



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Octubre 2007

*El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.*

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

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

## **Editorial**

Nos place presentar un nuevo informe de coyuntura económica. Del mismo se desprenden una cantidad de análisis de gran valor, para todas aquellas personas que necesiten contar con información apropiada a la hora de tomar decisiones. Este informe tiene la particularidad de ser el último que se emite antes de la contienda electoral. No tenemos dudas que una vez concluida la misma se irán conociendo las nuevas políticas que se aplicarán a partir del año próximo. Mientras tanto quedan en pie varios interrogantes, entre ellos los siguientes:

1. ¿Es pertinente mantener la tasa de crecimiento del PBI en los valores actuales o corresponde desacelerar por lo menos algunos puntos en aguardo de una menor tasa de inflación?
2. ¿Podrá reducirse el gasto público en un valor tal que permita alcanzar un mayor superávit fiscal?
3. ¿Se detendrá la reducción del superávit de la balanza comercial o marcharemos inexorablemente hacia otro cuello de botella?
4. ¿Es apropiado mantener el actual tipo de cambio o corresponde ajustarlo?
5. ¿En caso de que la pregunta anterior tenga una respuesta afirmativa se debe apreciar o depreciar nuestro peso?
6. ¿El acuerdo social del que tanto se habla conducirá a la economía hacia un sendero de éxito?
7. ¿Habrá el año próximo problemas de financiamiento?

Estos y otros interrogantes los iremos tratando mes a mes. Mantenemos el compromiso de realizar análisis objetivos.

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

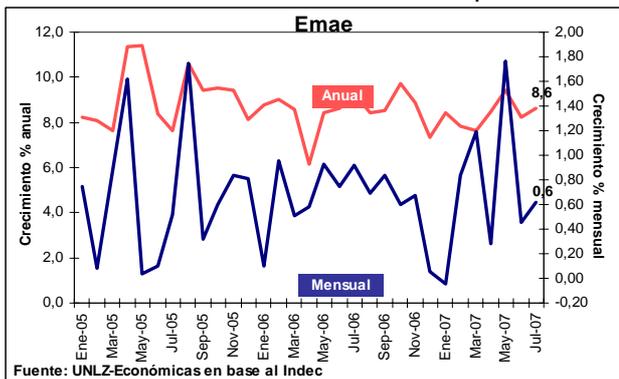
Muchas gracias.

**Dr. Juan Carlos Latrichano**  
Vicedecano

**Dr. Alejandro Kuruc**  
Decano

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual) en el mes de julio registró una fuerte expansión anual (8,6%). De esta manera, la economía acumula 56 meses de crecimiento ininterrumpido.

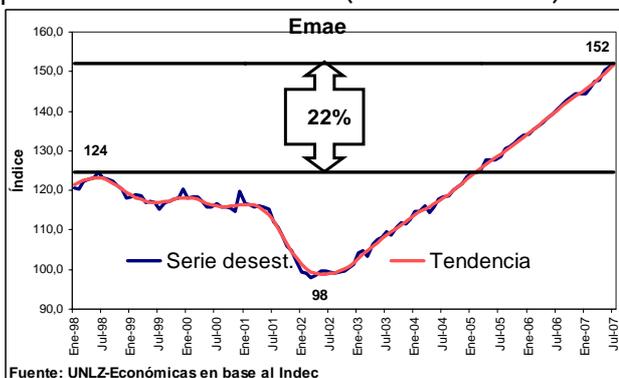


Por otra parte, es importante destacar que esta variación anual se produce con respecto a un mes de alta expansión de actividad económica. En julio de 2006, la economía creció 9,3%.

Si en cambio, observamos el indicador desestacionalizado, en el mes de julio se registra una variación mensual de 0,6%.

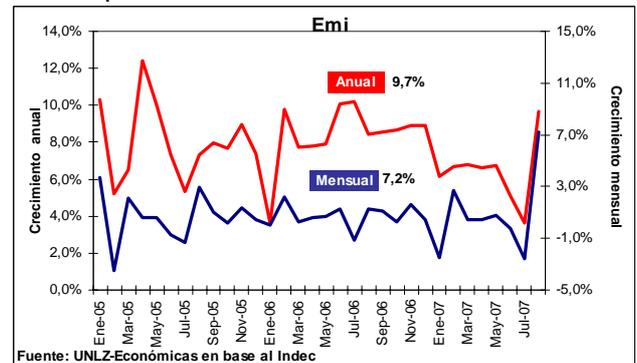
Si consideramos el acumulado en los primeros siete meses, la expansión es de 8,4%. Esta variación es muy importante y se encuentra en línea con lo sucedido en el mismo período del año anterior.

Si realizamos una comparación histórica, la actividad se encuentra 22% por encima del punto máximo anterior (junio de 1998) y 55% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).



El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de agosto registró un crecimiento anual 9,7% y de 7,2% mensual.

Si consideramos el acumulado del año la expansión es de 6,3%. Esta variación es muy importante, pero menor al 8,1% registrado en el mismo período del año anterior.



Para la comparación anual, se observa un crecimiento generalizado en todas las ramas del índice.

Entre las ramas que más crecen se encuentran el sector automotriz (31,2%), la industria metalmecánica (19,5%) y Edición e impresión (13,8%).

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA AGOSTO 07	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI 8 M
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 8 MESES	
Vehículos automotores	21,9	31,2	26,3	48,8
Metalmecánica excl. Industria automotriz	14,2	19,5	8,5	61,0
Edición e impresión	2,1	13,8	7,7	74,3
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>7,2</b>	<b>9,7</b>	<b>6,3</b>	<b>72,2</b>
Productos textiles	5,9	5,5	3,9	77,2
Minerales no metálicos	3,5	5,2	8,4	66,8
Sustancias y productos químicos	3,7	5,1	6,0	71,7
Productos del tabaco	2,4	5,1	2,3	67,9
Caucho y plástico	0,6	4,6	6,7	65,7
Industrias metálicas básicas	31,3	4,6	-7,7	86,0
Papel y cartón	2,0	3,3	2,0	79,0
Productos alimentos y bebidas	8,6	2,9	3,3	69,5
Refinación del petróleo	-2,8	1,7	5,4	96,3

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

Si consideramos la comparación mensual, los sectores que más crecen son: la Industria metálica básica (31,3%), la industria automotriz

(21,9%), la metalmecánica (14,2%) y productos alimentos y bebidas (8,6%)

La Utilización de la capacidad instalada (UCI) durante los primeros ocho meses alcanza al 72,2% en la industria. A nivel sectorial, se observa que cinco ramas se encuentran por encima del nivel general.

Los sectores que enfrentan mayor restricción de oferta son: Refinación de petróleo (96,3%), Industria metálica básica (86%), Papel y cartón (79%), Productos textiles (77,2%) y Edición e impresión (74,3%).

De todas maneras, los dos sectores que impulsan la actividad industrial tienen cierta capacidad ociosa. Es decir, pueden expandir la producción sin necesidad de realizar inversiones en lo inmediato.

La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas de las firmas para el mes de septiembre, arroja lo siguiente:

1- El 84,4% de las firmas anticipa un ritmo estable de la demanda interna, el 13% espera un aumento y el 2,6% anticipa una disminución.

2- El 89,5% de las firmas no esperan cambios en la dotación de personal, 9,2% prevé aumentos y el 1,3% anticipa disminución.

3- El 83,1% de las empresas no anticipa cambios en la utilización de la capacidad instalada, en tanto el 11,7% espera un incremento y el 5,2% estima una baja.

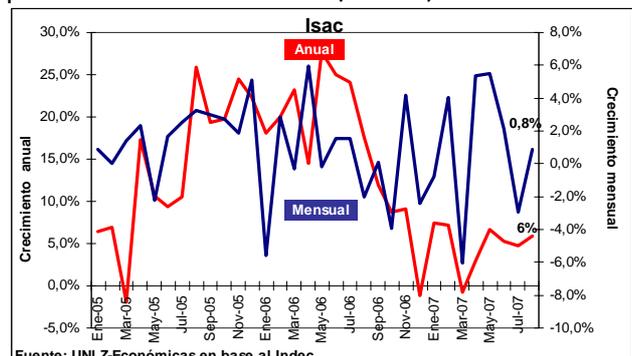
El comportamiento del índice ISAC (Indicador sintético de construcción), confirma que este sector se encuentra en un proceso de desaceleración.

En el mes de agosto se expandió 0,8% en términos desestacionalizado.

Durante este mes, se registró una expansión anual de 6%. Esta variación es muy inferior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (17,5%).

Si consideramos el acumulado del año, el incremento fue de 4,9%. Este comportamiento

es muy inferior al registrado durante el mismo período del año anterior (21,2%).



Fuente: UNL Z-Económicas en base al Índice

Este desempeño se debe a múltiples causas. El sector venía creciendo a tasas elevadas y cada vez se lo compara con valores más elevados. Por otra parte, el negocio en este sector no es tan atractivo como antes. Esto se debe al fuerte incremento en los costos de la construcción (ver precios y salarios) y al incremento de los valores de los terrenos.

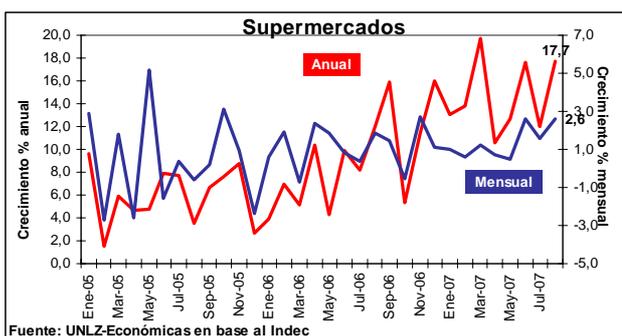
En el caso de las ventas de los insumos, se observa un crecimiento generalizado en términos anuales. Pisos y revestimientos se incrementó 9,8%, cemento 6,6%, ladrillos huecos 6,5%, asfalto 5,2% y pinturas para la construcción 2,6%.

Por su parte, la superficie a construir registrada por los permisos de construcción mostró un incremento interanual de 6,5% y en términos mensuales de 8,9%.

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

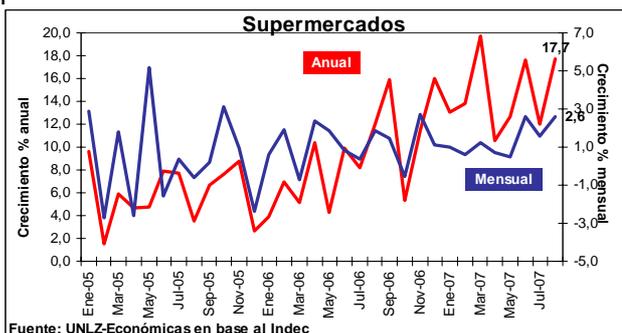
Las ventas de los Supermercados registraron un fuerte crecimiento durante el mes de agosto. La variación mensual fue de 2,6% y de 16,6% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (11,5%).

Las ventas corrientes alcanzaron la suma de \$2.761,8 millones. Esto significa un crecimiento mensual de 2,8% y anual de 36,3%.



Respecto a la evolución de los precios en este sector, se registra una variación mensual de 1,6% y anual de 15,7%.

Las ventas en los Centros de compras (Shopping centers) en términos reales registraron un incremento mensual de 1,8% y de 17,6% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la registrada en el mismo período del año anterior.



Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$500,7 millones. Esto significa un crecimiento anual de 26,1% y un descenso de 11,3% en términos mensuales.



Por su parte, los precios del sector registraron un descenso mensual de 0,9%. En cambio

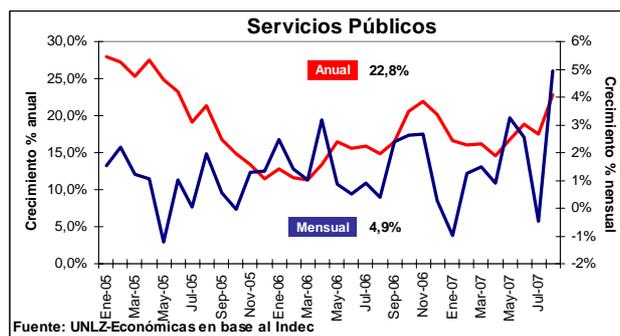
para la comparación anual se observa una variación positiva de 7,3%.

El ISSP (Indicador sintético de servicios públicos) en el mes de agosto presentó nuevamente cambios metodológicos.

En el mes de julio, se reemplazó la serie de producción de gas por consumo (ver informe anterior). Este cambio provocó el alejamiento del coordinador de la encuesta de los servicios público del organismo, el economista Antonio Rodríguez.

Esta vez, el cambio fue en el sector electricidad. A partir de este mes, se tomará en cuenta el consumo de energía eléctrica y no la producción neta.

Teniendo en cuenta estos cambios, el índice muestra un crecimiento 4,9% con respecto al mes anterior.



En términos mensuales, todos los conceptos que componen el índice se incrementan: Electricidad, gas y agua (2%), Transporte de carga (7%), Transporte de pasajeros (2%), Peajes (5%) y Telefonía (7%).

A partir de este comportamiento, el índice muestra un crecimiento de 22,8% con respecto a igual mes del año anterior.

En la comparación anual, el mayor incremento se da en Telefonía (31,7%), Peajes (17,2%) y Transporte de pasajeros (15,5%).

VARIACION ANUAL	Abr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Ago-07
EMAE	8,5%	9,4%	8,2%	8,6%	s/d
EMI	6,6%	6,8%	4,9%	2,2%	9,7%
ISAC	3,0%	6,7%	5,2%	4,8%	5,9%
SUPERMERCADOS	10,6%	12,6%	17,6%	12,0%	17,7%
SHOPPING	14,3%	14,1%	26,3%	20,7%	17,6%
S. PUBLICO	14,5%	16,8%	18,8%	17,5%	22,8%

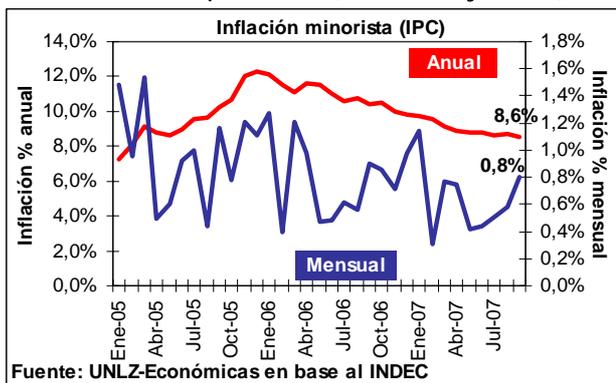
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

## Precios y Salarios

Durante el último mes, continuó la discusión sobre cual es el verdadero nivel de inflación. Los técnicos del INDEC, los economistas y los políticos de la oposición cuestionan la veracidad del índice IPC. Especialmente a partir de la intervención del INDEC desde enero de esta año. En cambio, para el Presidente el índice "está perfecto" y considera que la inflación se encuentra entre 7 y 11%.

La inflación oficial mensual de septiembre medida por el IPC (Índice de precios al consumidor), fue de 0,8%. Este incremento es inferior al registrado durante el mismo mes del año anterior (0,9%).

Por otra parte, como viene sucediendo desde hace varios meses, la variación de los precios se encuentra por debajo de lo que esperaban las consultoras privadas (entre 1% y 1,7%).



A partir de los datos oficiales del mes, se pueden realizar los siguientes comentarios más importantes.

El capítulo Alimentos y bebidas se incrementó 0,7%. En este caso se informa que los mayores aumentos se registran en: Azúcar, miel, dulces y cacao (1,7%), Frutas (1,4%) y Aceites y grasas (1,3%). Por el lado de los productos lácteos, los precios permanecieron relativamente estable (0,2%).

En cambio se registró, según el índice oficial, un fuerte descenso en el rubro verduras (1,7%). En este caso, llama la atención los bajos precios de los productos relevados por el

instituto: tomate \$4,99 por kg., cebolla \$1,36 por kg. y papa \$1.45 por kg.

INFLACION SEPTIEMBRE	Mensual	Acum 07	Anual	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,8%	5,8%	8,6%	102,4%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,7%	7,5%	12,3%	141,0%
INDUMENTARIA	0,2%	-1,0%	1,6%	140,3%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,9%	7,1%	8,1%	69,7%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	1,8%	8,2%	10,6%	109,1%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,6%	6,0%	7,2%	77,1%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	1,0%	5,9%	7,2%	64,3%
ESPARCIMIENTO	0,6%	-1,6%	1,4%	107,0%
EDUCACION	0,5%	10,3%	9,2%	78,9%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Sin embargo, el concepto que nos genera mayor duda es Indumentaria. Durante este mes, por razones de estacionalidad, generalmente las prendas registran fuertes incrementos. Por el contrario, en esta oportunidad se observa un incremento muy bajo (0,2%). Por otra parte, esta variación es muy inferior al registrado durante el mismo mes del año anterior (5,7%).

Vivienda y servicios básicos registra una variación de 0,9%. Este aumento se encuentra impulsado por el incremento en el valor de los precios de los alquileres. Durante el último mes se incrementaron 1,7% y acumulan en el año un aumento de 15,4%.

Equipamiento y mantenimiento del hogar registra una importante variación (1,8%). En este caso, el aumento se explica por la variación de 3,1% en los precios de los muebles y en los textiles para el hogar.

Por su parte, Atención médica y gastos para la salud muestra un incremento de 0,6%. En este caso, como viene sucediendo desde principio de año, el instituto sigue sin computar el incremento de 22% de las cuotas de las empresas de medicina prepagas.

El incremento en el valor de los vehículos (1,7%) impulsó el aumento del capítulo Transporte y comunicaciones (1%).

Esparcimiento registra un leve crecimiento (0,6%). Esta variación también nos genera muchas dudas, especialmente el hecho que los precios hayan disminuido 1,6% en el acumulado del año. Por otra parte, registran un incremento de sólo 1,4% con respecto a igual mes del año anterior.

Dentro de este concepto se registran los precios del sector Turismo. En este caso particular, se observa una deflación de 13,2% con respecto a diciembre del año anterior. Y si consideramos el mismo mes del año pasado, se observa una variación negativa de 8%. Sin lugar a dudas, este comportamiento se explica a partir del relevamiento de valores oficiales y no a los precios reales del mercado.

En el caso del capítulo Educación, se registra una variación de 0,5%. En este caso, se registra un incremento de 0,1% en los servicios educativos y de 2,5% en los Textos y útiles escolares.

De esta manera, si analizamos la inflación anual se observa un comportamiento decreciente desde el mes de abril del año pasado. Este comportamiento sólo se puede explicar, si para el cálculo de la inflación se consideran los precios sugeridos o acordados con los empresarios y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

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

INFLACIÓN AGOSTO	IPC		PROV	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
NIVEL GENERAL	0,6%	8,7%	1,8%	16,2%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,2%	12,3%	2,7%	25,6%
INDUMENTARIA	-2,6%	7,2%	-0,2%	11,5%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	1,0%	7,6%	1,3%	12,1%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	0,0%	9,1%	1,0%	12,2%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	1,3%	6,7%	1,5%	7,8%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,7%	6,8%	2,0%	12,3%
ESPARCIMIENTO	-1,2%	1,5%	0,6%	6,9%
EDUCACION	1,6%	9,4%	2,0%	20,4%

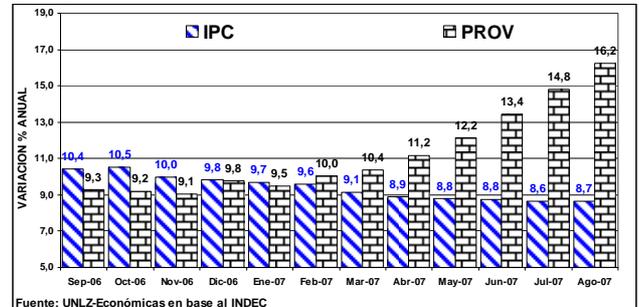
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

En este sentido es importante tener en cuenta que el IPC (índice para la Ciudad de Bs. As. y Gran Buenos Aires) lo realiza el INDEC, mientras que en el interior del país se encuentra a cargo de las Direcciones Provinciales de Estadísticas.

Para el mes de agosto, se puede observar que el incremento de los precios en las provincias en todos los capítulos es superior al registrado en el IPC. En términos anuales, a nivel provincial el incremento fue de 16,2%, mientras

que fue de 8,7% en la capital y en el conurbano bonaerense.

La diferencia más importante se encuentra en el capítulo Alimentos y bebidas. En el interior del país, registró un incremento de 25,6% mientras que para el IPC fue de 12,3%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

Por otra parte, a nivel provincial la inflación tiene una tendencia creciente mientras que en la capital y en el conurbano bonaerense se observa un comportamiento decreciente.

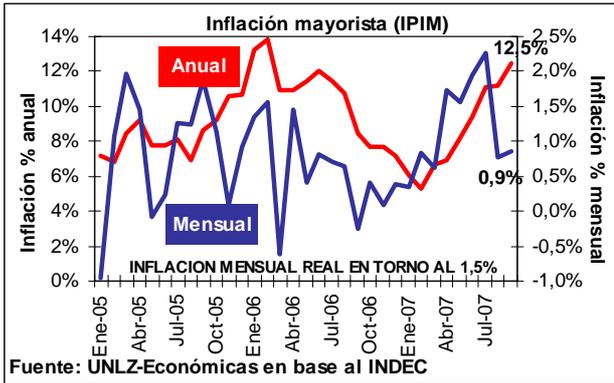
Estas diferencias se explican porque a partir de enero, con la intervención del INDEC por parte del gobierno, se toman precios sugeridos o informados por entes oficiales para el cálculo del IPC. En cambio, en las provincias se utilizan los valores reales que pagan los consumidores en los comercios.

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

Las autoridades deben recuperar inmediatamente la credibilidad del INDEC. Para esto, lo más conveniente, es convocar a ex directivos del Instituto para que actúen como veedores a la hora de calcular la variación de los precios durante los próximos meses.

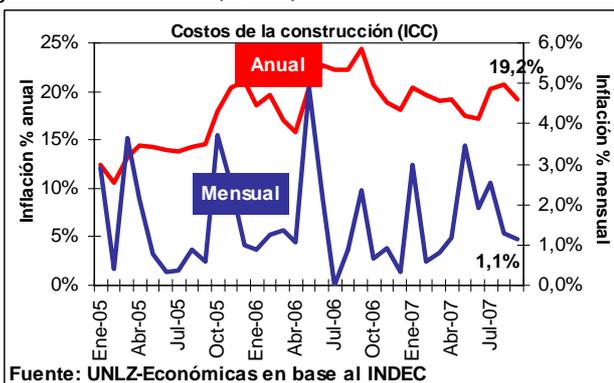
La inflación mayorista (IPIM) registró una variación mensual de 0,9% en septiembre. Si por el contrario, no consideramos los cambios metodológicos introducidos durante el mes pasado, el incremento sería del orden del 1,5%.

A partir de agosto, a los precios de los "Cereales y oleaginosas" se le deducen las compensaciones y/o subsidios pagados por el estado.



A pesar de esta modificación, se observa una tendencia fuertemente creciente en la inflación anual. Si consideramos los últimos doce meses se ubica en 12,5%.

El ICC (Índice de costos de la construcción) se incrementó 1,1%. Este incremento de los costos, se debe a la variación de los precios de los Materiales (1,6%), Gastos generales (0,9%) y Mano de obra (0,6%).



A partir de este comportamiento se observa que la inflación en este sector se mantiene elevada (19,2%). En este caso, el mayor incremento se registra en la Mano de obra (20,7%). Luego le siguen Gastos generales (19,6%) y Materiales (17,8%).

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de agosto, se observan los siguientes incrementos mensuales: Sector Público 7,7%, Empleados informales 3,6%, Índice general 3,5%, Registrados 1,9%. Todas las remuneraciones se incrementan por encima de la inflación provincial (1,8%).

Si comparamos las remuneraciones con diciembre del año pasado se puede observar los siguientes incrementos: Empleados públicos

22,6%, No registrados ("en negro") 16,1%, Índice general 15,7% y los Registrados 13%. En este caso, se observa que todas las remuneraciones se incrementan por encima de la inflación provincial (11,8%)

Si consideramos el comportamiento anual, los salarios que más se incrementan son los del Sector público (34,6%). Luego le siguen los No registrados (24,7%), el Índice general (23%) y los Registrados (18,4%). Dentro de este período, la inflación provincial fue de 16,2%. De esta manera, se observa que en términos anuales todos los trabajadores incrementaron el poder adquisitivo de su salario.



Si tomamos como parámetro diciembre del 2001, se observan los siguientes aumentos: Registrados 155,4%, el Índice general 118,2%, los No registrados 84,1% y los empleados del Sector público 78,5%. Si tenemos en cuenta que la inflación para este período fue de 113%, sólo los dos primeros sectores incrementaron el poder adquisitivo de su salario.

A partir de esto, se observa que los empleados del Sector público tienen un poder adquisitivo 16,3% inferior a la convertibilidad. Y en el caso de los empleados No registrados ("en negro"), es de 13,7%.

En esta oportunidad, comparamos con la inflación provincial porque creemos que refleja mejor el verdadero comportamiento de los precios.

## Fiscal

Los recursos totales del sector público nacional sin privatizaciones alcanzaron en el mes de agosto la suma de \$14.238 millones. Lo cual representa una variación del 38% con respecto a igual período del año anterior.

Este incremento se explica por los ingresos de la seguridad social, la cual tiene un crecimiento del 68% y por los recursos tributarios, quienes tienen un incremento del 35%.

Los recursos extraordinarios de la seguridad social en el mes ascienden a \$570 millones por traspasos de cuentas de capitalización individual.

El gasto primario ascendió a la suma de \$11.520 millones. Esto representa una suba del 42% con respecto a agosto de 2006.

Se puede observar que se mantiene la política de mayor crecimiento de los gastos con respecto a los ingresos.

Dentro de las erogaciones sobresalen los incrementos de: seguridad social (49%), salarios (37%) y las transferencias al sector privado (95%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	AGOSTO		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 14.238</b>	<b>\$ 10.296</b>	<b>\$ 3.942</b>	<b>38%</b>
Recursos tributarios	\$ 9.922	\$ 7.343	\$ 2.579	35%
Recursos Seguridad Social	\$ 3.553	\$ 2.110	\$ 1.442	68%
Otros recursos	\$ 763	\$ 842	\$ -79	-9%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>\$ 11.520</b>	<b>\$ 8.088</b>	<b>\$ 3.432</b>	<b>42%</b>
Salarios	\$ 1.522	\$ 1.109	\$ 413	37%
Bienes y Servicios	\$ 488	\$ 370	\$ 118	32%
Seguridad Social	\$ 3.969	\$ 2.661	\$ 1.307	49%
Transferencias	\$ 3.959	\$ 2.465	\$ 1.494	61%
Al Sector privado	\$ 3.007	\$ 1.544	\$ 1.463	95%
A Provincias	\$ 519	\$ 581	\$ -62	-11%
A Universidades nacionales	\$ 433	\$ 340	\$ 93	27%
Otros conceptos	\$ 202	\$ 82	\$ 120	145%
Gastos de capital	\$ 1.380	\$ 1.400	\$ -20	-1%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 2.718</b>	<b>\$ 2.207</b>	<b>\$ 511</b>	<b>23,1%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 1.056</b>	<b>\$ 2.299</b>	<b>\$ -1.243</b>	<b>-54,1%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 1.662</b>	<b>\$ -91</b>	<b>\$ 1.753</b>	

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

De esta manera, se alcanza un superávit primario de \$2.718 millones en el mes de agosto. Esto representa un crecimiento del 23,1% con respecto a igual período del año anterior. El relevamiento de expectativas de mercado (REM) estimo en promedio un superávit de \$2.746 millones, es decir, cercano al publicado.

Además, si no consideráramos los recursos extras brindados por la seguridad social (\$570 millones), el resultado primario ascendería a \$2.148 millones y esto representaría una caída del superávit del orden de 2,7%. El panorama es bastante distinto tomando esta particularidad.

Por su parte, los intereses del mes ascienden a \$1.056 millones. Lo cual representa una reducción del 56,1% con respecto a agosto de 2006. En consecuencia, el resultado financiero es de \$ 1.662 millones.

Si analizamos los primeros ocho meses, los recursos totales alcanzan la suma de \$105.077 millones. Esta cifra nos muestra un incremento del 38% con respecto a 2006. Como ocurría a nivel mensual, los recursos de seguridad muestran un gran crecimiento. En este caso, del orden del 75%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	8 MESES		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 105.077</b>	<b>\$ 76.118</b>	<b>\$ 28.960</b>	<b>38%</b>
Recursos tributarios	\$ 69.248	\$ 54.285	\$ 14.963	28%
Recursos Seguridad Social	\$ 29.324	\$ 16.768	\$ 12.556	75%
Otros recursos	\$ 6.506	\$ 5.065	\$ 1.441	28%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>\$ 85.459</b>	<b>\$ 59.234</b>	<b>\$ 26.225</b>	<b>44%</b>
Salarios	\$ 11.699	\$ 8.964	\$ 2.734	31%
Bienes y Servicios	\$ 3.936	\$ 3.023	\$ 913	30%
Seguridad Social	\$ 30.639	\$ 19.383	\$ 11.256	58%
Transferencias	\$ 25.138	\$ 17.480	\$ 7.659	44%
Al Sector privado	\$ 18.006	\$ 11.814	\$ 6.192	52%
A Provincias	\$ 3.916	\$ 3.285	\$ 631	19%
A Universidades Nacionales	\$ 3.216	\$ 2.381	\$ 835	35%
Otros conceptos	\$ 1.461	\$ 601	\$ 859	143%
Gastos de capital	\$ 12.586	\$ 9.782	\$ 2.805	29%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	<b>\$ 19.618</b>	<b>\$ 16.884</b>	<b>\$ 2.734</b>	<b>16,2%</b>
<b>INTERESES</b>	<b>\$ 9.392</b>	<b>\$ 7.123</b>	<b>\$ 2.270</b>	<b>31,9%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>\$ 10.226</b>	<b>\$ 9.761</b>	<b>\$ 464</b>	<b>4,8%</b>

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

Por su lado, el gasto primario de los primeros asciende a \$85.459 millones. Lo cual representa un incremento del 44% con respecto a igual período del año anterior.

Dentro de las erogaciones, se presentan los siguientes incrementos: seguridad social en un 58%, salarios 31%, gastos de capital 29% y transferencias al sector privado 52%.

A partir de estos datos, el superávit acumulado es de \$19.618 millones. Lo cual representa un incremento del 16,2% con respecto a 2006.

Si no consideráramos los ingresos extraordinarios de la seguridad social (\$4.942 millones), el superávit sería de \$14.676 millones, lo cual reflejaría una disminución del 13,1%.

Los intereses del período ascienden a \$9.392 millones. Es decir, se incrementan en un 31,9%. En el mismo período del año pasado habían sido de \$7.123 millones.

En consecuencia, el resultado financiero es de \$10.226 millones, mostrando un crecimiento del 4,8% en el período en cuestión.

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

Por otra parte, la recaudación del mes de septiembre fue \$16.735 millones. Esto representa una variación interanual del 31%.

RECAUDACIÓN	SEPTIEMBRE		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 16.735</b>	<b>\$ 12.753</b>	<b>\$ 3.981</b>	<b>31%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 11.494</b>	<b>\$ 8.729</b>	<b>\$ 2.765</b>	<b>32%</b>
Ganancias	\$ 3.547	\$ 2.561	\$ 986	39%
Impuesto al valor agregado	\$ 5.124	\$ 4.181	\$ 942	23%
Creditos y debitos en cta etc	\$ 1.367	\$ 937	\$ 430	46%
Otros	\$ 1.456	\$ 1.050	\$ 406	39%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 2.271</b>	<b>\$ 2.082</b>	<b>\$ 188</b>	<b>9%</b>
Derechos de importación	\$ 592	\$ 458	\$ 134	29%
Derechos de exportación	\$ 1.665	\$ 1.613	\$ 52	3%
Otros	\$ 13	\$ 11	\$ 2	20%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 2.970</b>	<b>\$ 1.942</b>	<b>\$ 1.028</b>	<b>53%</b>
Aportes personales	\$ 1.172	\$ 888	\$ 284	32%
Contribuciones Patronales	\$ 2.027	\$ 1.502	\$ 525	35%
Otros Ingresos	\$ 474	\$ 126	\$ 348	276%
Capitalización	\$ 668	\$ 532	\$ 136	25%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 35	\$ 42	\$ -7	-16%

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

Dentro de los Impuestos se destacan el crecimiento de Ganancias, en un 39% alcanzando la suma de \$3.457 millones. El Impuesto al valor agregado (IVA) suma \$5.124 millones, lo cual representa un incremento del 23%. Por su parte, créditos y débitos en Cta. Cte. Alcanza los \$1.367 millones. Esto significa un incremento del 46%.

Los Derechos sobre el comercio exterior se incrementaron en un 9% alcanzando los \$2.271 millones. Desagregando, los derechos sobre las importaciones alcanzan los \$592 millones, lo cual es un incremento del 29%. A su vez, los derechos sobre las exportaciones ascienden a \$1.665 millones.

Las contribuciones a la seguridad social alcanzan la cifra de \$2.970 millones. Esto representa un incremento del 53% con respecto a igual período del año anterior. Los aportes personales llegan a \$1.172 millones (variación de 32%) y las contribuciones

patronales a \$2.027 millones (variación de 35%). Por otra parte, la recaudación acumulada asciende a \$144.105 millones en los primeros nueve meses. Esto representa un incremento del 33% con respecto a 2006.

RECAUDACIÓN	9 MESES		Variación	
	2007	2006	M\$	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$ 144.105</b>	<b>\$ 108.745</b>	<b>\$ 35.360</b>	<b>33%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$ 99.557</b>	<b>\$ 77.316</b>	<b>\$ 22.241</b>	<b>29%</b>
Ganancias	\$ 31.894	\$ 24.824	\$ 7.071	28%
Impuesto al valor agregado	\$ 44.608	\$ 33.796	\$ 10.812	32%
Creditos y debitos en cta etc	\$ 10.835	\$ 8.401	\$ 2.434	29%
Otros	\$ 12.219	\$ 10.295	\$ 1.924	19%
<b>DERECHOS S/COM EXTERIOR</b>	<b>\$ 18.405</b>	<b>\$ 14.243</b>	<b>\$ 4.162</b>	<b>29%</b>
Derechos de importación	\$ 4.787	\$ 3.610	\$ 1.178	33%
Derechos de exportación	\$ 13.505	\$ 10.552	\$ 2.953	28%
Otros	\$ 113	\$ 81	\$ 32	39%
<b>APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$ 26.143</b>	<b>\$ 17.186</b>	<b>\$ 8.957</b>	<b>52%</b>
Aportes personales	\$ 10.435	\$ 7.953	\$ 2.482	31%
Contribuciones Patronales	\$ 18.067	\$ 13.433	\$ 4.634	34%
Otros Ingresos	\$ 3.830	\$ 917	\$ 2.913	318%
Capitalización	\$ 6.138	\$ 4.779	\$ 1.359	28%
Rezagos, transitorios y otros	\$ 51	\$ 339	\$ -288	-85%

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

Recordemos, que la cifra pautada para este año es de \$169.073 millones. Es decir, ya se obtuvo el 85% de los ingresos esperados.

Para el acumulado del año, el Impuesto al valor agregado (IVA) lidera el crecimiento con un 32% de variación, llegando a \$44.608 millones. Por su parte Ganancias, creció un 28% alcanzando la suma de \$31.894 millones. Débitos y créditos en Cta. Cte. llega a \$10.835 millones, lo que representa un incremento del 29%.

Los Derechos sobre el comercio exterior crecieron un 29% llegando a \$ 18.405 millones, Los derechos de importación alcanzan los \$4.787 millones (variación del 33%) y los derechos a la exportación ascienden a \$13.505 millones (variación del 28%).

Las contribuciones a la seguridad se incrementan un 52%, alcanzando la suma de \$26.143 millones.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Mecón

## Monetario

Los Depósitos totales del sector privado, crecieron 0,7% (\$933 millones) en septiembre en términos mensuales. Esta variación es la menor de los últimos veintitrés meses. Por otra parte, es la mitad de la expansión registrada durante el mismo mes del año pasado.

Los Depósitos privados en pesos registraron una variación nula durante este mes. En este caso, se registraron descensos en los Depósitos en cta. cte (0,6%) y en los Plazos fijos (0,3%). En cambio, se observa una variación de 1% en las operaciones en Cajas de ahorro. Por su parte, los Depósitos privados en dólares registraron un crecimiento mensual de 5%.

De esta manera, se observa que por segundo mes consecutivo los depósitos en moneda extranjera se expanden muy por encima a los nominados en pesos.

Esto nos muestra, que la incertidumbre (contexto electoral y la crisis financiera internacional), está impactando en la composición de los depósitos por monedas.

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO									
	DEP EN \$		CTA CTE		C. DE AHORRO		PLAZO FIJO		DEP EN US\$	
	M \$	m/m %	M \$	m/m %	M \$	m/m %	M \$	m/m %	M US\$	m/m %
Ene-07	108.018	2,2%	27.462	1,6%	25.320	1,0%	49.036	3,6%	4.980	1,3%
Feb-07	110.527	2,3%	27.942	1,7%	25.623	1,2%	50.615	3,2%	5.118	2,8%
Mar-07	112.050	1,4%	28.111	0,6%	25.941	1,2%	51.683	2,1%	5.133	0,3%
Abr-07	115.830	3,4%	29.745	5,8%	26.525	2,3%	53.060	2,7%	5.210	1,5%
May-07	117.456	1,4%	30.912	3,9%	26.985	1,7%	52.832	-0,4%	5.406	3,8%
Jun-07	119.278	1,6%	31.637	2,3%	27.721	2,7%	53.159	0,6%	5.395	-0,2%
Jul-07	121.996	2,3%	32.013	1,2%	29.639	6,9%	53.529	0,7%	5.471	1,4%
Ag-07	122.797	0,7%	33.195	3,7%	29.137	-1,7%	53.552	0,0%	5.961	9,0%
Sep-07	122.814	0,0%	32.982	-0,6%	29.414	1,0%	53.392	-0,3%	6.262	5,0%

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

En términos anuales, los Depósitos totales del sector privado registraron un incremento de 24,7% mientras que, los nominados en dólares crecieron 32,3%.

A pesar del pobre desempeño mensual, se observa que se mantiene firme la expansión en términos anuales.

De esta manera, el stock total de depósitos (privados más públicos) es \$193.404 millones. Esto significa una expansión mensual de 1,5% y de 24,1% en términos anuales.

Los Créditos totales al sector privado se incrementaron 3,6%. Esta variación se encuentra en línea con lo sucedido durante el

mismo mes del año anterior. En términos anuales, la expansión es de 39,5%. De esta manera, el stock total de estos préstamos alcanza a la suma de \$94.164 millones

En el caso de los Créditos privados nominados en pesos se registra una variación mensual de 3,4%. En términos anuales, la expansión es de 38,9%

Para la comparación mensual, se observa que las líneas más dinámicas son las que financian operaciones de consumo (Prendarios, Personales y Tarjetas de créditos). En cambio, por segundo mes consecutivo se registra un descenso en los préstamos por Adelantos en cta. ctes.

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO										En Dólares (M US\$)
	Total	En Pesos	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros		
Ene-07	75.248	59.876	11.101	14.272	10.090	3.759	13.408	7.510	3.527	3.920	
Feb-07	76.599	64.562	10.977	14.156	10.321	3.885	14.001	7.732	3.480	3.860	
Mar-07	76.473	66.134	11.078	14.390	10.572	4.016	14.524	7.834	3.749	3.960	
Abr-07	80.483	67.923	11.455	14.695	10.796	4.135	14.969	8.094	3.773	4.025	
May-07	82.507	69.616	12.272	14.714	11.063	4.295	15.361	8.251	3.870	4.184	
Jun-07	84.791	71.784	12.643	14.802	11.337	4.441	15.981	8.641	3.840	4.231	
Jul-07	87.983	74.340	13.611	15.054	11.700	4.595	16.572	8.695	3.897	4.367	
Ag-07	90.897	76.391	13.178	15.072	12.216	4.840	17.524	8.756	3.882	4.601	
Sep-07	94.164	78.361	12.875	16.573	12.694	5.085	18.460	9.284	3.991	4.830	
Var Mens	3.267	2.570	208	601	475	145	936	485	129	229	
Var Anual	22.924	22.168	2.466	3.968	3.301	1.862	7.559	2.820	294	1.398	

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

Por su parte, los Créditos privados en dólares registran una variación mensual de 5% y de 40,7% en términos anuales.

Los Créditos totales (privados más públicos) alcanzan la suma de \$104.829 millones, esto significa un crecimiento mensual de 3,3% y 28,4 en términos anuales.

Las Reservas, en términos promedios, en agosto alcanzaron la suma de US\$42.913 millones. En términos mensuales, disminuyeron 1,8% (US\$794 millones), mientras que en la comparación anual registraron un incremento de 55% (US\$15.160 millones).

Sin embargo, si analizamos el comportamiento diario se observa que la volatilidad financiera internacional y la incertidumbre por el contexto electoral impactaron en el nivel de reservas.

Desde el 23 de julio hasta el último día hábil del mes de septiembre, el BCRA intervino en el mercado cambiario con el objetivo de evitar que el tipo de cambio se devalué.

En este período las reservas disminuyeron US\$1.343 millones, mientras que el tipo de cambio se estabilizó en torno a \$3,16 por dólar.



La Base monetaria registro un descenso mensual de 0,6% (\$496 millones). Este descenso es el segundo en el año, el anterior sucedió en el mes de febrero.

En la comparación mensual, se observa variaciones negativas en todos los componentes: Circulante en poder del público (0,6%), Cta. Cte. en el BCRA (0,5%) y Circulante en bancos (0,4%).

FECHA	CIR. PÚBLICO		CIR. BANCOS		CTA CTE BCRA		BASE MONETARIA	
	M \$	m/m %	M \$	m/m %	M \$	m/m %	M \$	m/m %
Ene-07	52.739	23,5%	4.811	8,9%	20.513	67,9%	78.063	31,5%
Feb-07	52.629	24,3%	4.704	7,3%	19.573	66,1%	76.906	31,6%
Mar-07	53.228	26,1%	4.999	12,7%	20.227	69,8%	78.363	34,0%
Abr-07	53.688	26,0%	5.221	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	56.289	28,3%	5.197	9,9%	22.163	56,9%	83.649	33,4%
Jul-07	59.472	29,3%	5.500	16,5%	22.691	57,5%	87.663	34,6%
Ago-07	59.748	28,9%	5.476	22,5%	23.103	40,5%	88.327	31,3%
Sep-07	59.388	27,1%	5.453	30,8%	22.990	25,9%	87.831	27,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Si analizamos el comportamiento anual, la expansión es muy fuerte (27%). Sin embargo, se observa que crece a una tasa muy inferior con respecto a los primeros meses del corriente año (superior al 32%).

El mayor incremento se registra en el Circulante en bancos (31%). Luego le siguen el Circulante en poder del público (27%) y la Cta. Cte. en el BCRA (26%).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observa que continúan creciendo por encima de la actividad económica (8%). Este comportamiento genera mayores presiones inflacionarias a futuro.

Durante el último mes, se observa que se incrementaron tanto las tasas pasivas como las activas.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
Ene-07	23,5%	21,7%	19,0%	24,5%
Feb-07	24,5%	24,6%	20,1%	26,2%
Mar-07	26,1%	24,6%	19,3%	26,8%
Abr-07	26,0%	26,8%	22,7%	27,6%
May-07	26,9%	27,3%	22,6%	27,1%
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%	24,8%
Sep-07	27,1%	21,3%	21,8%	24,0%

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

La Tasa Badlar en pesos de banco privados se encuentra en 12,86%, cuando en agosto de este año se ubicaba en 10,50%. En el caso de los depósitos a plazo fijo a 60 días o más también se observa un importante incremento.

Por el lado de las tasas activas, durante el último mes, se observa una variación en torno a los 2 puntos en las tasas de los créditos hipotecarios y prendarios.

TASAS	Sep 07	Ago 07	Jul 07	Dic 06	Sep 06
<b>PLAZO FIJO</b>					
<b>En pesos</b>					
30 días	9,56	8,28	7,34	7,06	6,79
60 días o más	9,65	7,67	7,92	7,86	7,56
BADLAR Total (+ de \$1 M.30-35 días)	10,78	9,04	7,70	7,91	7,33
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M.30-35 días)	12,86	10,50	8,61	9,80	9,45
<b>En dólares</b>					
30 días	1,28	1,32	1,19	0,95	0,96
60 días o más	2,26	2,24	2,01	1,92	1,55
BADLAR Total (+ de \$1 M.30-35 días)	1,50	1,64	1,37	0,93	1,11
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M.30-35 días)	3,40	3,11	3,40	2,99	2,50
<b>PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO</b>					
<b>En pesos</b>					
Adelantos ctas ctes	17,70	17,71	16,93	16,38	16,12
Documentos a sola firma	16,05	13,95	13,16	12,90	12,96
Hipotecarios	11,64	10,66	10,76	11,75	11,52
Prendarios	11,54	9,57	9,99	10,90	9,81
Personales	26,07	24,82	24,45	24,56	24,34
Tarjetas de créditos	s/d	27,47	26,86	25,93	26,38

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Este comportamiento de los costos financieros obedece a múltiples causas. Entre los más importantes se destacan: el contexto internacional, la incertidumbre electoral y las mayores expectativas inflacionarias.

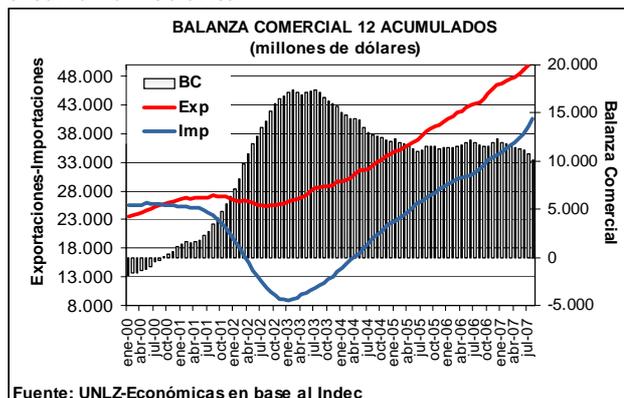
<sup>1</sup> M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.  
M2 = M1 + caja de ahorro.  
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

## Externo

Las exportaciones en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$5.023 millones, record histórico en la serie a precios corrientes. Esto representa una variación del 18% con respecto a igual mes del año anterior, producto de un incremento de cantidades ( 9%) y el resto por precios.

Las importaciones crecieron un 40% respecto a agosto de 2006, alcanzando los US\$4.607 millones. Esta variación se explica fundamentalmente por la evolución de las cantidades importadas (24%) y el resto por precios.

En consecuencia se produjo un superávit comercial de US\$416 millones en el mes bajo estudio. Este resultado muestra una reducción muy importante (56%) con respecto a igual mes del año anterior. Si consideramos los últimos doce meses, la balanza comercial es de US\$10.160 millones. Desde diciembre de 2006, el saldo acumulado se redujo aproximadamente US\$2.000 millones. Un dato a tener en cuenta.



Durante los primeros ocho meses las exportaciones alcanzaron los US\$34.172 millones. Esto representa un incremento del 14%, producto de una variación del 8% en precios y 6% en el volumen físico. Se expandieron todos los rubros a excepción de Combustibles y energía.

Los bienes primarios crecieron un 33% producto del incremento en los precios (19%) y

el resto por cantidades. Las manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecen un 19% casi exclusivamente por precios (18%) en un contexto de cantidades fijas. Las Manufacturas de origen industrial (MOI) se incrementan un 15% producto de una variación en las cantidades (11%), correspondiendo a precios el resto.

Combustibles y energía continúa con su caída. Este mes, el retroceso es del 18% debido a la disminución en las cantidades (14%) y el resto en los precios de los mismos.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	8 MESES				
	2006		2007		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 29.903</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 34.172</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 5.947	20%	US\$ 7.939	23%	33%
MOA	US\$ 9.604	32%	US\$ 11.443	33%	19%
MOI	US\$ 9.226	31%	US\$ 10.606	31%	15%
Combustibles y Energía	US\$ 5.125	17%	US\$ 4.183	12%	-18%

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

Los productos que registraron un mayor incremento fueron los Cereales. Sobresalen el Maíz hacia Egipto, España, Marruecos, etc. Y también las mayores compras de trigo desde Brasil y Malasia.

Por el lado de las importaciones, las mismas alcanzaron los US\$28.150 millones. Esto representa un incremento del orden del 30%, producto de una variación en las cantidades del 23%, correspondiéndole a precios el resto.

Por su importancia relativa, sobresalen Bienes intermedios que aumento un 27% al igual que bienes de capital. Combustibles y energía aumento un 63% aunque su participación en el total es reducida. Bienes de consumo crece un 29%.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	8 MESES				
	2006		2007		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 21.735</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 28.150</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 5.184	24%	US\$ 6.589	23%	27%
Bienes Intermedios	US\$ 7.633	35%	US\$ 9.718	35%	27%
Comb. y lubricantes	US\$ 1.208	6%	US\$ 1.967	7%	63%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 3.861	18%	US\$ 4.917	17%	27%
Bienes de consumo	US\$ 2.427	11%	US\$ 3.135	11%	29%
Automotores	US\$ 1.342	6%	US\$ 1.747	6%	30%
Resto	US\$ 78	0%	US\$ 78	0%	0%

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

En bienes intermedios se destacan las compras de protos de soja, diamónico y mineral de hierro. En bienes de capital sobresalen las compras de celulares, aviones ingresados temporalmente por más de 365 días, vehículos

para transporte de mercancías y chasis con motor y cabina. Las compras de Combustibles y energía se incrementaron por el ingreso de gas-oil, energía eléctrica y fuel-oil. En Bienes de consumo se destacan las compras de motocicletas y medicamentos.

En síntesis, las importaciones crecieron por conceptos relacionados al complejo automotriz, eléctrico, aparatos de telefonía celular y bienes para la industria agrícola, entre otros.

De esta manera, durante los primeros ocho meses, el superávit comercial es de US\$6.022 millones. Esto representa una disminución del 26% con respecto a igual período del año anterior.

Es para destacar, que pese al récord de las exportaciones, el saldo positivo de la balanza comercial disminuye. Esto se debe a que las importaciones tiene una elasticidad más alta que las exportaciones ante el ciclo económico.

ZONAS ECONÓMICAS	8 MESES				
	EXPO	IMPO	BC		
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 34.172</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 28.150</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 6.022</b>
Mercosur	US\$ 7.587	22%	US\$ 10.248	36%	-2661
Chile	US\$ 2.528	7%	US\$ 441	2%	2087
Resto Aladi	US\$ 2.305	7%	US\$ 363	1%	1942
Nafta	US\$ 3.665	11%	US\$ 4.351	15%	-687
Unión Europea	US\$ 5.939	17%	US\$ 4.658	17%	1281
Asean	US\$ 6.093	18%	US\$ 5.180	18%	914
Medio Oriente	US\$ 853	2%	US\$ 85	0%	769
MAGREB y Egipto	US\$ 1.257	4%	US\$ 100	0%	1157
Resto	US\$ 3.946	12%	US\$ 2.726	10%	1219

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

Con respecto a las zonas económicas, durante los primeros ocho meses el principal destino de nuestras exportaciones continúa siendo el MERCOSUR, concentrando el 22%. Le sigue ASEAN (18%) y la Unión Europea (17%).

Por el lado de las importaciones, el 36% provienen del MERCOSUR. Siguen en orden de importancia, ASEAN y la Unión Europea. Las únicas zonas que presentan déficit son el MERCOSUR y el NAFTA.

Por otra parte, dieron a conocer los datos de la Balanza de Pagos del segundo trimestre del año.

BALANZA DE PAGOS (millones de US\$)	2006				2007		
	1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim	Total	1 Trim	2 Trim
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1197</b>	<b>2512</b>	<b>1750</b>	<b>2637</b>	<b>8097</b>	<b>836</b>	<b>2.214</b>
Mercancías	288	4083	3216	3700	13877	2.282	3.746
Exportaciones	996	11943	12088	12519	46456	11.011	13.535
Importaciones	708	7855	6873	8819	32586	8.743	9.787
Servicios	-266	-272	-341	20	-859	-143	-323
Rentas por inversión	-1517	-1415	-1267	-1217	-5417	-1.389	-1.316
Utilidades y dividendos	-1128	-1095	-1017	-1020	-4261	-1.178	-1.153
Intereses	-376	-301	-235	-185	-1.097	-194	-148
Otras	-13	-18	-15	-13	-59	-17	-15
Transferencias corrientes	112	112	143	134	501	107	105
<b>CUENTA CAP. Y FCIERA</b>	<b>-8607</b>	<b>793</b>	<b>899</b>	<b>323</b>	<b>-6.592</b>	<b>3.072</b>	<b>3.592</b>
Cuenta Capital	11	40	45	1	97	12	2
Cuenta Financiera	-8618	753	854	322	-6.689	3.060	3.589
Sector Bancario	-9704	-583	389	-526	-10.424	348	-139
BCRA	-10093	-307	404	-403	-10389	348	-202
Otras entidades financieras	1089	276	-15	123	-921	145	63
Sector Público No Financiero	927	1158	-174	1441	3.953	840	993
Gobierno Nacional	859	1235	-7	979	3.177	925	558
Gobierno Locales	9	-23	5	514	505	2	476
Empresas y otros	-50	-54	-172	-52	-328	-87	-41
Sector Privado No Financiero	159	178	638	-593	382	1.872	2.735
Errores y Omisiones Netos	777	338	-120	830	2.025	752	534
<b>VAR. RESERVAS</b>	<b>-6633</b>	<b>3843</b>	<b>2530</b>	<b>3791</b>	<b>3.530</b>	<b>4.660</b>	<b>6.340</b>

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Mecon

La cuenta corriente registro un superávit de US\$2.214 millones. Esto representa una caída del 11,9% con respecto a igual período del año anterior. La explicación esta en la reducción de la cuenta mercancías. La cuenta servicios incrementa su déficit en un 18,8%. Rentas por inversión redujo el déficit en un 7%.

Por su parte, la cuenta financiera registra ingresos netos por US\$3.589 millones. Esto representa un flujo de gran magnitud para la serie reciente. El sector privado no financiero tiene ingresos por US\$2.735 millones. Esto se debe al financiamiento comercial, a las colocaciones netas de títulos de deuda y de participación de capital junto al flujo de inversión extranjera directa.

A partir del comportamiento de la cuenta corriente, de capital y financiera, el incremento de reservas fue de US\$6.340 millones en el período en cuestión. Esta variación trimestral es la más alta observada en la serie histórica. Al 12 de septiembre las reservas del BCRA eran de US\$ 43.061 millones.

La deuda externa total a fines de junio de 2007 se estimó en US\$116.188 millones. Esto significa US\$4.331 millones mayor que a fines de marzo. El aumento se origina en las colocaciones de títulos de deuda a no residentes por parte del sector público y en el endeudamiento del comercio exterior del sector privado.

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