



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Junio 2012

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

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

Editorial

Hacemos entrega del informe económico del mes de junio. Durante este mes se destacan los siguientes acontecimientos económicos:

1. La actividad medida en el EMAE creció 0,6% en el mes de abril según el INDEC. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes tuvo el mismo incremento.
2. La actividad industrial medida en el índice EMI cayó 0,5% en abril con relación a igual mes del año pasado. Para Orlando Ferreres y Asociados, la industria en abril cayó 0,3% en términos anuales.
3. El indicador de actividad de la construcción creció en abril 11,2% con relación al indicador de igual mes del año pasado. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), la construcción cayó 8,1% con respecto al mismo mes del año pasado.
4. El indicador sintético de servicios públicos registró un crecimiento en abril de 7,9% comparado con el correspondiente a igual mes del año pasado. Telefonía es el rubro más dinámico.
5. Las ventas a precios constantes en los centros de compras –shopping– crecieron un 8,8% en abril con respecto a igual mes del año pasado. Ajustado por los precios del sector privado, se registra un retroceso de 2,6%.
6. El superávit fiscal de abril fue de \$1.061 millones de pesos. Esto representa una caída de 46,2% en términos anuales. En el acumulado del año (primer cuatrimestre) suma \$3.230 millones. Pero vale aclarar que el gobierno está utilizando ingresos extraordinarios, lo cual distorsiona el superávit verdadero.
7. La inflación de mayo fue de 0,8% según el INDEC. Se reitera que los datos obtenidos por consultoras privadas y organismos provinciales son superiores a la publicación oficial. La inflación informada por las consultoras privadas fue de 1,7%.
8. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en mayo 2,2% en términos mensuales y 31,5% con respecto al mismo mes del año anterior.
9. La balanza comercial del mes de abril arrojó un superávit de US\$1.827 millones (con una suba de 23% con respecto a igual mes del año pasado).

Aprovechamos la oportunidad para reiterar que nuestra Facultad dispone de una base de datos económicos y sociales que puede ser consultada en nuestra página de Internet.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

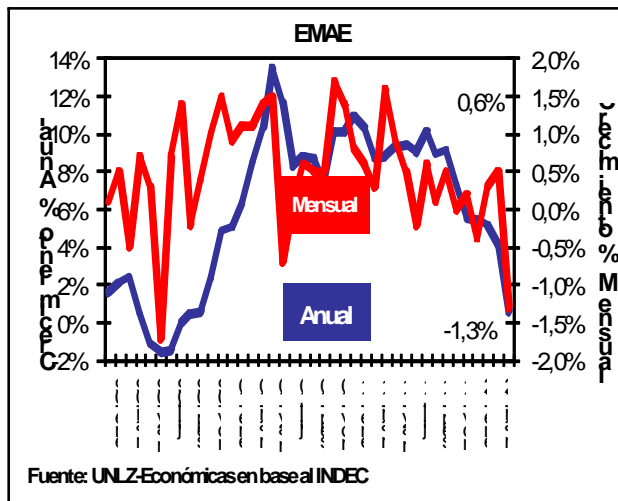
Muchas gracias

**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

Actividad Económica

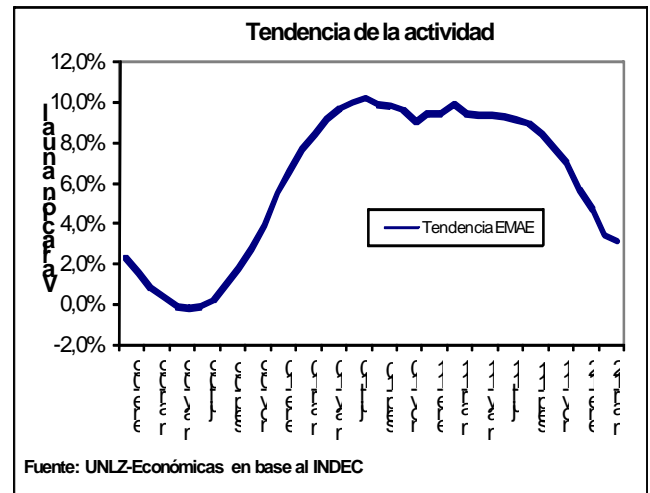
Según el INDEC, la actividad económica medida en el índice EMAE (anticipa el comportamiento trimestral del PIB) en el mes de abril cayó 1,3% en términos mensuales y creció 0,6% en términos anuales. En el acumulado del año la suba es de 4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

El crecimiento de abril fue el menor de los últimos 3 años, cuando el país se recuperó de los efectos de la crisis financiera internacional. El sector servicios está impulsando el índice, porque el sector bienes ya registra un retroceso.



Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, en abril, la actividad económica cayó 1,3% en términos mensuales, mientras que registró un crecimiento de 0,6% en la comparación anual. Las señales de desgaste de la economía se observan en todos los sectores, inclusive los que más crecen lo hacen a tasas significativamente menores que las de fines de 2011.

Merece un párrafo aparte la comparación entre las series de actividad del INDEC y la consultora de Orlando Ferreres. Por primera vez desde la intervención al área de Cuentas Nacionales, la estimación oficial y la privada han coincidido, tanto en términos mensuales como en términos anuales.



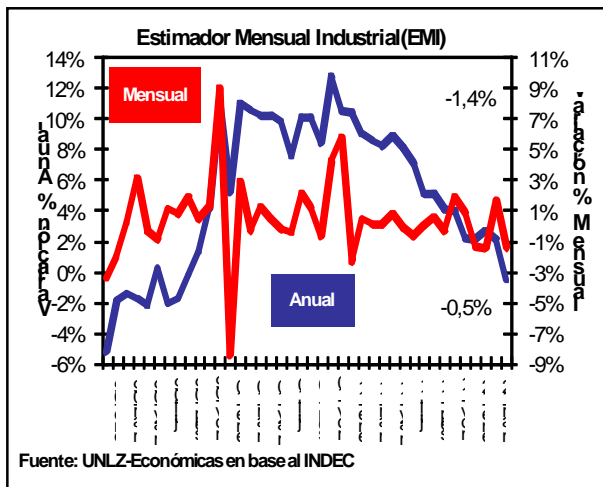
La industria medida en el índice EMI (estimador mensual industrial) registró en el mes de abril una caída de 1,4% en términos mensuales y de 0,5% en la comparación anual. El fuerte retroceso del rubro automotor fue el principal responsable del comportamiento del índice en el mes.

Para el primer cuatrimestre del año, la actividad industrial registra una suba de 0,6% según el INDEC.

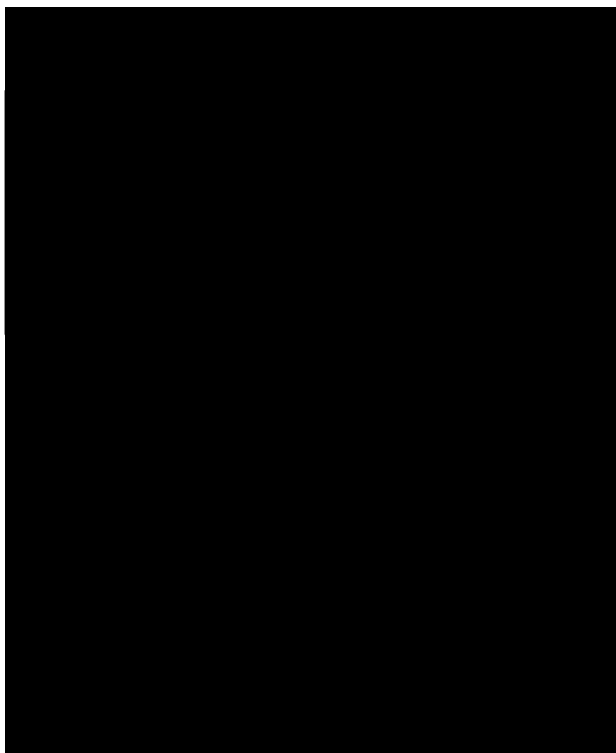
Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la industria en abril registró una caída de 1,9%, tanto en términos mensuales y de 0,3% en términos anuales. Junto con la caída de diciembre pasado, son las únicas desde fines de 2009.

El retroceso en la producción industrial del mes si bien esto está muy influido por la dinámica contractiva que evidencia el sector automotriz, diversos sectores de la producción manufacturera también muestran signos de contracción o al menos estancamiento.

La incertidumbre que gira en torno a la economía argentina afectando la inversión, el faltante de provisión energética y los controles a las importaciones se presentan como los principales limitantes internos. Esto, en un contexto de contracción en la producción industrial de Brasil, principal socio comercial del país, hace esperar que esta situación de estancamiento continúe hacia el segundo semestre.



Según el INDEC, los sectores que más crecieron en términos anuales fueron industrias del tabaco (20,6%), edición e impresión (11,7%) y sustancias y productos químicos (9,1%). Hubo retrocesos en los siguientes rubros: vehículos automotores (23,1%), minerales no metálicos (1,3%), refinación de petróleo (0,7%) y caucho y plástico (0,1%).



El uso de la capacidad instalada (UCI) en enero se ubicó en 78,9%. Con una suba de 3,6 puntos con respecto a marzo y cayendo 2 puntos con respecto al mismo mes del año pasado.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de mayo de 2012, con respecto a abril. Los principales resultados son los siguientes:

El 89% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para mayo; el 7% de las empresas prevé una suba y el 4% vislumbra una baja.

El 77,6% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante mayo respecto a abril; el 15,3% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 7,1% prevé una caída.

El 80% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a abril; el 11% prevé una suba y el 9% vislumbra una baja.

El 75,3% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 18,8% anticipa una baja y el 5,9% que vislumbra una suba.

El 86,1% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a abril; el 8,2% prevé una suba y el 5,7% anticipa una baja.

El 98,1% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a abril; el 1,1% anticipa un aumento y el 0,8% prevé una baja.

El 90,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para mayo respecto a abril; el 5% prevé una suba y el 4,2% vislumbra una baja.

La construcción en el mes de abril medida en el índice ISAC registró una disminución de 3,8% en términos mensuales y un crecimiento de 11,2% en la comparación anual según informó el INDEC.

El escenario económico nacional y los controles impuestos en el mercado de cambios potenciaron además el escepticismo de los empresarios dado que apenas un 5,4% cree que el nivel de actividad crecerá durante mayo.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de abril último registraron, en general, variaciones negativas con respecto a igual mes del año anterior, observándose bajas de 28,5% en asfalto, 16,7% en cemento, 10,9% en pinturas para construcción, 8,4% en pisos y revestimientos cerámicos y 4% en hierro redondo para hormigón. En tanto, se registró un aumento de 2,7% en ladrillos huecos.

En la comparación de los datos de abril respecto a marzo pasado se observan también, en general, variaciones negativas, con bajas de 25,3% en asfalto, 17,9% en cemento, 10,4% en pinturas para construcción, 7,2% en ladrillos huecos, 6,3% en pisos y revestimientos cerámicos y 2,1% en hierro redondo para hormigón.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de mayo, se han captado mayoritariamente opiniones que reflejan un clima de estabilidad, tanto entre quienes realizan principalmente obras públicas como entre los que hacen mayoritariamente obras privadas. Sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinan mayoritariamente hacia la baja.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 51,4% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante mayo, mientras que el 43,2% sostiene que disminuirá y el 5,4% restante, que aumentará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 78,3% de los encuestados cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en mayo, en tanto que el 17,4% estima que disminuirá y el 4,3% restante, que aumentará.

Con respecto a los bloques, se observaron las siguientes variaciones mensuales: edificios (-10,7%), construcciones petroleras (4,2%), obras viales (-11,1%) y obras de infraestructura (-15,5%).

En cambio, en términos anuales, las variaciones fueron: obras de infraestructura (-14,8%), obras viales (-11,2%), construcciones petroleras (19,7%) y viviendas (-6,5%).

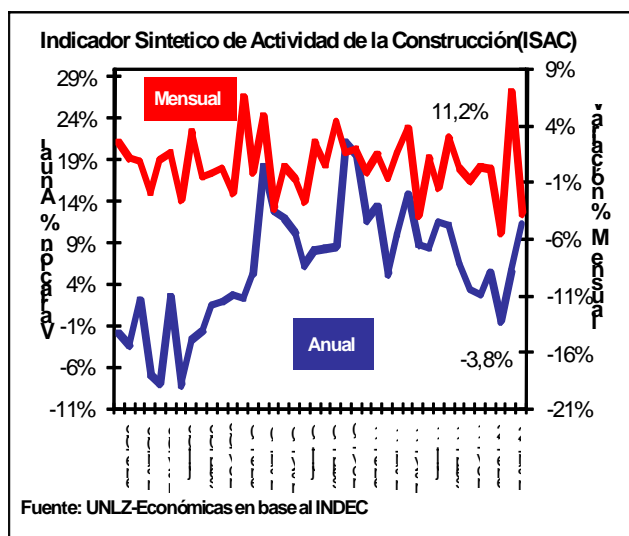
Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en abril creció 6,4% en términos mensuales y cayó 8,1% con respecto al mismo mes del año pasado.

Las ventas en los supermercados a precios constantes en el mes de abril crecieron 3,6% en términos mensuales y 14,3% en términos anuales informó el INDEC.

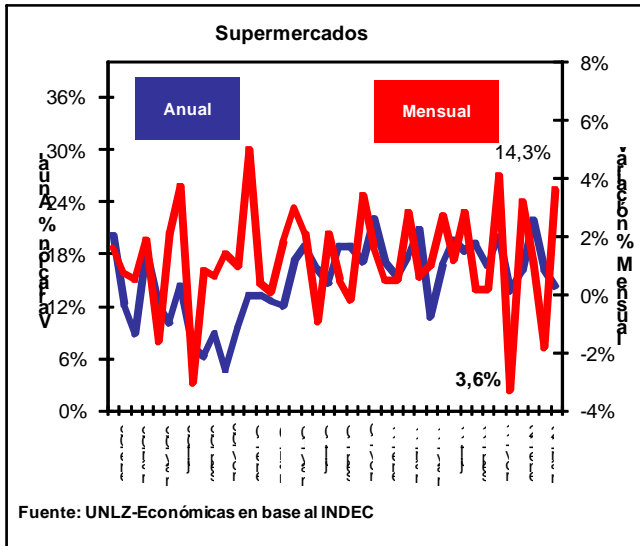
Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta sumaron \$8.159,9 millones con un aumento de 1,4% en términos mensuales y de 25,5% en términos anuales. La variación interanual de las ventas del primer cuatrimestre de año 2012 fue de 28,4%.

Los mayores crecimientos se registraron en electrónicos y artículos para el hogar (36,6%), alimentos y bebidas (27,9%), indumentaria y calzado y textiles para el hogar (24,9%).

Dada la falta de credibilidad en los índices de precios, estimamos las ventas reales deflactando los valores corrientes utilizando el índice IPC Bs. As City. De esta manera, comparamos las

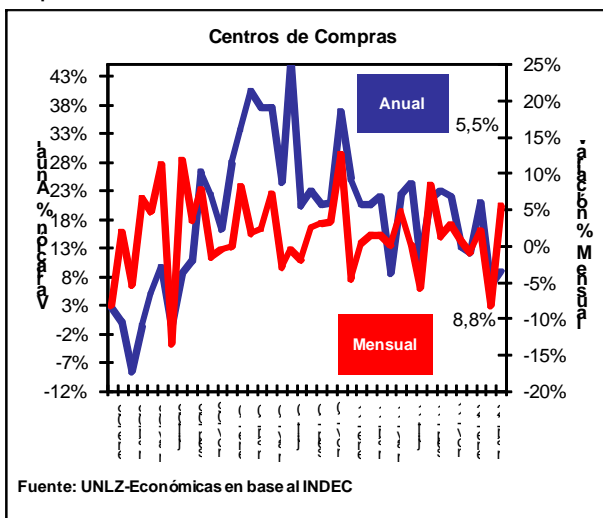


ventas reales según el IPC del INDEC y según el Bs AS City.



En términos mensuales y a valores constantes (enero de 2006=100), los supermercados cayeron 0,6% en abril. Para la comparación anual, la suba fue de 1,3%.

Las ventas en los centros de compras (shopping) registraron en abril a valores constantes una suba de 5,5% en términos mensuales y de 8,8% en la comparación anual. Las ventas a precios corrientes alcanzaron los \$1.407 millones, lo que significa un incremento de 10,9% en términos mensuales y de 18% respecto al mismo mes del año anterior.



En la provincia de Buenos Aires, los mayores incrementos fueron en librería y papelería (43,8%), indumentaria y calzado (21,1%) y patio de comidas, alimentos y kioscos (20,8%).

Por una cuestión estacional, la Ciudad de Buenos Aires registra incrementos en los mismos rubros: librería y papelería (62,2%), indumentaria y calzado (25,4%), Patio de comidas, alimentos y kioscos (23,6%).

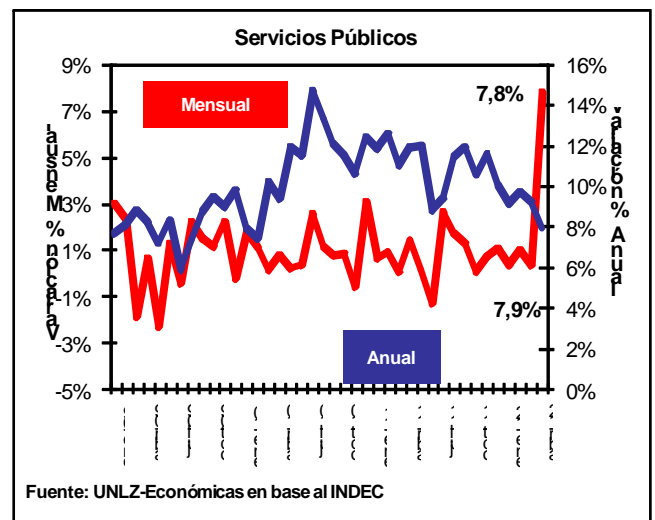
Para los centros de compra hacemos el mismo análisis que hicimos para los supermercados.

Tomando como año base 2006=100, los centros de compras subieron 9% a precios constantes en términos mensuales y cayeron 2,6% en la comparación anual.

Los servicios públicos medidos en el índice ISSP en abril crecieron 7,8% en términos mensuales y 7,9% en términos anuales impulsados por el crecimiento de telefonía, en especial, telefonía celular.

En términos desestacionalizados, en abril con respecto a igual mes del año anterior, los incrementos fueron de 13,2% en telefonía, 5,4% en transporte de pasajeros, 4,9% en peajes, 2,3% en electricidad, gas y agua y una baja de 4,5% en transporte de carga.

En abril, las llamadas a celulares crecieron 20,3% en términos anuales, mientras que la compra de aparatos subió 0,1%. La cantidad de SMS creció 32,9%.

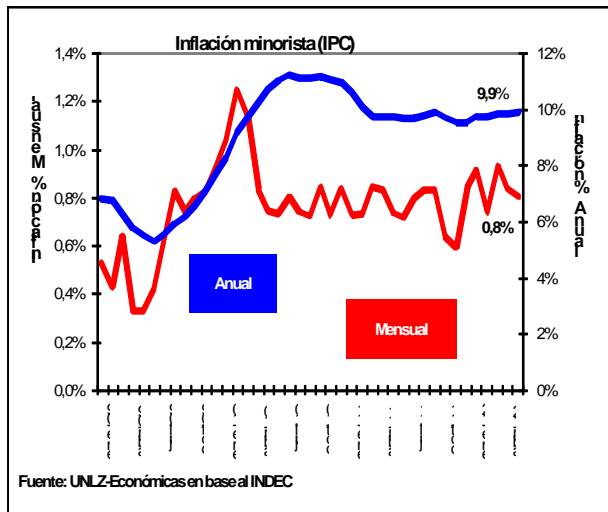


Con respecto al acumulado del año, las llamadas a celulares crecieron 20,9% en términos anuales, mientras que la compra de aparatos cayó 0,1%. Por otro lado, la cantidad de SMS creció 26,2%.

Precios y Salarios

El índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en mayo una suba de 0,8% en términos mensuales y de 9,9% con respecto al mismo mes del año anterior. Acumula una suba de 4,3% en lo que va del año según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

La inflación minorista estuvo impulsada por educación (2,5%), atención médica y gastos de salud (2,0%) e indumentaria (1,2%).



La cifra oficial es la mitad con respecto a la que estiman los privados. Y esto plantea varios problemas para la política económica y la toma de decisiones.

Especialmente para el sector privado dado que no cuenta con datos fundamentales para la toma de decisiones. Y también para el sector público, dado que no puede evaluar el verdadero comportamiento de la política económica.

El índice de inflación del mes de mayo que difunde la oposición en el Congreso Nacional dio 1,7% según indicaron los representantes de los distintos bloques del arco opositor. En términos anuales el crecimiento de los precios fue de 23,9%.

Se observa que la inflación estimada por la oposición coincide con los índices que surgen de mediciones provinciales.

Lamentablemente, las provincias publican con retraso sus índices de precios. Por lo tanto, al cierre del informe se conocen los datos de abril y no los de mayo de este año.

Analizando el comportamiento de los índices de precios al consumidor de las provincias, como es una constante desde hace varios meses, se observa que la inflación promedio del interior del país es superior a la anunciada en su oportunidad por las autoridades.

San Luis registró en abril un crecimiento de los precios de 2% en términos mensuales, mientras que en la comparación anual la suba fue de 24%. Los rubros que más se incrementaron fueron atención médica y gastos de salud (2,5%), alimentos y bebidas (2,4%) y educación (2,2%).

A partir de los datos del IPC del INDEC, se calcula los valores de la canasta básica alimentaria (CBA) y la canasta básica total (CBT).

La CBA indica el ingreso que debe tener una familia (dos adultos y dos menores) para no caer en la indigencia. En el mes de mayo, la canasta básica fue de \$674,42. A partir de este dato, se observa un incremento mensual de 0,9%. En cambio, para la comparación anual se registra una variación de 13,6%.

La CBT indica el ingreso que debe tener una familia para no caer en la pobreza. Para mayo el valor fue de \$1.491,45. En este caso la variación mensual es de 1,1% y anual 14,1%.

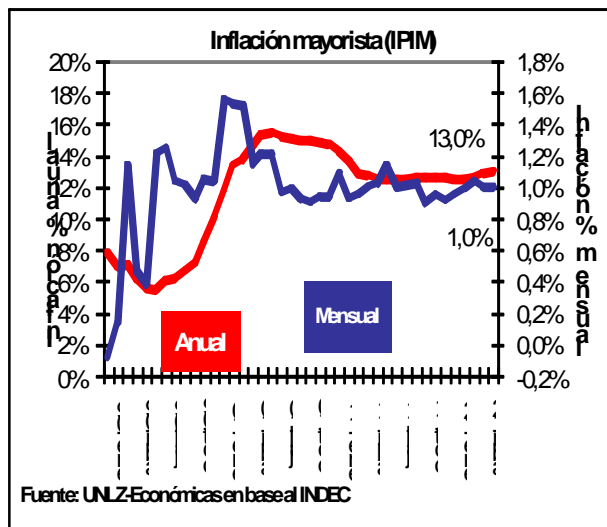
Los comportamientos de estas canastas resultan poco creíbles. Lo mismo sucede con los datos que brindan las autoridades de pobreza e indigencia, dado que surgen de comparar los ingresos de los individuos con los valores de las canastas.

Para las consultoras privadas, las canastas duplican a los valores informados por el INDEC.

El índice de precios mayoristas (IPIM) registró una variación mensual de 1% en el mes de mayo

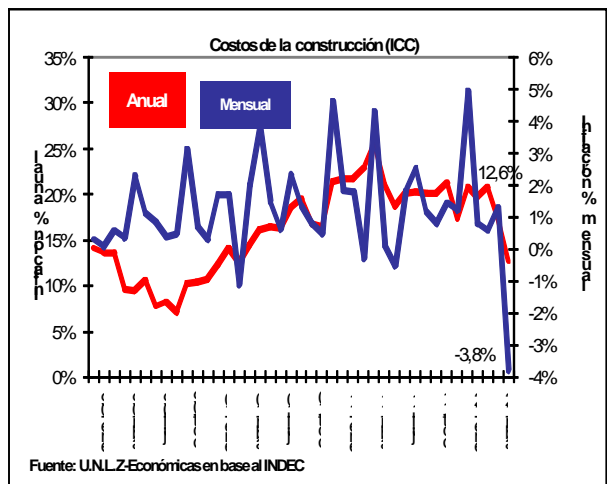
y de 13% en términos anuales. En el acumulado del año lleva 5,4%.

Productos nacionales subió 1% en términos mensuales, mientras que productos importados creció 0,8%. En términos anuales los incrementos fueron de 13,2% y 8,7% respectivamente.



La variación mensual del índice de costos de la construcción (ICC) durante el mes de mayo fue de -3,8%. Este comportamiento obedece al retroceso en los gastos generales (3,8%) y en la mano de obra (7,5%). Por otro, materiales registró una suba de (1,1%).

En el caso de la comparación anual, el índice registra una variación de 12,6%. Para este periodo, los incrementos son los siguientes: mano de obra 10,1%, gastos generales 23,4% y materiales 13,6%.



Según el INDEC, los salarios en abril crecieron 2,8% en términos mensuales y 30,1% en términos anuales. Este incremento está en consonancia con la inflación estimada por consultoras privadas y los organismos de estadísticas provinciales y no con la informada por el organismo oficial.

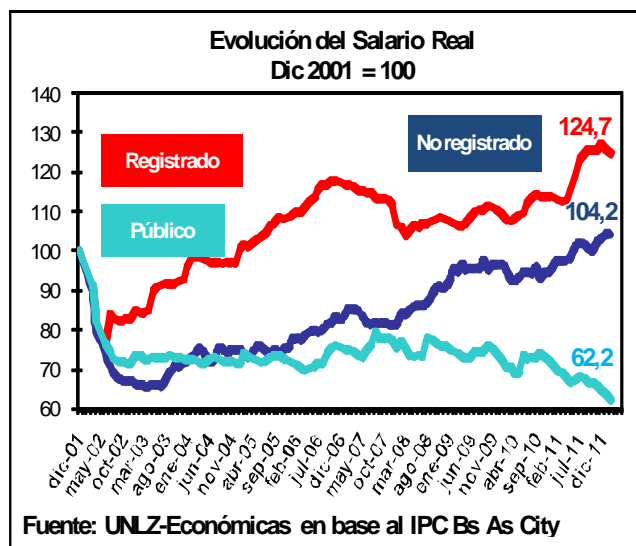
Durante el mes de abril se registraron las siguientes variaciones salariales: no registrados 2%, índice general 2,8%, registrado 2,5% y sector público (4,9%).

En la comparación anual, las variaciones son las siguientes: no registrado 31,2%, índice general 30,1%, registrado 35,1% y sector público 14,9%.

En términos reales, los salarios deflactados por el IPC Bs As City registraron los siguientes incrementos mensuales: registrado (0,7%), sector público (3,1%) y no registrado (0,3%).

En términos anuales, los incrementos son los que se presentan a continuación: registrado (10,4%) y no registrado (7,2%). El único sector que registra una pérdida de poder adquisitivo es el sector público (-6,2%).

El siguiente gráfico muestra la evolución de los salarios reales tomando como periodo base diciembre de 2001.



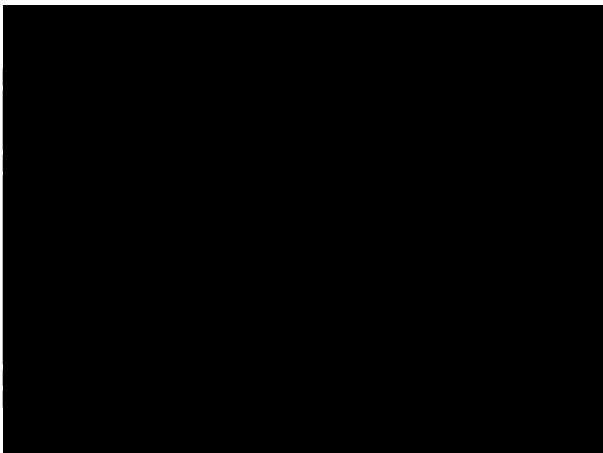
Se aprecia que los empleados públicos son los únicos que han perdido poder de compra desde diciembre de 2001.

Fiscal

El resultado primario del mes de abril registró una caída de 46,2% en términos anuales alcanzando la suma de \$1.061 millones. En el mismo mes del año 2011, había sido de \$1.973 millones.

Los ingresos tuvieron un crecimiento de 25,6% en términos anuales. Destacándose recursos de la seguridad social (25,8%), mientras que los tributarios se incrementaron en 23,2%.

No obstante, el gobierno recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$1.709 millones en el mes de abril. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido negativo en \$648 millones (con una caída de 133%).



De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$40.634 millones, creciendo en valor absoluto \$8.283 millones con respecto a febrero del año pasado.

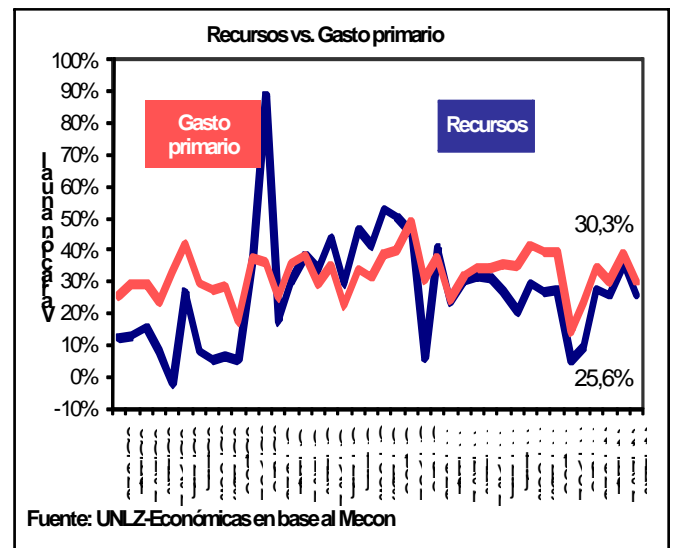
Por el lado del gasto, el mismo se explica por las erogaciones en prestaciones a la seguridad social y las transferencias al sector privado (asignación universal por hijo, coberturas asistenciales al PAMI, y los subsidios al transporte y la energía).

El gasto primario se ubicó en \$39.573 millones con un crecimiento en términos anuales de 30,3%. El rubro salarios subió 34% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se incrementó 16%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$8.581 millones con un crecimiento anual de 14,5%. De todo el gasto primario, las transferencias representan el 22%, mientras que el gasto en seguridad participa con el 37%. Ambos conceptos, explican el 59% del gasto primario.

Las transferencias recibidas por las provincias sumaron \$814 millones cayendo 14,5%. Las Universidades nacionales recibieron en abril \$1.504 millones subiendo 34,7% con respecto al mismo mes del año pasado.

Los intereses del mes ascendieron a \$2.925 millones. De esta manera, el resultado financiero fue deficitario en \$1.863 millones.



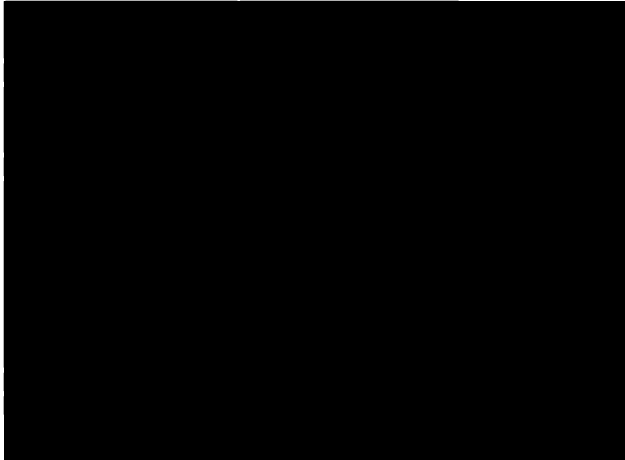
Se observa que el gasto primario crece por encima de los ingresos. Este comportamiento no es viable en el mediano plazo, por lo cual el gobierno debería reducir la dinámica del gasto.

Para el primer cuatrimestre del año, el superávit fiscal se ubicó en \$3.230 millones lo cual representa una caída de 52,6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Si descontamos los ingresos extraordinarios que recibió en el periodo (\$5.252 millones), el resultado primario fue deficitario en \$2.022 millones.

Los recursos crecieron 28,6% en términos anuales mientras que el gasto se incrementó en 33,3%. A pesar de los anuncios del gobierno,

todavía el gasto sigue creciendo varios puntos por encima de los recursos.

Los intereses pagados en el primer cuatrimestre alcanzaron los \$10.206 millones con una suba de 34,7%. El resultado financiero fue negativo en \$6.976 millones.



La recaudación del mes de mayo alcanzó los \$61.026 millones con una suba de 20,5% en términos anuales. En términos nominales representa un record histórico, pero el nivel de crecimiento es el más bajo de los últimos 24 meses.

El crecimiento se debe a los derechos de exportación, el IVA, los aportes personales y las contribuciones patronales.

Ganancias tuvo una suba de 6% alcanzando los \$14.883 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 21,1% en términos anuales llegando a \$15.799 millones.

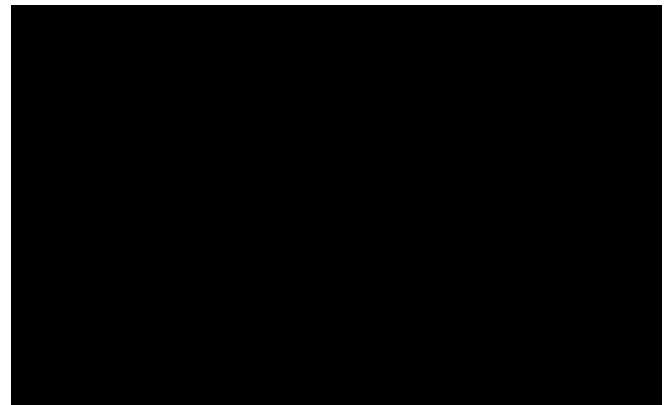
El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$3.665 millones, la variación fue de 24,2% en términos anuales. Básicamente por las mayores transacciones y la suba de los costos.

Los derechos a las exportaciones crecieron 23,6% alcanzando un valor de \$5.768 millones.

Mientras que los derechos a las importaciones registraron una suba de 4,5% alcanzado una valor de \$1.172 millones. Éste concepto refleja las restricciones a las importaciones dispuestas por el gobierno para preservar el superávit comercial.

Los aportes personales subieron 38%, mientras que las contribuciones patronales lo hicieron en 36,2%. Ambas en términos anuales y como consecuencia de los incrementos nominales de salarios.

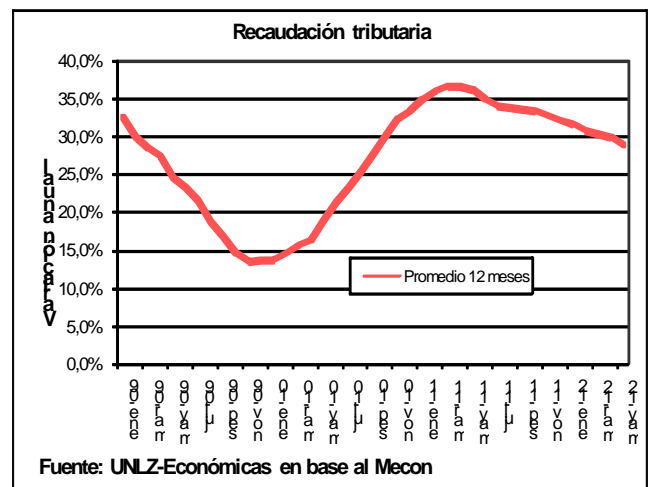
Para el periodo enero-mayo, la recaudación alcanzó la suma de \$258.952 millones. Con una variación anual de 26,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.



El impuesto a las ganancias subió 19,1% mientras que el IVA lo hizo en 22,8%.

Los derechos a las exportaciones crecieron 37,7% y se ubicaron en \$27.248 millones. En tanto, los derechos a las importaciones crecieron en 0,7% y alcanzaron los \$5.392 millones. Las medidas implementadas por el Gobierno para limitar el ingreso de productos importados también se reflejaron en los ingresos por el último concepto.

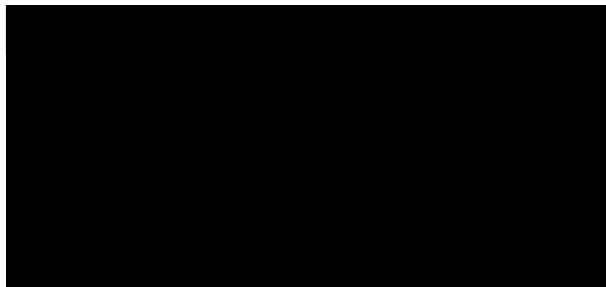
Los aportes personales subieron 37,2% y se ubicaron en \$26.814 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 35% y alcanzaron la suma de \$39.930 millones.



Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$490.338 millones en mayo. De esta manera registran un crecimiento mensual de 2% (\$9.627 millones) y de 20,5% (\$83.383 millones) en términos anuales.

Los Depósitos del sector privado en pesos se expandieron en \$6.466 millones (2,2%) con respecto al mes anterior.



El mayor crecimiento mensual en pesos, se encuentra en los depósitos en cuenta corriente. En este caso el incremento es de 4,8% (\$3.916 millones).

Caja de ahorro registró un crecimiento de 0,1% (\$19 millones), mientras que plazos fijos lo hizo en 1,7% (\$2.237 millones).

En la comparación anual, el incremento de los depósitos del sector privado es de 31,5% (\$72.051 millones).

Las operaciones que más crecen son los depósitos a plazo fijo, con una expansión de 37%. De esta manera, estas operaciones son las más dinámicas por sexto mes consecutivo.

Luego aparecen los depósitos en caja de ahorro (30,2%) y los depósitos en cuenta corriente (26,2%).

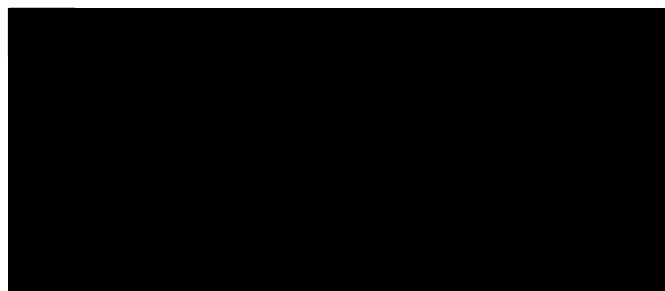
Los depósitos en dólares del sector privado hasta octubre del año pasado crecían a una tasa del 30% en términos anuales. Desde que comenzaron las restricciones a la compra de dólares venían desacelerando su tasa de crecimiento. Hasta que en marzo la misma se hace negativa y en mayo alcanzan un retroceso de 9,2% (US\$377 millones) en términos anuales. En mayo se ubicaron en

US\$11.531 millones, equivalentes a \$51.430 millones. Lo cual representa un 14,6% con respecto al total de depósitos del sector privado. Hace un año esa relación era del 18,5%. Las medidas impuestas por el gobierno bajaron 4 puntos la relación entre depósitos en pesos y dólares. Esto ya está teniendo impacto en la economía real. La venta de inmuebles se ha desacelerado por la escasez de dólares para adquirirlo. Las cámaras inmobiliarias ya han hecho sentir su descontento.

Los Depósitos totales del sector público, alcanzan la suma de \$143.029 millones. De esta manera, registran una suba mensual de 3,3% (\$514 millones) y un incremento en términos anuales de 13,4% (\$17.150 millones).

En mayo los créditos totales (privados más públicos) crecieron 1,5% (\$4.979 millones) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$334.221 millones.

Por su parte, los préstamos al sector privado en pesos se expandieron en 2,2% (\$5.633 millones). De esta manera el stock alcanza la suma de \$263.745 millones.



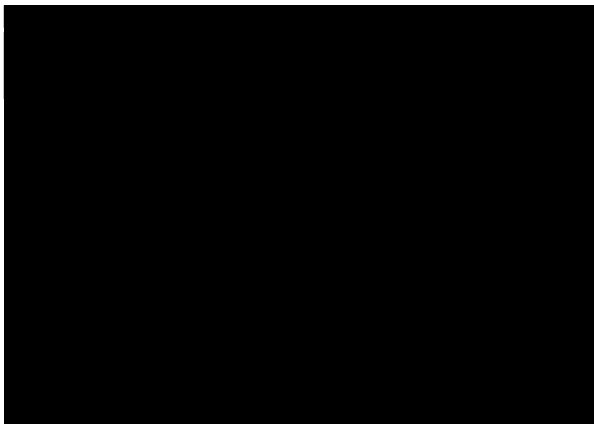
Las variaciones fueron las siguientes: adelantos (4,8%), personales (2,1%), prendarios (1,2%), tarjetas (0,9%) y documentos (0,2%).

La variación anual de los créditos al sector privado en pesos fue de 42,9%. En este caso, la mayor variación se registró en tarjetas (49,3%). Luego aparecen prendarios (49,2%), adelantos (44,8%), personales (39,4%) y documentos (29,1%).

La base monetaria en mayo se incrementó en 1,4% en términos mensuales (\$3.175 millones) alcanzando la suma de \$223.779 millones.

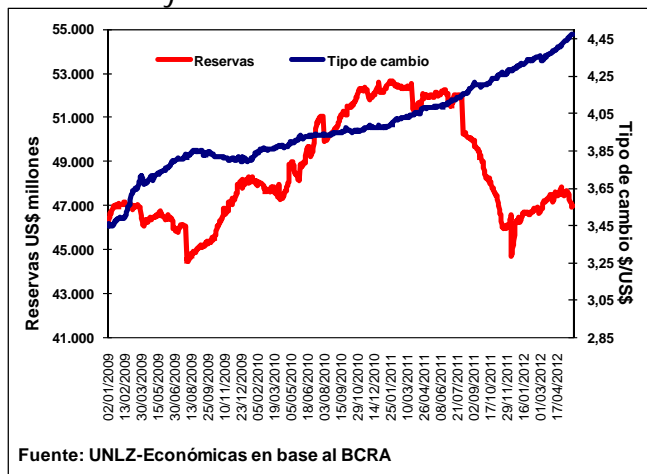
Si observamos el comportamiento mensual se registran las siguientes variaciones: circulante en poder del público (2,6%), circulante en poder de los bancos (-11%) y cuenta corriente en el banco central (3%).

En cambio si consideramos el comportamiento anual, la expansión es de 30,5%. En este caso cuenta corriente en el BCRA crece \$11.470 millones (28,7%), circulante en poder del público en \$38.016 millones (32,7%) y por último circulante en bancos \$2.810 millones (18,4%).



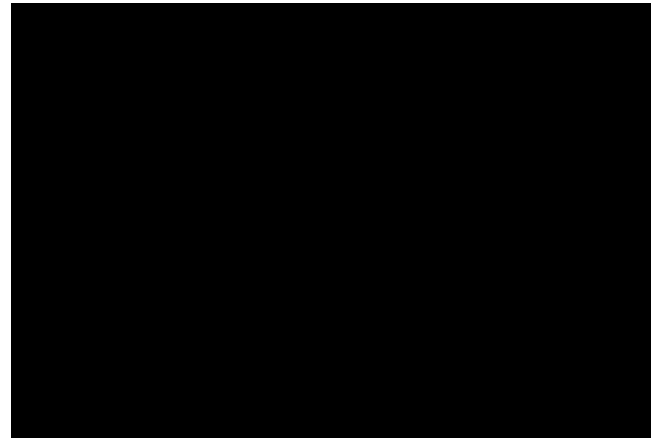
Las reservas en el mes de mayo alcanzaron en promedio US\$47.407 millones con una caída mensual de 0,1% (US\$61 millones) y de 8,8% (US\$4.576 millones) en términos anuales.

El tipo de cambio nominal se ubicó en \$4,45 por dólar. Depreciándose 1,2% en términos mensuales y 9% en términos anuales.



En el caso de los agregados monetarios del sector privado en pesos (M1, M2 y M3)¹, se observan los siguientes incrementos en términos mensuales: M1 (3,3%), M2 (2,6%) y M3 (2,3%).

En cambio, con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (30,3%), M2 (30,3%) y M3 (31,9%).



Las tasas de interés pasivas de corto plazo continuaron descendiendo, tanto en el segmento que superan el \$1 millón como los que se encuentran por debajo. La BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos a plazo de más de \$1 millón y a 30-35 días de plazo – promedió 11,7%. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) promedió 11,1% en mayo y disminuyó 0,5 p.p. respecto de abril.

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado también descendieron en el mes. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas destinadas a financiar las actividades comerciales.

El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 21%. La tasa de interés de los documentos descontados a empresas promedió 17,5%, disminuyendo 0,7 p.p. en el mes.

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

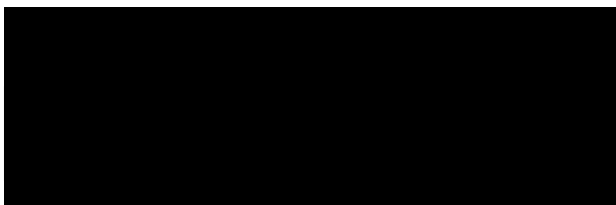
M2 = M1 + caja de ahorro

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

Las exportaciones en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$6.687 millones. Esta cifra representa una caída de 6% con respecto al mismo mes del año pasado (7% por cantidad con una suba de precios de 1%). A excepción combustible y energía, todos los rubros registraron retrocesos en términos anuales.

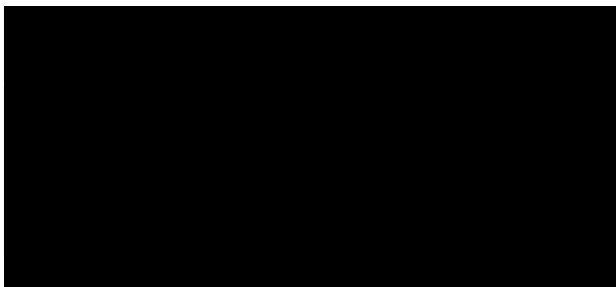
El total exportado durante el primer cuatrimestre fue de US\$24.971 millones. Este dato representa un incremento de 4% (4% por mayores cantidades en un contexto de precios estables).



Por el lado de las importaciones, en el mes de abril alcanzaron los US\$4.861 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 14% (25% por cantidad con un crecimiento en los precios).

Se destaca el retroceso de bienes de capital (37%) y bienes intermedios (15%) y piezas y accesorios para bienes de capital (16%).

Para el acumulado del año, las importaciones alcanzaron la suma de US\$20.175 millones. Este dato registra una caída de 4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

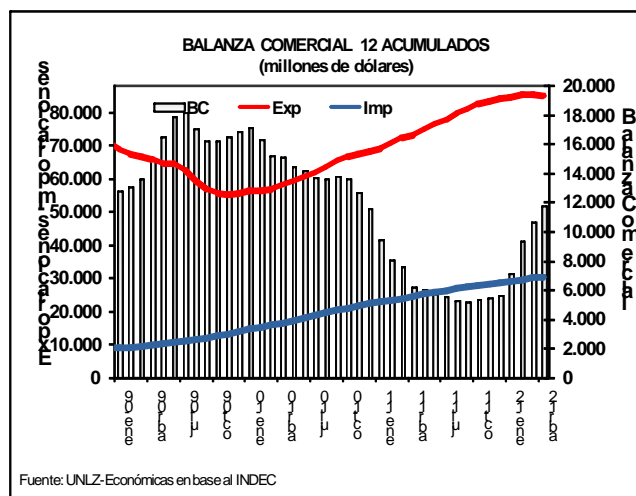


De esta manera, el superávit comercial del mes de abril alcanzó fue de US\$1.827 millones. Esto representa una suba de 23% en términos anuales.

El incremento del saldo comercial, se explica fundamentalmente por las restricciones impuestas por el gobierno nacional a las importaciones. La finalidad de esta medida, es sostener una oferta de dólares que permita a las autoridades pagar la deuda pública sin perder reservas.

Si consideramos los últimos doce meses, las exportaciones se ubicaron en US\$84.872 millones con una suba de 16% en términos anuales. El total importado durante los últimos doce meses fue de US\$73.120 millones con un crecimiento de 9% en la comparación anual.

El superávit comercial acumulado de los últimos doce meses alcanzó la suma de US\$11.752 millones. La variación con respecto al mismo periodo del año anterior fue de 88,2%.



El superávit comercial del primer cuatrimestre fue de US\$4.795 millones, representando un crecimiento de 57% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Se destacan las siguientes variaciones en las exportaciones, con respecto al mismo periodo del año pasado: productos primarios (10%), manufacturas de origen agropecuario (-1%), manufacturas de origen industrial (5%) y combustibles y lubricantes (6%).

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron: harinas y pellets de soja, vehículos automóviles terrestres, maíz, aceite de soja, trigo, porotos de soja,

Petróleo crudo, biodiesel, Piedras y metales preciosos y naftas.

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, Chile, Estados Unidos, China y España.

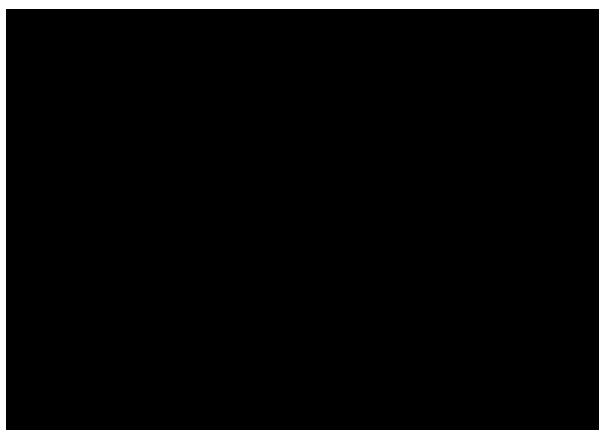
Para el primer cuatrimestre, las importaciones reflejan las restricciones dispuestas por la Secretaría de Comercio Interior.

Con respecto al mismo periodo del año pasado, se observan tasas de crecimiento negativas y positivas: bienes de capital (-14%), bienes intermedios (-6%), piezas y accesorios para bienes de capital (2%), bienes de consumo (-12%) y combustible y lubricantes (12%).

Los productos que se destacaron fueron: gas oíl, vehículos para transporte de personas, gas natural licuado, fuel oíl, partes y accesorios de carrocerías de vehículos automóviles, circuitos impresos con componentes eléctricos, minerales de hierro, partes para aparatos eléctricos de telefonía o telegrafía y partes y accesorios de vehículos automóviles.

Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania y México.

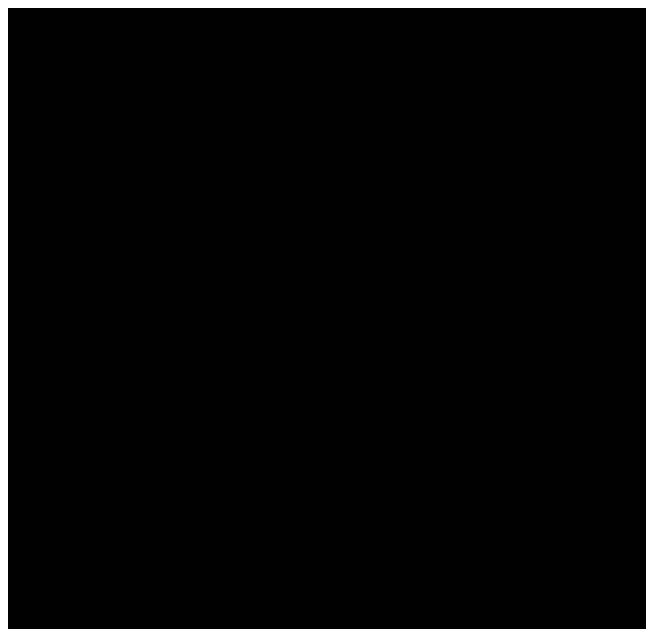
El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR (24%) seguido de la Unión Europea (16%), ASEAN (14%). Por el lado de las importaciones, nuestros principales proveedores son el MERCOSUR (30%), ASEAN (21%) y la UE (19%).



A continuación se presentan los datos del Balance de pagos correspondientes al cuarto trimestre de 2011. La cuenta corriente, registró un déficit de U\$356 millones. Este comportamiento, se explica fundamentalmente por los ingresos netos de la cuenta bienes y servicios por U\$2.639 millones y egresos netos de las cuentas rentas de la inversión por U\$2.857 millones.

La cuenta financiera presentó en el trimestre un egreso neto por U\$996 millones, siendo sus principales componentes los egresos netos del sector privado no financiero por U\$1.676 millones, compensados parcialmente por ingresos netos del sector financiero sin BCRA por U\$605 millones y del sector público no financiero y BCRA por U\$75 millones.

El resultado del Balance de Pagos determinó una reducción de las reservas por U\$2.021 millones en el trimestre.



La deuda externa bruta total a fines de diciembre de 2011 se estimó en U\$139.715 millones, con un crecimiento respecto del trimestre anterior de U\$984 millones, correspondiendo U\$534 millones al sector público no financiero y BCRA, U\$354 al sector privado no financiero y U\$96 millones del sector financiero sin BCRA.