



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Mayo 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

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

Editorial

Presentamos un nuevo informe económico mensual. No cabe duda que la actual etapa presenta varios interrogantes, entre otros los siguientes:

1. ¿Cómo afectará a la economía el conflicto con el campo?
2. ¿Se producirá el enfriamiento de la economía?
3. ¿Se podrán afrontar sin sobresaltos los compromisos financieros que surgen del endeudamiento público?
4. ¿Se mantendrá el superávit comercial en medio del crecimiento económico?
5. ¿La posible apreciación del dólar afectará el precio de las materias primas?
6. ¿Existen señales concretas que evidencian una reducción significativa del crecimiento económico?

La importancia de cada uno de estos interrogantes resulta indiscutible. A lo largo del año los iremos respondiendo con el mayor rigor científico. Tal como corresponde a una Universidad Pública.

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

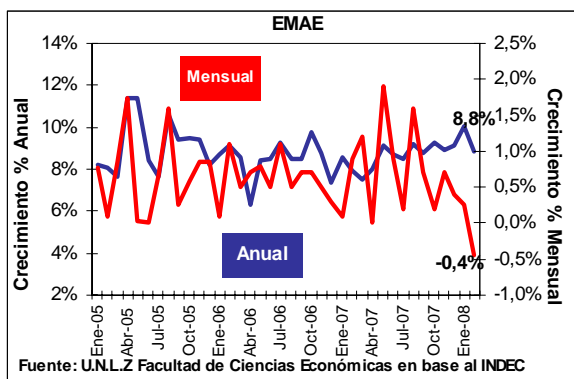
Muchas gracias.

Dr. Juan Carlos Latrichano
Vicedecano

Dr. Alejandro Kuruc
Decano

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica) en el mes de febrero nos muestra que la economía sigue expandiéndose fuertemente. La variación anual fue de 8,8%. Esta tasa es prácticamente similar a la que esperaba en promedio (8,7%), los distintos analistas del sector privado (REM-BCRA). Con este dato, la economía argentina acumula 63 meses consecutivos de crecimiento.



En cambio, para la comparación mensual, la variación es negativa en 0,4%. Desde hace cuatro años (abril de 2004) no ocurría algo similar.

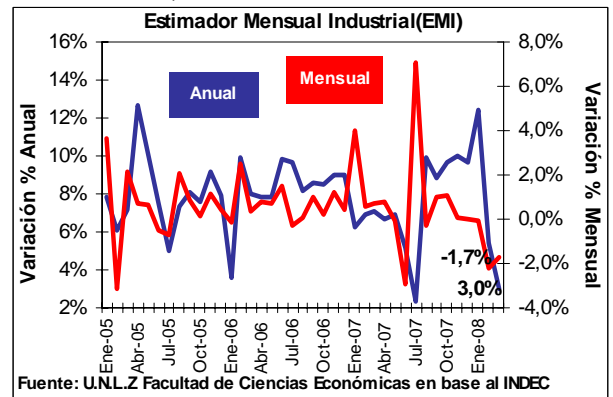
Además, el crecimiento de febrero es el menor desde noviembre del año pasado, pero enero tuvo el mayor de los últimos años (10%).

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la actividad se encuentra un 26,4% por encima del punto máximo anterior (junio de 1998) y un 60,9% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).

El índice EMI (Estimador mensual industrial) en el mes de marzo registró una caída de 1,7% con respecto al mes anterior. En cambio, en la comparación anual tuvo un crecimiento de 3,0%. La menor variación desde julio del año pasado. Los analistas del REM-BCRA esperaban un crecimiento de 7,6% muy inferior a la observada en la realidad. De esta manera,

la industria acumula 65 meses de crecimiento ininterrumpidos.

Si realizamos una comparación histórica, se observa que la industria se encuentra un 23,2% por encima de su punto máximo anterior (abril de 1998) y un 79,2% por sobre el nivel mínimo (marzo de 2002).



Para esta comparación mensual, los sectores que más crecen son: la industria automotriz (41,6%), industrias metálicas básicas (15%) y metalmecánica (11,9%). Salvo, las industrias metálicas básicas, los otros tienen cierta capacidad ociosa que les permite crecer sin realizar grandes inversiones en lo inmediato.

La industria alimenticia registró una caída de 5,3%. Parte de este comportamiento tiene explicación en las carnes rojas (cae un 38,9%).

Además de Alimentos y bebidas, la rama que registró una retracción fue productos del tabaco (0,7%). La explicación está en los cigarrillos.

Para el acumulado del primer trimestre de 2008, en comparación con el mismo periodo del año anterior, se registra una expansión de 6,7%.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan mayores tasas de crecimiento anuales en este periodo son: vehículos automotores (14,1%), industriales metálicas básicas (10,4%) y Caucho y plástico (9,1%). La industria alimenticia en este periodo registró una fuerte caída de 10,1%. Las causas fueron la retracción de las carnes rojas (37,6%) y Cereales y oleaginosas (16,4%). El conflicto entre el gobierno y el campo afectó la actividad

del sector alimentario. Esto explica en parte el pobre desempeño, durante el último mes, de la industria en su nivel general.

De las doce ramas que componen la industria, tres (alimenticia, productos del tabaco y refinación de petróleo) muestran un retroceso.

| COMPORTAMIENTO INDUSTRIA MARZO 08 | VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD | | | UCI 1 TRI |
|--|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | MENSUAL | ANUAL | 1 TRI | |
| Vehículos automotores | 41,6% | 14,1% | 29,5% | 48,7 |
| Sustancias y productos químicos | 6,1% | 8,1% | 6,5% | 75,0 |
| Minerales no metálicos | 3,8% | 5,5% | 5,3% | 65,7 |
| Caucho y plástico | 9,3% | 9,1% | 5,9% | 68,0 |
| Metalmecánica excl. Industria automotriz | 11,9% | 3,5% | 3,3% | 56,4 |
| NIVEL GENERAL | -1,7% | 3,0% | 6,7% | 71,7 |
| Edición e impresión | 2,1% | 1,4% | 3,4% | 69,6 |
| Refinación del petróleo | 9,4% | -3,8% | -0,6% | 93,8 |
| Productos alimentos y bebidas | -5,3% | -10,1% | 0,6% | 69,6 |
| Productos textiles | 9,0% | 8,1% | 7,3% | 73,8 |
| Papel y cartón | 9,2% | 4,5% | 3,6% | 79,4 |
| Productos del tabaco | -0,7% | -3,8% | 8,5% | 67,5 |
| Industrias metálicas básicas | 15,0% | 10,4% | 14,9% | 87,8 |

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

De los sectores que más se expanden, sólo industrias metálicas básicas muestra restricciones de oferta. En el caso del nivel general, la utilización de capacidad instalada (UCI) en el primer trimestre se encuentra en un 71,7%. Un año atrás el valor era de 71,5%. Similar al actual.

Si analizamos el primer trimestre muestra un crecimiento de 6,9% en términos desestacionalizados, y de 6,7% con estacionalidad.

La encuesta cualitativa de la industria, que mide las expectativas de las firmas, arroja los siguientes resultados para el segundo trimestre del año:

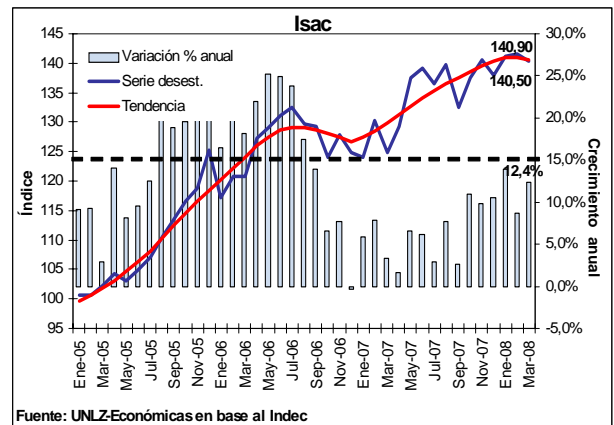
1- El 63,6% de las firmas anticipa un ritmo estable de la demanda interna para el segundo trimestre de 2008 con respecto a igual periodo de 2007; el 27,3% prevé una suba y el 9,1% espera una caída.

2- el 70,4% de las empresas no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada; el 20,7% espera una suba y el 8,9% espera una baja.

3- el 76,2% de las empresas no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre del año pasado; el 16,3% espera una suba y el 7,5% anticipa una disminución.

El Índice ISAC (Indicador sintético de la construcción) registró en marzo una baja de 0,9% en términos mensuales, y un crecimiento de 12,4% en términos anuales.

Esta caída mensual se debe a los tres feriados que tradicionales que se registraron durante el mes de marzo. Esto afectó la cantidad de días laborales en comparación al mismo mes del año anterior.



El acumulado del año es de 11,2%. Esta variación es alta si se la compara con el mismo periodo del año anterior (4,4%).

Para la comparación anual, la venta de insumos registró significativas variaciones. La venta de hierro redondo para hormigón creció un 18,9%, 18,1% en pinturas de la construcción, 9,7% en ladrillos huecos, 1,0% en cemento y 0,4% en pisos y revestimientos cerámicos. En cambio, asfaltos tuvo una caída de 13,7%.

La encuesta cualitativa del sector que consultó a firmas sobre las expectativas para el mes de abril, han captado mayormente opiniones favorables en cuanto al mantenimiento del ritmo de actividad. Tanto de las empresas que hacen

obras públicas, como las que hacen obras privadas.

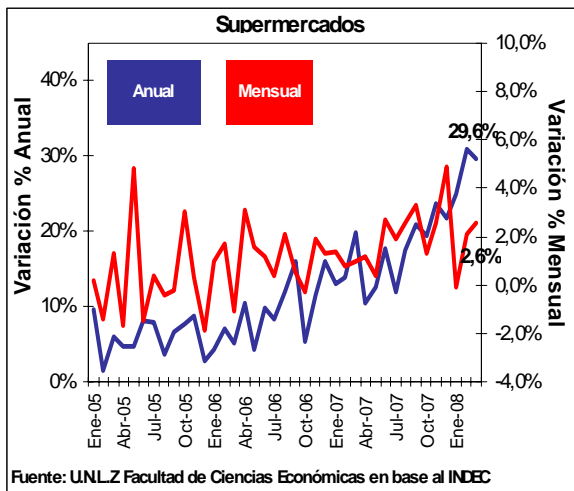
Entre los empresarios que se dedican a obras públicas, el 52,4% creen que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante abril, mientras que el 38,1% cree que aumentará, y el 9,5% restante que disminuirá.

En el caso de las firmas orientadas a la actividad privada, el 58,1% cree que se mantendrá sin cambios en abril, el 25,8% estima que aumentara, y el 16,1% cree que disminuirá.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación, observó una caída de 18,9% con respecto a igual mes del año pasado. Si analizamos el acumulado del primer trimestre se registra una baja de 2,8% con respecto a igual periodo del año anterior.

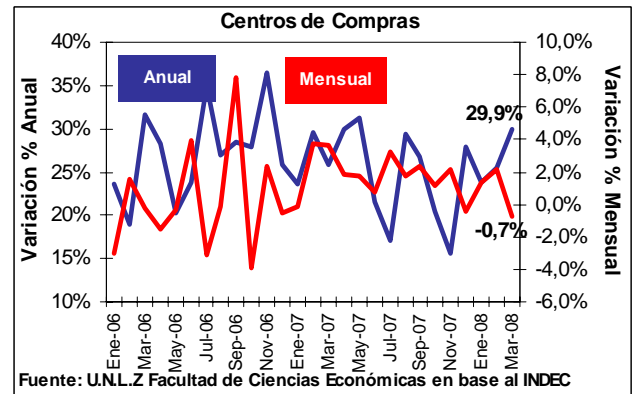
Por otro lado, en el mes de marzo, las ventas de los supermercados registraron un crecimiento mensual de 2,6% y de 29,6% en términos anuales. Esta variación es muy superior a la registrada en el mismo mes del año anterior (16,1%). Durante los últimos 5 meses se expande por encima del 20% anual.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron la suma de \$3.504 millones, lo que significa un crecimiento de 41,2% en términos anuales y de 14,4% con respecto al mes anterior.



Las ventas en los shopping centres (Centros de compra) en términos reales registraron una caída de 0,7 en términos mensuales. En tanto las ventas anuales se incrementaron un 29,9%.

Si consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, las mismas alcanzaron los \$567,5 millones, lo cual significa un incremento de 26,1% con respecto a febrero. En cambio, en términos anuales, la variación fue de 27,8%.

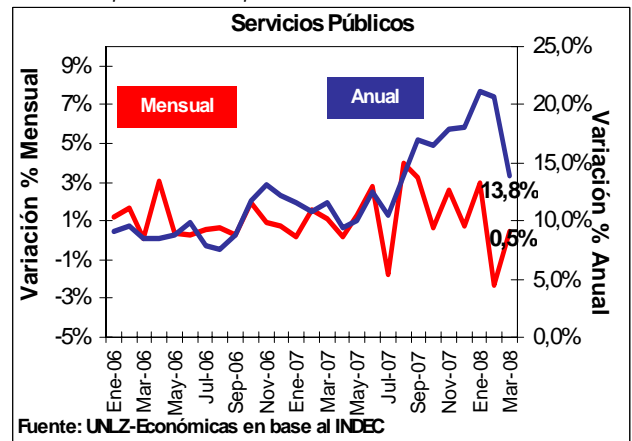


Si consideramos el primer trimestre, la variación anual fue de 29,5%.

El consumo de Servicios Públicos continúa expandiéndose. Este indicador registró una expansión mensual de 0,5% y de 13,8% en términos anuales.

En este último caso, el mayor crecimiento se observa en Telefonía (35,8%). Mientras que transporte de carga tuvo una caída de 11,6%.

La variación acumulada del primer trimestre del año con respecto a igual periodo del año anterior, es de 18,4%.



Precios y Salarios

El 7 de mayo las autoridades informaron las características del nuevo índice de precios. Entre los puntos principales se destacan los siguientes:

1-Canasta reducida: el nuevo índice tendrá en cuenta el comportamiento de los precios de una canasta representativas para sectores medios y bajos. A partir de este cambio, el Instituto pasará a relevar los precios de 440 productos en lugar de los 818 actuales. Por este cambio, pierden incidencia rubros como turismo, medicinas prepagas, colegios privados, expensas, taxi, etc. Esta modificación nos parece poco oportuna, dado que el INDEC divulga actualmente el comportamiento de los precios por sectores sociales.

2-Ponderaciones: la incidencia relativa de los distintos productos salen de la última encuesta permanente de hogares (2004/2005). En este caso el cambio es positivo dado que se tiene en cuenta un patrón de consumo más actualizado. Pero lamentablemente sólo de los sectores de menores recursos y no de la sociedad en su conjunto.

3-Canastas variables: las ponderaciones serán móviles para reflejar estacionalidades, cambios de hábitos y sustitución de productos por variaciones de precios. Sin embargo, para implementar correctamente esto sería necesario utilizar encuestas periódicas de evolución de consumo. Lamentablemente, hasta ahora, las autoridades no informaron nada de como será el procedimiento técnico para cambiar los ponderadores. Este punto es el que genera mayor duda, dado que se presta a modificaciones arbitrarias para mostrar menores variaciones en el índice.

4-No se difundirán precios: de acuerdo a lo informado sólo se divulgarán variaciones de precios y no el valor de los distintos productos como sucede actualmente. A partir de ahora,

no se podrá comparar los precios utilizados para el cálculo del índice con los precios de los comercios.

5-Análisis de consistencia: las autoridades informaron que articularan los datos relevados con los organismos de información primaria en el tema (ministerios y secretarías), y luego el instituto analizará la consistencia de los precios encuestados. En este caso, se podría llegar a dar, que el precio relevado sea muy superior al de los organismos oficiales. De esta manera, por "análisis de consistencia" es posible que para el cálculo del índice se tomen los precios oficiales y no los valores de los comercios.

En términos generales, la nueva metodología, deja mucho margen para la discrecionalidad en el cálculo del índice de precios.

Por otra parte, de todo esto surge un cambio fundamental, se pasa de un índice de precios a uno de costo de vida para los sectores de menores recursos. De esta manera, las autoridades económicas pierden la posibilidad de observar el verdadero comportamiento de los precios y de evaluar la efectividad de política económica.

Analizando el comportamiento de los distintos índices de precios, se observa que la inflación del mes de marzo en el interior del país fue superior a la anunciada en su oportunidad por el gobierno (IPC-GBA).

| INFLACION MARZO 2008 | NIVEL GENERAL | | ALIMENTOS Y BEBIDAS | |
|------------------------|---------------|-------|---------------------|-------|
| | MENSUAL | ANUAL | MENSUAL | ANUAL |
| Ciudad de Buenos Aires | 1,0% | 8,6% | 0,9% | 7,1% |
| Prov. de Buenos Aires | 1,3% | 9,6% | 1,5% | 8,4% |
| Prov. de Córdoba | 1,7% | 12,0% | 2,5% | 10,4% |
| Prov. de Santa Fe | 4,2% | 16,2% | 6,3% | 17,9% |
| Prov. de Mendoza | 1,7% | 20,1% | 2,2% | 27,4% |
| Prov. de Tucumán | 2,0% | 11,7% | 2,8% | 11,0% |
| Prov. de San Luis | 4,1% | 28,4% | 7,5% | 46,5% |
| Prov. de Catamarca | 1,4% | 11,4% | 2,5% | 10,4% |

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

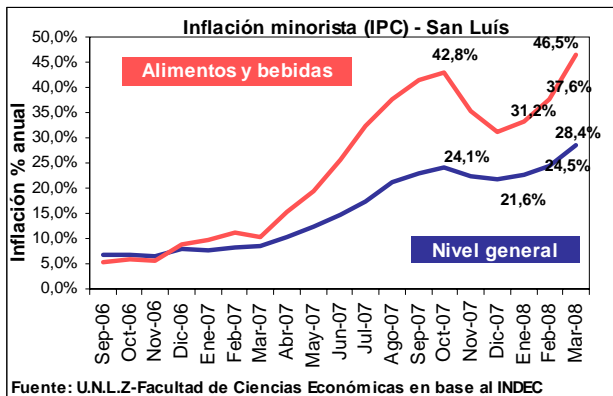
Si tenemos en cuenta la inflación mensual de marzo los mayores incrementos se registraron en Santa Fe 4,2%, San Luís 4,1% y Tucumán 2%. Para este mes, el índice oficial IPC-GBA, había registrado un incremento de sólo 1,1%.

Si realizamos el mismo análisis, pero en este caso para la comparación anual, se observa que en San Luís los precios aumentaron 28,4%, en

Mendoza 20,1% y Santa Fe 16,2%. Sin embargo para este periodo el instituto informó que el IPC-GBA creció 8,8%.

De todos los índices provinciales, los que cuentan con mayor credibilidad son los de la Provincia de San Luís (ver informe del mes de marzo de este año).

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



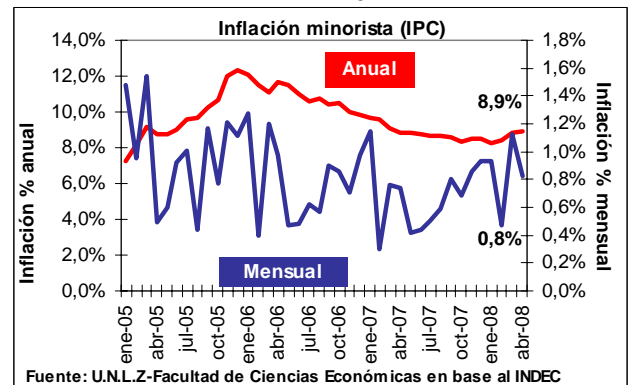
En lo que va de este año se registra una aceleración de los precios. La inflación anual fue de 28,4% y para los alimentos el incremento fue de 46,5%.

Este nivel de inflación es muy elevado y a la luz de los acontecimientos, el gobierno debería modificar su política anti-inflacionaria, porque de mantenerse este comportamiento puede resultar muy peligroso para nuestra economía.

El  ndice IPC-GBA ( ndice de precios al consumidor, Capital Federal y Gran Buenos Aires), registró una inflación mensual en el mes de abril de 0,8%. Este incremento es superior al registrado durante el mismo mes del año anterior (0,7%).

Desde la intervención del INDEC (enero de 2007), el comportamiento del  ndice IPC-GBA genera muchas dudas. Según las consultoras

privadas durante este mes los precios se incrementaron entre 1,5% y 2,6%.



En el caso de la comparación anual, la inflación es de 8,9%. Este bajo incremento de los precios, sólo se puede explicar, si para el cálculo de la inflación se consideran los precios sugeridos o acordados con los empresarios y no los valores reales de los bienes y servicios en los comercios.

| INFLACION ABRIL (IPC-GBA) | Mensual | Acum 08 | Anual | Acum. 01 |
|------------------------------|---------|---------|-------|----------|
| NIVEL GENERAL | 0,8% | 3,4% | 8,9% | 114,5% |
| ALIMENTOS Y BEBIDAS | 0,7% | 3,7% | 7,8% | 152,5% |
| INDUMENTARIA | 1,6% | -3,0% | -4,3% | 139,2% |
| VIVIENDA Y SS. BASICOS | 1,4% | 4,4% | 10,8% | 81,6% |
| EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR | 0,1% | 1,9% | 6,4% | 113,8% |
| ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD | 0,6% | 3,1% | 11,9% | 91,8% |
| TRANSPORTE Y COMUNICACIONES | 1,0% | 3,3% | 12,1% | 77,4% |
| ESPARCIMIENTO | 0,8% | 4,6% | 10,2% | 125,1% |
| EDUCACION | 0,2% | 9,4% | 17,0% | 98,3% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

De los distintos capítulos que componen el índice, nos llama la atención el bajo incremento del rubro Alimentos y bebidas (0,7%). En este caso los mayores incrementos se encuentran en: Carnes 1,7% y Productos de panificación 1,3%. En cambio se registran bajas de precios en: Verduras 4,4% y Frutas 1%. Si comparamos los precios con los del mismo mes del año anterior se observa comportamientos muy dudosos. Por ejemplo, las frutas registraron un descenso de 5% y las verduras de 33%. Es decir estos alimentos est n hoy más baratos que en abril del año 2007.

El capítulo que registró el mayor incremento mensual fue Indumentaria (1,6%). Sin embargo, en términos anuales la ropa se encuentra 4% más barata que el año pasado. Este comportamiento resulta poco creíble.

Por su parte, Vivienda y servicios básicos en términos mensuales mostró un incremento de 1,4%. En términos anuales el incremento fue muy bajo (11%). En este caso, esperábamos un incremento superior dado el fuerte incrementos en los servicios domésticos.

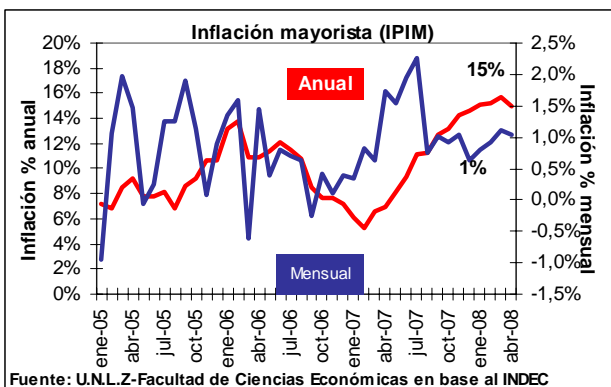
También llama la atención el bajo incremento en el concepto Educación. En este caso la variación mensual fue de 0,2%. En cambio para la comparación anual el incremento es de 17%. Sin embargo, este incremento parece leve si tenemos en cuenta el incremento en las cuotas de los servicios educativos y de la canasta escolar.

Esparcimiento mostró una variación mensual de 0,8% y anual de 10%. Ahora si consideramos el concepto Turismo, la variación es anual es de sólo 3%.

Por último, también se registraron incrementos en: Transporte y comunicaciones 1%, Atención médica 0,6% y Equipamientos y mantenimientos del hogar 0,1%.

La variación del IPIM (Índice de precios mayoristas) fue de 1%.

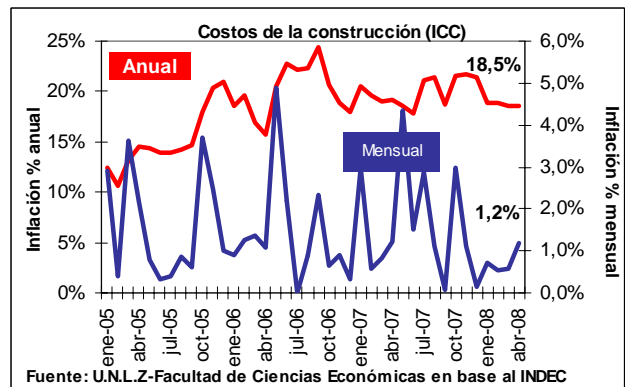
Durante este mes los Productos Primarios registraron un descenso de 1,1%. En cambio se registraron incrementos en los productos manufacturados 1,7% y en los importados de 2%.



En términos anuales el incremento del índice a nivel general es de 15%. En este caso se registraron los siguientes incrementos: productos primarios 8,7%, los manufacturados

17,1%, energía eléctrica 10% y los importados 16,8%.

El ICC (Índice de costos de la construcción) registró una variación mensual de 1,2%. Para esta comparación, se destaca el incremento de 1,8% en Materiales y Gastos generales. Luego aparece el capítulo Mano de obra (0,4%). En este caso, el bajo incremento de los costos laborales de debe a que el instituto no contemplo el incremento de los sueldos.



En términos anuales, el costo de este sector se incrementó 18,5%. El principal factor que explica este incremento es el aumento de Materiales (19,5%). Luego le siguen los Gastos generales (18,8%) y Mano de obra (17,4%). En este sector, el fuerte incremento de los costos se mantiene desde principios del 2006.

Analizando el comportamiento de los salarios en el mes de marzo, se observan los siguientes incrementos mensuales: no registrados (empleados informales) 2,99%, índice general 1,23%, registrados 1,15% y sector público 0,15%. Si tomamos como parámetro la inflación de San Luís (4,1%), todos pierden contra la inflación.

Si consideramos el comportamiento anual, los salarios que más se incrementaron fueron los del sector público (29,6%), luego le siguen los no registrados (27,2%), el índice general (20,8%) y los registrados (15,6%). En este caso, sólo los primeros le ganan a la inflación anual de San Luís (28,4%).

Fiscal

El mes de marzo tuvo como destacado la renuncia del Ministro de Economía, Martín Lousteau. Las fuertes diferencias con el Secretario de Comercio, Guillermo Moreno y su debilitamiento luego de la implantación de las retenciones móviles, lo cual desencadenó el conflicto con el campo, llevaron a su salida del gabinete nacional. Será reemplazado por Carlos Fernández, hasta ahí titular de la A.F.I.P. En 2 meses, se han producido dos salidas fuertes: la primera fue la de Alberto Abad de la A.F.I.P luego de 6 años. Y ahora, la salida de Lousteau del palacio de Hacienda.

El gobierno y el campo siguen negociando para intentar a llegar a un acuerdo. En caso que no sea posible llegar a un consenso, el campo podría realizar un fuerte boicot a las exportaciones, lo cual afectaría las arcas públicas.

Por otro lado, los recursos totales sin privatizaciones del sector público nacional en el mes de marzo alcanzaron los \$15.016 millones. Lo cual representó un incremento de 31,9% con respecto a igual periodo del año anterior.

Por su parte, el gasto primario llegó a \$12.740 millones, con una variación anual de 28,7%. Es posible observar que los recursos crecen a una tasa más rápida que los gastos.

De esta manera, en el mes en cuestión se alcanzó un superávit primario de \$2.276 millones. Este valor representa un incremento de 53,2% con respecto al mismo mes de 2007.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL | MARZO | | Variación | |
|-------------------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | \$ 15.016 | \$ 11.388 | \$ 3.628 | 31,9% |
| Recursos tributarios | \$ 9.610 | \$ 7.584 | \$ 2.026 | 26,7% |
| Recursos Seguridad Social | \$ 3.726 | \$ 2.973 | \$ 753 | 25,3% |
| Otros recursos | \$ 1.680 | \$ 831 | \$ 849 | 102,2% |
| GASTO PRIMARIO | \$ 12.740 | \$ 9.903 | \$ 2.837 | 28,7% |
| Salarios | \$ 1.645 | \$ 1.294 | \$ 352 | 27,2% |
| Bienes y Servicios | \$ 433 | \$ 418 | \$ 15 | 3,5% |
| Seguridad Social | \$ 4.483 | \$ 3.313 | \$ 1.170 | 35,3% |
| Transferencias | \$ 4.361 | \$ 3.049 | \$ 1.312 | 43,0% |
| Al Sector privado | \$ 3.324 | \$ 2.329 | \$ 994 | 42,7% |
| A Provincias | \$ 492 | \$ 364 | \$ 128 | 35,0% |
| A Universidades Nacionales | \$ 448 | \$ 355 | \$ 93 | 26,2% |
| Otros conceptos | \$ 188 | \$ 149 | \$ 39 | 26,0% |
| Gastos de capital | \$ 2.094 | \$ 1.666 | \$ 429 | 25,7% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | \$ 2.276 | \$ 1.486 | \$ 790 | 53,2% |
| INTERESES | \$ 1.424 | \$ 1.190 | \$ 234 | 19,7% |
| RESULTADO FINANCIERO | \$ 851 | \$ 295 | \$ 556 | 188,4% |

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

No obstante, los analistas esperaban según el relevamiento de expectativas de mercado (R.E.M) una cifra promedio de \$2.419 millones. Algo menor a la obtenida por el gobierno en marzo.

Haciendo un análisis desagregado de los rubros, se puede ver que los recursos tributarios crecieron un 26,7% alcanzando los \$9.610 millones. Mientras que seguridad social lo hizo a una tasa de 25,3%.

Dentro del gasto, salarios tiene un incremento de 27,2% alcanzando los \$1.645 millones, mientras que seguridad social crece un 35,3% alcanzando los \$4.483 millones. Las transferencias al sector privado tienen la variación más alta con un crecimiento de 42,7%, sumando \$3.324 millones en el mes en cuestión. Las que reciben las provincias suman \$492 millones (35,0% de incremento anual) y las de las Universidades Nacionales, \$448 millones (26,2% de crecimiento).

Por otra parte, los intereses del mes ascienden a la suma de \$1.424 millones. Lo cual representa un crecimiento anual de 19,7%.

De esta manera, se obtiene un resultado financiero de \$851 millones en marzo, con una variación anual muy fuerte (188,4%).

El superávit del primer trimestre alcanzó los \$8.844 millones. Lo cual representó un incremento anual de 73,9%.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL | PRIMER TRIMESTRE | | Variación | |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| RECURSOS TOT. S/ PRIV. | \$ 47.868 | \$ 34.067 | \$ 13.801 | 40,5% |
| Recursos tributarios | \$ 32.728 | \$ 22.387 | \$ 10.341 | 46,2% |
| Recursos Seguridad Social | \$ 12.152 | \$ 8.818 | \$ 3.334 | 37,8% |
| Otros recursos | \$ 2.988 | \$ 2.862 | \$ 126 | 4,4% |
| GASTOS PRIMARIOS | \$ 39.024 | \$ 28.980 | \$ 10.044 | 34,7% |
| Salarios | \$ 5.379 | \$ 4.083 | \$ 1.296 | 31,7% |
| Bienes y Servicios | \$ 1.805 | \$ 1.458 | \$ 347 | 23,8% |
| Seguridad Social | \$ 13.536 | \$ 10.199 | \$ 3.336 | 32,7% |
| Transferencias | \$ 12.099 | \$ 9.142 | \$ 2.957 | 32,3% |
| Al Sector privado | \$ 9.173 | \$ 5.971 | \$ 3.202 | 53,6% |
| A Provincias | \$ 1.210 | \$ 1.226 | \$ -16 | -1,3% |
| A Universidades nacionales | \$ 1.543 | \$ 1.116 | \$ 428 | 38,3% |
| Otros conceptos | \$ 776 | \$ 340 | \$ 436 | 128,0% |
| Gastos de capital | \$ 5.384 | \$ 4.465 | \$ 919 | 20,6% |
| RTADO PRIM. S/ PRIV. | \$ 8.844 | \$ 5.086 | \$ 3.758 | 73,9% |
| INTERESES | \$ 4.025 | \$ 3.940 | \$ 86 | 2,2% |
| RESULTADO FINANCIERO | \$ 4.819 | \$ 1.147 | \$ 3.672 | 320,3% |

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

Los recursos totales sin privatizaciones en los primeros tres meses ascienden a \$47.868

millones. Mostrando una expansión anual de 40,5%.

Por su parte, el gasto primario alcanzó los \$39.024 millones, con un incremento de 34,7% con respecto a 2007.

Dentro de los ingresos, los recursos tributarios fueron los que impulsaron el crecimiento, con una variación de 46,2%, producto del mayor nivel de actividad económica, pero también como consecuencia de la inflación real que vive el país (ver precios y salarios).

Dentro del gasto primario, el impulso estuvo dado por el incremento de las transferencias al sector privado, las cuales crecieron un 53,6% en términos anuales.

Los intereses presentaron una variación muy pequeña de 2,2% alcanzando los \$4.025 millones en el trimestre en cuestión.

En consecuencia, el resultado financiero del trimestre ascendió a \$4.819 millones. Cifra que es cuatro veces mayor a la obtenida en el mismo periodo de 2007 (\$1.147 millones).

En abril, el total de recursos tributarios ascendió a \$20.241 millones. Lo cual representa una variación anual de 52,4%.

| RECAUDACIÓN | ABRIL | | Variación | |
|--|------------------|------------------|-----------------|--------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS | \$ 20.241 | \$ 13.279 | \$ 6.961 | 52,4% |
| IMPUESTOS | \$ 12.692 | \$ 8.805 | \$ 3.886 | 44,1% |
| Ganancias | \$ 3.024 | \$ 2.132 | \$ 892 | 41,9% |
| Impuesto al valor agregado | \$ 6.581 | \$ 4.369 | \$ 2.212 | 50,6% |
| Créditos y débitos en cta. cte | \$ 1.035 | \$ 1.051 | \$ 554 | 52,8% |
| Otros | \$ 1.481 | \$ 1.254 | \$ 227 | 18,1% |
| DERECHOS S/COMEXTERIOR | \$ 3.791 | \$ 1.927 | \$ 1.864 | 96,7% |
| Derechos de importación | \$ 777 | \$ 466 | \$ 312 | 66,9% |
| Derechos de exportación | \$ 2.988 | \$ 1.451 | \$ 1.547 | 106,7% |
| Otros | \$ 16 | \$ 11 | \$ 5 | 45,7% |
| APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL | \$ 3.753 | \$ 2.547 | \$ 1.211 | 47,5% |
| Aportes personales | \$ 1.755 | \$ 1.020 | \$ 735 | 72,1% |
| Contribuciones Patronales | \$ 2.456 | \$ 1.774 | \$ 681 | 38,4% |
| Otros Ingresos | \$ 222 | \$ 452 | \$ 59 | 23,0% |
| Capitalización | \$ 925 | \$ 609 | \$ 315 | 51,8% |
| Retiros, transitorios y otros | \$ 49 | \$ 69 | \$ -11 | -15,9% |

FUENTE: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Merco.

El impuesto al Valor Agregado (I.V.A) tuvo una expansión anual de 50,6% alcanzando los \$6.581 millones. El mayor nivel de actividad económica unida a una inflación real mucho mayor de la oficialmente anunciada son los motores de este incremento.

Por su parte, Ganancias tuvo una suba de 41,6% en términos anuales y Créditos y débitos creció un 52,8%.

Los Derechos a la Exportaciones tienen una fuerte suba anual de 106,7% sumando \$2.998 millones. Por otro lado, los Derechos a las Importaciones muestran una suba de 66,9%.

Los Aportes Personales y Contribuciones Patronales tuvieron un crecimiento de 72,1% y 38,4, respectivamente.

En cambio, si analizamos, el primer cuatrimestre los recursos totales recaudados suman \$79.263 millones. En este caso, el incremento anual fue de 43,8%. En términos relativos, los componentes que tienen la variación más grande son los Derechos sobre el Comercio Exterior con una suba anual de 92,2%, seguido de Impuestos con un incremento de 36,9%.

| RECAUDACIÓN | PRIMER CUATRIMESTRE | | Variación | |
|--|---------------------|------------------|------------------|--------------|
| | 2008 | 2007 | MS | % |
| TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS | \$ 79.263 | \$ 55.115 | \$ 24.148 | 43,8% |
| IMPUESTOS | \$ 50.352 | \$ 36.769 | \$ 13.583 | 36,9% |
| Ganancias | \$ 13.817 | \$ 10.358 | \$ 3.459 | 33,4% |
| Impuesto al valor agregado | \$ 24.982 | \$ 17.766 | \$ 7.216 | 40,6% |
| Créditos y débitos en cta. cte | \$ 5.964 | \$ 4.265 | \$ 1.699 | 39,8% |
| Otros | \$ 5.589 | \$ 4.379 | \$ 1.210 | 27,6% |
| DERECHOS S/COMEXTERIOR | \$ 13.804 | \$ 7.183 | \$ 6.620 | 92,2% |
| Derechos de importación | \$ 2.806 | \$ 1.917 | \$ 889 | 46,3% |
| Derechos de exportación | \$ 10.938 | \$ 5.219 | \$ 5.720 | 109,6% |
| Otros | \$ 59 | \$ 47 | \$ 12 | 25,4% |
| APLIC Y CONTRIB A LA SEG SOCIAL | \$ 15.108 | \$ 11.163 | \$ 3.945 | 35,3% |
| Aportes personales | \$ 6.784 | \$ 4.006 | \$ 2.777 | 54,0% |
| Contribuciones Patronales | \$ 10.116 | \$ 7.687 | \$ 2.429 | 31,6% |
| Otros Ingresos | \$ 2.005 | \$ 1.555 | \$ 450 | 28,9% |
| Capitalización | \$ 3.613 | \$ 3.328 | \$ 285 | 7,4% |
| Retiros, transitorios y otros | \$ 184 | \$ -162 | \$ 346 | -212,3% |

FUENTE: UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas en base a datos del Merco.

El impuesto al Valor Agregado (IVA) tiene una suba anual de 40,6%, producto del mayor nivel de actividad y de la inflación. Mientras que Ganancias lo hace en un 33,4%. Las causas están en el incremento del Impuesto determinado que crece por el ritmo de expansión de la actividad.

Los Derechos a las exportaciones tienen una suba de 109,6%, y los Derechos a las importaciones lo hacen al 46,3%. Motivan estas subas, el incremento de volúmenes y precios exportados, como también, la suba de alícuotas. Los Aportes Personales y Contribuciones Patronales en el periodo crecen un 54% y 31%, producto del aumento del empleo y la suba de salarios. También, con motivo de la suba de la alícuota para aportes.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$216.979 millones. Esto representa una variación mensual de 1,4% (\$3.072 millones). En cambio, en términos anuales, el incremento fue de 22,4% (\$39.754 millones). Es la menor variación en lo que va del año.

Los depósitos totales del sector privado en abril registraron un crecimiento mensual de 1,2% (\$1.953 millones). En cambio, en la comparación con respecto al mismo mes del año anterior, la variación es de 22,6% (\$29.805 millones). La menor tasa de los últimos 14 meses.

En el análisis desagregado, Cta. cte tiene la mayor expansión anual con un crecimiento de 29,4%, seguido de caja de ahorro, con un 27,7%.

Si analizamos los depósitos privados en pesos, la expansión mensual fue también de 1,2% (\$1.695 millones), y la anual de 20,6% (\$23.839 millones).

En la comparación anual, el concepto que más crece es Cta. cte (29,4%). Le sigue caja de ahorro (26,3%). En cambio, plazo fijo, crece a un 13,9%. En el mismo mes del año pasado crecía 29,3%. Se puede apreciar como disminuyó su crecimiento a la mitad en el último año.

Por su parte, los depósitos en dólares del sector privado crecieron un 33,8% alcanzando los US\$6.970 millones.

| FECHA | DEPOSITOS SECTOR PRIVADO | | | | | |
|-----------|--------------------------|-----------------|------------------|-------------|------------|---------------------|
| | Total \$ | En Pesos (M \$) | Cuenta Corriente | Caja Ahorro | Plazo Fijo | En Dólares (M US\$) |
| Ene-07 | 123.382 | 108.018 | 27.462 | 25.320 | 49.036 | 4.980 |
| Feb-07 | 126.405 | 110.527 | 27.942 | 25.623 | 50.616 | 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 | 6.694 |
| Ene-08 | 154.170 | 132.840 | 36.005 | 33.221 | 56.786 | 6.784 |
| Feb-08 | 157.626 | 136.009 | 36.559 | 34.358 | 58.320 | 6.845 |
| Mar-08 | 159.779 | 137.966 | 37.484 | 33.651 | 59.851 | 6.915 |
| Abr-08 | 161.733 | 139.661 | 38.488 | 33.500 | 60.455 | 6.970 |
| Var Mens | 1.953 | 1.695 | 1.004 | -152 | 604 | 55 |
| Var Anual | 29.805 | 23.839 | 8.743 | 6.975 | 7.395 | 1.760 |

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

Los créditos totales (sector privado más público) registraron un crecimiento anual de 33,3% (\$31.110 millones) y mensual de 2,5% (\$3.059 millones). Desde junio hasta la fecha, se puede observar una tendencia creciente en la tasa anual de los préstamos.

| FECHA | PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO | | | | | | | | |
|-----------|-----------------------------|----------------|-----------|------------|--------------|------------|------------|----------|---------------------|
| | Total \$ | En Pesos (M\$) | Adelantos | Documentos | Hipotecarios | Prendarios | Personales | Tarjetas | En Dólares (M US\$) |
| Ene-07 | 75.561 | 64.091 | 11.101 | 14.347 | 10.030 | 3.772 | 13.338 | 7.716 | 3.751 |
| Feb-07 | 77.351 | 65.014 | 10.977 | 14.255 | 10.321 | 3.889 | 14.139 | 7.952 | 3.690 |
| Mar-07 | 78.936 | 66.597 | 11.076 | 14.450 | 10.572 | 4.022 | 14.668 | 8.058 | 3.590 |
| Abr-07 | 80.999 | 68.300 | 11.455 | 14.698 | 10.798 | 4.144 | 15.120 | 8.314 | 4.095 |
| May-07 | 82.998 | 70.108 | 12.272 | 14.805 | 11.053 | 4.300 | 15.519 | 8.489 | 4.184 |
| Jun-07 | 85.315 | 72.288 | 12.643 | 14.898 | 11.337 | 4.447 | 16.235 | 8.889 | 4.231 |
| Jul-07 | 88.576 | 74.932 | 13.511 | 15.566 | 11.730 | 4.597 | 16.884 | 8.766 | 4.387 |
| Ago-07 | 91.549 | 77.043 | 13.175 | 16.062 | 12.233 | 4.847 | 17.748 | 9.098 | 4.601 |
| Sep-07 | 94.342 | 79.642 | 12.945 | 16.694 | 12.710 | 5.055 | 18.693 | 9.607 | 4.829 |
| Oct-07 | 97.927 | 82.217 | 13.095 | 16.880 | 13.205 | 5.360 | 19.527 | 9.914 | 4.970 |
| Nov-07 | 101.077 | 85.196 | 13.682 | 17.338 | 13.581 | 5.612 | 20.370 | 10.505 | 5.086 |
| Dic-07 | 104.601 | 88.356 | 14.220 | 18.133 | 13.996 | 5.813 | 21.045 | 10.838 | 5.172 |
| Ene-08 | 107.872 | 91.047 | 14.930 | 18.179 | 14.257 | 5.939 | 21.773 | 11.480 | 5.361 |
| Feb-08 | 109.321 | 92.015 | 14.718 | 17.966 | 14.563 | 6.107 | 22.604 | 11.749 | 5.480 |
| Mar-08 | 110.780 | 93.740 | 14.737 | 18.414 | 14.864 | 6.253 | 23.313 | 11.864 | 5.401 |
| Abr-08 | 113.923 | 96.575 | 15.415 | 18.967 | 15.101 | 6.389 | 24.084 | 12.202 | 5.479 |
| Var Mens | 3.143 | 2.834 | 678 | 573 | 237 | 136 | 771 | 338 | 77 |
| Var Anual | 32.964 | 28.275 | 3.960 | 4.289 | 4.305 | 2.245 | 8.965 | 3.688 | 1.394 |

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

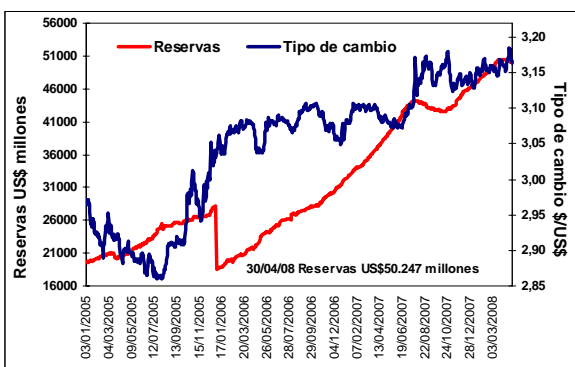
Los créditos al sector privado en pesos se incrementaron 3% (\$2.834 millones) en términos mensuales y 41,4% (\$28.275 millones) en la comparación anual.

En la comparación mensual en pesos, entre las líneas que más crecen se encuentran: Adelantos (4,6%), Personales (3,3%), Documentos (3,1%) y Tarjetas (2,9%).

En cambio, para la variación anual, se observa un fuerte crecimiento de los préstamos personales (59,3%) y los prendarios (54,2%), impulsados por el mayor consumo y el nivel de actividad económica. Le siguen Tarjetas (46,8%) y Adelantos (34,6%). Los préstamos hipotecarios merecen un comentario a parte. Su variación anual fue de 39,9%, la menor desde noviembre pasado. Hay que ver si la leve tendencia decreciente se mantiene. Igual, en el mismo mes del año pasado crecía al 22,2%.

Las Reservas, en términos promedio, durante el mes de abril alcanzaron la suma de US\$50.335 millones. Este stock representa un crecimiento mensual de apenas 0,6%. Este leve incremento se debe, a la mayor incertidumbre que existe en el mercado cambiario, por el conflicto entre el gobierno y el campo. Por su parte, en la comparación anual, el crecimiento fue de 33,3%. Inferior al de marzo (39,4%) y febrero (41,5%).

Al 30 de abril, el nivel de Reservas alcanzaba los US\$50.247 millones. En lo que va del año, las Reservas se incrementaron en promedio US\$48 millones por día. En igual periodo de 2007, la suma ascendía a US\$81 millones. Esto significa una caída de 40,1%. Por su parte, el tipo de cambio en abril, en promedio fue de \$3,17 por dólar. En marzo había sido de \$3,16 por dólar. Pero si analizamos los últimos diez días de abril, fue de \$3,18 por dólar. Para evitar una mayor depreciación, el BCRA tuvo que intervenir en el mercado cambiario.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

La Base monetaria aumentó en abril un 0,2% (\$157 millones) en términos mensuales. En cambio, la variación anual fue de 23,0% (\$18.350 millones). De esta manera, alcanza un stock total de \$98.038 millones.

| 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 | 21.575 | 81.024 | |
| Jun-07 | 56.288 | 5.198 | 22.163 | 83.649 | |
| Jul-07 | 59.471 | 5.501 | 22.691 | 87.663 | |
| Ago-07 | 59.745 | 5.478 | 23.103 | 88.327 | |
| Sep-07 | 59.334 | 5.507 | 22.990 | 87.831 | |
| Oct-07 | 59.890 | 5.520 | 22.761 | 88.171 | |
| Nov-07 | 60.079 | 5.650 | 23.781 | 89.509 | |
| Dic-07 | 63.658 | 6.919 | 25.771 | 96.348 | |
| Ene-08 | 65.367 | 6.529 | 25.680 | 97.577 | |
| Feb-08 | 64.753 | 6.223 | 24.305 | 95.281 | |
| Mar-08 | 65.169 | 6.972 | 25.739 | 97.880 | |
| Abr-08 | 65.685 | 6.306 | 26.047 | 98.038 | |
| Var Mens | 516 | -666 | 307 | 157 | |
| Var Anual | 11.998 | 1.084 | 5.268 | 18.350 | |

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

Si analizamos el comportamiento mensual, Circulante en poder del público creció un 0,8% y Cta. Cte en el BCRA un 1,2%. En cambio, Circulante en bancos tuvo una caída de 9,6%. La mayor en 3 años y medio.

En términos anuales, el mayor incremento se registró en Cta. Cte en el BCRA (25,4%). Los demás incrementos fueron: Circulante en poder del público (22,3%) y Circulante en bancos

(20,8%). En el caso de Circulante en bancos, en el mismo mes del año pasado crecía a 11,6%. Por su parte, Cta. Cte en el BCRA crecía en abril de 2007 al 60,6%. Es posible observar la fuerte desaceleración de esta variable.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan que durante este año, salvo M1, han disminuido sus tasas de crecimiento. Aunque todavía se expanden a tasas elevadas respecto a la actividad económica (8,7%).

| PERIODO | AGREGADOS MONETARIOS EN PESOS | | | |
|---------|-------------------------------|--------|--------|--------|
| | VAR % NOMINAL ANUAL | | | |
| | Cir. | M1 | M2 | M3 |
| Ene-07 | 23,46% | 21,67% | 18,97% | 23,87% |
| Feb-07 | 24,54% | 24,61% | 20,11% | 25,55% |
| Mar-07 | 26,06% | 24,62% | 19,34% | 26,14% |
| Abr-07 | 26,00% | 26,79% | 22,72% | 26,98% |
| May-07 | 26,94% | 27,31% | 22,56% | 26,76% |
| Jun-07 | 28,30% | 23,95% | 22,41% | 25,27% |
| Jul-07 | 29,27% | 26,39% | 24,23% | 25,52% |
| Ago-07 | 28,89% | 25,65% | 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% | 17,48% | 20,20% | 21,81% |
| Mar-08 | 22,44% | 15,87% | 18,26% | 21,46% |
| Abr-08 | 22,35% | 16,10% | 18,05% | 20,83% |

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

A la fecha de elaboración del presente informe, el BCRA publicó las siguientes tasas de interés.

| TASAS | Dic-06 | Dic-07 | Ene-08 | Feb-08 | Mar-08 | Mar-08 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PLAZO FIJO | | | | | | |
| En pesos | | | | | | |
| 30 días | 7,05 | 10,19 | 8,93 | 8,16 | 8,10 | 8,12 |
| 60 días | 7,25 | 11,20 | 9,55 | 9,62 | 9,08 | 9,07 |
| BALCAR Total (+cb \$1 M30-35 días) | 7,91 | 11,11 | 9,92 | 7,94 | 8,02 | 8,10 |
| BALCAR Btas Priv. (+cb \$1 M30-35 días) | 9,80 | 13,54 | 10,24 | 6,32 | 6,30 | 6,71 |
| En dólares | | | | | | |
| 30 días | 0,95 | 1,23 | 1,24 | 1,22 | 1,25 | 1,22 |
| 60 días | 1,52 | 2,25 | 2,23 | 2,12 | 2,13 | 2,04 |
| BALCAR Total (+cb \$1 M30-35 días) | 0,93 | 1,08 | 1,11 | 1,27 | 1,33 | 1,68 |
| BALCAR Btas Priv. (+cb \$1 M30-35 días) | 2,99 | 3,32 | 3,30 | 3,03 | 2,80 | 2,89 |
| PRESTAMOS SECTOR PRIVADO | | | | | | |
| En pesos | | | | | | |
| Adiudes día día | 16,96 | 16,93 | 16,06 | 15,34 | 17,64 | 17,91 |
| Documentos a la firma | 13,22 | 16,96 | 16,54 | 14,97 | 14,73 | 14,56 |
| Hipotecarios | 11,35 | 12,44 | 11,72 | 12,22 | 11,75 | 12,09 |
| Personales | 10,93 | 15,47 | 14,11 | 16,81 | 15,15 | 15,21 |
| Reservas | 24,09 | 27,71 | 29,02 | 27,66 | 27,00 | 27,50 |
| Tarifa de crédito | 9,6 | 27,47 | 29,02 | 25,93 | 25,93 | 9,6 |

UNLZ-Facultad de Ciencias Económicas en base al BCRA.

En el caso de las tasas de interés, tanto para las operaciones activas como para las pasivas se registraron leves incrementos.

La tasa para los depósitos de más de \$1 millón, es de 8,10% (bancos privados). En cambio, para las operaciones de más de US\$ 1 millón es de 2,89%. Por su parte, la tasa para los créditos hipotecarios en promedio es de 12,09% y para los prendarios es de 15,21%.

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

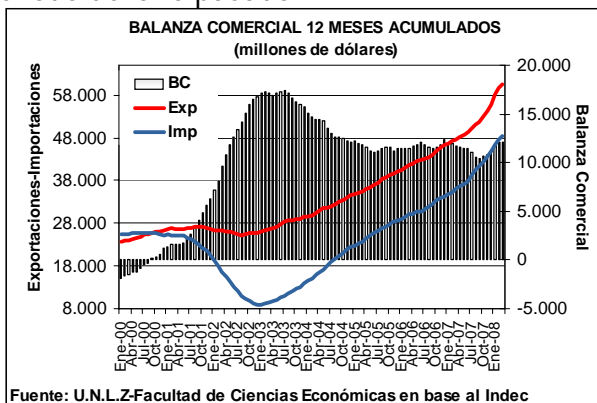
M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

Las exportaciones del mes de marzo alcanzaron los US\$4.961 millones. El incremento anual fue de 18,9%. En el primer trimestre del año, las mismas ascendieron a US\$15.789 millones. Lo cual representa un crecimiento de 41,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. Si analizamos los últimos doce meses, el valor de las exportaciones alcanza los US\$60.577 millones. Valor que representa una variación anual de 27,0% con respecto al valor obtenido en marzo del año pasado.

Por el lado de las importaciones, las mismas ascendieron a US\$4.160 millones, con una variación anual de 21,7%. En el primer trimestre alcanzaron la suma de US\$12.842 millones. Este valor representa un incremento de 40,2% con respecto a igual periodo del año 2007. Por su lado, las importaciones acumuladas de los últimos doce meses alcanzaron los US\$48.464 millones. Con una variación de 34,8% con respecto a igual periodo del año pasado.



En conclusión, se obtuvo un superávit comercial de 801 millones de dólares en el mes de marzo. Este valor es un 7% mayor al obtenido en el mismo periodo de 2007. Por su parte, el superávit del primer trimestre fue de US\$2.947 millones. Lo cual representa un incremento de 49,2% con respecto a igual periodo del año pasado. A su vez, el superávit

de los últimos doce meses alcanzó los US\$12.868 millones, con una variación anual de apenas 1,5%.

Además, en los dos últimos meses, la variación anual de las importaciones es superior a las de las exportaciones, lo cual mostraría una tendencia en el comportamiento del comercio exterior. En el análisis de los últimos doce meses también aparece el mismo comportamiento, pero se remontan mucho más en el tiempo, desde diciembre de 2006.

| EXPORTACIONES (millones de dólares) | TRES MESES | | | | |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 11.145 | 100% | US\$ 15.789 | 100% | |
| Productos Primarios | 2.154 | 19% | US\$ 3.762 | 24% | 75% |
| MOA | 3.601 | 32% | US\$ 5.363 | 34% | 49% |
| MOI | 3.665 | 33% | US\$ 4.551 | 29% | 24% |
| Combustibles y Energía | 1.724 | 15% | US\$ 2.093 | 13% | 21% |

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

En el mes de marzo, la expansión de las exportaciones tuvo como motor a las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) con una expansión de 23% y a las Manufacturas de origen industrial (MOI) con un crecimiento anual de 22%. En todos los casos fue producto de mayores precios (40% y 48%, con disminuciones de las cantidades). Los principales productos exportados en valor absoluto fueron: maíz, las harinas y pellets de soja, vehículos automotores terrestres, aceite de soja, naftas y carne bovina, entre otros.

Si analizamos el primer trimestre, las exportaciones anualmente crecieron un 42% (31% por precio y el resto por cantidades). Los productos primarios tuvieron la mayor expansión del periodo al crecer un 75% (53% por precio y el resto por cantidades). Las Manufacturas de origen agropecuario crecieron un 49% (42% por precios). Las Manufacturas de origen industrial crecieron un 24% (16% por mayores cantidades y el resto por mayores precios). Las MOI son el único rubro que creció más por cantidades que por mayores precios. Combustibles y energía tuvo un incremento de 21%, el más modesto de todos (63% de explica por mayores precios y el resto por caídas en las cantidades exportadas).

Por el lado de las importaciones, en el mes en cuestión los productos que más se importaron fueron: vehículos para transporte de personas y de mercancías, partes y accesorios para el complejo automotriz, protos de soja, aparatos de telefonía celular, aviones ingresados temporalmente por más de 365 días, cosechadoras-trilladoras, minerales de hierro y fuel-oil, entre otros. En términos absolutos, los rubros de mayor crecimiento fueron bienes intermedios, seguido de bienes de capital. Si analizamos el primer trimestre, las exportaciones se expandieron un 40% (28% por mayores cantidades y el resto por precios).

| IMPORTACIONES (millones de dólares) | TRES MESES | | | | |
|--|-------------------|-------------|--------------------|-------------|------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 9.164 | 100% | US\$ 12.842 | 100% | 40% |
| Bienes de Capital | US\$ 2.176 | 24% | US\$ 3.266 | 25% | 50% |
| Bienes Intermedios | US\$ 3.287 | 36% | US\$ 4.573 | 36% | 39% |
| Comb. y lubricantes | US\$ 329 | 4% | US\$ 414 | 3% | 26% |
| Piezas para bienes de cap. | US\$ 1.679 | 18% | US\$ 2.202 | 17% | 31% |
| Bienes de consumo | US\$ 1.053 | 11% | US\$ 1.418 | 11% | 36% |
| Automotores | US\$ 613 | 7% | US\$ 946 | 7% | 54% |
| Resto | US\$ 27 | 0% | US\$ 23 | 0% | -15% |

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

El principal destino de nuestras exportaciones sigue siendo el MERCOSUR, seguido de la Unión Europea.

| ZONAS ECONÓMICAS | PRIMER TRIMESTRE | | | | |
|------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|-------------------|
| | EXPO | | IMPO | | BC |
| TOTAL | US\$ 15.789 | 100% | US\$ 12.842 | 100% | US\$ 2.947 |
| Mercosur | US\$ 3.782 | 24% | US\$ 4.745 | 37% | US\$ -963 |
| Chile | US\$ 1.214 | 8% | US\$ 204 | 2% | US\$ 1.010 |
| Resto Aladi | US\$ 1.032 | 7% | US\$ 146 | 1% | US\$ 886 |
| Nafta | US\$ 1.723 | 11% | US\$ 2.127 | 17% | US\$ -405 |
| Unión Europea | US\$ 3.117 | 20% | US\$ 2.151 | 17% | US\$ 966 |
| Asean | US\$ 1.647 | 10% | US\$ 2.470 | 19% | US\$ -823 |
| Medio Oriente | US\$ 581 | 4% | US\$ 41 | 0% | US\$ 539 |
| MAGREB y Egipto | US\$ 689 | 4% | US\$ 19 | 0% | US\$ 670 |
| Resto | US\$ 2.005 | 13% | US\$ 938 | 7% | US\$ 1.067 |

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

En el primer trimestre las exportaciones hacia el MERCOSUR aumentaron un 43%, destacándose las mayores ventas de manufacturas de origen industrial, seguido de productos primarios. Por su parte, las importaciones crecieron un 39%, principalmente de bienes intermedios, bienes de capital y vehículos automotores de pasajeros. Por el lado de las importaciones, las mayores compras provienen del MERCOSUR, seguido de ASEAN.

Las zonas que presentan déficit son el MERCOSUR, ASEAN y el Nafta. La balanza comercial con el MERCOSUR se explica fundamentalmente por el comportamiento del comercio exterior con Brasil.

| EXPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares) | PRIMER TRIMESTRE | | | | |
|---|-------------------|-------------|-------------------|-------------|------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 2.176 | 100% | US\$ 3.225 | 100% | 49% |
| Productos Primarios | US\$ 451 | 21% | US\$ 797 | 25% | 77% |
| MOA | US\$ 219 | 10% | US\$ 311 | 10% | 42% |
| MOI | US\$ 1.154 | 53% | US\$ 1.588 | 49% | 38% |
| Combustibles y Energía | US\$ 352 | 16% | US\$ 539 | 17% | 53% |

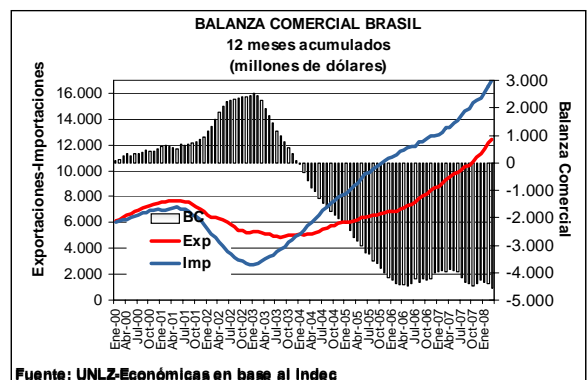
Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del INDEC.

Las exportaciones hacia Brasil crecieron un 49% en los primeros tres meses del año. Se destaca el incremento de las MOI en un 38%, quienes concentran la mitad de las ventas externas. Por el lado de las importaciones, bienes de capital y bienes intermedios concentran más del 55% de las importaciones.

| IMPORTACIONES A BRASIL (millones de dólares) | PRIMER TRIMESTRE | | | | |
|---|-------------------|-------------|-------------------|-------------|------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. % |
| TOTAL | US\$ 3.072 | 100% | US\$ 4.234 | 100% | 38% |
| Bienes de Capital | US\$ 625 | 20% | US\$ 942 | 22% | 51% |
| Bienes Intermedios | US\$ 1.175 | 38% | US\$ 1.510 | 36% | 29% |
| Comb. y lubricantes | US\$ 14 | 0% | US\$ 39 | 1% | 186% |
| Piezas para bienes de cap. | US\$ 513 | 17% | US\$ 708 | 17% | 38% |
| Bienes de consumo | US\$ 296 | 10% | US\$ 375 | 9% | 27% |
| Automotores | US\$ 450 | 15% | US\$ 661 | 16% | 47% |
| Resto | US\$ 1 | 0% | US\$ 1 | 0% | |

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

De esta manera, la balanza comercial del año da un déficit de US\$ 1.009 millones. Si analizamos los últimos doce meses la balanza es negativa en US\$4.579 millones. Lo cual representa un incremento anual de 115,3% con respecto al saldo de 2007. Las exportaciones hacia Brasil representan el 21% de las exportaciones totales. Y el 35% de nuestras importaciones.



MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas