8,2%
Part. Relativa (% PBI)	13,4%	12,0%	13,1%	13,8%	14,3%	13,3%

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

En términos de PBI, se ubica en 22,7%. Si bien este valor es superior a la década pasada, resulta insuficiente para mantener las actuales tasas de crecimiento. Para lograr esto, el desafío de la política económica debe ser atenuar las incertidumbres sobre el futuro. Principalmente se debe disminuir la inflación real (superior al 20% anual). A su vez, en el corto plazo las autoridades deben evitar los cortes de energía al sector productivo y hacia el futuro generar las condiciones propicias para que no existan cuellos de botellas en este sector. Por último, se deben evitar las medidas de fuerte regulación al comercio.

Es decir, se deben generar instituciones políticas y económicas que permitan impulsar la inversión y alentar el crecimiento sostenido.

De todas maneras, la noticia positiva, es que se aceleró la tasa de crecimiento de la inversión en equipos durables de producción. En cambio, la inversión en construcción creció 8,2% cuando el año anterior lo hacía al 18,5%.

ARRASTRE ESTADÍSTICO	PBI (DESEST)		
	2008	2009	var a/a
I	345.521	379.278	9,8%
II	353.642	379.278	7,2%
III	367.539	379.278	3,2%
IV	379.278	379.278	0,0%
<b>PROMEDIO</b>		<b>5,1%</b>	

Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

Este comportamiento de la actividad nos deja un arrastre estadístico del orden del 5% para este año. Este valor surge, a partir de suponer que la actividad del último trimestre del año anterior se mantendrá durante el 2008.

Por el lado de la oferta, se observa un mayor crecimiento de los sectores de servicios (8,7%) respecto de los productores de bienes (7,9%). En el caso de los servicios, los mayores incrementos se encuentran en la intermediación financiera (18,5%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (13,8%) y el comercio 11,3%.

En el caso de la expansión de bienes se destaca la expansión del sector agropecuario (10,2%), construcción (9,9%) y la industria manufacturera (7,7%).

Millones de pesos 1993	2007		
	\$	Part %	Var A %
1-Producto Bruto Interno	\$ 359.189	100,0%	8,7%
2-Productores de Bienes	\$ 116.239	32,4%	7,9%
Agricultura, ganadería, caza y cívicultura	\$ 19.030	5,3%	10,2%
Pesca	\$ 468	0,1%	-6,3%
Explotación minas y canteras	\$ 5.193	1,4%	-0,5%
Industria manufacturera	\$ 58.203	16,5%	7,7%
Suministro electricidad, gas y agua	\$ 9.539	2,7%	5,7%
Construcción	\$ 22.810	6,4%	9,9%
3-Productores de servicios	\$ 218.994	61,0%	8,7%
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	\$ 46.296	12,9%	11,3%
Hoteles y restaurantes	\$ 8.745	2,4%	8,2%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	\$ 37.594	10,5%	13,8%
Intermediación financiera	\$ 17.270	4,8%	18,5%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alq.	\$ 46.021	12,8%	4,7%
Administración pública, defensa y organizaciones	\$ 16.105	4,5%	3,5%
Enseñanza, servicios sociales y de salud	\$ 26.949	7,5%	4,7%
Otras actividades comunitarias, sociales y serv. Dom.	\$ 20.014	5,6%	6,2%
4-Servicios financieros medidos indirectamente	\$ 20.015	5,6%	19,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al Ministerio de Economía

La inflación medida por el índice de precios implícitos es de 14,2%.

Por el lado de la demanda la mayor variación de precios se encuentra en el gasto público (20%) y en el consumo privado (13%). Por el lado de la oferta se destacan los siguientes incrementos: agricultura (27,6%), enseñanza servicios sociales y salud (24,5%), construcción (20,7%), hoteles y restaurantes (12,9%) y el sector comercio (12,2%).

De esta manera, el PBI a precios de mercado alcanza la suma de \$812.072 millones. Por lo tanto, en dólares alcanza a la suma de US\$260.570 millones.

Para calcular el PBI se utilizan distintos índices de precios (minoristas, mayoristas, costos de la construcción, etc). Si tenemos en cuenta que a partir de la intervención del INDEC, el IPC es inferior al real, el PBI en pesos corrientes y a precios constantes se encuentran distorsionados.

En el caso del PBI a precios corrientes existe una subestimación. Esto sucede porque en el caso de algunos sectores se utilizan las estimaciones de producción a precios constantes para luego adicionarles el comportamiento de los precios y de esta manera obtener el valor en términos nominales. Si suponemos que la inflación del año pasado fue de 22,3%, la subestimación del producto en términos corrientes sería inferior a los 3 puntos.

En el caso del PBI a precios constantes existe una sobre estimación. Esto se debe a que en el caso de los comercios y servicios, se utilizan las estimaciones de la actividad a valores corrientes para luego deflactarlas por el comportamiento de los precios y de esta manera obtener el valor en términos reales del sector.

Entre los diversos economistas que estudiaron el tema, coinciden en que la sobre estimación no superaría los 0,7 puntos. Esto significa que el crecimiento del 2007 se ubicaría en torno al 8%. Por otra parte, existe un cálculo extremo que indica que la actividad se estaría expandiendo en torno al 6,5%. De esta manera, surge como conclusión importante que la economía crece a un ritmo elevado a pesar de la manipulación de algunos índices.

## Precios y Salarios

Las autoridades, con la finalidad de ocultar el verdadero incremento de los precios, intervinieron el INDEC a fines de enero del año pasado.

La manipulación es muy evidente en los índices que se utilizan para calcular la inflación. Especialmente se puede observar al comparar el comportamiento el índice IPC-GBA (Capital Federal y conurbano bonaerense) con la evolución de los precios en las provincias (ver informes anteriores).

Para citar otro ejemplo podemos observar lo siguiente: si el gasto público crece en torno al 40%, si los agregados monetarios aumentan en promedio durante los últimos meses en torno al 25% y la actividad crece aproximadamente al 8% con una alta utilización de la capacidad instalada en la industria; difícilmente la inflación se puede ubicar en torno al 8%. En los hechos debe ser más alta. En este sentido, los índices de precios de algunas provincias nos resultan más consistentes con la realidad.

El balance que se puede hacer de la manipulación es muy negativo. En un principio el IPC-GBA dejó de ser confiable por no representar el verdadero comportamiento de los precios. Y a su vez, por el impacto que tiene esto sobre los otros indicadores. Entre las variables afectadas se encuentran: el producto bruto interno (PBI), las ventas de los supermercados y de los centros de compras (ver actividad de este informe). También afecta a la pobreza y la indigencia, dado que estos indicadores sociales surgen de comparar los ingresos de los individuos con la canasta de consumo de un indigente o pobre. Si los precios relevados se encuentran por debajo de la realidad, la canasta tienen un valor inferior al verdadero y por lo tanto el resultado es que se subestiman los indicadores sociales. Por otra parte, también se distorsionan indicadores

como el salario real (en poder adquisitivo) y el tipo de cambio real (competitividad).

Con la intervención al instituto se ataca una de las instituciones económicas más importante que puede tener un país, la credibilidad de sus estadísticas. Sin lugar a dudas, el aumento persistente del riesgo país durante el 2007 en parte se explica por la crisis en el INDEC. Esto significa un mayor costo de financiamiento para la economía en su conjunto, que de mantenerse en el tiempo seguramente será superior al ahorro por el menor pago de intereses atribuibles a la manipulación de la inflación (CER).

Por último, se observa que la manipulación del índice IPC distorsionó un conjunto de estadísticas que son de vital importancia para el análisis económico y la toma de decisiones tanto en el ámbito público y privado.

A partir de esto, se impone ahora más que nunca, hacer un análisis integral de los distintos índices para detectar tendencias y comportamientos consistentes entre las distintas variables.

En términos generales, se observa que el crecimiento de los precios en algunas zonas del interior del país es muy superior al índice oficial.

INFLACION ENERO 2008	NIVEL GENERAL		ALIMENTOS Y BEBIDAS	
	MENSUAL	ANUAL	MENSUAL	ANUAL
Ciudad de Buenos Aires	0,9%	8,0%	0,7%	7,2%
Prov. de Buenos Aires	1,0%	9,3%	0,8%	7,7%
Prov. de Córdoba	0,8%	11,5%	1,1%	10,1%
Prov. de Santa Fé	1,3%	12,6%	2,0%	11,9%
Prov. de Mendoza	0,9%	19,9%	1,0%	25,6%
Prov. de Tucumán	1,1%	11,1%	0,8%	9,6%
Prov. de San Luis	2,0%	22,7%	3,1%	33,2%
Prov. de Catamarca	0,4%	11,4%	0,9%	10,2%

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

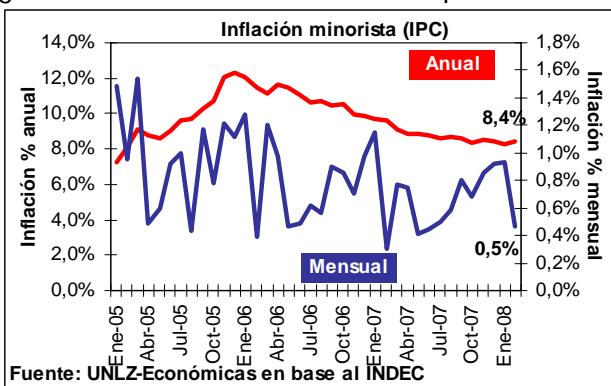
Si tenemos en cuenta la inflación mensual de enero, los mayores incrementos se encuentran en San Luis 2% y Santa Fe 1,3%. Para este mes, el índice oficial registró un incremento de inferior (0,9%).

En cambio para la comparación anual el aumento de los precios fue de 22,7% en San Luis y en Mendoza de 19,9%. Para este período las autoridades reconocieron un incremento de sólo 8,2%.

Si tenemos en cuenta el comportamiento de los alimentos, por el fuerte impacto social, se observa que a nivel mensual se incrementaron 3,1% en San Luis y 2% en Santa Fe. Para este período las autoridades informaron un incremento de sólo 0,7%.

Si realizamos el mismo análisis, pero para la comparación anual se observa que en San Luis aumentó 33,2% y en Mendoza el incremento fue 25,6%. Sin embargo, para este período el instituto informó una variación de sólo 7,3%

En el caso de Mendoza, el ente de estadística provincial denunció que en varias oportunidades el INDEC manipuló los datos brindados por ellos. A partir de esto las dudas también se trasladan a estos índices. Por otra parte, en el caso de Santa Fe se observa cierta aceleración de los precios durante los últimos meses. Si bien no se puede ser categórico, se sospecha que existía cierta manipulación de los índices de esta provincia, que aparentemente habrían terminado con la asunción del Dr. Hermes Binner como gobernador en diciembre del año pasado.



El índice IPC-GBA (Índice de precios al consumidor, Capital Federal y Gran Buenos Aires) registró una inflación mensual en febrero de 0,5%. Este incremento es superior al registrado durante el mismo mes del año anterior (0,3%).

Como viene sucediendo desde hace varios meses, la variación oficial de los precios genera muchas dudas. Según distintas

consultoras privadas la inflación habría sido superior al 1% mensual.

Si consideramos la inflación anual, se observa un comportamiento decreciente desde abril del año pasado. 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 FEBRERO	Mensual	Acum 08	Anual	Acum. 01
<b>NIVEL GENERAL</b>	0,5%	1,4%	8,4%	110,4%
<b>ALIMENTOS Y BEBIDAS</b>	1,1%	1,8%	7,7%	147,9%
<b>INDUMENTARIA</b>	-2,7%	-4,7%	0,7%	134,9%
<b>VIVIENDA Y SS. BASICOS</b>	0,9%	2,3%	10,7%	77,8%
<b>EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR</b>	0,7%	1,0%	7,4%	111,9%
<b>ATENCION MEDICA Y GTOS SALUD</b>	0,4%	1,7%	12,2%	89,1%
<b>TRANSPORTE Y COMUNICACIONES</b>	-0,3%	1,6%	11,3%	74,6%
<b>ESPARCIMIENTO</b>	0,1%	2,6%	3,9%	120,8%
<b>EDUCACION</b>	0,9%	1,4%	12,6%	83,9%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

El capítulo Alimentos y bebidas se incrementó 1,1%. En este caso, los mayores incrementos se registraron se registraron en: Aceites y grasas (2,6%), Carnes (1,9%) y Productos de panificación, cereales y pastas 1,8%. En el caso de este grupo de alimentos, llama la atención los bajos precios de los productos relevados por el instituto: asado \$9,25 por kg., huevos \$3,45 la docena y el pan francés \$2,78 por kg.

En cambio, según el índice oficial, se registró un fuerte descenso en Frutas (2,6%) y Verduras (0,6%). En este caso se destacan los siguientes precios por kg.: naranja \$1,18, bananas \$3,03, papas \$0,89, cebolla \$1,08, lechuga \$1,17 y tomate redondo \$1,05.

Sin embargo, el rubro que nos genera mayores dudas en esta oportunidad es Educación. En este capítulo se encuentran los útiles escolares, que para el instituto registraron una variación mensual de 1,9%. Este incremento significa un aumento de 14,5% con respecto al año anterior. No obstante, para este mismo período, las asociaciones de consumidores informaron incrementos superiores al 30%.

Ahora sin lugar a dudas, el rubro que no refleja la realidad es Turismo. Según el INDEC, la variación mensual fue negativa en 2,3%. De esta

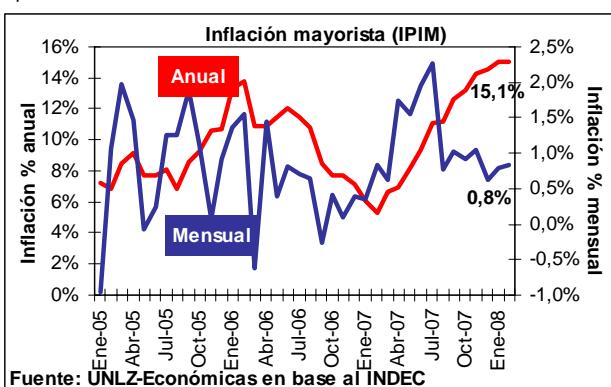
manera, teniendo en cuenta este dato, se registra un descenso anual del orden del 7%. Es decir, según las cifras oficiales, fue más barato veranear este año que en el 2007.

El capítulo indumentaria registró un descenso de 2,7%. Esta variación mensual sólo se puede explicar, por la liquidación de ropa por cambio de temporada. De todas maneras, nos resulta muy sospechoso, que el incremento haya sido de sólo 0,7% con respecto a igual mes del año anterior.

Por su parte, el capítulo Vivienda y servicios básicos, registró una variación mensual de 0,9%. Esta variación se debe especialmente al aumento en el rubro valor de los alquileres en 2,1%. Si realizamos la comparación con el mismo mes del año pasado, la variación fue levemente superior al 21%.

Sin embargo, se sospecha que este capítulo no contempla el incremento de los sueldos del personal doméstico. De haberlo hecho, seguramente el incremento sería superior al informado.

La variación del IPIM (Índice de precios mayoristas) fue de 0,8% en el mes de febrero. Durante este mes los Productos primarios registraron un incremento de 1,1%, los Manufacturados de 0,6% y Energía eléctrica 0,6%.

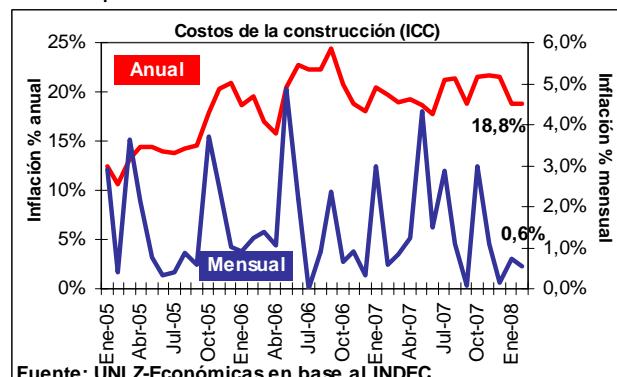


En términos anuales, se observa un comportamiento creciente desde febrero de 2007. Si consideramos los últimos doce meses, la inflación se encuentra en 15,1%. Para esta comparación anual se observan los siguientes

incrementos: Productos manufacturados 15,8%, Productos primarios 13,5% y Energía eléctrica 6,1%. En el caso de los Productos importados el incremento es 14,8%.

El ICC (Índice de costos de la construcción) registró una variación mensual de 0,6% en febrero. El principal factor que explica este comportamiento es el aumento de los Gastos generales (1%). Luego aparecen el capítulo Materiales (0,8%) y Mano de obra (0,2%). En este último caso, esperábamos un incremento superior dado que el gremio de este sector acordó un aumento no remunerativo a pagar en dos cuotas (enero y febrero).

A partir de este comportamiento, se puede inferir que el INDEC no contempló el aumento del costo laboral para el cálculo del ICC de febrero.



Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de enero, se observan los siguientes incrementos mensuales: no registrados 2,47%, índice general 0,99%, registrados 0,98%, mientras que en el sector público no se registraron cambios. Si tomamos como parámetro la inflación de San Luis, sólo los primeros le ganaron al incremento de los precios (2%).

Si consideramos el comportamiento anual, los salarios que más se incrementaron fueron los del sector público (27,4%). Luego le siguen los no registrados (23,1%), el índice general (22,3%) y los registrados (20,1%). En este caso, sólo los dos primeros sectores le ganan a la inflación anual de la provincia de San Luis (22,7%).

## Fiscal

Los recursos totales sin privatizaciones del sector público nacional en el mes de enero alcanzaron los \$17.212 millones. Lo cual representa un incremento de 45,9% con respecto a igual periodo del año anterior.

En este caso, se destacan el incremento 57,8% (\$4.549 millones) de los recursos tributarios.

Por su parte, el Gasto primario ascendió a \$13.823 millones, con un incremento anual de 36%.

De esta manera se puede observar, que durante este mes, que los ingresos crecieron más rápido que el gasto. En este sentido, es bueno recordar que durante el 2007 las erogaciones crecieron por encima de los recursos (ver informes anteriores).

En consecuencia, el superávit del mes fue de \$3.389 millones. Lo cual significa un incremento de 107,6%. Duplicando el obtenido en enero de 2007. Esta cifra representa un récord histórico.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	ENERO		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 17.212</b>	<b>\$ 11.799</b>	<b>\$ 5.413</b>	<b>45.9%</b>
Recursos tributarios	\$ 12.424	\$ 7.875	\$ 4.549	57.8%
Recursos Seguridad Social	\$ 4.145	\$ 3.388	\$ 757	22.3%
Otros recursos	\$ 644	\$ 537	\$ 107	20.0%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>\$ 13.823</b>	<b>\$ 10.167</b>	<b>\$ 3.657</b>	<b>36.0%</b>
Salarios	\$ 1.900	\$ 1.494	\$ 406	27.2%
Bienes y Servicios	\$ 792	\$ 646	\$ 147	22.7%
Seguridad Social	\$ 4.664	\$ 3.711	\$ 953	25.7%
Transferencias	\$ 4.186	\$ 2.280	\$ 1.906	83.6%
Al Sector privado	\$ 3.138	\$ 1.722	\$ 1.416	82.2%
A Provincias	\$ 400	\$ 451	\$ -51	-11.3%
A Universidades Nacionales	\$ 574	\$ 106	\$ 468	441.1%
Otros conceptos	\$ 188	\$ 375	\$ -188	-50.0%
Gastos de capital	\$ 2.094	\$ 97	\$ 1.997	
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 3.389</b>	<b>\$ 1.633</b>	<b>\$ 1.756</b>	<b>107.6%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 972</b>	<b>\$ 869</b>	<b>\$ 103</b>	<b>11.9%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 2.418</b>	<b>\$ 764</b>	<b>\$ 1.653</b>	<b>216.3%</b>

FUENTE: UNAM/Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Mecon.

Los intereses ascienden a \$972 millones con una variación anual de 11,9% (\$103 millones). El resultado financiero es de \$2.418 millones con un incremento de 216,3% (\$1653 millones).

A nivel desagregado, los recursos tributarios tuvieron un fuerte crecimiento del 57,8% alcanzando los \$12.424 millones.

Por su parte, seguridad social se incremento un modesto 22,3%.

Dentro del gasto primario, el rubro que más creció fueron las transferencias con un 83,6%. Y se destacan los aportes que recibieron las Universidades Nacionales con una variación del 441%, pasando de \$106 millones a \$574 millones.

Las recibidas por el sector privado crecieron un 82,2% llegando a los \$3.138 millones.

Seguridad Social tiene un incremento de 25,7% llegando a los \$4.664 millones.

Por su parte, se dio a conocer la recaudación del mes de febrero. La misma ascendió a \$19.604 millones. Lo cual significa un incremento del 46,8% con respecto a igual periodo del año anterior.

Alberto Abad, titular de la AFIP, sostuvo que "los impuestos que mas traccionaron son el IVA, ganancias y los derechos de exportación". Además comentó que "el notable incremento de los derechos de exportación tuvieron 3 pilares: los volúmenes exportados, el precio de los commodities y las variaciones en las alícuotas de los derechos".

RECALADACIÓN	FEBRERO		Variación	
	2008	2007	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 19.604</b>	<b>\$ 13.356</b>	<b>\$ 6.248</b>	<b>46.8%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 12.821</b>	<b>\$ 9.348</b>	<b>\$ 3.473</b>	<b>37.2%</b>
Ganancias	\$ 3.803	\$ 2.685	\$ 1.119	41.7%
Impuesto al valor agregado	\$ 5.916	\$ 4.269	\$ 1.647	38.6%
Creditos y debitos en circulante	\$ 1.905	\$ 1.128	\$ 577	33.5%
Otros	\$ 1.596	\$ 1.206	\$ 390	26.1%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 3.181</b>	<b>\$ 1.498</b>	<b>\$ 1.682</b>	<b>112.3%</b>
Derechos de importación	\$ 641	\$ 440	\$ 201	45.5%
Derechos de exportación	\$ 2.526	\$ 1.047	\$ 1.478	141.2%
Otros	\$ 14	\$ 11	\$ 3	30.0%
<b>AP Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 3.603</b>	<b>\$ 2.510</b>	<b>\$ 1.092</b>	<b>43.5%</b>
Aportes personales	\$ 1.662	\$ 1.032	\$ 630	61.0%
Contribuciones Patronales	\$ 2.358	\$ 1.816	\$ 542	29.8%
Otros ingresos	\$ 489	\$ 340	\$ 149	43.0%
Capitalizaciones	\$ 871	\$ 606	\$ 265	43.7%
Recaudos, transferencias y otros	\$ 35	\$ 72	\$ -38	0.0%

FUENTE: UNAM/Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Mecon.

Son varios los factores que explican el comportamiento de la recaudación.

El Impuestos al valor agregado (IVA) se incremento un 38,6% alcanzando los \$5.916 millones. Esto fue producto del aumento en la actividad económica, de los mayores precios de los productos y de la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.

El impuesto a las Ganancias se incrementó un 41,7% llegando a \$3.803 millones. Esta suba se debe principalmente a los mayores ingresos por anticipo de sociedades debido al incremento del impuesto determinado.

Créditos y débitos bancarios tuvo un incremento del 33,5%, producto del incremento de las transacciones bancarias gravadas.

Los derechos de exportación tuvieron un fuerte incremento del 141,2%, producto del aumento de las exportaciones, en especial de Cereales y Pellets. También contribuyó, la suba de los precios internacionales de los productos exportados y las modificaciones de las alícuotas de algunos productos en noviembre de 2007.

Por otra parte, los aportes y las aplicaciones de seguridad social se incrementaron un 43,5%. Los aportes personales alcanzan los \$1.662 millones con una variación del 61%. Esta fuerte suba estuvo relacionada con el traspaso de afiliados del sistema privado al sistema de jubilación estatal.

Las contribuciones patronales alcanzan los \$2.358 millones. Lo cual representa un crecimiento en términos anuales del 29,8%. Este es producto del aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible.

Por otra parte, el total de recursos tributarios<sup>1</sup> acumulado del periodo es de \$41.333 millones, lo cual representa un incremento del 48,2%.

RECAUDACIÓN	DOS MESES		Variación	
	2008	2007	ME	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$41.333</b>	<b>\$27.892</b>	<b>\$13.441</b>	<b>48,2%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$26.280</b>	<b>\$18.963</b>	<b>\$7.317</b>	<b>38,6%</b>
Ganancias	\$7.744	\$5.686	\$2.058	36,2%
Impuesto al valor agregado	\$12.644	\$8.892	\$3.752	42,2%
Créditos y débitos en cuenta	\$3.085	\$2.100	\$895	46,9%
Otros	\$2.807	\$2.195	\$612	27,9%
<b>DERECHOS/SCOMEXTERIOR</b>	<b>\$7.130</b>	<b>\$3.234</b>	<b>\$3.895</b>	<b>120,4%</b>
Derechos de importación	\$1.359	\$913	\$445	48,8%
Derechos de exportación	\$5.741	\$2.286	\$3.444	150,0%
Otros	\$30	\$24	\$6	23,3%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$7.924</b>	<b>\$5.694</b>	<b>\$2.230</b>	<b>39,2%</b>
Aportes personales	\$3.409	\$2.389	\$1.040	43,9%
Contribuciones Patronales	\$5.431	\$4.185	\$1.246	29,8%
Otros Ingresos	\$900	\$646	\$234	53,3%
Capitalización( )	\$1.846	\$3.328	\$-1.482	-47,7%
Recaud. Instituciones y otras	\$60	\$94	\$-34	

EL UNIL-Z-FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS EN BASE AL MECON

Impuestos tiene un incremento de 38,6% alcanzando los \$26.280 millones.

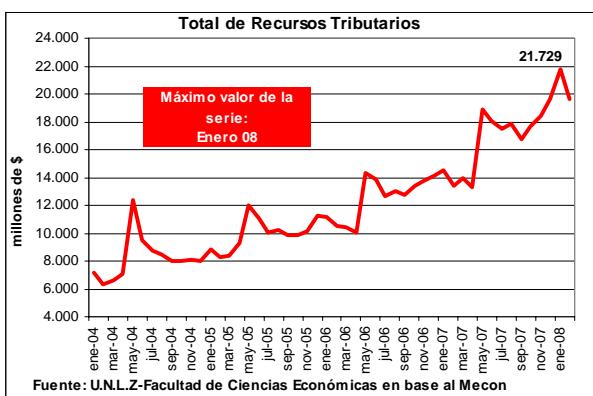
Ganancias llega en los dos primeros meses a \$7.744 millones con una suba anual de 36,2%.

El aumento de la actividad económica generó más ingresos por anticipos y la suba en las remuneraciones, mayores ingresos por retenciones. Créditos y débitos alcanzó los \$3.085 millones con un incremento de 40,9%.

Por su parte, los derechos sobre el comercio exterior tuvieron un crecimiento de 120,4% llegando a \$7.130 millones. Este incremento estuvo liderado por los derechos de exportaciones, los cuales tuvieron una suba de 150% llegando a \$5.741 millones. Los derechos de importación variaron un 48,8% anual alcanzando los \$1.359 millones.

Los aportes y contribuciones a la seguridad social llegan a \$7.924 millones, con un crecimiento de 39,2%. Los aportes personales tienen un incremento de 43,9% alcanzando los \$3.409 millones. En febrero, el gobierno decidió subir del 7% al 11% las alícuotas de los aportes, lo cual contribuyó al crecimiento del concepto.

Las contribuciones patronales son de \$5.431 millones. Esto representa una variación anual de 29,8%. La reducción de la informalidad y el crecimiento salarios explican su conducta.



<sup>1</sup> Es la recaudación total de la AFIP, a la cual se deducen los aportes con destino al régimen de capitalización(AFJP), aseguradoras de riesgos de trabajo(ART), Obras sociales, impuesto a los sellos y otras recaudaciones aduaneras.

## Monetario

Los Depósitos totales del sector privado registraron un crecimiento mensual de 2,2% en febrero (\$3.435 millones). Esta variación es inferior a la registrada en el mismo periodo del año pasado (2,5%). En términos anuales, la variación es de 24,6% (\$31.152). Se puede observar una muy leve desaceleración con respecto al mismo mes de 2007.

Los depósitos privados en pesos registraron una variación mensual de 2,4%. En este caso, se registraron los siguientes incrementos: cuenta corriente un 1,4%, caja de ahorro un 3,5%, plazo fijo un 2,7%. Por su parte, los depósitos en dólares tuvieron un crecimiento mensual de 0,9%.

En los últimos meses se puede observar que los depósitos en pesos crecen más rápido que los nominados en dólares.

FECHA	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO									
	Total \$	m/m%	En Pesos (M\$)	m/m%	Cuenta Corriente	m/m%	Plazo Fijo	m/m%	En Dólares (M\$)	m/m%
Ene-07	123.392	2,2%	108.018	2,2%	27.482	1,6%	25.320	1,0%	48.026	3,6%
Feb-07	126.405	2,5%	110.357	2,3%	27.942	1,7%	26.623	1,2%	50.616	3,2%
Mar-07	127.959	1,2%	112.043	1,4%	28.111	0,6%	25.941	1,2%	51.683	2,1%
Abr-07	131.928	3,1%	115.823	3,4%	29.746	5,8%	26.523	2,3%	53.080	2,7%
May-07	134.113	1,7%	117.465	1,4%	30.996	3,9%	26.995	1,7%	53.832	-0,4%
Jun-07	136.039	1,4%	119.421	1,7%	31.697	2,3%	27.720	2,7%	53.303	0,9%
Jul-07	138.014	2,2%	121.099	2,2%	32.095	1,2%	29.639	6,9%	53.554	0,4%
AGO-07	141.581	1,9%	122.736	0,7%	33.155	3,7%	28.130	-1,7%	53.547	0,0%
Sept-07	142.405	0,6%	123.736	0,0%	34.076	-0,6%	28.370	0,0%	53.452	-0,3%
Oct-07	145.897	0,9%	123.937	0,2%	33.699	2,6%	29.565	1,8%	52.512	-1,6%
Nov-07	146.059	0,9%	124.382	0,7%	34.023	0,5%	30.359	1,3%	52.945	0,6%
Dic-07	150.773	3,9%	129.749	4,3%	35.901	5,5%	32.824	8,1%	53.831	1,9%
Ene-08	154.122	2,2%	132.788	2,3%	35.955	0,2%	33.211	1,2%	56.785	5,5%
Feb-08	157.557	2,2%	135.944	2,4%	36.457	1,4%	34.369	3,5%	55.325	2,7%
Var Mens	3.435	2,2%	3.156	2,4%	501	1%	1.151	3,5%	1.533	2,7%
Var Anual	31.152	24,6%	25.417	23,0%	8.915	30,9%	8.738	34,4%	15.214	33,7%

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

En términos anuales, los depósitos privados registraron un crecimiento de 23,0%, mientras que los nominados en dólares lo hicieron a una tasa de 33,7%.

Por su parte, los Depósitos totales del sector público alcanzaron la suma de \$54.332 millones. A partir de este dato, se observa una variación mensual de 1,9% (\$1.005 millones). En cambio, en términos anuales el incremento fue de 18,1% (\$8.313 millones). En el mismo periodo de 2007, la variación era de 31,6%. Se puede apreciar una gran desaceleración en el comportamiento de la variable.

De esta manera, el stock total de Depósitos (privados más públicos) asciende a \$211.899 millones. Esto significa una expansión mensual

de 2,1% (\$4.450 millones) y de 22,9% (\$39.474 millones) en términos anuales.

Los Créditos al sector privado en pesos se incrementaron mensualmente un 1,1% (\$1.002 millones). En términos anuales, el incremento fue de 41,4% (\$26.937 millones). De esta manera, el stock total de estos préstamos alcanza la suma de \$91.951 millones.

Por otra parte, los Créditos totales al sector privados tuvieron un incremento mensual de 1,4% (\$1.476 millones). Mientras que la variación anual fue de 41,8% (\$32.197 millones). El stock total de este rubro es de \$109.248 millones.

Para la comparación mensual de los créditos nominados en pesos, se observan las siguientes variaciones: Hipotecarios (2,1%), Prendarios (2,5%), Personales (3,8%) y Tarjetas (2,4%). Por su parte, Adelantos tiene una caída de 1,4%.

En términos anuales, los mayores incrementos fueron: Personales (59,9%), Prendarios (56,0%), Tarjetas (47,7%), Hipotecarios (41,1%) y Adelantos (34,1%). En el caso particular de los Créditos Hipotecarios se puede observar una aceleración en la tasa de variación. En el mismo periodo del año pasado estaba creciendo a una tasa de 18,4%.

Por su parte, los Créditos privados en dólares registraron una variación mensual de 2,4% y anual de 41,2%.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							
	Total \$	En pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
ene-07	75.661	64.091	11.101	14.347	10.090	3.772	13.538	7.716
feb-07	77.051	65.014	10.977	14.255	10.321	3.886	14.139	7.952
mar-07	78.936	66.597	11.078	14.450	10.572	4.022	14.668	8.058
abr-07	80.959	68.300	11.455	14.698	10.796	4.144	15.120	8.314
may-07	82.998	70.108	12.272	14.805	11.053	4.300	15.519	8.489
jun-07	85.315	72.288	12.643	14.898	11.337	4.447	16.235	8.889
jul-07	88.576	74.932	13.511	15.556	11.730	4.597	16.884	8.766
ago-07	91.549	77.043	13.175	16.082	12.233	4.847	17.748	9.098
sep-07	94.842	79.642	12.845	16.694	12.710	5.093	18.693	9.607
oct-07	97.927	82.217	13.095	16.990	13.205	5.360	19.527	9.914
nov-07	101.077	85.195	13.682	17.338	13.581	5.612	20.370	10.505
dic-07	104.593	88.348	14.222	18.133	13.984	5.813	21.046	10.838
ene-08	107.772	90.949	14.922	18.179	14.258	5.921	21.773	11.465
feb-08	109.248	91.951	14.720	17.963	14.563	6.067	22.605	11.744
Var Mens	1.476	1.002	-202	-217	305	146	832	279
Var Anual	32.197	26.937	3.743	3.708	4.242	2.178	8.466	3.792

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

Los Créditos totales (privados más públicos) alcanzan la suma de \$119.929 millones. Esto representa una variación mensual de 1,2% y una variación anual de 33,4%. En ésta última se puede observar cierta aceleración en la misma.

El stock total de Reservas, en promedio alcanzó la suma de US\$48.457 millones. En términos mensuales registraron un incremento de 2,3%. Mientras que la variación anual asciende a 41,5%.

Por su parte, las autoridades informaron que al 14 de marzo, las Reservas alcanzan un stock total de US\$50.067 millones.



El tipo de cambio al 3 de marzo alcanza los 3,16 pesos por dólar.

La Base Monetaria registró una disminución mensual de 2,4% (\$2.295 millones). En este caso se observa que el Circulante en poder del público tiene una caída de 0,9% (\$612 millones), Circulante en los bancos tiene una disminución de 4,7% (\$309 millones) y Cuenta Corriente en el BCRA tiene una caída de 5,4% (\$1.374 millones).

De esta manera, se observa cierta desaceleración durante el último mes en las tasas de crecimiento.

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)							
	Circulante Público	Variación Anual	Circulante Bancos	Variación Anual	Cta Cte Bcra	Variación Anual	Total BM	Variación Anual
ene-07	52.738	23,5%	4.812	8,9%	20.513	67,9%	78.063	31,5%
feb-07	52.628	24,5%	4.705	7,3%	19.573	66,1%	76.906	31,6%
mar-07	53.226	26,1%	4.910	12,7%	20.227	69,8%	78.363	34,0%
abr-07	53.687	26,0%	5.222	11,6%	20.779	60,6%	79.688	32,3%
may-07	54.529	26,9%	4.918	9,6%	21.576	57,9%	81.024	32,6%
jun-07	56.288	28,3%	5.198	10,0%	22.163	56,9%	83.649	33,4%
jul-07	59.471	29,3%	5.501	16,5%	22.691	57,5%	87.963	34,6%
ago-07	59.745	28,9%	5.478	22,6%	23.103	40,5%	88.327	31,3%
sep-07	59.334	27,0%	5.307	32,0%	22.990	25,9%	87.623	27,0%
oct-07	60.004	26,6%	5.285	28,5%	23.174	25,7%	88.263	26,6%
nov-07	60.379	26,6%	5.650	32,0%	23.781	26,3%	88.509	26,6%
dic-07	63.467	24,9%	6.912	32,0%	26.771	24,7%	95.249	26,4%
ene-08	65.363	23,9%	6.522	35,7%	25.680	25,2%	97.577	25,0%
feb-08	64.756	23,0%	6.220	32,2%	24.305	24,2%	95.281	23,9%

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

Si analizamos el comportamiento anual, la variación es de 23,9%, lo cual muestra cierta desaceleración en la tasa de variación.

A nivel desagregado, se pueden observar los siguientes incrementos: Circulante en Bancos (32,2%), Cuenta Corriente en el BCRA (24,2%) y Circulante en poder del público (23,0%).

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

Este comportamiento genera mayores presiones inflacionarias.

Desde comienzo de este año se puede observar cierta desaceleración en el crecimiento de los agregados.

PERÍODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL	M 1	M 2	M 3
ene-07	23,5%	21,7%	19,0%	23,9%
feb-07	24,5%	24,6%	20,1%	25,5%
mar-07	26,1%	24,6%	19,3%	26,1%
abr-07	26,0%	26,8%	22,7%	27,0%
may-07	26,9%	27,3%	22,6%	26,8%
jun-07	28,3%	23,9%	22,4%	25,3%
jul-07	29,3%	26,4%	24,2%	25,5%
ago-07	28,9%	25,6%	24,5%	25,4%
sep-07	27,0%	21,3%	21,7%	24,4%
oct-07	26,5%	20,2%	20,6%	22,4%
nov-07	25,6%	17,2%	18,7%	20,5%
dic-07	24,9%	15,8%	17,9%	20,6%
ene-08	24,2%	20,7%	22,2%	21,9%
feb-08	23,3%	17,7%	20,4%	22,0%

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

Por otra parte, el BCRA dio a conocer el comportamiento de las tasas:

TASAS	feb-08	ene-08	dic-07	Dic 06
<b>PLAZO FIJO</b>				
En pesos				
30 días	8,16	8,93	10,19	7,06
60 días o más	8,62	9,55	11,20	7,86
BADALAR Total (+ de \$1 M. 30-35 días)	7,94	9,02	11,11	7,91
BADALAR Bdes Priv. (+ de \$1 M. 30-35 días)	8,32	10,24	13,54	9,80
En dólares				
30 días	1,22	1,24	1,23	0,95
60 días o más	2,12	2,23	2,28	1,92
BADALAR Total (+ de \$1 M. 30-35 días)	1,27	1,11	1,08	0,93
BADALAR Bdes Priv. (+ de \$1 M. 30-35 días)	3,03	3,30	3,32	2,99
<b>PRESTAMOS SECTOR PRIVADO</b>				
En pesos				
Adelantos ctas ctes	17,12	19,15	18,93	16,96
Documentos a sola firma	15,89	17,05	16,96	13,22
Hipotecarios	12,30	12,61	12,44	11,35
Prendarios	16,39	15,74	15,47	10,50
Personales	29,51	29,52	27,71	24,69
Tarjetas de créditos	s/d	26,10	27,59	s/d

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Se puede apreciar como la tasa Badlar en pesos para bancos privados tuvo una caída de casi dos puntos en el último mes. También, como las tasa de plazos fijos, en pesos y dólares a 30 y 60 días, presentan disminuciones en la comparación mensual. En las tasa de préstamos en pesos, todas muestran caídas con respecto a enero.

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

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

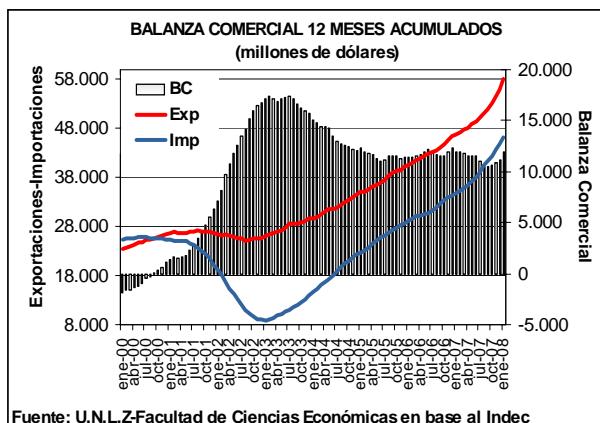
## Externo

Las exportaciones del mes de enero alcanzaron la suma de US\$5.639 millones. Lo cual representa crecimiento de 67% con respecto al mismo periodo de 2007. Esta variación se descompone un 31% por cantidades y el resto por precios.

Las importaciones alcanzaron los US\$4.475 millones, con una variación anual de 52% (41% por cantidad y el resto por precios).

En consecuencia, se produjo un superávit comercial de US\$1.164 millones. Esto representa un muy fuerte incremento (167%) con respecto a igual periodo del año anterior.

Si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$11.881 millones. El mayor valor desde febrero del año pasado.



Dado que el mes de enero coincide con el acumulado por tratarse del primer mes del año, el análisis se tratará en forma conjunta.

Todos los rubros se expanden con respecto a igual periodo del año anterior.

El crecimiento de las exportaciones del mes (67%) estuvo impulsado por los fuertes incrementos en las ventas de Productos primarios y las Manufacturas de origen agropecuario (MOA), 162% y 81% respectivamente. En ambos casos, las subas estuvieron lideradas por mayores precios (58% y 25%).

Por su parte, Las Manufacturas de origen industrial (MOI) se incrementaron un 26%,

exclusivamente por mayores cantidades en un contexto de precios estables. Combustibles y energía tiene una variación del 13% (30% por precios y una caída en las cantidades exportadas por la diferencia).

Los principales rubros que explican el incremento de las exportaciones fueron los Cereales, impulsados por las subas de precios y cantidades, hacia Brasil, Argelia, India y Sudáfrica. Le siguieron las exportaciones de Grasas y aceites hacia China, Irán, Perú y Egipto. Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron el Trigo y los del complejo Soja.

Las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) y los productos primarios lideran la participación en las exportaciones (36% y 28%).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO			Var. %
	2007	2008	Var. %	
<b>TOTAL</b>	US\$ 3.386	100%	US\$ 5.639	100%
Productos Primarios	608	18%	US\$ 1.591	28%
MOA	1.108	33%	US\$ 2.010	36%
MOI	1.114	33%	US\$ 1.409	25%
Combustibles y Energía	557	16%	US\$ 628	11%

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

Por su parte, las importaciones se incrementan un 52%. Todos los rubros se expanden a excepción de Combustibles y energía. El principal incremento en términos absolutos fue en Bienes intermedios con un 45% (20% por precios). Sobresalen las compras de insumos para la agroindustria, tubos soldados para los gasoductos, minerales de hierro para la industria siderúrgica, entre otros.

Bienes de capital tiene una variación del 70% (67% por cantidades y el resto por precios). Se destacan los aviones ingresados temporalmente, los teléfonos celulares, vehículos transportadores de mercaderías y trilladoras-cosechadoras.

Bienes de consumo tiene una suba del 50% por las mayores compras de motocicletas, fungicidas, juegos activados con fichas o monedas, libros y manufacturas de plástico.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	ENERO				
	2007	2008	Var.	%	
<b>TOTAL</b>	US\$ 2.950	100%	US\$ 4.475	100%	52%
Bienes de Capital	US\$ 634	23%	US\$ 1.160	26%	70%
Bienes Intermedios	US\$ 1.116	38%	US\$ 1.613	36%	45%
Comb. y lubricantes	US\$ 120	4%	US\$ 97	2%	-19%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 531	18%	US\$ 784	18%	48%
Bienes de consumo	US\$ 336	11%	US\$ 504	11%	50%
Automotores	US\$ 154	5%	US\$ 309	7%	101%
Resto	US\$ 8	0%	US\$ 7	0%	-13%

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

Piezas y accesorios crece un 48% (45% por cantidades) impulsadas por las compras de turbinas de gas, partes de calderas de vapor y partes y accesorios para de carrocerías de vehículos.

Por su parte, Combustibles y lubricantes tiene una caída del 19% (47% por cantidades) producto de la disminución en las compras de hulla bituminosa y gas natural en estado gaseoso.

Se puede observar como las exportaciones (67%) crecen más rápido que las importaciones (52%).

ZONAS ECONÓMICAS	ENERO				
	EXPO	IMPO	BC	Var.	%
<b>TOTAL</b>	US\$ 5.639	100%	US\$ 4.475	100%	US\$ 1.164
Mercosur	US\$ 1.389	25%	US\$ 1.556	36%	US\$-206
Chile	US\$ 373	7%	US\$ 73	2%	US\$ 299
Resto Alad	US\$ 368	7%	US\$ 57	1%	US\$ 311
Nafta	US\$ 530	9%	US\$ 846	19%	US\$ -316
Unión Europea	US\$ 1.004	18%	US\$ 715	16%	US\$ 289
Asen	US\$ 680	12%	US\$ 864	19%	US\$ -184
Medio Oriente	US\$ 268	5%	US\$ 13	0%	US\$ 255
MAGREB y Egipto	US\$ 278	5%	US\$ 18	0%	US\$ 260
Resto	US\$ 749	13%	US\$ 294	7%	US\$ 455

Fuente: UNL Z-Facultad de Ciencias Económicas, en base al INDEC.

El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (25%), seguido de la Unión Europea (18%).

Las exportaciones hacia el MERCOSUR crecieron este mes un 73%, destacándose la venta de productos primarios (en especial trigo hacia Brasil) y de Manufacturas de origen industrial, donde sobresalen material de transporte terrestre.

Las exportaciones hacia la UE (segundo lugar de importancia en el intercambio comercial) se incrementaron un 63% por las mayores ventas de MOA, en especial harinas, pellets y aceite de soja.

ASEAN, la tercera región en importancia, las exportaciones aumentaron un 57% por las mayores ventas de MOA, en especial aceite de soja hacia China, productos primarios y trigo hacia India.

Los principales destinos en términos de valor absoluto de nuestras exportaciones fueron: Brasil, EEUU, Chile, China y Países bajos.

Por su parte, las importaciones desde el MERCOSUR, se incrementaron un 58% principalmente por las compras de bienes intermedios, bienes de capital y vehículos de pasajeros.

Las importaciones desde ASEAN se incrementaron un 23% por las mayores compras de Bienes intermedios, de capital y bienes de consumo. Con el Nafta, las importaciones crecieron un 73%.

El saldo por zonas económicas es deficitario con el MERCOSUR (por el comportamiento con Brasil), El Nafta y ASEAN (compuesto por China, Corea, Japón e India).

En el caso específico con Brasil, las exportaciones crecieron un 86% con respecto a enero de 2007 (US\$1206 a US\$652, millones). Se destaca el incremento de Productos primarios (178%), en especial de Cereales. Las MOA tuvieron una suba del 45%. Por su importancia se destacan Carnes y sus preparados, y productos de Molinería. Las MOI crecieron un 66%. Se destacan Material de transporte terrestre y Calzado y sus partes componentes. Combustible y energía tuvo una suba de 33% por el incremento de Grasas y aceites lubricantes y carburantes, entre otros.

EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	ENERO				
	2008	2007	Var.	%	
<b>TOTAL</b>	US\$ 1.206	100%	US\$ 648	100%	86,1%
Productos Primarios	US\$ 465	39%	US\$ 167	26%	178,4%
MOA	US\$ 97	8%	US\$ 67	10%	44,8%
MOI	US\$ 478	40%	US\$ 288	44%	66,0%
Combustibles y Energía	US\$ 166	14%	US\$ 125	19%	32,8%

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

Por su parte, Las importaciones crecieron un 56% alcanzando los US\$1.433 millones. El

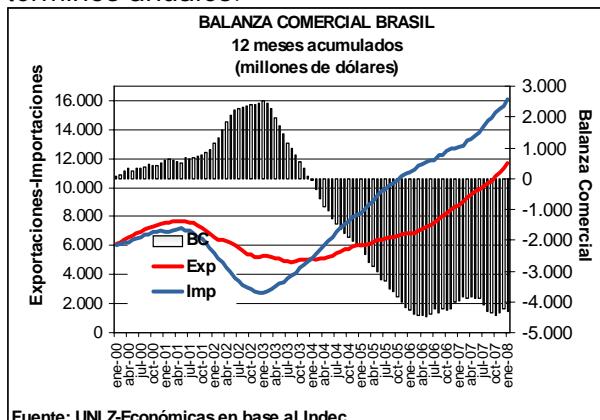
mayor incremento en términos absolutos se dio en Vehículos automotores con un incremento del 88,4% con respecto a enero de 2007.

IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares)	ENERO			Var. %
	2008	2007	Var. %	
<b>TOTAL</b>	<b>USS 1.433</b>	<b>100%</b>	<b>USS 920</b>	<b>100%</b>
Bienes de Capital	USS 274	19%	USS 161	18%
Bienes Intermedios	USS 562	39%	USS 406	44%
Comb. y lubricantes	USS 12	1%	USS 1	0%
Piezas para bienes de cap.	USS 237	17%	USS 149	16%
Bienes de consumo	USS 137	10%	USS 90	10%
Automotores	USS 211	15%	USS 112	12%
Resto	-	0%	-	0%

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

Bienes de capital creció un 70,2%, y Piezas y accesorios un 59,1% Por su parte, Bienes de consumo se incrementa un 52,2%.

En enero, el saldo comercial con Brasil presenta un déficit de US\$227 millones. Y el saldo acumulado de los últimos doce meses muestra un déficit de US\$4.311 millones. Lo cual representa un crecimiento del 8,8% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

A partir de estos valores, las exportaciones hacia Brasil representan el 20% de nuestras exportaciones totales, creciendo un punto en un año. Por el lado de las importaciones, las provenientes del país vecino representan el 35% de nuestras importaciones totales. Un año atrás, llegaban al 37%.

A pesar del incremento de las exportaciones y el descenso de las importaciones, en términos de porcentaje sobre el total, se ha incrementado el déficit con Brasil.

Por su parte, el INDEC dio a conocer a mediados de febrero, los datos de los términos de intercambio del cuarto trimestre de 2007.

El índice de términos de intercambio (que mide la relación entre los precios de las exportaciones e importaciones) aumento un 3,6% en 2007 con respecto a 2006 (paso de 121,0 a 125,4). Este incremento fue producto de los mayores precios de las exportaciones.

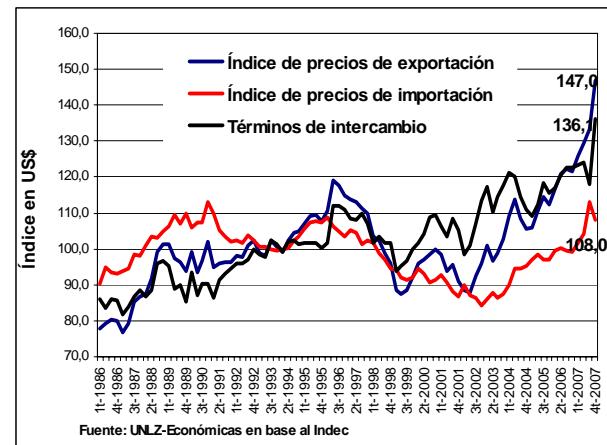
PERIODO	EXPORTACIONES			IMPORTACIONES			TI
	VALOR	PRECIO	CANTIDAD	VALOR	PRECIO	CANTIDAD	
2006	354,1	120,5	293,8	203,5	99,6	204,2	121,0
2007	426,4	134,4	317,2	266,8	107,2	249,0	125,4
varación	20,4%	11,5%	8,0%	31,1%	7,6%	21,9%	3,6%
4º Trim 2006	381,7	121,7	313,6	220,4	99,1	222,4	122,8
4º trim 2007	507,1	147,0	344,9	301,9	108,0	279,5	136,1
Variación	32,9%	20,8%	10,0%	37,0%	9,0%	25,7%	10,8%

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

Por su parte, en el cuarto trimestre, el índice registró un incremento del 10,8% con respecto a igual periodo del año anterior.

El valor de las exportaciones en 2007 creció un 20,4% en términos anuales. Este incremento se debió 11,5% por mayores precios y el resto por las mayores cantidades exportadas.

El valor de las importaciones en 2007 presentó una suba de 31,1%. Impulsadas por las mayores cantidades compradas (21,9%) y el resto por mayores precios.



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