



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Julio 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**

Presentamos un nuevo informe económico. Del mismo podemos obtener, entre otras, las siguientes conclusiones:

1. El estimador mensual de actividad económica arroja en mayo un crecimiento del 8%. No obstante esta tasa puede reducirse si se tiene en cuenta que el estimador citado se conforma con algunas estimaciones a valores corrientes (Ej.: ventas en supermercados), que luego son deflatadas por el índice de precios al consumidor, siendo este último pasible de dudas.
2. El estimador mensual industrial acumula 67 meses de crecimiento ininterrumpidos.
3. El índice de precios oficial, más allá de las objeciones que puedan formularse, muestra una tendencia creciente de inflación.
4. El superávit fiscal fue de 6.026 millones de pesos en mayo.
5. Las reservas alcanzaron en promedio un valor de 47.930 millones de dólares.
6. El saldo de la balanza comercial de mayo fue 1.005 millones de dólares (75.7% menos que en igual mes del año pasado).
7. El superávit de la cuenta corriente del balance de pagos fue de 1.552 millones de dólares en el primer trimestre del año (44.6% más que en igual período del año anterior)

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

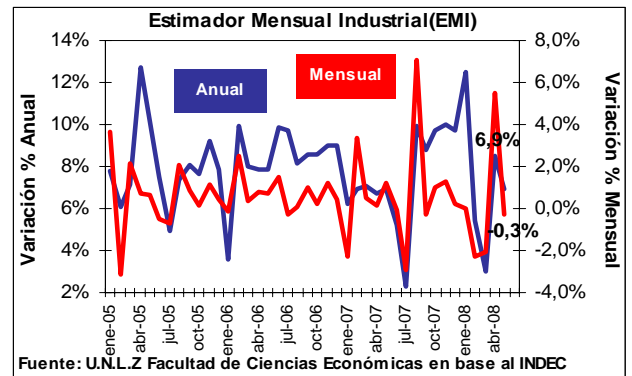
El comportamiento del EMAE (Estimador mensual de actividad económica) en el mes de abril y mayo nos deja muchas dudas sobre su veracidad. En términos mensuales, el índice se expandió 1 y 1,4% respectivamente. En este último caso, es la mayor variación de los últimos nueve meses. De esta manera, se observa que el conflicto agropecuario y su impacto negativo en otros sectores, no habrían afectado al comportamiento de la actividad en general. Por otra parte, llama la atención la fuerte expansión de la actividad cuando sectores claves registraron variaciones negativas. En mayo la industria cayó 0,3%, la construcción 3,3%, mientras que el consumo de los servicios públicos se estancó.

En términos anuales, el crecimiento fue de 8%. Esta variación es superior a la que esperaban en promedio (7,5%) los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). Si en cambio consideramos el acumulado del año, la expansión fue de 8,4%. Este incremento es incluso superior al del mismo período del año anterior (8,2%).

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

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de mayo registró una caída de 0,3% con respecto al mes anterior y un incremento de 6,9% en términos anuales. Con esta variación, la industria acumula 67 meses de crecimiento interrumpidos.

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la industria se encuentra un 26,7% por encima de su punto máximo anterior (junio de 1998) y un 88,3% sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).



Si consideramos al período acumulado del año (5 meses) el incremento anual fue de 7,1%. Los sectores que más crecieron fueron: vehículos automotores (28,1%), industrias metálicas básicas (13,6%), productos del tabaco (8,6%) y caucho y plástico (7,7%). Se destaca que salvo las industrias metálicas básicas, el resto de los sectores tiene capacidad ociosa que les permite crecer sin realizar grandes inversiones. El único sector que tuvo una caída fue refinación de petróleo con una disminución de 0,3%.

Alimentos y bebidas creció apenas 2,4%. Esta variación se explica por la caída de 4,3% en carnes rojas. Carnes blancas tuvo una suba de 9,9%, Yerba mate y té subió un 5,9% y azúcar un 4,9%.

Si miramos que pasó en la comparación en mayo en términos anuales, los sectores que más crecieron fueron: vehículos automotores (24,0%), industrias metálicas básicas (14,7%), Caucho y plástico (12,5%) y productos textiles (8,4%)

Los sectores que menos crecieron fueron: Refinación de petróleo (1,2%), Papel y cartón (1,8%), Sustancias y productos químicos (2,1%) y Edición e impresión (2,3%).

Por su parte, Alimentos y bebidas tuvo una caída mensual de 5,5% explicada por un retroceso de carnes rojas de 24,9%, bebidas de 14,9% y carnes blancas de 2,9%. En cambio, en la

comparación anual en el mes de mayo, el incremento fue de 2,0%. Los motivos del leve crecimiento fueron una suba de bebidas del 9,1%, lácteos creció un 7,6%, carnes blancas subió 7,2% y carnes rojas cayó un 15,8%.

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA MAYO 08	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI 5 MESES
	MENSUAL	ANUAL	5 MESES	
Vehículos automotores	2,9%	24,0%	28,1%	55,1
Sustancias y productos químicos	1,8%	2,1%	4,0%	73,4
Minerales no metálicos	6,0%	5,2%	7,5%	67,9
Caucho y plástico	-5,1%	12,5%	7,7%	69,2
Metalmecánica excl. Industria automotriz	2,8%	4,9%	3,7%	59,9
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>-0,3%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>73,3</b>
Edición e impresión	-2,4%	2,3%	5,5%	73,1
Refinación del petróleo	5,1%	1,2%	-0,3%	94,3
Productos alimentos y bebidas	-5,5%	2,0%	2,4%	69,7
Productos textiles	3,0%	8,4%	7,4%	77,5
Papel y cartón	3,8%	1,8%	2,0%	77,4
Productos del tabaco	-6,2%	2,8%	8,6%	67,5
Industrias metálicas básicas	-0,4%	14,7%	13,6%	91,3

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

Se puede observar que de los sectores que más se expanden, sólo las industrias metálicas básicas tiene restricciones de oferta. En el caso del nivel general, la utilización de capacidad instalada (UCI) en los primeros cinco meses del año se encuentra en un 73,3%. En el mismo periodo del año anterior era de 72,1% por lo cual el incremento anual fue de 1,7%.

La encuesta cualitativa de la industria que mide las expectativas de las empresas, arroja los siguientes resultados:

1-El 77% de las empresas vislumbra un ritmo estable de la demanda interna para el mes de junio; el 12,1% prevé una baja y el 10,6% anticipa un aumento.

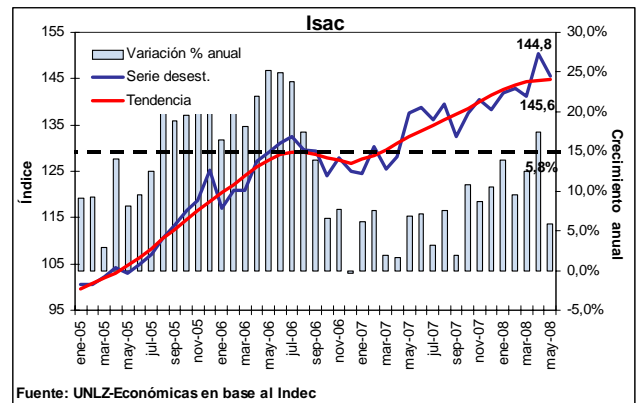
2-El 86,7% de las empresas no esperan cambios en la dotación de personal para el mes en cuestión; el 7,2% anticipa una suba y el 6,1% prevé una baja.

3-El 76,3% no anticipa cambios en la utilización de capacidad instalada (UCI) en el mes en

cuestión; el 13,6% vislumbra un aumento y el 10,1% una baja.

4-El 56,2% no espera cambios significativos en sus necesidades de crédito; el 31,3% anticipa una suba y el 12,5% prevé una baja. Las principales fuentes de financiamiento son las instituciones locales (62,5%), fondos propios (20,1%) y la financiación por proveedores (12,5%) entre otras.

El índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró en mayo una caída de 3,3% en términos mensuales y una suba de 4,2% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Indec

La variación negativa mensual es producto de los altos niveles de actividad en la construcción en el mes de abril. De todas maneras, las perspectivas con respecto al nivel futuro de la actividad se mantiene estables, reflejado en los aumentos de los permisos de edificación y en la opinión de los empresarios del sector.

En el periodo acumulado (5 meses) el crecimiento fue de 12,1%. En el mismo periodo del año anterior el crecimiento era de 5,0%. Es decir, se ha más que duplicado el incremento en el último año.

La venta del sector de insumos mantiene firme sus variaciones positivas en términos anuales. Los aumentos registrados fueron los siguientes: ladrillos huecos (31%), hierro redondo para hormigón (14,3%), pisos y revestimientos cerámicos (4%) y 2,3% en pinturas para la construcción.

En cambio, si analizamos el periodo enero-mayo en términos anuales es posible observar las siguientes variaciones: ladrillos huecos (24,3%), pinturas para la construcción (19,3%), hierro redondo para hormigón (16,5%), cemento (8,7%), pisos y revestimientos cerámicos (8,3%). Asfalto es el único rubro que presentó una caída de 8,1%.

El comportamiento por bloques del ISAC también refleja las oscilaciones de las series anteriores. Edificios para vivienda tuvo una caída mensual de 5,4% y un crecimiento anual de 5,0%. Por su parte, construcciones petroleras en términos mensuales cayó un 9,3% y creció un 4,1% en términos anuales. Las obras viales cayeron en ambas mediciones (8,9% en la comparación mensual y 0,2% en la comparación anual). Finalmente, obras de infraestructura cayó un 5,6% en términos mensuales y aumento 1,2% en la comparación anual.

En la encuesta cualitativa de la construcción sobre las expectativas de las firmas para el mes de junio es posible recoger los siguientes resultados:

1-De las empresas que se dedican principalmente a las obras públicas, el 51,2% no espera cambios en el nivel de actividad; mientras que el 36,6% creó que la misma tendrá una disminución y el 12,2% aumentará.

2- Por su parte, de las empresas que se dedican principalmente a la actividad privada, el 71,9% creó que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en junio; el 25% espera que disminuirá y el 3,1% que aumentará.

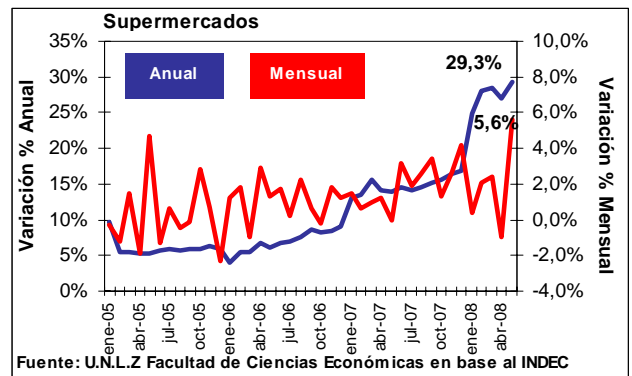
La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas creció un 10,5% en términos mensuales y un 13% en la comparación anual. En cambio, en los primeros cinco meses subió un 1,7%.

Los indicadores de consumo continúan creciendo. En el caso de las ventas en supermercados, las mismas en términos

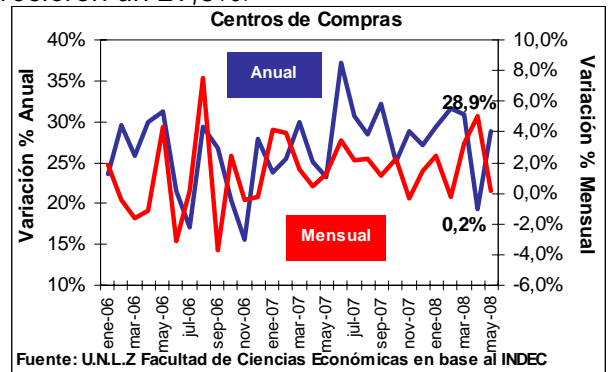
corrientes crecieron un 45,9% alcanzando los \$3.479,9 millones. Con respecto al mes de abril, la suba fue de 7,2%. En el periodo acumulado (5 meses) creció un 39,9%.

Por su lado, las ventas a precios constantes lo hacen al 38,2%. Este comportamiento está explicado por el aumento del nivel de actividad y también por el crecimiento de la inflación real.

En el mes de mayo el incremento fue de 5,6%. La mayor suba desde el inicio de la serie en enero de 2005.



Las ventas en centros de compras (shopping centers) en términos reales registraron un suba mensual de 0,2%. En tanto las ventas anuales crecieron un 29,8%.



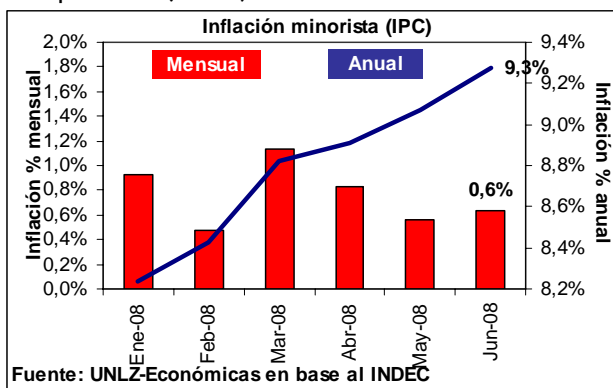
Si consideramos las ventas corrientes, estas alcanzaron los \$619,2 millones con una variación mensual de 6,8% y anual de 28,9%.

El consumo global de servicios públicos en el mes de mayo registró un incremento anual de 10,1%. En cambio, la variación mensual fue nula. Por su parte, para el acumulado del año creció un 16,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

## Precios y Salarios

Las autoridades difundieron el segundo dato de inflación de acuerdo a la nueva metodología. Para conocer las falencias de este nuevo índice de precios sugerimos leer esta misma sección, pero de los dos meses anteriores.

La inflación (IPC-GBA) del mes de junio, fue de sólo 0,6%. Esta variación, como viene sucediendo desde hace tiempo, en promedio es un tercio inferior a la esperada por las consultoras privadas. Por otra parte, este incremento es superior al del mismo mes del año pasado (0,4%).



En el caso de la comparación anual, la inflación es de 9,3%. Como venimos comentando ya en varios informes, este bajo crecimiento sólo se puede explicar si para el cálculo del índice se consideran los precios sugeridos o acordados con los empresarios, y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

De todas maneras, es para destacar que el índice oficial muestra una tendencia creciente de la inflación.

Durante el mes de junio sólo un rubro registró una variación negativa: Transporte y comunicaciones (0,1%). Según el INDEC, esta variación se explica por el descenso de 0,3% en el concepto Transporte.

Entre los capítulos que más crecen se encuentran los siguientes: Equipamiento y mantenimiento del hogar (1,6%), Educación (1,5%), Atención médica y gastos para la salud (1,3%), Indumentaria (1,1%), Vivienda y

servicios básicos (0,8%) y Alimentos y bebidas (0,7%).

INFLACION JUNIO (IPC-GBA)	Mensual	Acum 08
NIVEL GENERAL	0,6%	4,6%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	0,7%	s/d
INDUMENTARIA	1,1%	s/d
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,8%	s/d
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	1,6%	s/d
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	1,3%	s/d
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	-0,1%	s/d
ESPARCIAMIENTO	0,1%	s/d
EDUCACION	1,5%	s/d

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

En el caso del concepto Alimentos y bebidas los incrementos se deben a los mayores precios registrados en: Frutas (3,1%), Productos de panificación (1,9%), Bebidas e infusiones (1,2%) Productos lácteos (0,7%) y Verduras (0,6%). En cambio, se registraron retrocesos en los siguientes conceptos: Aceites y grasas (2,9%) y Carnes (1,3%).

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

En términos acumulados, la variación de los precios es de sólo 4,6%. Por otra parte, también se dejaron de publicar las variaciones acumuladas por rubros. Es por esto, que en el cuadro anterior aparece esta columna sin datos (s/d).

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

Analizando el comportamiento de los índices de precios al consumidor de las provincias, se

observa que la inflación en el interior del país es superior a la anunciada en su oportunidad por el gobierno (IPC-GBA).

Como comentamos en el informe anterior, el INDEC dejó de publicar el IPC-Nacional. Este índice mostraba el comportamiento de los precios en el interior del país. Esta decisión seguramente obedece, a que algunos índices provinciales triplicaban la inflación oficial.

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

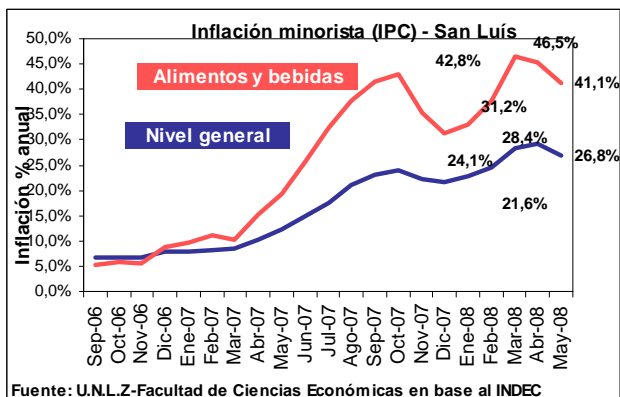
INFLACIÓN MAYO IPC	GBA (OFICIAL)		SAN LUIS	
	Mensual	Acum.	Mensual	Acum.
<b>NIVEL GENERAL</b>	0,6%	4,0%	0,2%	12,1%
<b>ALIMENTOS Y BEBIDAS</b>	0,1%	s/d	-2,0%	18,3%
<b>INDUMENTARIA</b>	1,2%	s/d	2,6%	13,1%
<b>VIVIENDA Y SS. BASICOS</b>	0,7%	s/d	1,8%	7,5%
<b>EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR</b>	-1,6%	s/d	0,9%	7,7%
<b>ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD</b>	1,1%	s/d	1,5%	5,3%
<b>TRANSPORTE Y COMUNICACIONES</b>	1,0%	s/d	2,2%	7,1%
<b>ESPARCIAMIENTO</b>	0,6%	s/d	1,3%	7,8%
<b>EDUCACION</b>	3,7%	s/d	0,7%	16,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Si consideramos el comportamiento de ambos índices se observa disparidades importantes.

En términos oficiales la inflación del mes de mayo fue de 0,6%, mientras que en San Luís fue de 0,2%.

En cambio si consideramos la inflación acumulada, durante los cinco primeros meses, el INDEC informó un incremento de los precios de 4%, mientras que en San Luís fue de 12,1%.



Fuente: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas en base al INDEC

En términos anuales la inflación se mantiene elevada pero en un contexto de desaceleración. La inflación anual es de

26,8%, con un incremento de los Alimentos y bebidas de 41,1%.

Si tenemos en cuenta la inflación mensual de mayo, los incrementos más elevados se registran en Neuquén (2,6%), Río Grande (2,1%), La Pampa (1,6%) y Río Negro (1,2%). En cambio para el INDEC fue de sólo 0,6%.

INFLACION MAYO 2008	INDICES PROVINCIALES		
	NIVEL GENERAL		
	Men.	Acum.	Anual
<b>GBA (oficial)</b>	0,6%	4,0%	9,1%
<b>La Pampa</b>	1,6%	12,0%	26,0%
<b>Río Negro</b>	1,2%	13,9%	42,6%
<b>San Luís</b>	0,2%	12,1%	26,8%
<b>Tierra del Fuego (Ushuaia)</b>	0,8%	10,2%	32,9%
<b>Tierra del Fuego (Río Grande)</b>	2,1%	10,6%	35,1%
<b>Salta</b>	s/d	10,4%	29,4%
<b>Neuquén</b>	2,6%	12,2%	35,2%
<b>Promedio sin GBA</b>	1,4%	11,6%	32,6%
<b>Promedio con GBA</b>	1,3%	10,7%	29,6%

Fuente UNLZ-Económicas en base a la DPEyC San Luis

Para el acumulado del año, se destacan las siguientes variaciones Río Grande (13,9%), Neuquén (12,2%), San Luís (12,1%) y La Pampa (12%). En este caso, la inflación oficial es de 4%.

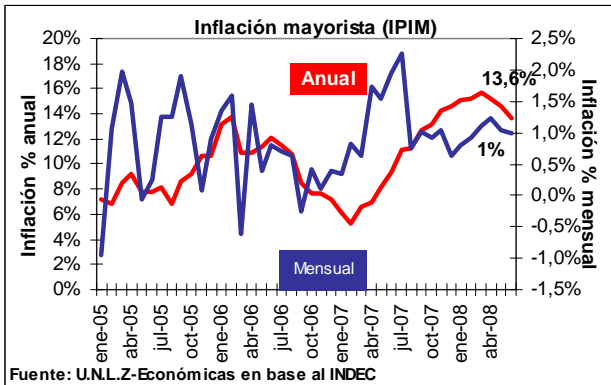
En términos anuales, la mayor inflación se registra en Río Negro (42,6%), Neuquén (35,2%), Río Grande (35,1%) y San Luís (26,8%). La inflación IPC-GBA fue de sólo 9,1%.

Ante este contexto de crecimiento de los precios, las autoridades deberían practicar otra política anti-inflacionaria, dado que hasta ahora los acuerdos de precios no han logrado estabilizar la economía.

La variación mensual IPIM (Índice de precios mayoristas) durante el mes de junio fue de 1%. Esta variación se explica por el aumento de 1,1% de los precios de los Productos Nacionales. En este caso se destacan los incrementos de los Productos Primarios (0,6%) y Productos Manufacturados (1,2%). En el caso de los Productos importados el aumento fue de 0,7%.

Para el acumulado del año, el aumento de los precios fue de 6,3% para el nivel general. En este caso los Productos primarios se incrementaron 1,1%, los Productos manufacturados 7,5%, Energía eléctrica 9,7% y los bienes importados 12,1%.

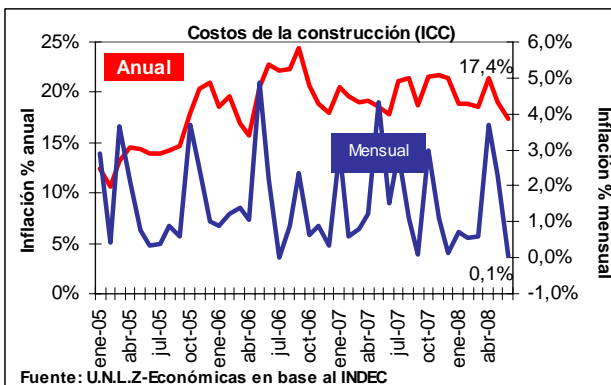
En términos anuales, la variación es de 13,6%. En este caso, el mayor incremento se registra en los Productos importados (18,8%). Luego le siguen los Productos manufacturados (16,9%), el concepto Energía eléctrica (6,1%) y los bienes primarios (3,4%).



A partir del gráfico, se puede observar un nivel elevado de inflación pero con un comportamiento decreciente.

La variación mensual del ICC (Índice de costos de la construcción) fue de 0,1% en el mes de junio. Este comportamiento se debe al alza de 1,5% en el precio de los Materiales y a los descensos de 1,5% y 0,1% en la Mano de obra y Gastos generales respectivamente.

Para el acumulado del año, los costos en este sector se incrementaron 8,2%. En este caso, el mayor aumento se registró en Gastos generales 10,6%, Mano de obra 8,1% y Materiales 7,9%.

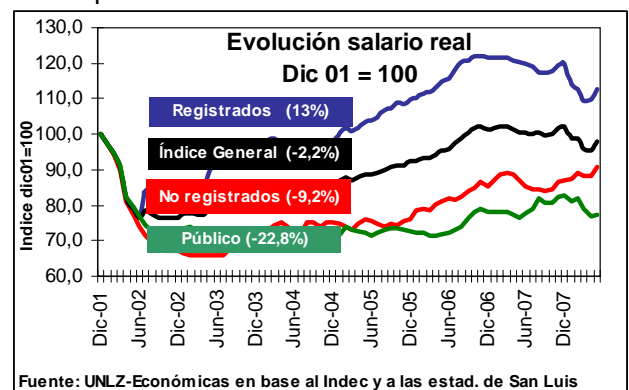


En términos anuales la inflación es de 17,4%. Para esta comparación, el mayor aumento se registra en Materiales 18,5%. Luego le siguen

Gastos generales 16,8% y Mano de obra 16,3%. Analizando el comportamiento de los salarios durante el mes de mayo, se observan los siguientes incrementos: Registrados 3,6%, No registrados 2,84%, Índice general 2,46% y Sector Público 0,73%. En este caso, sólo los empleados públicos pierden con la inflación de San Luis (2%).

Si consideramos el acumulado del año, los incrementos registrados son los siguientes: No registrados 16,8%, Índice general 7,1%, Registrados 5,3% y Sector público 4,6%. En este caso, sólo los empleados informales le ganan a la inflación de referencia (12%).

En el caso de la comparación anual se observan las siguientes variaciones: No registrados 32,1%, Sector público 28,2%, Índice general 23,2% y Registrados 18,8%. Para la comparación anual la inflación es de 26,8%, de esta manera sólo los dos primeros sectores le ganan al incremento de los precios.



Si tomamos como parámetro diciembre de 2001, la inflación acumulada es de 158%. Durante este periodo, los salarios se incrementaron de la siguiente manera: Registrados 185,8%, Índice general 147,7%, No registrados 129,8% y Sector público 95,5%.

De esta manera, se observa que los únicos trabajadores que pudieron recuperar su poder adquisitivo fueron los empleados formales. El resto perdieron contra la inflación.



## Fiscal

A partir del desempeño de las cuentas públicas se observa que los gastos crecieron por encima de los ingresos en el mes de mayo. Este comportamiento impactó en el superávit primario el cual ascendió a \$6.026 millones. Un 13,3% mayor al obtenido en el mismo periodo del año anterior. El dato a tener en cuenta es que el BCRA le giró en concepto de utilidades al gobierno alrededor de \$1.000 millones. Sin este aporte del Banco Central, el superávit del mes hubiera tenido una caída del 6%.

El inconveniente viene dado porque los gastos crecieron un 40,1% y los ingresos al 30,8%. Los primeros no detienen su crecimiento dado que son erogaciones de difícil reducción como los subsidios que el gobierno gira a sectores como transporte, alimentos, gas y electricidad para mantener congeladas las tarifas. En cambio, los ingresos están sufriendo la disputa que el gobierno tiene con el campo.

Además, se agrega un aspecto adicional: si se toma que la inflación real está cercana al 30%, los ingresos estarían a punto de dejar de crecer en términos reales.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	MAYO		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 20.070	\$ 15.346	\$ 4.724	30,8%
Recursos tributarios	\$ 13.688	\$ 10.317	\$ 3.371	32,7%
Recursos Seguridad Social	\$ 4.621	\$ 4.401	\$ 221	5,0%
Otros recursos	\$ 1.760	\$ 628	\$ 1.132	180,2%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	\$ 14.044	\$ 10.027	\$ 4.017	40,1%
Salarios	\$ 1.693	\$ 1.341	\$ 352	26,3%
Bienes y Servicios	\$ 599	\$ 476	\$ 123	25,8%
Seguridad Social	\$ 4.825	\$ 3.781	\$ 1.043	27,6%
Transferencias	\$ 5.109	\$ 3.018	\$ 2.091	69,3%
Al Sector privado	\$ 3.938	\$ 2.212	\$ 1.727	78,1%
A Provincias	\$ 594	\$ 458	\$ 136	29,7%
A Universidades Nacionales	\$ 478	\$ 347	\$ 131	37,9%
Otros conceptos	\$ 188	\$ 138	\$ 50	36,2%
Gastos de capital	\$ 2.094	\$ 1.267	\$ 827	65,3%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 6.026	\$ 5.319	\$ 707	13,3%
<b>INTERESES</b>	\$ 329	\$ 388	\$ -59	-15,1%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ 5.697	\$ 4.931	\$ 766	15,5%

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

De esta manera, los recursos totales del sector público alcanzaron en mayo a \$20.070 millones (con un crecimiento anual de 30,8%). Mientras que el gasto primario fue de \$14.044 millones (variación anual de 40,1%). De esta manera, el superávit del mes fue como se comentó anteriormente de \$6.026 millones (con un incremento anual de 13,3%).

Los recursos tributarios crecieron 32,7% en términos anuales y alcanzaron los \$13.688 millones. Si tomamos en cuenta que la inflación real esta cerca del 30% anual, como pasó con los recursos totales, los tributarios dejarían de crecer en términos reales. El efecto "Olivera-Tanzi" estaría impactando en los recursos fiscales.

Como viene sucediendo en los últimos meses, el rubro que más crece mes a mes, son las transferencias al sector privado. En mayo alcanzaron los \$3.938 millones con una variación anual de 78,1%. Si bien su función es evitar que se incrementen los precios de ciertos bienes como alimentos y transporte entre otros, que afectarían el poder adquisitivo de las familias argentinas, habría que tener sumo cuidado con este tipo de gasto. A pesar del fin que tienen, no dejan de ser una distorsión de precios relativos y sería conveniente atacar las causas de los incrementos de precios y no sus consecuencias. Los intereses del mes fueron de \$329 millones con una reducción anual del 15%. En consecuencia, el resultado financiero ascendió a \$5.697 millones. Un 15,5% mayor al obtenido en el mismo mes del año anterior.

Si pasamos a analizar el comportamiento de los ingresos y egresos públicos en los cinco meses del año, vemos que los recursos totales alcanzaron los \$84.898 millones (con un crecimiento anual de 40,6%). Mientras que el gasto primario (antes del pago de intereses) fue de \$67.237 millones (con un incremento anual de 39,1%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	CINCO MESES		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>RECURSOS TOT. S/ PRIV.</b>	\$ 84.898	\$ 60.377	\$ 24.520	40,6%
Recursos tributarios	\$ 57.856	\$ 40.008	\$ 17.849	44,6%
Recursos Seguridad Social	\$ 20.904	\$ 16.049	\$ 4.855	30,3%
Otros recursos	\$ 6.138	\$ 4.321	\$ 1.817	42,1%
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	\$ 67.237	\$ 48.355	\$ 18.883	39,1%
Salarios	\$ 8.796	\$ 6.767	\$ 2.028	30,0%
Bienes y Servicios	\$ 3.024	\$ 2.347	\$ 677	28,9%
Seguridad Social	\$ 23.447	\$ 17.343	\$ 6.104	35,2%
Transferencias	\$ 21.427	\$ 14.690	\$ 6.737	45,9%
Al Sector privado	\$ 16.597	\$ 9.955	\$ 6.642	66,7%
A Provincias	\$ 2.161	\$ 2.100	\$ 61	2,9%
A Universidades nacionales	\$ 2.497	\$ 1.807	\$ 690	38,2%
Otros conceptos	\$ 1.436	\$ 646	\$ 790	122,2%
Gastos de capital	\$ 8.776	\$ 7.196	\$ 1.580	22,0%
<b>RTADO PRIM. S/ PRIV.</b>	\$ 17.660	\$ 12.022	\$ 5.638	46,9%
<b>INTERESES</b>	\$ 5.533	\$ 5.308	\$ 225	4,2%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	\$ 12.127	\$ 6.714	\$ 5.413	80,6%

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

Entonces vemos que tanto los ingresos como los gastos crecieron a la misma tasa prácticamente.

El superávit del periodo acumulado fue de \$17.660 millones. Lo cual representó un incremento anual de 46,9%.

Los recursos tributarios en los cinco meses crecieron un 44,6% alcanzando los \$57.856 millones. Por el lado de los gastos, las transferencias al sector privado en el periodo en cuestión alcanzaron los \$16.597 millones con un incremento anual de 66,7%.

Los intereses del periodo ascendieron a \$5.533 millones. La variación con respecto a igual periodo del año anterior fue de 4,2%.

De esta manera, el resultado financiero de los primeros cinco meses del año fue de \$12.127 millones con una variación en términos anuales de 80,6%. Pero si consideramos el resultado en términos reales, el incremento fue de 66%.

Por otro lado, el total de recursos tributarios alcanzó los \$23.621 millones con un

retenciones móviles, impacto en este rubro. Y los aportes personales crecieron un 71,8%.

El crecimiento del IVA obedece al comportamiento de la actividad económica y también de la inflación. Ganancias creció debido al incremento del impuesto determinado del periodo fiscal 2007. Los derechos a la exportación subieron debido al aumento de las exportaciones, principalmente de combustibles, semillas, grasas y aceites.

En cambio, si analizamos el comportamiento del primer semestre, el total recaudado ascendió a \$127.143 millones. Esto significó un incremento de 38,2% con respecto a igual periodo del año anterior. El rubro Impuestos ascendió a \$83.407 millones con un incremento anual de 30,5%. Los derechos sobre el comercio exterior alcanzaron los \$20.765 millones con un crecimiento con respecto al mismo periodo del año pasado de 79,5%. Por su parte, los aportes y contribuciones a la seguridad social sumaron \$22.972 millones con un incremento anual de 38,9%.

RECAUDACIÓN	JUNIO		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$23.621</b>	<b>\$18.037</b>	<b>\$5.584</b>	<b>31,0%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$16.711</b>	<b>\$13.274</b>	<b>\$3.437</b>	<b>25,9%</b>
Ganancias	\$6.672	\$5.453	\$1.219	22,4%
Impuesto al valor agregado	\$6.630	\$5.096	\$1.534	31,1%
Créditos y débitos en cu cu	\$1.528	\$1.323	\$205	15,5%
Otros	\$1.882	\$1.442	\$440	30,5%
<b>DERECHOS S/COMEXTERIOR</b>	<b>\$3.011</b>	<b>\$2.061</b>	<b>\$950</b>	<b>46,1%</b>
Derechos de importación	\$699	\$523	\$176	33,7%
Derechos de exportación	\$2.298	\$1.526	\$772	50,6%
Otros	\$15	\$12	\$3	20,0%
<b>AP Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$3.899</b>	<b>\$2.701</b>	<b>\$1.197</b>	<b>44,3%</b>
Aportes personales	\$1.853	\$1.079	\$775	71,8%
Contribuciones Patronales	\$2.496	\$1.865	\$631	33,8%
Otros Ingresos	\$561	\$437	\$124	28,4%
Capitalización	\$940	\$641	\$299	46,7%
Reservas, transferencias y otros	\$48	\$55	-\$6	-10,9%

FUENTE: UN.L.Z.Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Micon.

incremento anual de 31% en el mes de junio.

El rubro Impuestos creció un 25,9% sumando \$16.711 millones. El I.V.A tuvo el crecimiento más alto con un 31,1%.

El impuesto a los débitos y créditos bancarios creció un 15,5% debido a la desaceleración de la actividad económica y a la interrupción de la cadena de pagos.

Los derechos a las exportaciones sumaron \$2.298 millones con una variación anual de sólo 50,6%. El conflicto desatado entre el gobierno y el campo desde marzo por las

RECAUDACIÓN	SEIS MESES		Variación	
	2008	2007	MS	%
<b>TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS</b>	<b>\$127.143</b>	<b>\$92.027</b>	<b>\$35.117</b>	<b>38,2%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>\$83.407</b>	<b>\$63.924</b>	<b>\$19.483</b>	<b>30,5%</b>
Ganancias	\$25.764	\$21.133	\$4.631	21,9%
Impuesto al valor agregado	\$38.322	\$27.874	\$10.449	37,5%
Créditos y débitos en cu cu	\$9.178	\$6.869	\$2.309	33,6%
Otros	\$10.142	\$8.048	\$2.094	26,0%
<b>DERECHOS S/COMEXTERIOR</b>	<b>\$20.765</b>	<b>\$11.567</b>	<b>\$9.197</b>	<b>79,5%</b>
Derechos de importación	\$4.220	\$2.960	\$1.260	42,6%
Derechos de exportación	\$16.455	\$8.535	\$7.920	92,8%
Otros	\$89	\$71	\$18	24,9%
<b>AP Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL</b>	<b>\$22.972</b>	<b>\$16.535</b>	<b>\$6.437</b>	<b>38,9%</b>
Aportes personales	\$10.470	\$6.092	\$4.378	58,8%
Contribuciones Patronales	\$15.187	\$11.389	\$3.798	33,4%
Otros Ingresos	\$3.102	\$2.433	\$669	27,5%
Capitalización	\$5.483	\$3.528	\$1.955	55,4%
Reservas, transferencias y otros	\$304	-\$69	\$373	53,6%

FUENTE: UN.L.Z.Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Micon.

A nivel desagregado, IVA, Ganancias y el impuesto a los débitos y créditos bancarios tuvieron un crecimiento de 37,5%, 21,9% y de 33,6% respectivamente.

Los derechos a la importación y a la exportación crecieron 42,6% y 92,8% en términos anuales. Por su parte, los aportes personales tuvieron un alza de 58,8% y las contribuciones patronales lo hicieron al 33,4%.

La recaudación esperada para 2008 es de \$233.00 millones. Es decir, ya se habría recaudado el 54,56% de lo planificado en el presupuesto.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$216.222 millones. De esta manera se registró una caída mensual de 0,7% (\$1.437 millones), la cual es la primera reducción en tres años. En términos anuales la expansión fue de 18,1% (\$33.203 millones). La menor expansión desde marzo de 2006.

Los depósitos totales del sector privado (pesos más dólares) alcanzaron la suma de \$157.893 millones. En términos mensuales significó una caída de 1,6% (\$2.510 millones) y en la comparación anual el crecimiento fue de 16,1% (\$21.855 millones).

En ambos casos analizados, es posible observar una desaceleración en las tasas anuales y una caída en las mensuales en los últimos 60 días.

Los depósitos del sector privado en pesos alcanzaron en junio los \$136.274 millones. En términos mensuales, la caída fue de 1,2% (\$1.651 millones). En cambio, en la comparación anual los mismos crecieron un 14,1% (\$16.847 millones).

El rubro que más cayó fue cuenta corriente con una disminución de 4,6% (\$1.769 millones), seguido de caja de ahorro con un retroceso de 0,5% (\$199 millones). Por su parte, plazo fijo tuvo una suba de 0,5% (\$315 millones).

DEPOSITOS SECTOR PRIVADO						
FECHA	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M U.S.)
ene-07	123.382	108.018	27.462	25.320	49.036	4.980
feb-07	126.405	110.527	27.942	25.623	50.616	5.118
mar-07	127.959	112.043	28.111	25.941	51.683	5.133
abr-07	131.928	115.823	29.745	26.525	53.060	5.210
may-07	134.113	117.456	30.912	26.985	52.832	5.406
jun-07	136.039	119.428	31.637	27.720	53.309	5.395
jul-07	139.014	121.999	32.013	29.639	53.534	5.471
ago-07	141.590	122.796	33.196	29.139	53.547	5.961
sep-07	142.526	122.816	33.007	29.418	53.372	6.262
oct-07	143.807	123.507	33.859	29.955	52.512	6.422
nov-07	145.069	124.362	34.023	30.359	52.845	6.605
dic-07	150.776	129.752	35.902	32.824	53.831	6.594
ene-08	154.174	132.844	36.007	33.222	56.785	6.784
feb-08	157.623	136.007	36.557	34.357	58.321	6.845
mar-08	159.774	137.962	37.482	33.651	59.850	6.914
abr-08	161.782	139.714	38.513	33.513	60.470	6.969
may-08	160.403	137.926	38.805	32.699	59.258	7.131
jun-08	157.893	136.274	37.036	32.500	59.573	7.101
Var Mens	-2.510	-1.651	-1.769	-199	315	-30
Var Anual	21.855	16.847	5.399	4.780	6.264	1.706

En la comparación anual, el rubro que más creció fue caja de ahorro con una suba de 17,2% (\$4.780 millones) seguido de cuenta corriente con un crecimiento de 17,1% (\$5.399

millones). Plazo fijo tuvo el menor incremento del año con una suba de 11,8% (\$6.264 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado alcanzaron los US\$7.101 millones. Con una expansión mensual de 0,4% (\$30 millones) y anual de 31,6% (\$1.706 millones).

Los depósitos totales (pesos más dólares) del sector público alcanzaron los \$58.327 millones. El incremento mensual fue de 1,9% (\$1.073 millones) y el anual fue de 24,2% (\$11.347 millones).

Los créditos totales (privados más públicos) alcanzaron los \$129.453 millones. Durante el último mes registraron un incremento de 0,4% (\$455 millones). En cambio, en términos anuales la suba fue de 34,9% (\$33.489 millones).

Los créditos al sector privado en pesos se incrementaron 0,8% (\$788 millones) con respecto al mes de mayo. En la comparación anual, la suba fue de 39,5% (\$28.528 millones). De esta manera alcanzan un stock de \$100.817 millones en el mes de junio.

En pesos, las líneas que más crecieron en términos mensuales fueron: prendarios (3,5%), hipotecarios (2,4%) tarjetas (2,2%) y personales (2,0%). En cambio, tuvo rubros que presentaron caídas: documentos (2,4%) y adelantos (1,8%).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							
	Total \$	En pesos (\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
ene-07	75.661	64.091	11.101	14.347	10.060	3.772	13.538	7.716
feb-07	77.051	65.014	10.977	14.255	10.321	3.889	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	14.938	11.337	4.447	16.235	8.889
jul-07	88.576	74.632	13.511	15.556	11.730	4.597	16.884	9.166
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	18.663	9.607
oct-07	97.927	82.217	13.065	16.990	13.205	5.360	19.527	9.914
nov-07	101.077	85.196	13.682	17.338	13.581	5.612	20.370	10.505
dic-07	104.601	88.356	14.220	18.133	13.996	5.813	21.045	10.838
ene-08	107.870	91.044	14.927	18.179	14.257	5.939	21.773	11.480
feb-08	109.313	92.008	14.710	17.966	14.563	6.107	22.604	11.750
mar-08	110.760	93.722	14.718	18.414	14.864	6.253	23.312	11.864
abr-08	113.957	96.598	15.428	18.989	15.102	6.389	24.079	12.217
may-08	117.840	100.028	16.197	19.515	15.387	6.626	25.140	12.607
jun-08	118.458	100.817	15.900	19.052	15.751	6.859	25.652	12.881
Var Mens	618	788	-298	-482	364	233	512	274
Var Anual	33.142	28.528	3.256	4.154	4.414	2.412	9.417	3.992

Si miramos qué pasó con respecto al mismo mes del año pasado, las mayores subas fueron en: personales (58%), prendarios (54,2%) y tarjetas (44,9%). Por su parte, los créditos hipotecarios tuvieron una suba anual de 38,9%. En el mismo periodo del año pasado crecían a una tasa del 26,3%.

La base monetaria aumentó en junio un 1,8% (\$1.747 millones) con respecto al mes anterior. En cambio, en la comparación anual el incremento fue de 20,2% (\$16.862 millones). De esta manera se alcanzó un stock total de \$100.512 millones.

Si analizamos el comportamiento mensual, todos los componentes se incrementan. La cuenta corriente en el BCRA tuvo la mayor expansión 83,6%). Circulante en bancos creció un 0,8% y circulante en poder del público lo hizo al 0,4%.

BASE MONETARIA (M\$)					
FECHA	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte	Bcra	Total BM
ene-07	52.738	4.812	20.513		78.063
feb-07	52.628	4.705	19.573		76.906
mar-07	53.226	4.910	20.227		78.363
abr-07	53.687	5.222	20.779		79.688
may-07	54.529	4.918	21.576		81.024
jun-07	56.288	5.198	22.163		83.649
jul-07	59.471	5.501	22.691		87.663
ago-07	59.745	5.478	23.103		88.327
sep-07	59.334	5.507	22.990		87.831
oct-07	59.890	5.520	22.761		88.171
nov-07	60.079	5.650	23.781		89.509
dic-07	63.658	6.913	25.771		96.348
ene-08	65.368	6.529	25.680		97.577
feb-08	64.753	6.223	24.305		95.281
mar-08	65.162	6.979	25.739		97.890
abr-08	65.635	6.366	26.047		98.038
may-08	66.145	6.566	26.054		98.765
jun-08	66.439	7.093	26.980		100.512
<b>Var Mens</b>	<b>294</b>	<b>527</b>	<b>926</b>		<b>1.747</b>
<b>Var Anual</b>	<b>10.151</b>	<b>1.894</b>	<b>4.817</b>		<b>16.862</b>

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

En términos anuales, el comportamiento de los componentes de la base monetaria fueron los siguientes: Circulante en bancos (36,4%) cuenta corriente en el BCRA (21,7%) y Circulante en poder del público (18,0%).

Por su parte las reservas en el mes de junio en promedio, alcanzaron los US\$47.930 millones. La reducción mensual fue bastante fuerte, con una caída del 2,9% (US\$1.457 millones). Si miramos los últimos dos meses la pérdida de reservas fue de US\$2.405 millones en promedio. De esta manera, el crecimiento anual de las mismas fue de 14,2%. En el siguiente cuadro es posible apreciar como el crecimiento de las reservas tiene una continua desaceleración en los últimos doce meses.

Por su parte, el tipo de cambio nominal (TCN) presenta un gran descenso en el último mes. El promedio de mayo fue de \$3,15 por dólar y en junio paso a \$3,04 por dólares. Se puede apreciar la intervención del BCRA para evitar

una depreciación del TCN y el instrumento fueron las reservas en su poder.

Comportamiento del tipo de cambio nominal (TCN) y las Reservas						
Periodo	Reservas US\$ M promedio	var m/m	var a/a	TCN promedio	var m/m	var a/a
jun-07	41.974	5,8%	68,9%	3,08	0,0%	-0,1%
jul-07	43.892	4,6%	68,4%	3,11	1,1%	1,0%
ago-07	43.708	-0,4%	61,8%	3,15	1,3%	0,0%
sep-07	42.914	-1,8%	54,6%	3,15	-0,2%	0,0%
oct-07	42.735	-0,4%	50,4%	3,16	0,4%	0,0%
nov-07	43.879	2,7%	47,2%	3,14	-0,8%	2,0%
dic-07	45.679	4,1%	46,6%	3,14	0,2%	2,6%
ene-08	46.960	2,8%	42,9%	3,14	0,2%	1,9%
feb-08	48.457	3,2%	41,5%	3,16	0,4%	1,8%
mar-08	50.025	3,2%	39,4%	3,16	-0,1%	1,8%
abr-08	50.335	0,6%	33,3%	3,17	0,3%	2,5%
may-08	49.387	-1,9%	24,5%	3,15	-0,5%	2,3%
jun-08	47.930	-2,9%	14,2%	3,04	-3,4%	-1,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

Los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup> mostraron una desaceleración en los últimos meses, salvo M1.

PERIODO	AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS			
	VAR % NOMINAL ANUAL			
	Cir.	M1	M2	M3
jun-07	28,30%	23,95%	22,41%	25,27%
jul-07	29,27%	26,39%	24,23%	25,52%
ago-07	28,89%	25,56%	24,49%	25,42%
sep-07	26,97%	21,27%	21,73%	24,36%
oct-07	26,52%	20,19%	20,59%	22,41%
nov-07	25,55%	17,24%	18,69%	20,55%
dic-07	24,93%	15,80%	17,89%	20,63%
ene-08	23,95%	20,55%	22,05%	21,76%
feb-08	23,04%	17,47%	20,20%	21,81%
mar-08	22,43%	15,87%	18,26%	21,45%
abr-08	22,25%	16,05%	18,02%	20,80%
may-08	21,30%	15,30%	16,54%	18,44%
jun-08	18,03%	16,64%	16,16%	16,62%

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

Los agregados monetarios totales en millones de pesos alcanzaron las siguientes cifras: M1 (\$120.578 millones); M2 (\$156.085 millones) y M3 (\$257.973 millones).

Por otro lado, el BCRA dio a conocer la información sobre las tasas del mes de junio.

Las tasas pasivas en pesos tuvieron un incremento en el mes de junio con respecto al mes anterior. En especial la tasa BADLAR bancos privados en pesos. Para este tipo de operaciones el rendimiento es 17,41% mientras que en mayo era de 13,22%.

Las tasas activas también se incrementaron en el mes de junio, aunque las de más corto plazo son las que más reaccionaron. Se destacan: personales (30,4%), adelantos (25,22%), documentos (23,41%) y prendarios (17,82%).

<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 mayo ascendieron a US\$6.203 millones. Lo cual representó una suba del 28% con respecto al mismo periodo del año pasado. Esta variación se explicó un 32% por mayores precios y por una caída del 3% en las cantidades.

Por su parte las importaciones crecieron un 47% (25% por mayor cantidades y el resto por precios) alcanzando los US\$5.198 millones.

Es posible observar que las importaciones crecen más rápido que las exportaciones, lo cual impacta en un menor superávit comercial.

El saldo comercial de mayo fue de US\$1.005 millones. Lo cual significó una caída de 75,7% con respecto a mayo de 2007. Los analistas del REM-BCRA esperaban en promedio un superávit comercial de US\$1.169 millones, mayor al obtenido.

Sin dudas, uno de los principales factores que esta repercutiendo en el comercio exterior es el descenso del tipo de cambio real (TCR). El aumento del nivel general de precios esta reduciendo el TCR y provocando un boom de importaciones, en especial de bienes de consumo durables y de capital, como también celulares.

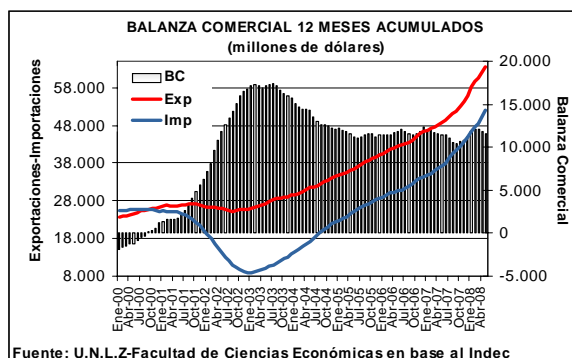
Esto dificulta cada vez más las exportaciones de nuestros productos, los cuales van perdiendo competitividad ante la disminución del tipo de cambio real. Por otra parte, esta situación genera reclamos de los sectores de la industria nacional que se ven más afectados.



Además, el TCR se va acercando al valor que tenía cuando se puso en marcha el Plan de Convertibilidad en 1991 (1,11 en abril de 2001).

Las exportaciones se ven impulsadas por el aumento de precios, provenientes de un favorable contexto internacional. Mientras que las importaciones crecen por mayores cantidades compradas.

Si consideramos los últimos doce meses, el superávit comercial fue de US\$11.520 millones. Lo cual significa un crecimiento casi nulo (0,1%) y continúa el descenso desde febrero de este año. Pero de todas maneras, se mantiene en un nivel elevado.



Durante los primeros 5 meses del año, las exportaciones crecieron un 37% alcanzando los US\$27.803 millones. Este crecimiento fue producto de mayores precios (33%) y el resto por cantidades.

Los productos primarios crecieron un 52% (49% por precios y el resto por cantidades). Las Manufacturas de origen de agropecuario (MOA) tuvieron una suba de 44% (49% por incrementos de precios, cayendo las cantidades exportadas). Por su parte, Las Manufacturas de origen industrial (MOI) tuvieron una suba de 28% (18% por mayores cantidades exportadas y el resto por precios). Por último, Combustibles y energía creció un 17% (59% por mayores precios cayendo las cantidades).

EXPORTACIONES (millones de dólares)	CINCO MESES				
	2007		2008		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 20.291</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 27.803</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	US\$ 4.582	23%	US\$ 6.963	25%	52%
MOA	US\$ 6.625	32%	US\$ 9.422	34%	44%
MOI	US\$ 6.254	31%	US\$ 8.001	29%	28%
Combustibles y Energía	US\$ 2.931	14%	US\$ 3.416	12%	17%

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

Los principales productos exportados en este periodo fueron harinas y pellets de soja, aceite de soja, trigo, vehículos automotores terrestres, porotos de soja, resto de carburantes, petróleo crudo, naftas y aceites de girasol.

Por el lado de las importaciones, durante los primeros cinco meses tuvieron una suba del 46% alcanzando los US\$22.967 millones. Este crecimiento fue producto de mayores cantidades compradas (30%) y el resto por precios.

IMPORTACIONES (millones de dólares)	CINCO MESES				
	2007		2008		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ 15.767</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 22.967</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	US\$ 3.711	24%	US\$ 5.380	23%	45%
Bienes Intermedios	US\$ 5.578	150%	US\$ 8.127	151%	46%
Comb. y lubricantes	US\$ 630	11%	US\$ 1.380	17%	119%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 2.929	465%	US\$ 3.972	288%	36%
Bienes de consumo	US\$ 1.707	61%	US\$ 2.469	62%	37%
Automotores	US\$ 1.075	60%	US\$ 1.536	65%	49%
Resto	US\$ 47	4%	US\$ 40	3%	-15%

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

Bienes de capital crecieron un 45% por mayores cantidades compradas en un contexto de precios estables. Bienes intermedios tuvo una suba de 46% (28% por mayores precios y el resto por cantidades). Combustibles y lubricantes presento la mayor variación del periodo con un crecimiento de 119% (68% por mayores precios y el resto por cantidades). Piezas y accesorios para bienes de capital creció el 36% (33% por mayores cantidades y el resto por precios).

Por su parte, bienes de consumo (excluyendo vehículos automotores de pasajeros) creció un 37%. Finalmente, vehículos automotores tuvo una suba de 49%.

Como pasó con la comparación mensual, en los primeros cinco meses del año, las importaciones crecieron a una tasa mayor que las exportaciones (46% contra 37%). Este comportamiento afecto el superávit acumulado del periodo, el cual ascendió a US\$4.836 millones. La variación con respecto al mismo periodo de 2007 fue de 7%. Si analizamos el saldo en el mismo periodo del año pasado, éste tuvo una caída un 13,7%. De esta manera, se observa que el fuerte crecimiento de las importaciones se compensa a partir de

los precios más altos de los productos de exportación.

Por otro lado, el INDEC dio a conocer los datos de la balanza de pagos del primer trimestre de 2008.

Balanza de pagos	2007				Total	2008
	1 trim	2 trim	3 trim	4 trim		
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1.879,0</b>	<b>2.478,0</b>	<b>751,0</b>	<b>3.160,0</b>	<b>7.485,0</b>	<b>1.552,0</b>
RECORRIDOS	3.339,0	3.927,0	2.256,0	4.400,0	12.922,0	3.592,0
Exportaciones	11.745,0	13.559,0	14.247,0	10.502,0	55.780,0	55.950,0
Importaciones	8.754,0	9.709,0	12.041,0	12.220,0	42.925,0	32.197,0
SERVICIOS	27,0	-207,0	-374,0	69,0	-499,0	-292,0
Exportaciones de viajes	2.859,0	2.205,0	2.379,0	3.060,0	10.483,0	2.982,0
Importaciones de viajes	2.832,0	2.412,0	2.753,0	3.091,0	10.798,0	3.274,0
BENTAS	-1.435,0	-1.356,0	-1.244,0	-1.157,0	-5.600,0	-1.799,0
Rentas de la inversión	-1.417,0	-1.330,0	-1.223,0	-1.257,0	-5.627,0	-1.777,0
Intereses	-192,0	-151,0	-99,0	-116,0	-578,0	-314,0
Intereses ganados	1.160,0	1.286,0	1.360,0	1.262,0	5.078,0	1.124,0
Intereses pagados	-1.352,0	-1.437,0	-1.459,0	-1.378,0	-5.656,0	-1.438,0
Utilidades y Dividendos	-1.221,0	-1.289,0	-1.128,0	-1.191,0	-4.848,0	-1.463,0
Ganadas	324,0	276,0	321,0	293,0	1.179,0	321,0
Pagadas	-1.545,0	-1.565,0	-1.449,0	-1.484,0	-6.029,0	-1.784,0
Otras Rentas	-18,0	-18,0	-29,0	-18,0	-73,0	-18,0
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	99,0	85,0	47,0	83,0	318,0	48,0
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>2.495,0</b>	<b>5.229,0</b>	<b>-1.418,0</b>	<b>-173,0</b>	<b>6.253,0</b>	<b>1.239,0</b>
CUENTA CAPITAL	12,0	2,0	97,0	1,0	112,0	17,0
Adquisición de acciones no financieras	12,0	2,0	97,0	1,0	112,0	17,0
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>2.483,0</b>	<b>5.227,0</b>	<b>-1.707,0</b>	<b>-174,0</b>	<b>6.341,0</b>	<b>1.222,0</b>
Sector Bancario	358,0	159,0	1.921,0	348,0	1.567,0	251,0
SECTOR	264,0	-214,0	869,0	-121,0	1.440,0	1.440,0
Otras entidades financieras	145,0	83,0	181,0	-269,0	74,0	385,0
Sector Público no Financiero	791,0	1.297,0	147,0	719,0	2.954,0	449,0
Gobierno Nacional	87,0	119,0	99,0	119,0	324,0	288,0
Gobiernos Locales	8,0	466,0	12,0	20,0	489,0	14,0
Empresas y otros	-97,0	-11,0	-98,0	-119,0	-335,0	-288,0
Sector Privado no Financiero	1.447,0	4.376,0	-2.581,0	-1.284,0	1.848,0	1.458,0
Entidad no financiera	982,0	1.348,0	12,0	-128,0	1.134,0	1.134,0
VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES	1.466,0	3.249,0	-842,0	2.341,0	13.929,0	3.236,0

Fuente: INDEC. Evolución en base al INDEC.

El superávit de la cuenta corriente alcanzó a US\$1.552 millones. Lo cual representa un incremento de 44,6% con respecto al mismo trimestre de 2007. Este comportamiento se debió principalmente al intercambio de bienes (creció un 50,2%).

La cuenta financiera alcanzó los US\$1.222 millones. Esto represento una caída de 52,9% con respecto a igual periodo del año pasado. Los ingresos del sector privado llegaron a US\$1.853 millones principalmente por inversión extranjera directa, créditos comerciales y préstamos financieros.

En consecuencia, las reservas internacionales crecieron US\$3.526 millones. A fines de marzo, el stock de reservas alcanzaba los US\$50.464 millones. Pero en los últimos dos meses las mismas se encuentran por debajo de los US\$48.000 millones (ver Monetario del presente informe).

La deuda externa total a fines de marzo era de US\$127.259 millones con un incremento trimestral de US\$3.389 millones. El sector privado explica fundamentalmente esta suba debido al mayor financiamiento comercial (ligado al comercio exterior).

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