



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

**CIME-EEYN**  
Centro de Investigación y Medición Económica

Escuela de Economía y Negocios

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



# 55

Serie Informe de Coyuntura  
Noviembre 2009



# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



UNSAM  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

**CIME-EEYN**  
Centro de Investigación y Medición Económica  
ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

## DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

## COORDINACIÓN

Enrique Déntice

## EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

### SECTORES

#### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice

#### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Matías Fuentes  
Valeria Tomasini

#### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

#### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart  
Claudia De Rito

#### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini

## **ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**

Caseros 2241 - C.P.(1650) - San Martín - Provincia de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4580-7250

Mail: [cime@unsam.edu.ar](mailto:cime@unsam.edu.ar)

**Diseño:** Alba Mejail - Mariela Vita

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: [www.unsam.edu.ar](http://www.unsam.edu.ar)

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN 1851-7056

La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

**Nota:** El diseño de tapa y contratapa de la presente publicación reproduce imágenes de la iconografía indígena de nuestro país, junto con una descripción de los principales rasgos culturales de los grupos humanos vinculados con dicha iconografía.  
De esta manera las publicaciones de nuestra Escuela buscan contribuir a la difusión del conocimiento de los primeros habitantes del territorio nacional, la raza vieja... a quien el General José de San Martín se refiriera como ***“nuestros paisanos, los indios”***.

## Editorial

El Estimador Mensual de Actividad Económica acumulado de los últimos doce meses respecto de igual periodo del año anterior muestra una variación positiva de 1,7% y para agosto de 2009 una variación de 0,1% con relación al mismo periodo del año anterior.

De acuerdo con los datos del Estimador Mensual Industrial, la producción manufacturera del mes de septiembre con relación septiembre de 2008 mostró subas del 3,1% en la medición con estacionalidad y de 1,5% en términos desestacionalizados. La actividad industrial en el tercer trimestre de 2009 con relación al segundo trimestre de 2009 registró un incremento de 0,9% en términos desestacionalizados.

En el sector de la Construcción, durante enero-septiembre 2009 se acumuló una baja (2,7%) con respecto a igual acumulado del 2008. En septiembre por su parte, exhibió variaciones negativas de 1,8% en términos desestacionalizados y del 1,9% en la serie con estacionalidad respecto a igual mes de 2008.

En la comparación entre el tercer trimestre 2009 respecto del mismo trimestre del año anterior, se observó un decrecimiento de 3,9% en relación a la serie con estacionalidad, mientras que en la serie desestacionalizada el promedio para el tercer trimestre 2009 respecto del segundo trimestre de 2009 registró un aumento del 0,2%.

Por su parte, durante septiembre respecto de igual mes del año 2008, el consumo global de Servicios Públicos registró un aumento de 7,6%.

La variación acumulada para los servicios públicos durante enero septiembre 2009, respecto del año 2008, fue del 7,6%. Asimismo, el Indicador Sintético presentó una disminución de 0,7% en septiembre, respecto de agosto 2009.

En términos desestacionalizados, el sector servicios en septiembre de 2009, respecto de igual mes del año anterior, tuvo una suba del 7,6%, correspondiendo el único incremento al sector de Telefonía con el 22,4%. En el sector de Electricidad, Gas y Agua se verificó una baja del 0,9%. Los sectores de Transporte de Carga y de Pasajeros presentaron bajas del 9,7% y del 3,2% respectivamente y el sector de Peajes bajó 3,3%.

Las Ventas a precios corrientes con estacionalidad registradas en Supermercados sumaron \$4.083,4 millones, y representa un aumento de 15,1% respecto a septiembre del año 2008 pero una disminución (3,9%) frente a agosto de 2009. Por su parte las Ventas a precios corrientes con estacionalidad en los Centros de Compra en septiembre de 2009 alcanzaron \$702,9 millones, que significó un incremento de 22,8% en relación a igual mes del año 2008.

Durante octubre, la base monetaria creció \$4.061 millones, el mayor crecimiento de la base desde diciembre del 2008. Tanto el sector externo (a través de la entrada de divisas por exportaciones) como (en menor medida) el sector financiero y el sector gobierno, crearon base durante el mes anterior. El Banco Central debió salir a vender títulos públicos por \$2.304 millones para compensar parcialmente éste crecimiento de la base. En lo que va del año, aun a pesar del resultado de octubre, la base ha caído \$1.531 millones. Si bien el sector externo creó base durante el 2009, la mayoría de los sectores hicieron que la base cayera.

Los préstamos totales subieron 0,4%, siendo este el cuarto mes consecutivo en que los préstamos no superan el 0,5% en su crecimiento. Los préstamos en pesos crecieron un 1%, en tanto que los préstamos nominados en dólares cayeron un 2,7%, (cuarto mes consecutivo en que los préstamos en moneda norteamericana caen en un valor superior al 2%). En total, los préstamos durante octubre tuvieron un promedio mensual de \$134.425 millones.

Los depósitos totales del sector privado subieron en octubre un 1,4%, alcanzando \$183.929 millones. Los depósitos denominados en pesos subieron un 2%, (el mayor crecimiento desde julio del año 2008), en tanto que los depósitos en dólares bajaron un 1,1% (por primera vez desde junio del 2008 donde los depósitos en moneda norteamericana bajan durante un mes).

La relación de los préstamos al sector privado respecto a la capacidad prestable (P/CP) en los primeros días de noviembre ha estado en alrededor del 83%, una cifra históricamente alta, sobre todo considerando que hace unos cuatro años, esta relación era cercana al 55%. Esto nos indica que el porcentaje de fondos sin asignación ni al sector productivo ni al consumo está cercano al 17%. Es de destacar, de todos modos, que la relación P/CP estaba hace unos meses en un 90%.

Durante el mes de octubre de 2009 las reservas internacionales en poder del BCRA pasaron de USD45.396 millones a USD6.277 millones. Respecto del mes anterior aumentaron en unos USD881 millones y respecto al mismo periodo del año anterior cayeron en USD1.336 millones. En lo que va del año en curso, las reservas internacionales aumentaron en USD131 millones.

Los ingresos fiscales de octubre 2009 alcanzaron \$26.416,9 millones, siendo esto un 8,8% superior a lo recaudado en igual mes del año anterior. El aumento registrado se dio por el incremento principalmente por las Contribuciones a la Seguridad Social, incidió también la recaudación por el IVA DGI y por último se destaca el aumento de los impuestos al combustible que denotaron un incremento del 40%, en promedio.

Los ingresos tributarios de los 10 primeros meses de 2009 totalizaron \$250.686,3 millones, mostrando un incremento del 11,9% en la comparación con igual periodo de 2008.

Durante septiembre de 2009 los gastos corrientes totalizaron \$19.576,3 millones registrándose así un aumento interanual del 28,3% respecto a igual periodo del año anterior. Al realizar la comparación con agosto pasado se observó un incremento mensual del 11,3% de las erogaciones corrientes.

Los rubros que incidieron al alza fueron en primer lugar las Prestaciones a la Seguridad Social con un aumento de \$1.541,1 millones respecto a septiembre de 2008, y en segundo término al aumento de \$1.185,2 millones en los gastos de Consumo y operación.

El resultado primario de septiembre totalizó \$223,2 millones mostrando una variación negativa del 93,7% en comparación a igual mes del año anterior. A lo largo del año hemos visto como se ha ido deteriorando el superávit primario, por el efecto de gastos que se incrementan con mayor rapidez que los ingresos.

Durante septiembre de 2009 las exportaciones sufrieron una baja del 34% respecto de igual mes de 2008, registrando un valor de USD 4.581 millones. La baja en las exportaciones fue producto de la disminución de las ventas de todos los grandes rubros. Los Productos Primarios experimentaron el mayor descenso interanual (60%), siguiendo las MOA (29%), las MOI (22%) y los Combustibles y energía (36%).

Por su parte las importaciones disminuyeron 31% respecto a igual mes de 2008, alcanzando un valor de USD 3.655 millones, producto de una disminución de valor de todos los usos económicos. Los productos que más se importaron fueron vehículos para transporte de personas, aparatos de telefonía celular, aviones (ingresados temporalmente), partes y accesorios del complejo automotor, grupos electrógenos, gasoil, tubos para oleoductos y gasoductos, fuel-Oil, computadores portátiles, fosfato moamónico y gas natural licuado.

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 0,6% en septiembre con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

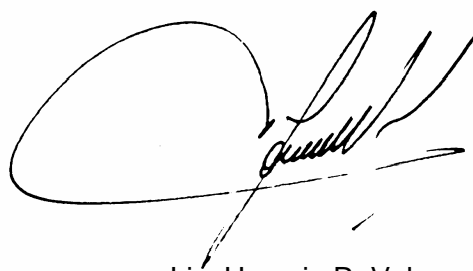
El comportamiento del ITCRM del mes de septiembre se explica por una depreciación en términos nominales (1,1%) del peso respecto a las 18 monedas que conforman el índice. Uruguay, Japón, y Suiza son los países con cuyas monedas experimentamos una variación nominal del tipo de cambio que va desde el 4% al 2,8%.

En esencia, con la crisis, el impacto en la demanda tanto interna como externa generó un escenario de incertidumbre acentuando otras restricciones como las financieras y la apreciación del peso frente a otras monedas. Podemos decir que se empezó a desarrollar una escasez de liquidez con tasas de interés domésticas altas y en términos de inflación por ende positivas. Estas variables han operado indudablemente en lo sectorial si bien de manera diferente.

Luego de este repaso de los datos de la realidad y especialmente en este número donde Panorama Económico Financiero cumple cinco años consecutivos de presencia, resulta una buena oportunidad para esbozar ideas de cuales deberían ser por ejemplo las políticas industriales específicas y necesarias, mirando para ello al interior del sector financiero, a las medidas fiscales necesarias y relevantes, a la protección de mercados, de promoción y protección del empleo. Establecer también la sinergia necesaria para asociarlo al sector agropecuario y a los servicios. En síntesis, organizar una agenda de largo plazo donde la política industrial y la economía en general puedan desarrollar innovación y productividad, participando de un entorno macroeconómico más claro, más predecible y más consolidado.



Lic. Víctor Pérez Barcia  
Director



Lic. Horacio R. Val  
Director

## Expectativas

*El proceso de recuperación de la economía mundial, está dando pasos firmes para consolidar la etapa presente en los países centrales y así mismo en los emergentes. En el caso de nuestro país, esto también es un hecho que de a poco se va percibiendo y perfilando con una mayor nitidez*

*En el Marco Externo se percibe en el mundo que hay una gran liquidez que genera una salida del dólar y esto da un contexto más expansivo en lo financiero.*

*Escenarios Posibles 2010:*

*El panorama para nuestro país es más alentador frente a un contexto más expansivo y así también con buenas perspectivas en términos de cosecha de soja, permitiendo inferir que los indicadores adelantados del nivel de actividad habrán nuevamente de lucir positivos.*

*La proyección de crecimiento para la economía se ubica entre el 3% y el 6%, para el PIB, rango donde la mayoría de los pronósticos se ubican en base a los siguientes elementos: 1) el arrastre estadístico; 2) los aportes del sector agro; 3) aporte de la economía vinculada en la producción manufacturera y con incógnitas para resolver: sin acceso al financiamiento externa, o con acceso al mismo.*

*Sin dudas, el efecto positivo de la mano del sector externo esperado vinculado al punto 2) y 3), no resulta menor y en ello –Brasil y China suponen los dos pilares del área externa.*

*Desde la óptica de la inversión interna, no se percibe auspicioso para el clima de negocios, ello, constituye un tema de agenda ya que la inversión tan anémica es un obstáculo para el crecimiento (14,2%).*

*El resultado del sector fiscal esperado en la figura del superávit primario alcanzaría a 1,7% del PBI (con la adición de las utilidades del BCRA y las utilidades de ANSES); lo cual supone un nivel de gasto de 28% y un aumento en los recursos de 21%.*

*Luego del desplome en las importaciones, se espera que se incrementen un 32% que tendrán en el producido del agro una compensación por la vía del aumento de las exportaciones (23%), permitiendo esto un saldo comercial cercano a u\$s15.000 millones, con un saldo en la cuenta corriente de u\$s7.000 millones.*

*La generalización de la percepción del fin de la crisis, como los aumentos salariales esperados indican que el consumo motorizará el crecimiento, si bien no a los niveles operados.*

*En efecto, la desaceleración en la demanda de dólares que ha estado empezando a operar en el mercado local en los pasados dos meses, implicaría que la tenencia de pesos se derivaría al consumo.*

*El escenario permite así plantear que:*

- *No habrán ajustes fuertes sobre el tipo de cambio.*
- *Será un crecimiento moderado de la economía que no permitiría una recomposición rápida del nivel de empleo.*
- *Es importante lograr financiamiento externo, para que no se deba recurrir a:*
  1. *Reducción de obra pública*
  2. *Emisión del BCRA*

*De continuar el actual contexto se esperaría que se evidencie una presión bajista en el tipo de cambio. Las expectativas de regularización con los mercados de crédito internacionales han generado recientemente una mayor demanda de pesos. En este sentido, si se espera una resolución*



*favorable de estos temas se tendría que verificar un mayor requerimiento de moneda local y una caída de la cotización del dólar. No obstante ello, el nivel en que se ubique el tipo de cambio dependerá en parte de la posición que adopte el BCRA en el mercado de cambios.*

*Se estima probable que continúe ampliándose el monto en circulación, en particular de Lebac. Asimismo, no se descartaría que se siga observando una diversificación de posturas a lo largo de su curva de rendimientos. Respecto a las tasas, probablemente persista el sesgo bajista que se ha observado hasta el momento.*

*Considerando el volumen de fondos con el que cuentan las entidades, se esperaría que las tasas ofrecidas a los ahorristas/inversores continúen con su sesgo bajista. Asimismo, es probable que la autoridad monetaria continúe impulsando un descenso de las mismas – baja de tasas en las licitaciones de letras y notas y eventuales reducciones de los rendimientos de pases -.*

[Volver](#)

<b>INDICE</b>
---------------

<b>EXPECTATIVAS .....</b>	<b>8</b>
<b>ANÁLISIS DEL NIVEL DE ACTIVIDAD .....</b>	<b>12</b>
<i>Estimador Mensual de la Actividad Económica .....</i>	12
<i>Estimador Mensual Industrial y utilización de la capacidad instalada.....</i>	12
<i>Construcción .....</i>	14
<i>Servicios Públicos.....</i>	14
<b>EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO .....</b>	<b>15</b>
<i>Ventas en Supermercados .....</i>	15
<i>Ventas en Centros de Compras.....</i>	15
<b>PRECIOS.....</b>	<b>15</b>
<i>Precios al consumidor.....</i>	15
<i>Precios Mayoristas.....</i>	16
<i>Salarios .....</i>	17
<b>MONEDA, CRÉDITO, FINANCIAMIENTO Y MERCADO CAMBIARIO .....</b>	<b>18</b>
<i>Base Monetaria.....</i>	18
<i>Préstamos.....</i>	18
<i>Depósitos.....</i>	20
<i>Tasas Pasivas.....</i>	20
<i>Lebac y Nobac.....</i>	22
<i>Mercado Cambiario.....</i>	25
<b>INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO .....</b>	<b>27</b>
<i>Ingresos del Sector Público .....</i>	27
<i>Gastos del Sector Público.....</i>	29
<i>Resultado del Sector Público no Financiero – Base caja .....</i>	30
<b>SECTOR EXTERNO.....</b>	<b>31</b>
<i>Análisis de las exportaciones.....</i>	31
<i>Variación de los precios y las cantidades según rubros exportados .....</i>	31
<i>Composición de las exportaciones totales.....</i>	31
<i>Destino de las exportaciones.....</i>	32
<i>Análisis de las Importaciones.....</i>	32
<i>Variación de los precios y las cantidades según rubros importados .....</i>	32
<i>Composición de las importaciones totales.....</i>	33
<i>Origen de las importaciones .....</i>	33
<i>Resultado del Balance Comercial.....</i>	34
<i>Reservas Internacionales .....</i>	34
<i>Tipo de Cambio Real .....</i>	35
<b>ESTUDIOS ESPECIALES.....</b>	<b>37</b>
<i>LAS CONDICIONES INICIALES DEL 2002, LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA Y LA CRISIS DE 2008-2009.....</i>	38
<i>¿QUÉ NOS DEJO DE ENSEÑANZA EL DINÁMICO COMERCIO INTERNACIONAL DE ARGENTINA ENTRE EL 2002-2008? .....</i>	48
<i>NEGOCIACIÓN DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO .....</i>	62
<i>COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS.....</i>	72
<i>EVOLUCIÓN MONETARIA DEL PARTIDO DE SAN MARTÍN 1995-2008.....</i>	83
<b>SÍNTESIS ESTADÍSTICA.....</b>	<b>89</b>
<b>SERIES HISTÓRICAS.....</b>	<b>90</b>

<i>Oferta y demanda Globales: Valores trimestrales - Millones de pesos, a precios de 1993-.....</i>	<i>90</i>
<i>Oferta y demanda Globales: valores trimestrales a precios de 1993 - Variación porcentual respecto a igual período del año anterior .....</i>	<i>91</i>
<i>Oferta y demanda Globales: valores trimestrales - Millones de pesos, a precios corrientes.....</i>	<i>92</i>
<i>Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de mercado de 1993. Base 1993 = 100 y variaciones porcentuales. ....</i>	<i>93</i>
<i>Estimador Mensual Industrial (EMI), base 2004=100, variaciones porcentuales desde 2005 en adelante. ....</i>	<i>94</i>
<i>EPH - Principales indicadores del mercado de trabajo. Total Aglomerado. Serie Trimestral - En Porcentaje.....</i>	<i>95</i>
<i>Evolución del Índice de Precios al Consumidor por Nivel General, bienes y servicios GBA, Base abril 2008=100 .....</i>	<i>96</i>
<i>Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos - por Dólar en Promedio mensual .....</i>	<i>97</i>
<i>Principales tasas pasivas – Promedio mensual en %- .....</i>	<i>98</i>
<i>Depósitos totales del sector privado. Promedio mensual .....</i>	<i>99</i>
<i>Préstamos totales del sector privado. Promedio mensual.....</i>	<i>100</i>
<i>Base Monetaria. Promedio mensual.....</i>	<i>101</i>
<i>Evolución de los precios externos de oleaginosos (en dls/tns).....</i>	<i>102</i>
<i>Evolución de los precios externos de los principales granos (u\$s/tn.).....</i>	<i>103</i>
<i>Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 =100).....</i>	<i>104</i>
<i>Exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial -en millones de U\$S - .....</i>	<i>105</i>
<i>Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional. Valores anuales en precios corrientes.</i>	<i>106</i>
<b>GLOSARIO .....</b>	<b>107</b>

## Análisis del Nivel de Actividad

### Estimador Mensual de la Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica acumulado de los últimos doce meses respecto de igual periodo anterior muestra una variación positiva de 1,7%.

El indicador desestacionalizado del mes de agosto de 2009 con respecto a julio de 2009 arroja una variación positiva de 1,1%.

El Estimador Mensual de Actividad Económica de agosto de 2009 muestra una variación de 0,1% con relación al mismo período del año anterior.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)		
	Agosto 2009	Agosto 2008
Respecto mes anterior	1,1%	0,2%
Respecto igual mes año anterior	0,1%	5,5%
Acumulado del año vs. Acumulado ídem periodo anterior	0,2%	7,8%
Acumulado último 12 meses ídem periodo anterior	1,7%	8,1%

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

[Volver](#)

### Estimador Mensual Industrial y utilización de la capacidad instalada

De acuerdo con datos del EMI, la producción manufacturera de septiembre con relación a agosto muestra subas del 3,1% en la medición con estacionalidad y 1,5% en términos desestacionalizados.

Estimador Mensual de la Industria (EMI)		
	Desestacionalizado	Con estacionalidad
Enero/Set. 2009/08	-1,3%	-1,3%
Set. 09/ Set.08	-0,5%	1,5%
Set. 09/ Agosto 09	1,5%	3,1%

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

La actividad industrial en el tercer trimestre con relación al segundo trimestre de 2009 registró un incremento de 0,9% en términos desestacionalizados.

Respecto a septiembre 2008, la producción de septiembre de 2009 evidenció un incremento del 0,1% en la medición con estacionalidad y una disminución de 0,5% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada de los nueve meses, en comparación con idéntico periodo del año anterior, resultó negativa (1,3%) tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

Con referencia a las previsiones para el cuarto trimestre de 2009, respecto al cuarto trimestre de 2008 los principales resultados han sido los siguientes:

- Un 65,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 20,7% de las empresas prevé una baja y el 14,1% vislumbra una suba.

- El 58,7% prevé un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 25% anticipa una baja en sus ventas al exterior y el 16,3% opina que aumentarán.

- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur, 56,7% advierte que no habría cambios, el 26,6% anticipa una baja y un 16,7% prevé un aumento.

- Para el 62,6% las firmas anticipan un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos; el 25,3% prevé una caída y el 12,1% vislumbra una suba.

- Exclusivamente con relación a las importaciones de insumos de países del Mercosur, 7,5% no prevé modificaciones, un 32,5% opina que disminuirán y el 10% prevé una suba.

- El 67,8% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados, el 18,9% anticipa una baja y un 13,3% espera un aumento.

- Para el 68,5% de las empresas no se prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada el 21,7% anticipa una baja, y el 9,8% vislumbra un aumento.

- 90,3% de las firmas no advierte cambios para la dotación de personal, el 7,5% prevé una baja y el 2,2% anticipa un aumento.

El 72% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas, 21,5% prevé una baja, y el 6,5% opina que aumentarán.

El Estimador Mensual Industrial presentó en el periodo enero-septiembre de 2009 una caída del 1,3% respecto a idem periodo de 2008. En el acumulado enero-septiembre 2009, en relación a igual período del año 2008, las principales bajas se registran en los rubros productores de acero crudo y vehículos automotores.

La producción de acero crudo presentó caídas 34,1% y del 19,6% en la comparación entre septiembre de 2009 y el mismo mes de 2008.

Los laminados terminados en caliente presentan reducciones de 37,5% en el acumulado enero-septiembre de 2009 respecto a los nueve meses de 2008 y 27,6% en septiembre de 2009 con relación a septiembre de 2008. Los laminados terminados en frío registran caídas del 26,6% en el acumulado enero-septiembre 2009 con respecto enero-setiembre de 2008 y de 3,6% en septiembre de 2008.

La fabricación de vehículos automotores presentó en el acumulado enero-septiembre de 2009 una caída del 23,6% en la comparación con igual periodo de 2008. En la comparación septiembre de 2009, con respecto a septiembre de 2008, la disminución de la producción automotriz alcanza el 11,5%.

Cuando la comparación se realiza entre septiembre 2009 respecto a agosto de 2009 se registra un incremento del 14,4%.

Según datos de ADEFA, las exportaciones de vehículos automotores registraron un incremento del 25% en septiembre con relación al mes de agosto 2009. Por el contrario, las exportaciones se redujeron un 20,9% en el acumulado enero-septiembre de 2009 respecto del mismo periodo del 2008.

Respecto a las ventas al mercado interno, las ventas totales a concesionarios registraron una disminución de 19,9% en septiembre con respecto a igual mes de 2008 mientras el nivel de ventas de septiembre de 2009 fue similar al alcanzado durante agosto pasado.

En el acumulado enero-septiembre de 2009 las ventas totales a concesionarios presentaron una caída del 27,7% en la comparación con igual periodo del año anterior.

Las ventas locales correspondientes a vehículos de producción nacional mostraron un aumento

del 3,4% en septiembre de 2009 respecto agosto de 2009, y disminuciones del 23,8% en el acumulado enero-septiembre de 2009 respecto al mismo periodo de 2008, y, del 17,5% entre septiembre de 2009 y septiembre de 2008.

La producción de cemento en septiembre de 2009 mostró disminución de 10,4% respecto de septiembre 2008 y de 3% en la comparación con agosto pasado. El acumulado enero-septiembre 2009 en comparación con el mismo periodo del año 2008, muestra que la producción de cemento presentó una caída del 4,5%.

Según datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland, en septiembre de 2009 los despachos de cemento, incluyendo las exportaciones, alcanzaron 809.175 toneladas registrando una caída de 2,4% respecto al mes de agosto 2009. En el mes de septiembre de 2009 con respecto al mismo mes del año anterior, los despachos de cemento registraron una caída del 10,8% y la comparación entre el acumulado enero-septiembre de 2009 e igual periodo del año anterior, permite observar un descenso del 5,2%.

Los despachos de cemento al mercado interno, incluyendo importaciones, también según datos de AFCP, muestran en septiembre de 2009 un descenso del 3,7% con respecto al mes de agosto pasado y del 12,9% con respecto al mes de septiembre de 2008. El consumo acumulado en el periodo enero-septiembre de 2009 presenta una reducción del 6,7% respecto de los nueve meses de 2008.

Variaciones % EMI c/estacionalidad, por rubro manufacturero Set. 2009-				
	Mes anterior	Igual mes del años anterior	Acum. año anterior	U.C.I.
Ind. Alimenticia	4,3%	6,5%	11,1%	80,7%
Ind.del Tabaco	13,9%	-4,5%	3,3%	71,9%
Ind. Textil	3,3%	5,8%	-9,5%	82,1%
Papel y cartón	7,9%	6,7%	5,6%	85,4%
Edic. e Impresión	3,3%	6,5%	5,0%	89,1%
Refinación Petróleo	-7,8%	-15,7%	-7,2%	80,6%
Sust. y Prod. Químicos	-0,5%	9,1%	11,9%	85,7%
Caucho y Plast.	1,4%	8,8%	5,0%	68,6%
Prod.Mineral. No Met.	2,9%	1,2%	3,2%	79,3%
Ind. Met. básicas	9,9%	-16,0%	-27,3%	78,3%
Vehículos Aut.	14,4%	-11,5%	-23,6%	66,4%
Ind. Metalmeccánica	2,8%	5,9%	4,2%	67,2%

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

[Volver](#)

## Construcción

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción, entre enero-septiembre 2009 el sector acumuló una baja (2,7%) con respecto a igual acumulado del 2008.

En septiembre por su parte, exhibió variaciones negativas de 1,8% en términos desestacionalizados y del 1,9% en la serie con estacionalidad respecto a igual mes de 2008.

En la comparación entre el tercer trimestre 2009 respecto del mismo trimestre del año anterior, se observa un decrecimiento de 3,9% en relación a la serie con estacionalidad, mientras que en la serie desestacionalizada el promedio para el tercer trimestre 2009 respecto del segundo trimestre de 2009 registró un aumento del 0,2%.

Las ventas al sector de construcciones de los insumos considerados para la elaboración de este indicador en el mes de septiembre registraron variaciones dispares respecto al mismo mes del año 2008.

En esta comparación se registraron subas de 17,6% en pinturas para construcción, 13,5% en ladrillos huecos y de 9,2% en pisos y revestimientos cerámicos y se verificaron variaciones negativas del 12,9% en cemento, 5,6% en hierro redondo para hormigón y de 0,2% en asfalto.

En el acumulado enero-septiembre se observó en general variaciones positivas que alcanzan a valores de 39,2% en asfalto, 13,7% en pinturas para construcción, 7,8% en ladrillos huecos y 1,2% en pisos y revestimientos cerámicos y dos variaciones negativas del 12,1% en hierro redondo para hormigón y 6,8% en cemento.

En la encuesta cualitativa se consultó a las firmas sobre las expectativas para el cuarto trimestre de 2009 y se han captado opiniones diferenciadas, en cuanto al ritmo de actividad esperado, según las empresas se dediquen principalmente a realizar obras públicas o privadas.

Entre quienes se dedican a realizar obras públicas, el 48,9% cree que el nivel de actividad disminuirá durante el periodo octubre-diciembre, mientras que el 44,4% sostiene que se

mantendrá sin cambios y el 6,7% restante, que aumentará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 50% estima que el nivel de actividad registrará una disminución en el cuarto trimestre, mientras que el 50% restante estima que se mantendrá sin cambios.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en registró en el mes de septiembre un aumento (8,4%) con respecto al mes anterior y una baja de 8,4% con relación a igual mes del año 2008.

La superficie cubierta autorizada acumulada durante los primeros nueve meses de 2009 registró una baja (18,3%) con respecto al mismo periodo del año anterior.

ISAC c/estacionalidad -Var.%-	
1er. Trim. 2009/ 1er trim. 2008	-1,7
2do. Trim. 2009/ 2do. trim. 2008	-2,4
3er. Trim. 2009/ 3er trim. 2008	-3,9

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

El comportamiento de cada uno de los bloques de obra en que se desagrega el sector, se observó en la comparación de septiembre 2009 respecto al mes anterior se registró aumentos en construcciones petroleras (29,7%), viviendas (6,1%) y otros edificios (0,4%). Se observaron bajas en obras viales (12,2%) y otras obras de infraestructura (2%).

Al analizar el acumulado del año en su conjunto se observaron también variaciones dispares con aumentos en las obras viales (5,7%) y edificios para viviendas (1,1%) y bajas en: construcciones petroleras (38,3%), otras obras de infraestructura (6,6%) y otros edificios (5,1%).

[Volver](#)

## Servicios Públicos

Durante septiembre 2009, respecto de igual mes del año 2008, el consumo global de Servicios Públicos registró un aumento de 7,6%.

La variación acumulada durante 2009, con respecto del año 2008, fue del 7,6%. Asimismo, el Indicador Sintético de Servicios Públicos

presentó una disminución de 0,7% en septiembre, respecto de agosto 2009.

Servicios públicos - var. %	
Telefonía	22,4
Electricidad	
Gas y Agua	-0,9
Transp. Pasajeros	-3,2
Peajes	-3,3
Transp. de cargas	-9,7
Nivel General	7,6

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

En términos desestacionalizados, en septiembre de 2009, respecto de igual mes del año anterior, la suba fue del 7,6%, correspondiendo el único incremento al sector de Telefonía con el 22,4%. En el sector de Electricidad, Gas y Agua se verificó una baja del 0,9%. Los sectores de Transporte de Carga y de Pasajeros presentaron bajas del 9,7% y del 3,2% respectivamente y el sector de Peajes bajó 3,3%.

[Volver](#)

## Evolución del Consumo Privado

### Ventas en Supermercados

Ventas a precios corrientes con estacionalidad sumaron \$4.083,4 millones, que representa un aumento de 15,1% respecto a septiembre del año 2008 y una disminución 3,9% respecto a agosto de 2009.

Ventas a precios corrientes Supermercado			
Año	Mill.\$	Mes anterior	ídem periodo año anterior
2007	32.061,3		30,2%
2008	43.152,0		34,6%
2009			
Sep.	4.083,4	-3,9%	15,1%

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

La variación interanual de las ventas de los primeros nueve meses del año 2009 ascendió un 17,4%.

Ventas a precios constantes desestacionalizada por su parte, registraron una variación positiva (10,3%).

La variación interanual de las ventas totales durante agosto registró un aumento de 12,2%, las jurisdicciones donde se registraron las subas

más importantes fueron: Otras provincias del Norte (25,1%), Resto de Buenos Aires (23,8%), Otras provincias del Sur (16,3%), Chubut (14,6%) y Entre Ríos (14,1%).

[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

Ventas a precios corrientes con estacionalidad en septiembre de 2009 alcanzaron \$702,9 millones, que significa un incremento de 22,8% en relación a igual mes del año 2008.

Ventas a precios corrientes Centro de Compras			
Año	Mill.\$	Mes anterior	ídem periodo año anterior
2007	6.089,5	28,1%	
2008	7.436,1	22,1%	
2009			
Sep.	702,0	-4,1%	22,8%

Elaboración propia en base a cifras del INDEC

La variación interanual de las ventas en enero-septiembre 2009 registró un aumento (88,1%) con respecto a igual periodo de 2008. Las ventas desestacionalizadas a precios constantes tuvieron un incremento de 7,5% en relación al mes inmediatamente anterior.

Tomado del INDEC

[Volver](#)

## Precios

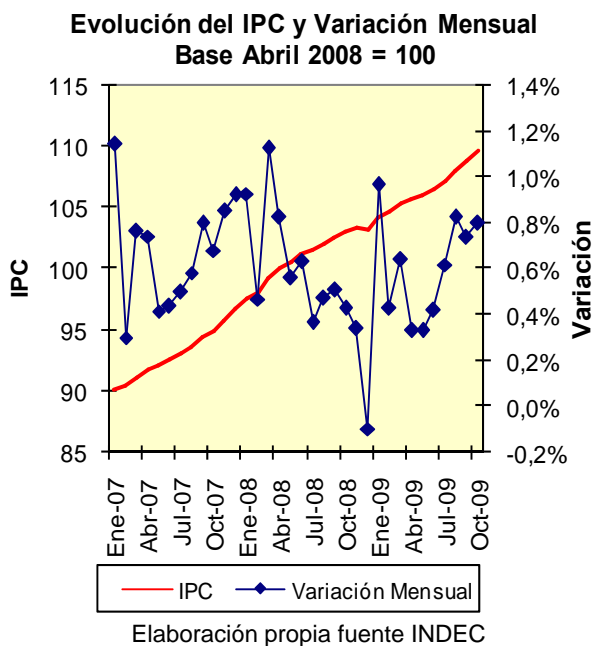
### Precios al consumidor

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del IPC creció durante octubre del 2009 un 0,8% respecto a septiembre, alcanzando los 109,75 puntos. Con respecto a igual mes del 2008, la variación fue del 6,54%. Es de destacar que desde enero de este año, en ningún mes el IPC

creció por encima del 1%, siempre de acuerdo al Indec.

Todos los capítulos en que se divide el IPC subieron durante el mes pasado, destacándose el alza de Educación (1,4%), Indumentaria (1,3%), Otros bienes y servicios (1,3%) y Esparcimiento y Mantenimiento del Hogar

(1,15%). El resto de los rubros también crecieron, pero por debajo del punto porcentual.



Los bienes, que representan el 62% de la canasta, subieron un 1% mientras que los servicios, que representan el 38% tuvieron un alza del 0,4% durante octubre respecto a septiembre.

Según la clasificación que publica el Indec, los bienes y servicios de la canasta dan origen a tres categorías diferentes. Las mismas y sus variaciones durante octubre de 2009 respecto del mes anterior son las siguientes:

Los bienes y servicios de comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones) subieron el mes pasado un 1,4%. Esta categoría representa el 9,48% de la canasta total del IPC, alcanzando los 115,49 puntos.

Los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo (combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono y cigarrillos y accesorios) se incrementaron un 0,2%. Esta categoría representa el 19,1% de la canasta total del IPC, y llegó a los 110,98 puntos.

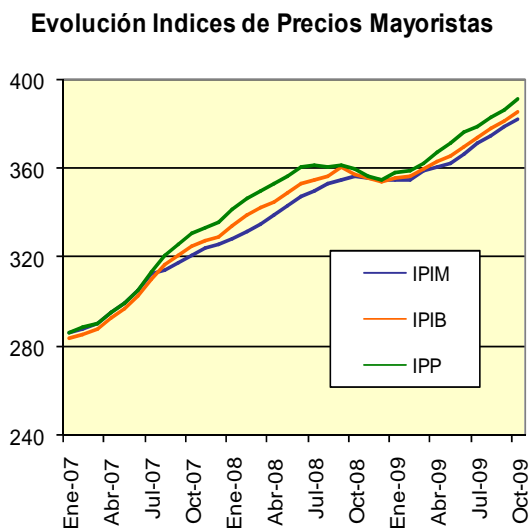
Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), subieron un 0,9%. Los mismos

representan el 71,4% de la canasta total del IPC y llegaron a los 108,65 puntos.

[Volver](#)

## Precios Mayoristas

Los precios mayoristas son presentados por el Indec a través de un sistema compuesto de tres índices: IPIM, IPIB y IPP.



## IPIM (Índice de precios internos al por mayor)

Durante octubre el Nivel General del IPIM subió un 0,9% respecto del mes anterior.

Los Productos Nacionales se incrementaron un 1%, como consecuencia de la suba del 1,4% en los Productos Primarios y de 0,9% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, subieron un 2,4%, en gran medida debido a la suba de 2,4% en los Productos Agrícolas y de 2,4% en los Productos Ganaderos.

Los Productos Importados subieron durante octubre un 0,1%. Dentro de ese capítulo, se destacan la suba de 0,3% en los productos manufacturados, y de 0,6% en los productos minerales no metalíferos, mientras que los Productos Agropecuarios y de Silvicultura bajaron 2,1%.

Si consideramos la variación interanual del nivel general del IPIM, la misma fue de un 7,2% respecto a octubre de 2008.



### IPIB (Índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuesto, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo.

Durante octubre de 2009 el Nivel general del IPIB se incrementó un 1,1% respecto al mes anterior y un 7,7% interanual, alcanzando los 385,51 puntos.

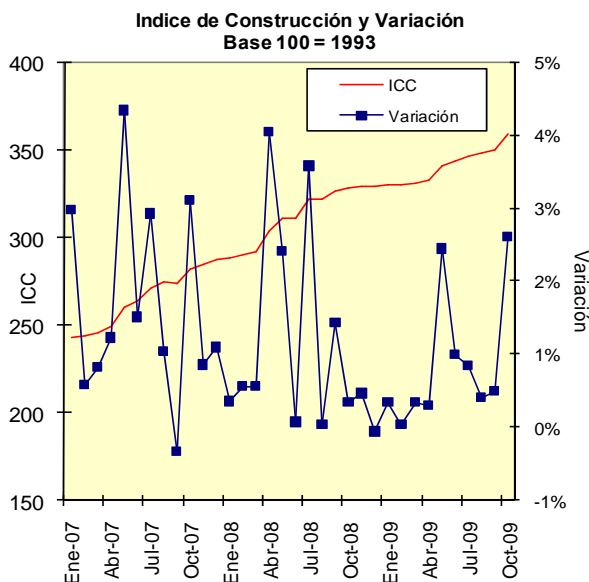
Los productos nacionales aumentaron un 1,1%, debido al incremento del 2% en los Productos Primarios y de 0,8% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

### IPP (índice de precios básicos al productor)

Durante el mes de octubre este índice se incrementó un 1,1% respecto del mes anterior, llegando a los 391,27 puntos. Los Productos Primarios aumentaron un 2,1% y los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica un 0,7%.

### ICC (Índice de Costos de la Construcción)

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de octubre de 2009 fue de 358,9 puntos, un 2,6% superior respecto al mes anterior, el mayor alza desde julio de 2008. Respecto a octubre del año pasado la variación fue del 9,5%.



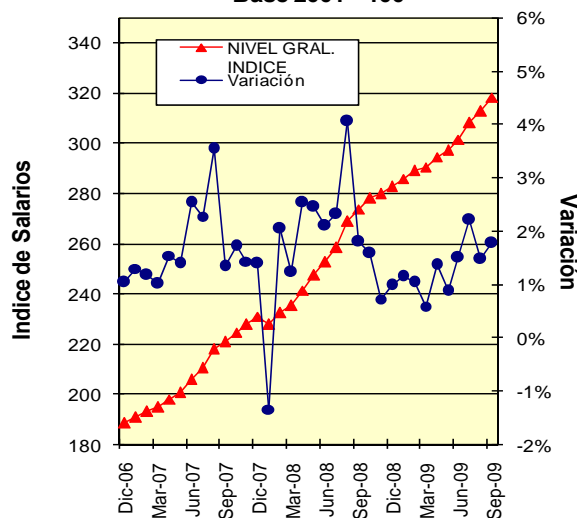
Elaboración propia fuente INDEC

Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los materiales del 0,8%, de la mano de obra del 4,6% y de los gastos generales del 1,8%. La mano de obra, en tanto, no mostró

cambios significativos durante septiembre. En comparación con igual mes de 2008, los materiales crecieron un 5,3%, la mano de obra un 15% y los gastos generales un 12,5%.

### Salarios

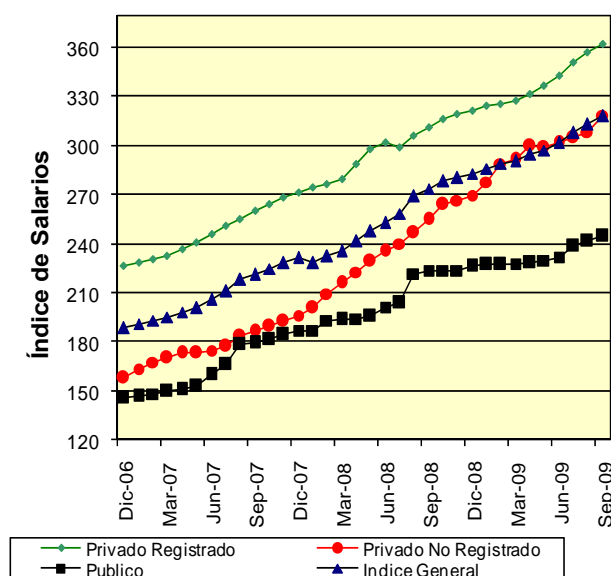
Índice de Salarios y Variación Mensual Base 2001= 100



Elaboración propia fuente INDEC

Durante el mes de septiembre del 2009 el índice de salarios en su nivel general aumentó un 1,8% respecto al mes anterior arrojando un resultado de 318,3 puntos.

Índice de Salario Desagregado Base 2001 = 100



Elaboración propia fuente INDEC

El sector *privado registrado* tuvo un incremento del 1,5% en septiembre respecto a agosto, llegando a un índice de 357,13 puntos.

El sector privado no registrado creció un 3,3%, durante septiembre (el mayor alza desde febrero), para llegar a un índice de 318,52 puntos.

Finalmente, el sector público subió un 1,2% durante septiembre, llegando a los 244,22 puntos durante el mes.

[Volver](#)

## Moneda, Crédito, Financiamiento y Mercado Cambiario

### Base Monetaria

Durante octubre del 2009, la base monetaria creció 4.061 millones de pesos, el mayor crecimiento de ésta desde diciembre del año pasado. Tanto el sector externo (a través de la entrada de divisas por exportaciones) como (en menor medida), el sector financiero y el sector gobierno, crearon base durante el mes pasado. El Banco Central tuvo que salir a vender títulos públicos por 2.304 millones de pesos para compensar parcialmente éste crecimiento de la base. En lo que va del año, a pesar del resultado de octubre, la base ha caído unos 1.531 millones de pesos. Si el sector externo creó base durante el 2009, la mayoría de los otros sectores hicieron que la base cayera.

Variación en BM (millones de \$)	Octubre	Acumulado 2009
<b>Fuentes</b>	<b>4.061</b>	<b>-1.531</b>
Sector Externo	5.644	3.440
Sector Financiero	799	-2.597
Sector Gobierno	504	-2.573
Títulos BCRA	-2.304	-1.668
Otros	-582	1.867
<b>Usos</b>	<b>4.061</b>	<b>-1.531</b>
Circulación Monetaria	1.253	-1.524
Reservas de los Bancos	2.808	-7

Elaboración propia fuente BCRA

Cabe destacar que desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. Esta política tiene sus costos, ya que la suba de la base puede implicar un alza de la inflación; de ahí, la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política tampoco es gratuita, ya que hace subir las tasas, y esto puede terminar haciendo enfriar la economía. En tal caso, la economía estaría en riesgo de entrar en una estanflación, como han pronosticado algunos economistas. Sin embargo, si bien el crecimiento de la economía se ha ralentizado en los dos últimos años, la economía tampoco ha entrado en estancamiento.

[Volver](#)

### Préstamos

Durante octubre, los préstamos totales subieron un 0,4%, el cuarto mes consecutivo en que los

préstamos no superan el 0,5% en su crecimiento. Los préstamos en pesos crecieron un 1%, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 2,7%, el cuarto mes consecutivo en que los préstamos en la moneda norteamericana caen en un valor superior al 2%. En total, los préstamos durante octubre tuvieron un promedio mensual de 134.425 millones de pesos.

	Octubre	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>1,0%</b>	<b>6,7%</b>
Adelantos	-3,5%	3,6%
Documentos	2,2%	5,3%
Hipotecarios	0,5%	3,6%
Prendarios	-0,7%	-6,9%
Personales	1,8%	6,4%
Tarjetas	3,9%	17,1%
Otros	2,1%	27,1%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-1,3%</b>
Adelantos	-0,4%	67,5%
Documentos	-2,9%	-23,8%
Hipotecarios	2,8%	2,6%
Prendarios	-1,9%	-23,9%
Tarjetas	9,8%	22,5%
Otros	-2,8%	12,2%
<b>Total Préstamos</b>	<b>0,4%</b>	<b>5,5%</b>

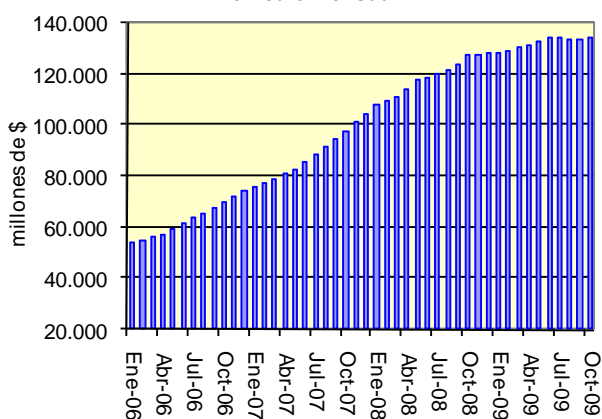
Elaboración propia fuente BCRA

Durante octubre, se destacó el crecimiento de las tarjetas (3,9%), de los documentos descontados (2,2%), de otros préstamos (2,1%), de los préstamos personales (el 1,8%) y de los préstamos hipotecarios (0,5%). En cambio, cayeron los adelantos (el 3,5%) y los préstamos prendarios (el 0,7%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en octubre estos representaron el 14,75% del total de préstamos, el nivel más bajo desde abril del 2006. Por otra parte, como los préstamos en dólares representan todavía un monto relativamente pequeño, de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales en sus distintos rubros.

Su contraparte, los préstamos en pesos, representaron en octubre el 85,25% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en pesos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los préstamos hipotecarios, los adelantos y las tarjetas.

**Evolución de los préstamos totales al sector privado**  
Promedio Mensual



Elaboración propia fuente BCRA

Entre los préstamos en dólares, por su parte, se destacan los documentos descontados, que predominan de manera tal que representaron durante el mes pasado el 75,3% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Octubre	
	Saldo Promedio	Porcentaje
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>114.598</b>	<b>85,25%</b>
Adelantos	17.326	15,1%
Documentos	21.098	18,4%
Hipotecarios	17.682	15,4%
Prendarios	6.895	6,0%
Personales	29.002	25,3%
Tarjetas	16.391	14,3%
Otros	6.206	5,4%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>19.827</b>	<b>14,75%</b>
Adelantos	1.193	6,0%
Documentos	14.935	75,3%
Hipotecarios	875	4,4%
Prendarios	246	1,2%
Tarjetas	397	2,0%
Otros	2.182	11,0%
<b>Total Préstamos</b>	<b>134.425</b>	<b>100,0%</b>

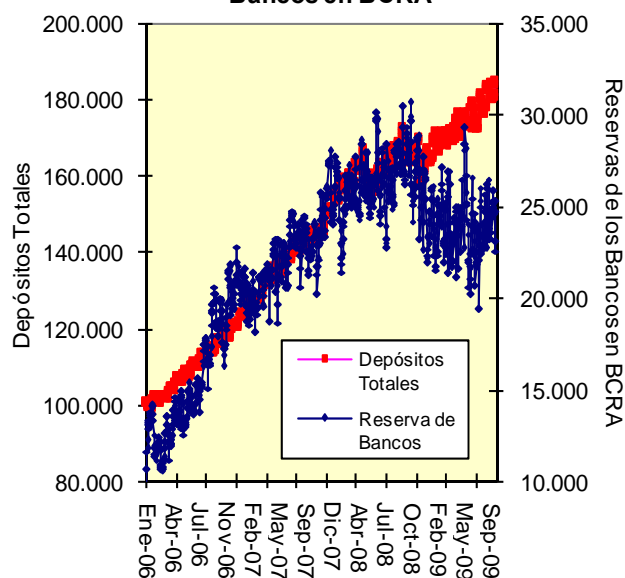
Elaboración propia fuente BCRA

Salvo caídas durante agosto y enero del 2009, los préstamos han venido aumentando sin interrupciones en cinco años y medio. Sin embargo, los créditos continúan destinados principalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Y el funcionamiento de la economía va a requerir de proyectos de mediano y largo plazo con financiamiento apropiado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) llegaba a principios de noviembre a alrededor de 165.000 millones de pesos. En los últimos años, esta

variable había venido subiendo, tanto gracias a la suba de los depósitos privados como a la caída de las reservas.

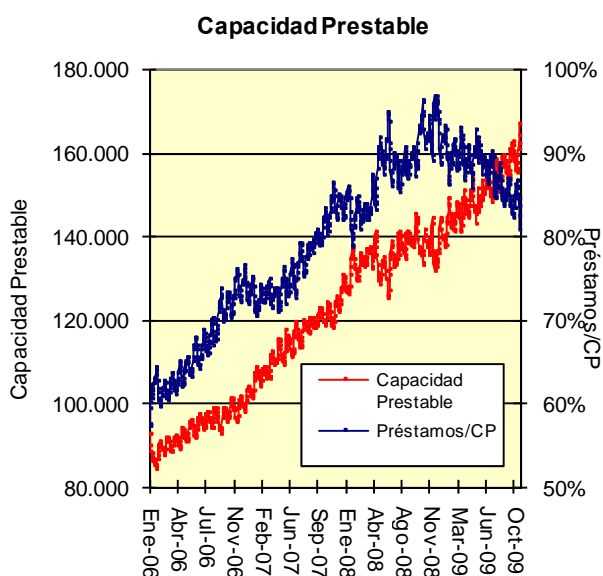
**Depósitos Totales y Reservas de los Bancos en BCRA**



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto a la capacidad prestable (P/CP) estaba en los primeros días de noviembre en alrededor del 83%, una cifra históricamente alta, sobre todo considerando que hace unos cuatro años, esta relación era cercana al 55%. Esto nos indica que el porcentaje de fondos sin asignación ni al sector productivo ni al consumo está cercano al 17%. Es de destacar, de todos modos, que la relación P/CP estaba hace unos meses en un 90%. Al ser esta relación igual a  $(P/CP) = \text{Préstamos} / (\text{Depósitos} - \text{Reservas})$  si los préstamos crecen mucho más que los depósitos, como sucedió en los últimos años, la relación va a subir.

Para los próximos meses, hay que ver como las circunstancias políticas internas por un lado y de la economía mundial por el otro terminan influyendo sobre el mercado financiero. Desde principios del 2004, hubo una fuerte suba de los préstamos y depósitos. Sin embargo, en el 2008, los depósitos cayeron por primera vez en cuatro años, en tanto que los préstamos mostraron un crecimiento débil y cayeron por primera vez en cinco años en enero del 2009. En agosto de este año volvieron a caer. Habrá que ver como en los próximos meses la incertidumbre sobre la crisis financiera internacional y el porvenir de la economía local termina afectando a estas variables.



Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron en octubre un 1,4%, para llegar a los 183.929 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 2%, el mayor crecimiento desde julio del año pasado, en tanto que los depósitos en dólares bajaron un 1,1% - la primera vez desde junio del 2008 que los depósitos en moneda norteamericana bajan durante un mes.

	Octubre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>
Cuenta Corriente	1,5%	5,6%
Caja de ahorro	1,5%	12,5%
Plazo fijo sin CER	2,7%	-3,4%
Plazo fijo con CER	-8,8%	-94,8%
Otros	1,6%	-2,5%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>-1,1%</b>	<b>53,2%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>1,4%</b>	<b>10,1%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante octubre, se destacaron el alza de los plazos fijos sin CER (el 2,7%), de otros depósitos (el 1,6%), y de las cuentas corriente y las cajas de ahorro (ambas con un 1,5%). En cambio, los plazos fijos con CER cayeron un 8,8%, pero éste es un caso especial, de importancia marginal y en vías de desaparecer (ya que este tipo de depósitos pasó de sumar 6.700 millones de pesos en octubre del 2005 a solo 20 millones el mes pasado).

En octubre, los depósitos privados totales en moneda local fueron unos \$145.161 millones de

pesos, lo cual representa el 78,9% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 42,6% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 52,7% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro. Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de los depósitos privados ascendió al 21,1%, un porcentaje menor al de los dos meses anteriores, pero históricamente alto en el periodo posterior a la convertibilidad.

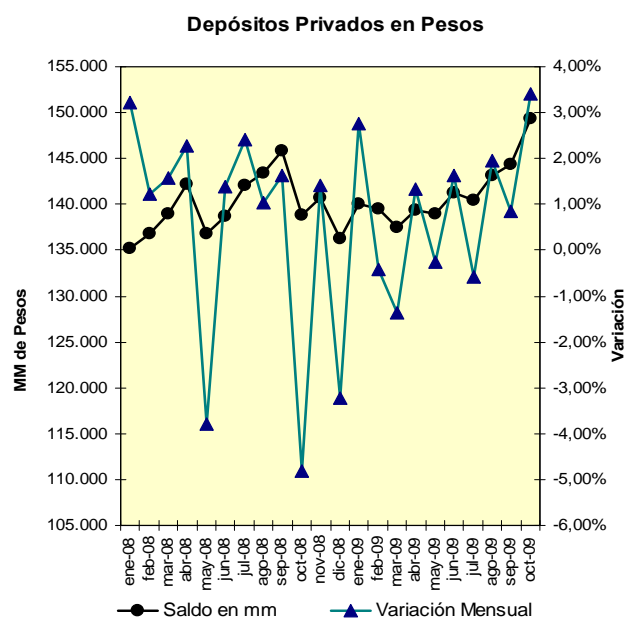
Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Octubre		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	74.125	28,1%	6,3%
Dep. Cta. Corriente	40.403	15,3%	3,4%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>114.528</b>	<b>43,5%</b>	<b>9,7%</b>
Cajas de Ahorro	36.140	13,7%	3,1%
Plazo Fijo sin CER	67.157	25,5%	5,7%
Plazo Fijo con CER	20	0,0%	0,0%
Otros	6.842	2,6%	0,6%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>224.687</b>	<b>85,3%</b>	<b>19,1%</b>
Depósitos en dólares	38.768	14,7%	3,3%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>263.455</b>	<b>100,0%</b>	<b>22,4%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

## Tasas Pasivas

Durante el mes de octubre el stock final de depósitos privados en pesos manifestó una importante alza por tercer mes consecutivo, siendo la más significativa en lo que va del año. El incremento fue de \$4.914 millones, lo que significa una suba de 3,4% respecto a fin de septiembre. Al cierre del mes, el saldo total se ubicó en \$149.314 millones.

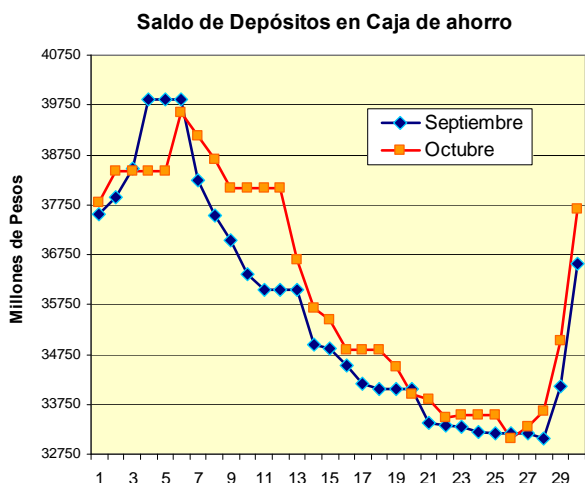


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El aumento comentado se vio impulsado principalmente por los depósitos en Plazo Fijo,

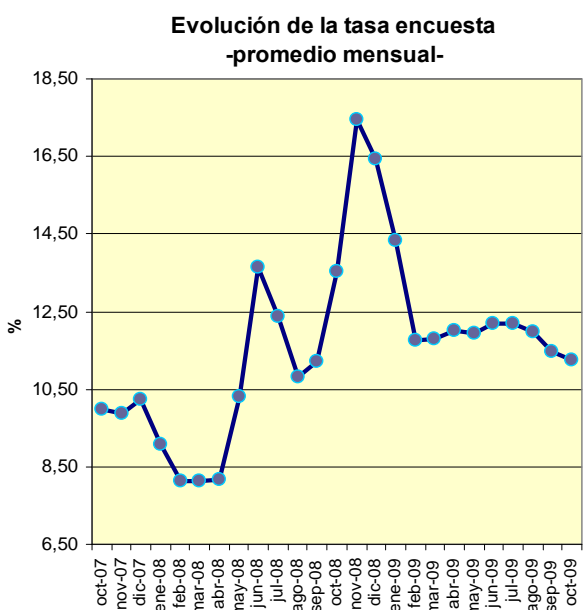
saldo que tuvo un incremento de \$2.967 millones, significando un alza mensual de 4,91% - la segunda mayor suba del año -.

Por su parte, luego de las bajas observadas durante los últimos tres meses, el stock de los depósitos en Caja de Ahorros verificó un incremento de \$1.108 millones, lo que equivale a un 3,03% superior al mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al stock de los depósitos en Cuenta Corriente, estos también registraron una variación positiva respecto al mes de septiembre, finalizando el mes con un alza de \$803 millones (2%).



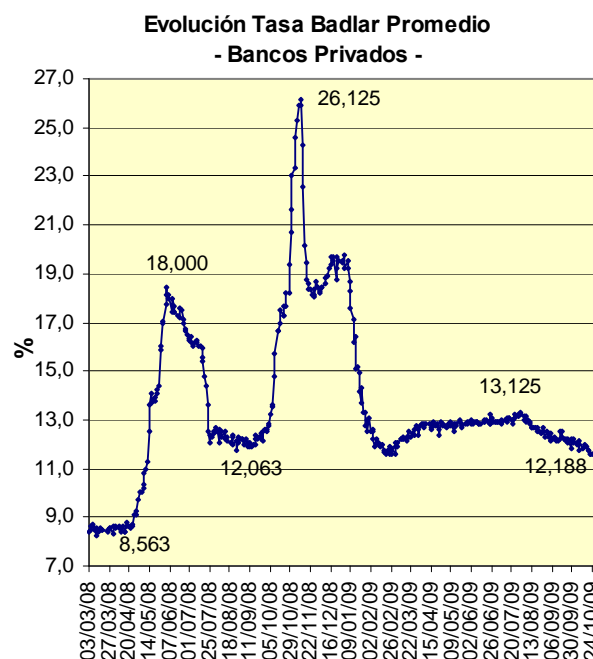
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a la evolución del precio del dinero, tal como se anticipara en el anterior informe, los rendimientos continuaron con su tendencia

bajista. La tasa encuesta promedio del mes de octubre se ubicó en 10,84%, lo que representa una disminución de 22 pbs con relación al registro del mes previo.

El spread entre la tasa mayorista y minorista que componen la tasa encuesta, registró una suba de 50 pbs durante el mes de octubre. Dicha situación fue producto de la disminución de ambas respecto al mes previo.

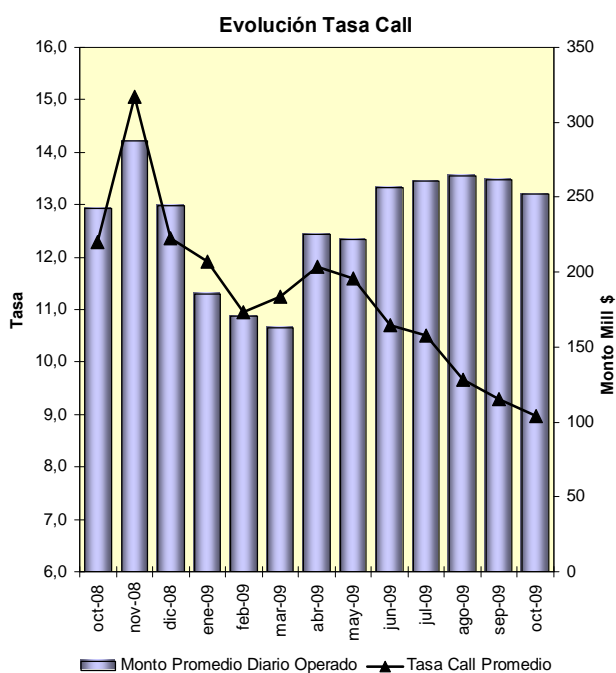
Con respecto a la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos, el promedio del mes de octubre evidenció una caída de 44 pbs respecto al correspondiente al mes de septiembre, ubicándose en 11,8%. Por su parte, si se comparan los cierres de mes, la baja alcanza los 81 pbs.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

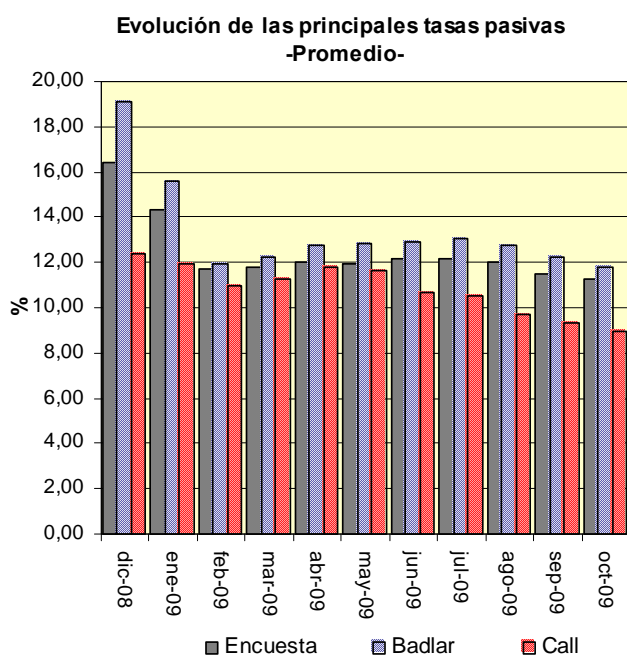
La abundante liquidez que continúa presentando el sistema, favorecido por la decisión del BCRA de reducir las tasas de referencia – Lebac y pases activos y pasivos -, sigue siendo motivo de presión bajista para el nivel general de tasas del mercado.

En cuanto a la negociación entre bancos, la necesidad de fondos continuó descendiendo. En este sentido, el volumen negociado registró una disminución promedio respecto al mes de septiembre de \$ 252,5 millones, lo que significa una baja de 3,45%. La tasa Call promedio del mes de octubre reflejó una baja mensual de 33 pbs, ubicándose en 9%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En el gráfico siguiente se puede observar la evolución de las principales tasas de referencia del mercado desde diciembre de 2008 – promedio mensual-.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a las tasas de pases pasivos y activos, durante el mes de octubre el BCRA volvió a implementar una rebaja. La disminución fue de 25 pbs en los plazos a 1, 7 y 60 días, con el objetivo de impulsar “la eficiencia en la utilización de la liquidez por parte de las entidades financieras y promover la canalización

de recursos hacia la actividad productiva”. Cabe destacarse que con esta disminución las tasas de pases acumulan una reducción de 150 pbs en los últimos tres meses (Ver informe de Lebac y Nobac).

En el cuadro siguiente se muestran los nuevos rendimientos que ofrece el BCRA para colocaciones – tasa pasiva - como así también las tasas a los cuales los bancos pueden tomar fondos –tasa activa -.

Tasas de Pases		
Plazo	Pasivo	Activo
1 día	9%	11%
7 días	9,5%	11,5%
60 días	-	14%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Principios de noviembre – perspectivas

En cuanto a las perspectivas para el corto plazo, no se esperan cambios en función a lo observado en los meses anteriores.

En este sentido, en función al volumen de fondos con el que cuentan las entidades, se esperaría que las tasas ofrecidas a los ahorristas/inversores continúen con su sesgo bajista.

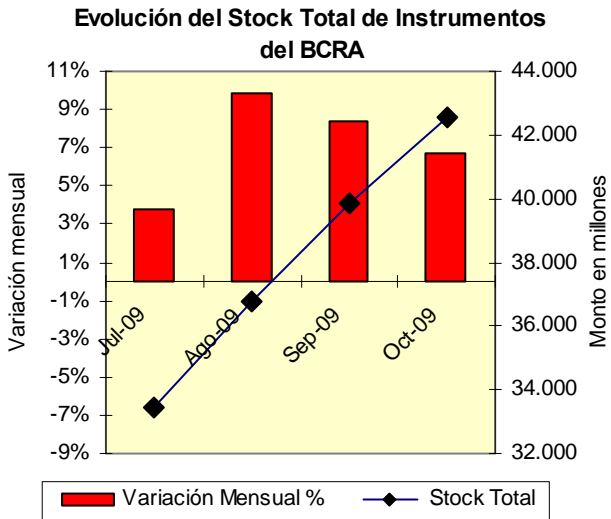
Asimismo, como se comentara en anteriores informes, se viene observando por parte del BCRA la implementación de medidas a fin de lograr la reducción de las principales tasas de referencia. En función a ello, es probable que la autoridad monetaria continúe con su decisión de canalizar recursos hacia la actividad productiva mediante la rebaja de las tasas del sistema.

[Volver](#)

### Lebac y Nobac

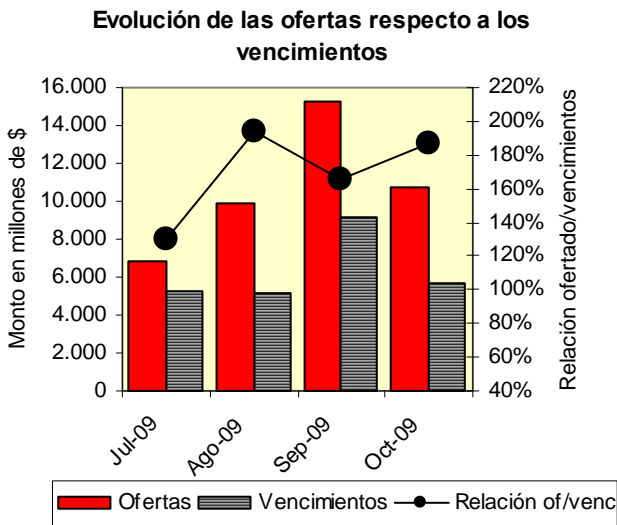
#### Octubre

El BCRA continuó ampliando el monto en circulación durante octubre. Tal como se viene comentando en anteriores informes, la importante liquidez del sistema financiero le ha permitido a la autoridad monetaria hacer frente a los vencimientos mensuales sin mayores inconvenientes.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En este sentido, mientras el total de vencimientos del mes ascendía a \$ 5.735 millones las ofertas superaron los \$ 10.700 millones, lo que se reflejó en un ratio de 1.87 – mayor al registro de 1.65 correspondiente a septiembre-.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

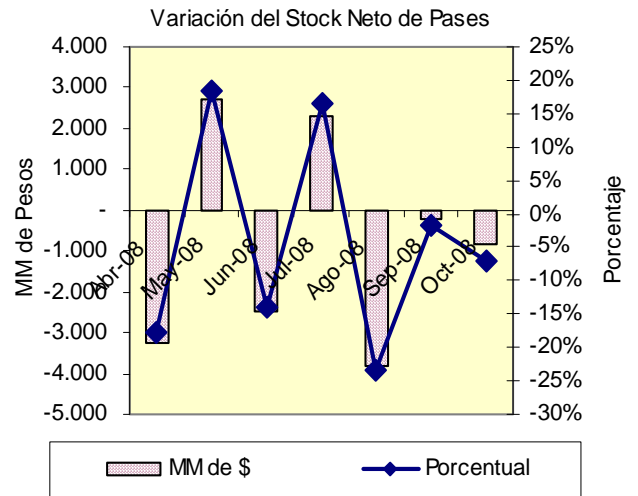
El incremento del stock fue de \$2.671 millones (+6.7%), con lo que el saldo se ubicó al cierre de octubre en \$42.547, el mayor valor desde noviembre de 2008.

Cabe destacarse que la persistente preferencia por instrumentos del BCRA se está dando en un contexto de tasas en baja propiciado por la misma autoridad monetaria.

Al respecto, mediante la Comunicación N°49.581 se dispuso una nueva reducción de 25 pbs en la tasa de pases activos y pasivos que se ofrecen a las entidades financieras. De esta

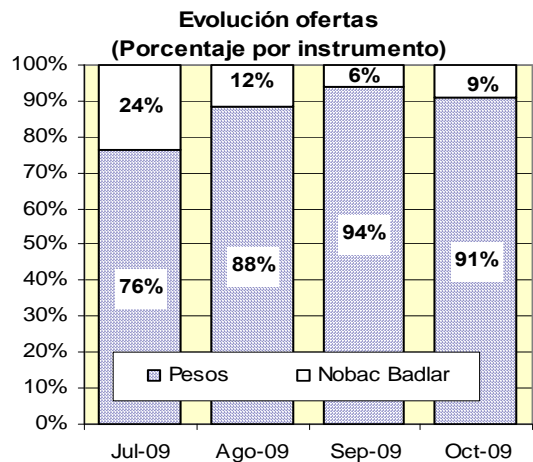
manera los rendimientos a 1 y 7 días de plazo alcanzan un descenso de 150 pbs desde el mes de julio. Según el BCRA, con estas medidas se buscaría "...impulsar la eficiencia en la utilización de la liquidez por parte de las entidades financieras a fin de canalizar recursos hacia las actividades productivas".

Al cierre de octubre la variación neta de pases mostraba una baja de \$ 849 millones (-7%). En lo que va del año el saldo neto de pases muestra un incremento de casi \$ 2.700 millones, es decir un 31% por arriba de fin del año 2008.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En cuanto a la preferencia por tipo de instrumento, las Lebac continuaron atrayendo la mayor cantidad de fondos. Sigue favoreciendo esta situación la tendencia bajista que viene evidenciando la tasa BADLAR para montos superiores al millón de pesos y plazo entre 30 y 35 días – tasa con la cual se ajustan las notas que emite la autoridad monetaria -.



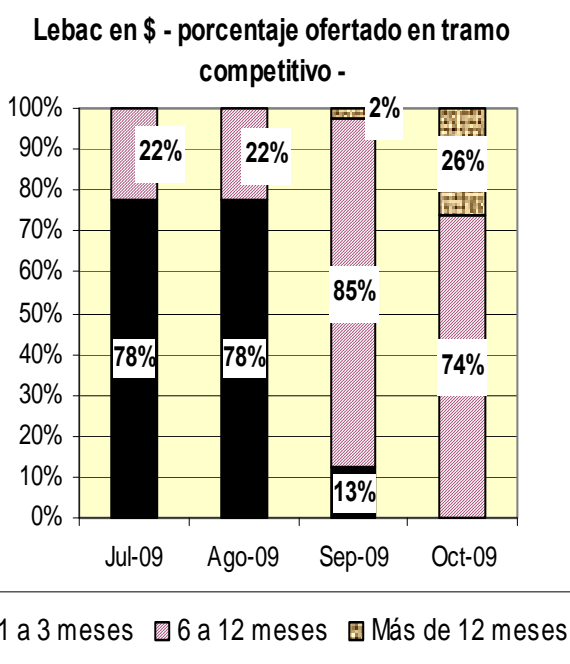
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Se informa asimismo que se habría registrado un cambio con referencia a los plazos de colocación. Durante octubre, la menor duración de referencia de las letras licitadas fue de 5 meses, superior al registro de los períodos previos.

En este sentido, y en contraposición a lo que venía sucediendo en meses anteriores, el plazo más corto no siempre fue el más demandado. Al respecto, en la última licitación del mes el plazo de mayor duración (546 días) recibió aproximadamente el doble de ofertas que el de menor plazo (154 días).

Tasas de Lebac en pesos			
Octubre		Septiembre	
Días	Tasa	Días	Tasa
154	13.3901%	147	13.6499%
182	13.7902%	168	14.0999%
217	14.2499%	210	14.7501%
245	14.5800%	273	15.1801%
287	15.0000%	364	15.6002%
336	15.3501%	574	17.2503%
483	16.3418%	---	---
546	16.8000%	---	---

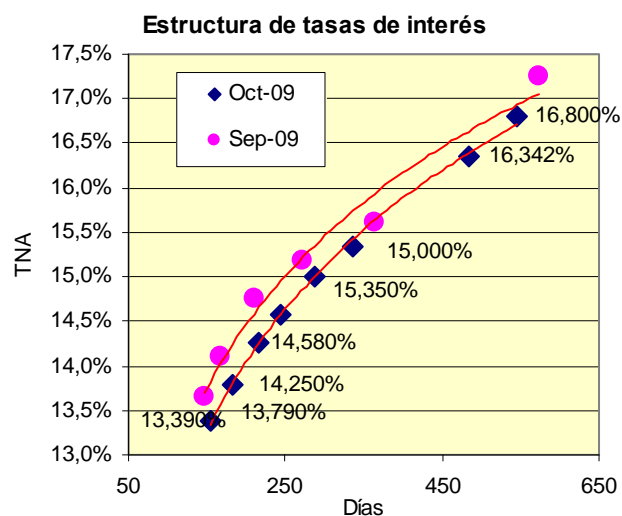
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Este mayor posicionamiento de los inversores a lo largo de la curva parecería obedecer no sólo a las mejores perspectivas que tiene el mercado respecto a las negociaciones de las autoridades con el FMI y el Club de París, sino también al nuevo canje de deuda que se les ofrecería a los denominados "holdouts". Al respecto, un contexto de menor riesgo y consecuentemente baja de tasas sería la causa para este mayor posicionamiento en el tramo largo de la curva.

A continuación se puede observar los rendimientos convalidados en Lebac por el BCRA correspondiente a la última licitación de octubre y septiembre.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En cuanto a las notas, se registró una salida de fondos por parte de los inversores en este tipo de colocaciones. Mientras los vencimientos de octubre totalizaban \$1.370 millones, el monto ofertado fue de sólo \$965 millones. El total de esta suma se dirigió en su totalidad al corto plazo.

A continuación se muestra un cuadro con los resultados de la última licitación del mes.

Octubre	
Días	Margen
154	0,5998%
266	0,9000%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

### Principios de noviembre – Perspectivas

En las dos primeras licitaciones del mes la sobreoferta de fondos por instrumentos del BCRA continuó. En este sentido el monto ofertado casi duplicó al total de vencimientos, con lo cual la autoridad monetaria pudo ampliar



el total en circulación y tener margen para continuar convalidando el descenso de las tasas.

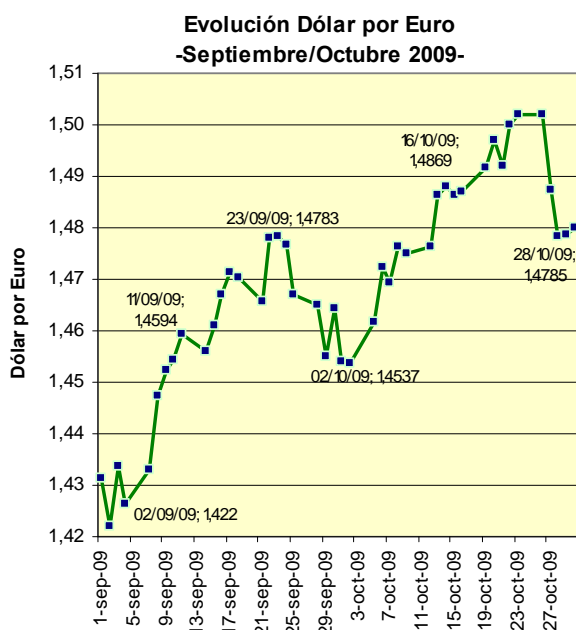
Con respecto a las perspectivas para el corto plazo, de continuar el actual contexto de tasas en baja favorecido no sólo por una decisión de la autoridad monetaria sino también por una mejora en las expectativas de los inversores, se estima probable que continúe ampliándose el monto en circulación.

Asimismo, no se descartaría que se siga observando una diversificación de posturas a lo largo de la curva de Lebac. Dentro del actual escenario de menor riesgo asociado a este tipo de inversiones, colocaciones de mayor plazo son consideradas adecuadas por los inversores.

[Volver](#)

## Mercado Cambiario

En el plano internacional el dólar registró por sexto mes consecutivo una depreciación frente al euro. La relación dólar por euro pasó de u\$s1,4643 a fines de septiembre a u\$s1,4800 al cierre de octubre, lo que significa un alza de la moneda europea del 1,07%. Se destaca asimismo que la divisa europea el día 23 alcanzó su máximo desde mediados de agosto de 2008, ubicándose en un valor de u\$s1,5020.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Por su parte, el Banco Central Europeo decidió mantener los tipos de interés en el mínimo histórico del 1%. Asimismo, se informa que

teniendo en cuenta el anuncio que hiciera el presidente de la entidad, es probable que la tasa de referencia se mantenga en el actual nivel en los próximos meses.

En cuanto al Banco de Inglaterra, éste también decidió mantener los tipos de interés en los niveles previos (0,5%), a fin de impulsar la economía, a la vez que dejó sin cambios su programa de compra de activos por más de 175.000 millones de libras.

Respecto a la Fed, si bien ha anunciado que la economía norteamericana habría mostrado indicios de recuperación, aún no se está analizando modificar la tasa de intervención de los fondos federales. Para efectuar un cambio en la misma se esperarían mejoras más contundentes en la economía, en especial en el mercado laboral.

En el plano local, en la primer quincena del mes el dólar según Com" A"3500 evidenció una contundente baja, logrando una estabilización durante el resto del mes. Al cierre de octubre la cotización se ubicaba en \$3,8190, reflejando una baja 0,62% respecto a septiembre y una volatilidad diaria de 0,06%. Por su parte, el promedio mensual se ubicó en \$3,8262, inferior a los \$3,8424 registrados en el mes previo.

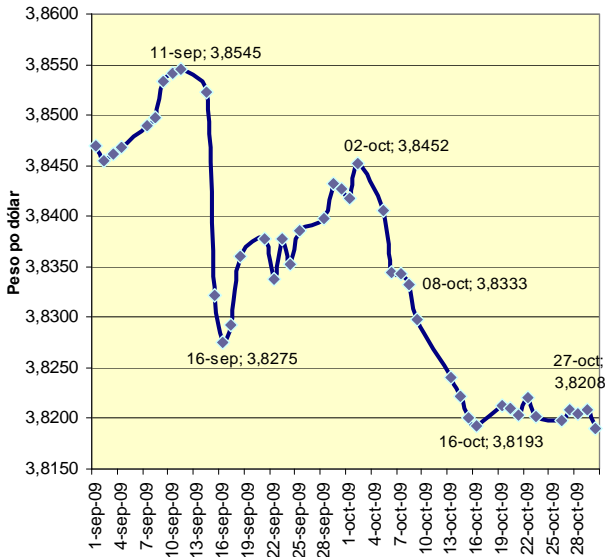
Cabe mencionarse que la tendencia bajista que experimentó la divisa norteamericana en la primera parte del mes estaría vinculada, como se comentara en el anterior informe, a las expectativas favorables de los inversores respecto a la intención del gobierno de acercarse a los mercados internacionales de crédito – cumplimiento de las normas del FMI, acuerdo con el Club de París y eventual arreglo financiero con los denominados "holdouts" -.

En este sentido se señala que la baja del precio de la divisa podría haber sido mayor en octubre de no mediar la importante intervención en el mercado de cambios que efectuó el BCRA. Al respecto, la autoridad monetaria realizó un promedio de compras diarias igual a u\$s70 millones, a los fines de evitar una mayor apreciación del peso.

Cabe mencionarse que una caída brusca del tipo de cambio posiblemente no sería observado como positivo por las autoridades, en función a la menor competitividad del sector exportador y

a la merma que podría producirse a nivel fiscal vinculada a las retenciones.

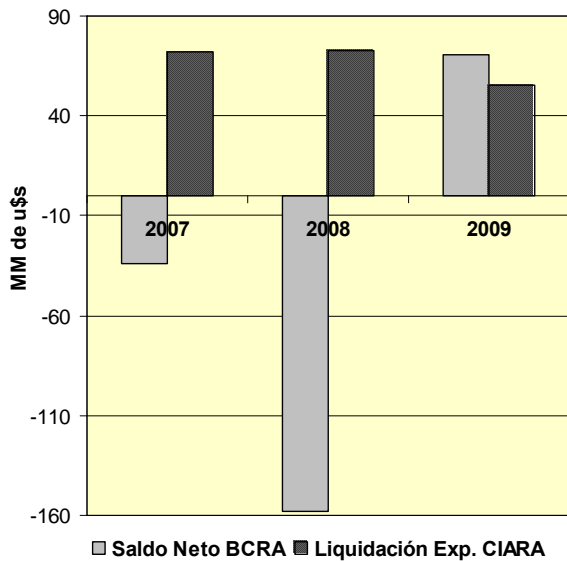
**Evolución del dólar de referencia -Septiembre/Octubre Año 2009-**



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La autoridad monetaria finalizó con un saldo neto positivo de u\$s1.476 millones, lo que representa más del doble que el registro del mes previo (u\$s648.4 millones) y contrasta con el importante saldo vendedor de similar período del año anterior (-u\$s 3.478 millones) cuando se había evidenciado una contundente demanda de dólares en el mercado de cambios.

**Promedio Saldo BCRA y Liquidación CIARA - Promedio Octubre-**



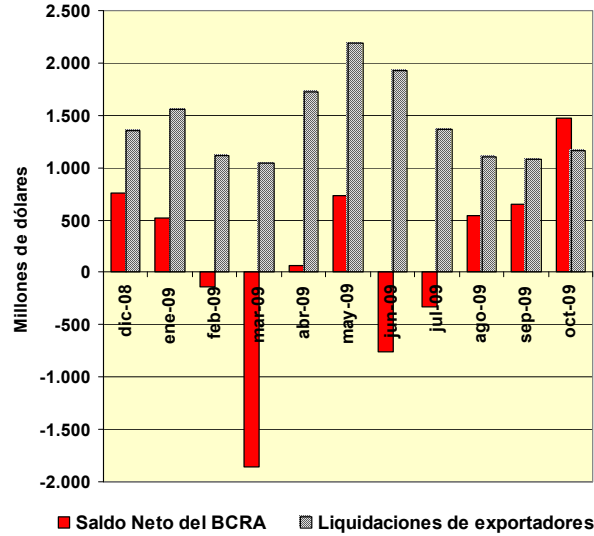
Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

Por su parte, los exportadores de cereales y oleaginosas volcaron al mercado un total de

u\$s1.162 millones, significando una media de u\$s55,3 millones.

Dicho promedio resulta superior en un 13% al registro del mes anterior e inferior en un 24% respecto a igual mes del 2008. Cabe destacarse que la baja interanual podría estar vinculada, en parte, y tal como se comentó en el anterior informe, a la reducción de los precios internacionales.

**Evolución de compras del BCRA y liquidación de exportadores**



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

En cuanto a la cotización de dólar a futuro en Rofex, todos los contratos descendieron de precio, evidenciándose una mayor baja en aquellos de mayor plazo. Al respecto, el contrato más largo negociado hasta la fecha continúa siendo Mayo de 2010, cotizando al cierre de octubre en \$4.31.

	31-Oct	30-Sep	Variación	
			en \$	en %
Oct-09	3,819	3,862	-0,043	-1,11%
Nov-09	3,827	3,894	-0,067	-1,72%
Dic-09	3,838	3,918	-0,080	-2,04%
Ene-10	3,862	3,943	-0,081	-2,05%
Feb-10	3,888	3,971	-0,083	-2,09%
Mar-10	3,915	4,002	-0,087	-2,17%
Abr-10	3,940	4,025	-0,085	-2,11%
May-10	3,972	4,061	-0,089	-2,19%
Jun-10	3,995	4,088	-0,093	-2,27%
Jul-10	4,031	4,122	-0,091	-2,21%
Ago-10	4,062	4,155	-0,093	-2,24%
Sep-10	4,094	4,186	-0,092	-2,20%
Oct-10	4,127	4,228	-0,101	-2,39%
Nov-10	4,165	---	---	---
May-11	4,310	4,450	-0,140	-3,15%

Elaboración propia en base a datos de Rofex.

En el cuadro anterior se exponen las cotizaciones del dólar futuro correspondiente a las últimas ruedas de octubre y septiembre y sus respectivas variaciones.

### Principios de Noviembre – perspectivas

En el plano internacional, en las primeras jornadas del mes el dólar continuó mostrando una baja frente al euro. La relación dólar por euro aumentó un 1,12% hasta el 10 de noviembre.

Por su parte, la Reserva Federal - reunión del Comité federal de Mercado Abierto (FOMC) del día 4/11 - decidió mantener el *target* de referencia en el rango 0%-0,25%. Según el comunicado emitido, todavía no se evidencia una mejora persistente en la economía, siendo un foco de atención el mercado laboral.

En el plano local el dólar se mantuvo relativamente estable durante las primeras jornadas, evidenciado una leve baja de 0,09% el día 10/11 respecto al cierre de octubre.

En cuanto a las perspectivas respecto a la evolución del dólar a corto plazo, de continuar el actual contexto se esperaría que se evidencie una presión bajista.

Como se comentó, las expectativas de que se regularice la situación tanto con el FMI, el Club de París y los tenedores de bonos en default han generado una mayor demanda de pesos por parte de los inversores, los cuales se habrían posicionado en activos denominados en esta moneda. En este sentido, si se espera una resolución favorable de estos temas se tendría que verificar un mayor requerimiento de moneda local y una caída de la cotización del dólar.

No obstante ello, el nivel en que se ubique el tipo de cambio dependerá en parte de las actividades del BCRA en el mercado de cambios. Se señala que a los fines de evitar una apreciación brusca del peso la autoridad monetaria podría incrementar el nivel de sus adquisiciones de dólares, tal como lo habría hecho en octubre.

[Volver](#)

## Indicadores del sector público

### Ingresos del Sector Público

Los ingresos fiscales de octubre de 2009 fueron de 26.416,9 millones de pesos, siendo ello un 8,8% superior a lo recaudado en igual mes del año anterior. Los ingresos que consideramos aquí son los que recauda la AFIP para ser destinado al sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El aumento registrado se dio por el incremento principalmente por las Contribuciones a la Seguridad Social, incidió también la recaudación por el IVA DGI y por último se destaca el aumento de los impuestos al combustible que denotaron un incremento del 40%, en promedio.

Por el impuesto al valor agregado ingresaron al sistema 7.683,6 millones de pesos, mostrando una variación interanual del 6,6% en comparación con octubre de 2008. A través de IVA-DGI se recaudaron 5.255,2 millones de pesos, siendo ello un 21,3% mayor a lo ingresado bajo este concepto en igual mes del año anterior. El IVA-DGA tuvo ingresos por 2.778,4 millones de pesos, registrando una variación negativa del 16,5%. La performance del IVA se mantiene por el consumo interno, en el cual se encuentra implícito el aumento del consumo como así también el aumento de los precios de los productos gravados. La incidencia del IVA en la recaudación fue del 29,1%, manteniéndose constante la participación en lo que va del año.

El impuesto a las Ganancias registró ingresos por 4.902,1 millones de pesos, siendo el aumento interanual del 4,7% en comparación

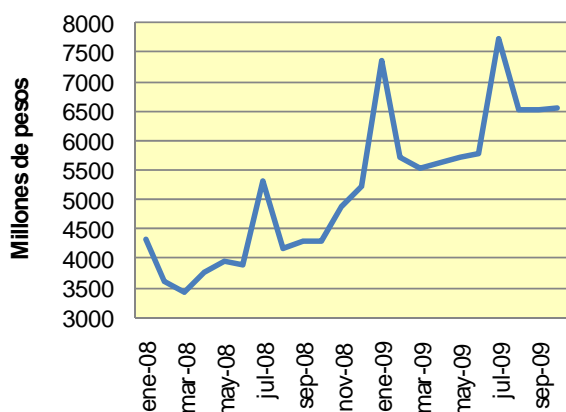
con octubre de 2009. Incidió principalmente el crecimiento de las retenciones sobre los sueldos, ya que los mismos registraron aumentos y ello se traslada en mayores retenciones. La participación de Ganancias sobre el total de ingresos fue del 18,6%, denotando una suba de 2,3 puntos porcentuales respecto a septiembre de 2009 mostrando una mayor incidencia que en los primeros meses del año, exceptuando mayo y junio que por estacionalidad generan ingresos mayores.

Los derechos de exportación fueron de 2.963,6 millones de pesos, registrando nuevamente un descenso de lo recaudado bajo este concepto del 21,3%, respecto a octubre del año anterior. Si bien, en las comparaciones interanuales se observan descensos, se destaca en los últimos 4 meses los ingresos bajo este concepto han mantenido un incremento moderado.

A través del denominado impuestos al cheque – Créditos y débitos bancarios- ingresaron 1.769,5 millones de pesos, registrando un alza del 1,3% en comparación con octubre de 2008. El aumento se sustentó en la mayor cantidad de operaciones bancarias gravadas. Siendo la participación del 6,7%, manteniendo el mismo ritmo a lo largo del año.

En octubre de 2009 los ingresos de la Seguridad Social fueron de 6.567,8 millones de pesos, mostrando un aumento del 52,9% respecto a igual mes de 2008. Estos recursos son destinados exclusivamente a organismos del Estado.

**Evolución ingresos al Sistema de Seguridad Social**



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Contribuciones patronales ascendieron a 3.558,4 millones de pesos, siendo el aumento

del 26,3%. A través de los Aportes personales ingresaron 2.491,1 millones de pesos, mostrando una variación del 21,7% respecto a octubre del año anterior. Los mayores ingresos se dieron en parte por el aumento de la remuneración y de la base imponible.

Tal como se mencionó al inicio de la sección los impuestos a los combustibles incidieron en la mayor recaudación. Los combustibles-naftas tuvieron ingresos por 427 millones de pesos y los combustibles-otros aportaron a la recaudación 259,5 millones de pesos, en tanto que los ingresos por otros impuestos a los combustibles generaron 371,1 millones de pesos. Los incrementos interanuales fueron de 48,8%, 33,5% y 38,3%, respectivamente. El aumento porcentual promedio de estos impuestos fue del 41,1%, en tanto que en valores absolutos fue de 308,2 millones de pesos.

#### Acumulado enero-octubre de 2009

Los ingresos tributarios de los 10 primeros meses de 2009 fueron 250.686,3 millones de pesos, mostrando un incremento del 11,9% en comparación con igual periodo de 2008.

Los ingresos Aduaneros fueron de 58.995,3 millones de pesos, registrando una variación negativa del 19,1% respecto al acumulado enero-octubre de 2008. Se incluyen en este rubro los Derechos de exportación, Derechos de importación y otros, e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA. La disminución en los ingresos bajo esta denominación se debe a la desaceleración de las exportaciones y las importaciones tanto en cantidades como así también en precios.

A través del Sistema de Seguridad Social ingresaron 63.071,6 millones de pesos, siendo el incremento interanual del 53,7% en comparación a igual periodo del año anterior. Se encuentran contenidos aquí las Contribuciones, Aportes, Obras sociales, Riesgos del trabajo y Monotributo (parte correspondiente a recursos de seguridad social). Las Contribuciones patronales fueron de 34.184,2 millones de pesos, en tanto que los Aportes personales fueron de 23.856,9 millones de pesos, registrando aumentos del 25,9% y 24,7%, respectivamente.

Los ingresos del IVA ascendieron a 71.983,7 millones de pesos, un 7,9% más que entre enero-octubre del año anterior. A través de IVA-DGI ingresaron 50.755,6 millones de pesos y por el IVA-DGA 24.236,1 millones de pesos, siendo las variaciones del 23,3% y del 20,5% negativo, respectivamente.

El impuesto a las Ganancias acumuló 45.243,3 millones de pesos en lo que va del año, mostrando un aumento interanual del 1,3% en comparación a igual periodo del año anterior.

Los Derechos de exportación fueron de 26.210,5 millones de pesos, siendo la variación negativa que presentó del 17,1% respecto a igual periodo de 2008. Este impuesto muestra esta performance negativa por efecto de la desaceleración del comercio internacional por efecto del contexto recesivo mundial.

El impuesto a los Créditos y débitos bancarios registró ingresos por 16.782,1 millones de pesos, registrando un aumento del 4,3% en relación a lo ingresado entre enero y octubre de 2008.

Los ingresos fiscales siguen mostrando aumentos en valores absolutos, aunque los incrementos son cada vez más escuetos.

[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

Durante septiembre de 2009 los gastos corrientes fueron de 19.576,3 millones registrando un aumento interanual del 28,3% respecto a igual periodo del año anterior. Al realizar la comparación con agosto pasado se observó un incremento mensual del 11,3% de las erogaciones corrientes.

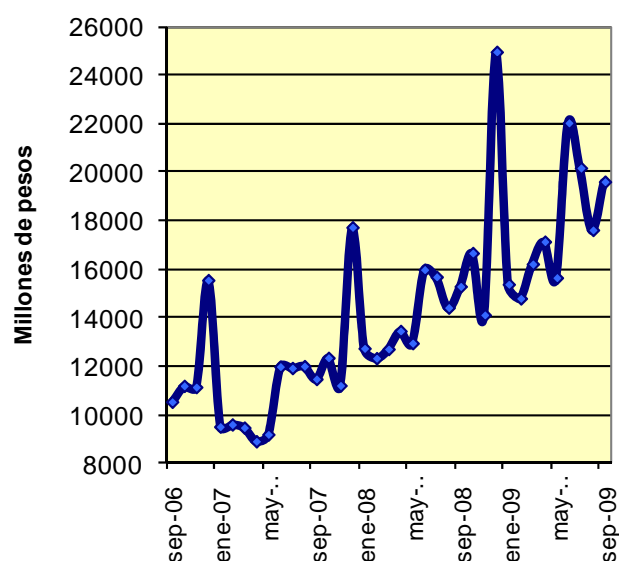
Los rubros que incidieron al alza fueron en 1er lugar las Prestaciones a la Seguridad Social con un aumento de 1.541,1 millones de pesos respecto a septiembre de 2008, y en 2do lugar el aumento de 1.185,2 millones de pesos en los gastos de Consumo y operación.

Las Prestaciones a la Seguridad Social fueron de 6.777,9 millones de pesos, siendo la variación interanual del 29,4% respecto a septiembre del año anterior. Una de las causas del aumento de este rubro son los mayores fondos que debe destinar el Gobierno al pago de las jubilaciones que se originaron por la moratoria previsional autónoma en la que se

incluyó a personas que no han realizado aporte alguno. También se incluyen en este ítem las jubilaciones de las personas que han realizado aportes a lo largo de su vida laboral, pensiones, jubilaciones no contributivas y pensiones honoríficas de veteranos de guerra del Atlántico Sur.

La incidencia de las Prestaciones a la Seguridad Social dentro del total de gastos corrientes fue del 34,6%.

**Evolución de los Gastos Corrientes**



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Transferencias corrientes generaron erogaciones por 6.112,5 millones de pesos, registrando un incremento interanual del 11,8%. Las transferencias al sector público fueron de 1.530,7 millones de pesos, presentando una variación negativa del 2,3% respecto a septiembre de 2008. Las menores transferencias fueron a Provincias y CABA, que en 2008 recibieron 1.566,2 millones de pesos y en 2009 fueron 1.530,7 millones de pesos. Recordemos que dentro de este rubro se encuentran los fondos destinados a universidades nacionales para la atención de aumentos salariales, asignaciones familiares y transferencias a cajas provinciales previsionales, entre otros.

En septiembre las transferencias al sector privado fueron de 4.548,2 millones de pesos, mostrando un aumento del 17,2% en comparación con igual mes de 2008. Este rubro representa el 23,2% de los gastos corrientes del mes bajo análisis. Las erogaciones de este

rubro se destinan a subsidiar el consumo interno y el transporte público, entre otros.

Los gastos de Consumo y operación fueron de 4.018,1 millones de pesos, siendo el aumento interanual del 41,8%. Las Remuneraciones generaron erogaciones por 2.907,5 millones de pesos, mostrando un aumento del 39% respecto a septiembre del año anterior. Los incrementos se generaron por los ajustes salariales a personal de SINAPA, SIGEN, SENASA e INTI, entre otros.

Las Rentas a propiedad produjeron erogaciones por 2.408,9 millones de pesos, mostrando una variación 81,8% en comparación con igual mes del año anterior. Los intereses en moneda extranjera fueron de 1.302,9 millones de pesos y los intereses en moneda local 1.100,9 millones de pesos, registrando incrementos del 56,2 % y del 124,9%, respectivamente.

Los gastos de capital fueron de 3.325,6 millones de pesos, mostrando un aumento del 66% en comparación con septiembre del año anterior. El incremento de las erogaciones de capital se dio por las subas de transferencias de capital para que las provincias y CABA desarrollen y mejoren la situación habitacional, amplíen redes eléctricas e infraestructura básica.

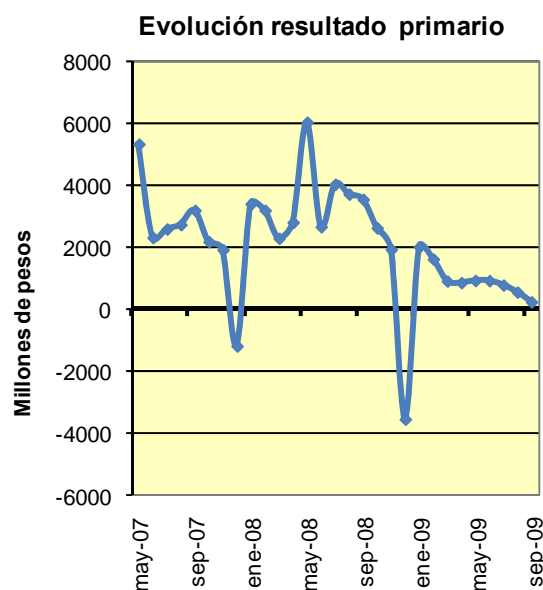
La inversión real directa generó erogaciones por 1.406,1 millones de pesos, mostrando una variación del 45,8%. Las transferencias de capital fueron de 1.908,2 millones de pesos, siendo el aumento del 99,7%.

En septiembre de 2009 los gastos totales (gastos corrientes más gastos de capital) ascendieron a 22.901,9 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 32,7% en relación a igual mes del año anterior. Al considerar los gastos figurativos se observa una variación del 28,5% siendo lo erogado en valores absolutos 27.874,6 millones de pesos.

### Resultado del Sector Público no Financiero – Base caja

El resultado primario de septiembre fue de 223,2 millones de pesos, mostrando una variación negativa del 93,7% en comparación a igual mes del año anterior. A lo largo del año hemos visto como se ha ido deteriorando el superávit primario, por el efecto de gastos que se

incrementan con mayor rapidez que los ingresos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado financiero de septiembre fue deficitario en 2.180,6 millones de pesos. El pago de intereses en que incurrió el gobierno en el noveno mes del año fue de 2.408,9 millones de pesos y por otras rentas 5,1 millones de pesos, pagos que ocasionan que el resultado de las cuentas fiscales sea negativo.

Los ingresos corrientes fueron de 20.698 millones de pesos, mostrando un aumento del 7,2% en relación a septiembre de 2008. A través de ingresos tributarios se obtuvieron 12.586,9 millones de pesos, mostrando una disminución del 7,6% en comparación con igual mes del año anterior. Por efecto de la desaceleración del IVA, Ganancias y los Derechos de exportación.

Los ingresos que están sustentando la performance fiscal son las entradas por la seguridad social, por los cuales ingresaron 6.466,4 millones de pesos, denotando un aumento del 44% interanual. El comportamiento de este rubro se da por la implementación del SIPA a fines de 2008.

Los gastos corrientes fueron de 19.576,3 millones de pesos, mostrando un aumento interanual del 28,3% en comparación a septiembre de 2008. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

Tal como se indicara en ediciones anteriores los gastos siguen incrementándose a tasas más elevadas que el aumento de los ingresos, y de

mantenerse esta tendencia el resultado negativo primario no tardaría a instalarse en las cuentas fiscales.

[Volver](#)

## Sector Externo

### Análisis de las exportaciones

Durante septiembre de 2009 las exportaciones sufrieron una baja del 34% respecto de igual mes de 2008, registrando un valor de USD4.581 millones

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>4.581</b>
Productos Primarios	573
Manufacturas Agropecuarias	1786
Manufacturas Industriales	1785
Combustibles y energía	437

Elaboración propia. Fuente INDEC

La baja en las exportaciones fue producto de la disminución de las ventas de todos los grandes rubros. Los Productos Primarios experimentaron el mayor descenso interanual (60%), siguiendo las MOA (29%), las MOI (22%) y los Combustibles y energía (36%).

### Variación de los precios y las cantidades según rubros exportados

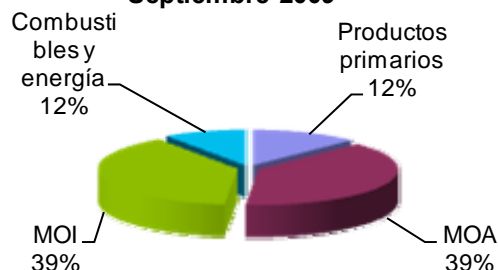
La reducción de las ventas del 25% durante los primeros tres trimestres del año se dio por una disminución conjunta de precios y cantidades del 16% y 11% respectivamente respecto de igual periodo del 2008, siendo las variaciones por rubro las siguientes:

- La caída en los Productos Primarios (47%) se dio por una baja del 36% en las cantidades y del 17% en los precios.
- Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) disminuyeron (12%) por bajas en precios del 13% dado que las cantidades se incrementaron un 1%.
- La baja en las MOI (18%) estuvo influenciada por la caída de las cantidades (9%) y de los precios (10%).
- Los Combustibles y energía experimentaron una baja (31%) por una caída de los precios del 49% dado que las cantidades se incrementaron un 33%.

### Composición de las exportaciones totales

Las MOA y las MOI continúan siendo los rubros de mayor participación durante septiembre de 2009 (con un 39% cada uno). Luego le siguieron los Productos Primarios y los Combustibles y energía con una participación del 12% cada uno.

#### Composición de las Exportaciones -Septiembre 2009-



Elaboración propia. Fuente INDEC

Dentro del rubro Productos Primarios, el Mineral de Cobre y sus Concentrados, los Cereales y los Pescados y Mariscos sin elaborar representaron conjuntamente el 52% del total de las exportaciones de este rubro. Cabe destacar el significativo descenso que experimentaron los Cereales y las Semillas y frutos oleaginosos del 83% y 86% respectivamente.

En las MOA los subrubros de mayor influencia fueron los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia y Grasas y aceites (participando ambos de un 56%) con variaciones de -14% para los primeros y -57% para los últimos, respecto de igual mes del año anterior.

En las MOI solo dos rubros representaron el 53% del total de las exportaciones de este sector, los Productos químicos y conexos y Material de transporte terrestre, disminuyendo ambos un 26% y un 23% respecto de septiembre del 2008.

Por último el rubro Combustibles y energía estuvo compuesto en un 80% por Petróleo

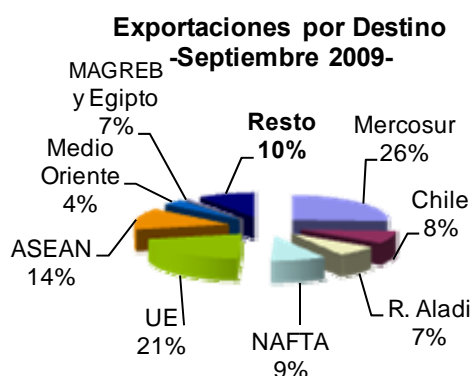
Crudo y Carburantes, sufriendo estos últimos una disminución del 65% respecto de septiembre de 2008 e incrementándose los primeros un 86%.

Durante septiembre de 2009 los productos que registraron mayores valores exportados respecto de igual mes del año anterior fueron Petróleo crudo, Piedras y metales preciosos y sus manufacturas, Mineral de cobre y sus concentrados y artículos de confitería.

### Destino de las exportaciones

Durante el noveno mes del 2009 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden:

- MERCOSUR 26%
- UE 21%
- ASEAN 14%
- NAFTA 9%



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante septiembre las exportaciones al MERCOSUR disminuyeron un 35% respecto a igual periodo de 2008, debido a las bajas en las ventas de todos los rubros siendo los productos Primarios y los Combustibles y energía los que mostraron las mayores disminuciones (74% y 61% respectivamente).

Las exportaciones hacia la Unión Europea disminuyeron el 11% respecto de septiembre de 2008, principalmente por la variación negativa en las ventas de MOA (19%) y de Productos Primarios (17%), ya que las MOI se incrementaron un 37%.

Las ventas al bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, disminuyeron un 48% respecto de igual mes de 2008 a causa de las menores ventas de MOA.

Las ventas al bloque NAFTA cayeron un 38% respecto de septiembre del año anterior, fundamentalmente por las menores exportaciones de MOI (-50%) y MOA (-36%).

Los principales destinos de las exportaciones en términos de valor absoluto durante los nueve meses del año fueron:

- Brasil
- China
- Chile
- Estados Unidos
- Países Bajos

### Análisis de las Importaciones

Durante septiembre de 2009 las importaciones disminuyeron el 31% respecto a igual mes de 2008, alcanzando un valor de USD3.655 millones, producto de una disminución de valor de todos los usos económicos.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>3.655</b>
Bienes de Capital	887
Bienes Intermedios	1190
Combustibles y lubricantes	179
Piezas bienes de Capital	694
Bienes de Consumo	479
Vehiculos	215
Resto	11

Elaboración propia. Fuente INDEC

Los productos que más se importaron durante el mes fueron vehículos para transporte de personas, aparatos de telefonía celular, aviones (ingresados temporalmente), partes y accesorios del complejo automotor, grupos electrógenos, gasoil, tubos para oleoductos y gasoductos, fuel-oil, computadores portátiles, fosfato moamónico y gas natural licuado.

### Variación de los precios y las cantidades según rubros importados

Durante los nueve meses todos los usos económicos importados redujeron su valor respecto de igual periodo del 2008.

La mayor baja la presentaron los Bienes Intermedios y los Combustibles y lubricantes (-43% cada uno), debido a una variación negativa tanto de precios como de cantidades del 26% y el 23% respectivamente para los



primeros y del 34% y 13% respectivamente para los últimos.

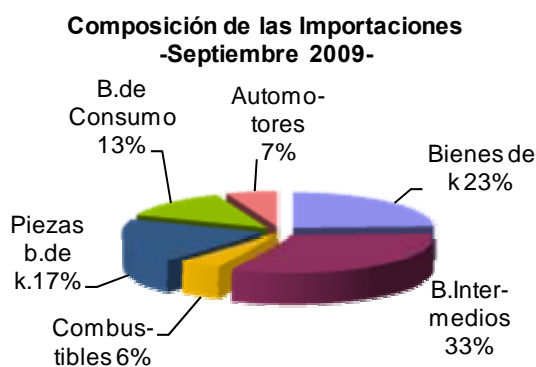
Continúan las bajas de los Combustibles y Lubricantes (41%), disminuyendo un 34% por precio y un 11% por cantidad.

Los Bienes de Capital y las Piezas y accesorios para Bienes de capital disminuyeron su valor en un 35% y 36% en ese orden, principalmente por la baja en las cantidades del 30% y del 34% respectivamente.

Por último, los Bienes de Consumo incluido vehículos automotores de pasajeros mostraron una tendencia a la baja del 31% explicada por una disminución de las cantidades importadas del 30%.

### Composición de las importaciones totales

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante septiembre, de 2009 (33%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (23%, 17%, 13% de participación respectivamente); el sector automotriz y los Combustibles representaron un 7% y un 6% de participación en ese orden.

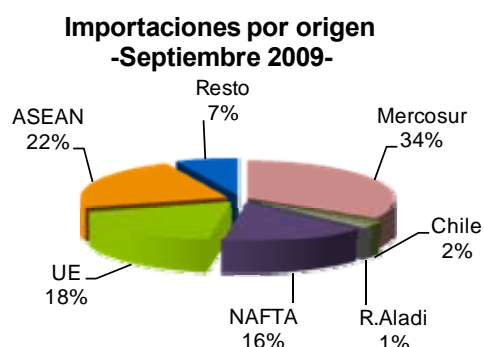


Elaboración propia. Fuente INDEC

### Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante septiembre de 2009 fueron en orden de importancia:

- MERCOSUR 34%
- ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, 22%
- UE 18%
- NAFTA 16%



Elaboración propia. Fuente INDEC

Las importaciones desde el MERCOSUR disminuyeron el 38% respecto de septiembre del 2008, dada una caída en los ingresos al país de todos los usos económicos, registrándose las mayores bajas en valores absolutos en los Combustibles y lubricantes (60%), Bienes Intermedios (43%), Bienes de Capital (42%) y Vehículos automotores de pasajeros (35%).

Las compras a la UE disminuyeron un 16% siendo los usos más afectados los Vehículos automotores de pasajeros, los Combustibles y lubricantes y los Bienes Intermedios.

Las importaciones desde el bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, disminuyeron un 26% por las menores compras de Bienes intermedios, Bienes de consumo y Piezas y accesorios para Bienes de Capital, todos provenientes de China.

Las importaciones provenientes del bloque NAFTA (principalmente de Estados Unidos) disminuyeron un 17% respecto de septiembre del año anterior, siendo los Combustibles y lubricantes, los Bienes Intermedios y las Piezas y accesorios para bienes de capital, los usos que registraron las mayores bajas.

Los principales países de origen de las importaciones en términos de valor absoluto durante los nueve meses del 2009 fueron:

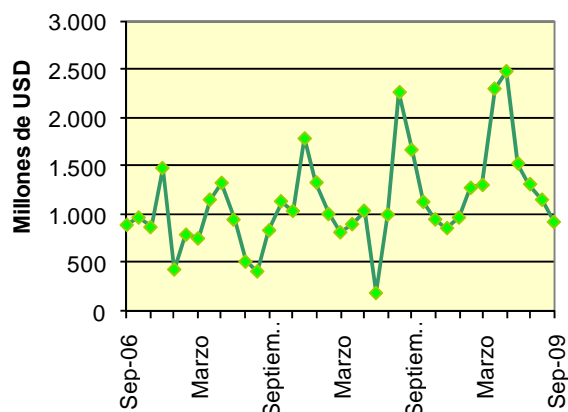
- Brasil
- Estados Unidos
- China
- Alemania
- México

[Volver](#)

## Resultado del Balance Comercial

Durante septiembre la Balanza Comercial fue superavitaria en USD926 millones, presentando una disminución del 43% respecto de septiembre de 2008.

EVOLUCION SALDO BALANCE COMERCIAL



Elaboración propia. Fuente INDEC

Si analizamos los saldos comerciales con nuestros principales socios, observamos que durante septiembre el comercio con el MERCOSUR, el NAFTA y el bloque ASEAN arrojó saldos negativos de USD35 millones, USD156 millones y USD164 millones respectivamente.

La UE presentó un superávit de USD307 durante septiembre y de USD2.959 durante los nueve meses.

Durante los nueve meses en cambio, el único bloque que acumula un saldo negativo es el NAFTA (-USD1.091), manteniendo el resto de los bloques superávits comerciales.

[Volver](#)

## Reservas Internacionales

Durante el mes de octubre de 2009 las reservas internacionales en poder del BCRA pasaron de USD45.396 millones a USD46.277 millones. Respecto del mes anterior aumentaron en unos USD881 millones y respecto al mismo período del año anterior cayeron en USD1.336 millones. En lo que va del año en curso, las reservas internacionales aumentaron en USD131 millones.

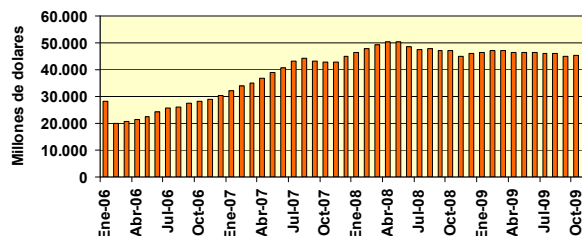
Asimismo, es importante considerar que si bien el comportamiento de las reservas

internacionales es cíclico; desde principios de 2008 está siendo afectado por las políticas aplicadas por el BCRA en el mercado de cambio. En virtud de la reducción de reservas con el objeto de asegurar un cambio nominal USD=\$ argentinos acorde a la coyuntura, desde principio de 2008 las mismas se redujeron unos USD896 millones.

Si bien el BCRA mantuvo durante el 2006 y 2007 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos. A partir del 2008, en el marco de la crisis financiera internacional el BCRA ha tenido que cambiar su estrategia monetaria.

Por lo tanto, las turbulencias en los mercados financieros internacionales, sumado a un desacople de la demanda de dinero sin relación alguna con la situación del sistema financiero ni los fundamentos macroeconómicos locales, derivaron en un proceso de cambio de portafolio a favor de activos externos durante el segundo y tercer trimestre de 2008; lo que contribuyó al cambio de estrategia por parte del BCRA.

Evolución mensual de las Reservas del BCRA en millones de dólares (Enero 2006 - Noviembre 2009)



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

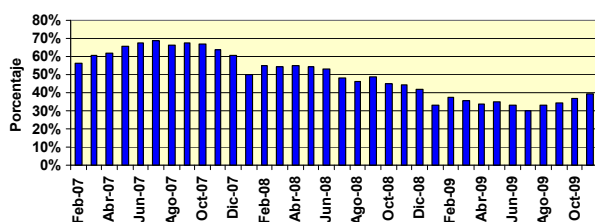
Es así como, en un escenario de mejora en el clima financiero internacional, las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambio (MULC) se vieron favorecidas. A lo largo del tercer trimestre de 2009 arrojó un superávit de USD350 millones, luego de cinco trimestres consecutivos de déficit.

La baja en la demanda de moneda extranjera para cambio de porfolio privado, el excedente por operaciones con clientes que efectuaron ventas netas de tenencias propias, el menor ingreso y egreso de mercadería; la reversión en los flujos de servicios, son las principales causas que explican el resultado de las operaciones del MULC en el tercer trimestre de 2009.

Aunque en el contexto internacional se vislumbra una mejora en el clima financiero, el BCRA continuó operando en la compra y venta de divisas en el MULC; sobre todo considerando el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, en virtud de asegurar la estabilidad de los mercados de cambios y de dinero. De esta forma finalizó el mes de septiembre con unas reservas internacionales en su poder de USD45.348 millones; registrando una disminución de USD678 millones en el trimestre.

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, observamos la intervención del BCRA en los mercados de cambios al contado y a término; con el fin de asegurar la estabilidad monetaria y financiera. Es así como entre enero - octubre de 2009 dicha relación experimentó una suba de 6,08 puntos porcentuales, como consecuencia de la aumento en USD5.962 millones de los títulos públicos y de una baja de unos USD1.790 millones de la base monetaria.

Relación porcentual entre Títulos Públicos y Base Monetaria (Enero 2007 - Noviembre 2009)



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

En definitiva, en el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el comportamiento de la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria explica en cierta forma la intervención del BCRA en el mercado cambiario con el objeto de mantener en un valor aceptable la cotización de la divisa norteamericana.

Si bien desde el mes de mayo de 2008, la emisión de Lebac y Nobac ha venido disminuyendo, hacia septiembre de 2009 observamos un cambio de tendencia que refleja una suba neta de USD5.753 en el lapso de 3 meses. Continúa habiendo presión inflacionaria y si a ello le sumamos la baja respuesta de las empresas y a las señales poco claras por parte de las instituciones hace propicio el surgimiento de una estanflación; sobre todo si incorporamos al escenario los recientes conflictos gremiales.

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones. La sensación de los agentes económicos de que algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros, favorece a la constante distorsión de los precios relativos –a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc-, situación que en algún momento habrá que resolver.

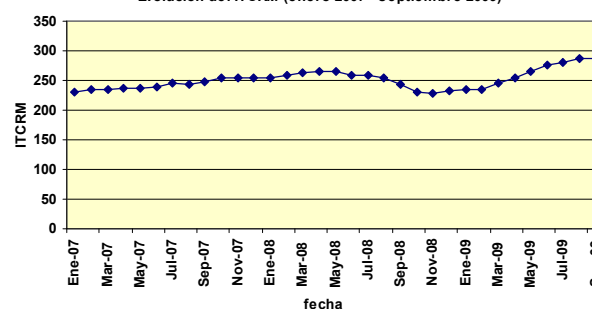
En el mercado de cambios, el 2008 finalizó con una cotización de referencia de \$3,4537 y con tendencia a la suba. La caída en el TCN que se registró a mediados de mayo en parte fue amortiguada por el BCRA cuando salió a la plaza a vender dólares de sus reservas. No obstante, a principios de julio de 2009 la cotización alcanzó los \$3,7983, manteniendo a lo largo de dicho mes un comportamiento a la alza haciendo que llegue, a principio de noviembre a \$3,8192.

[Volver](#)

## Tipo de Cambio Real

A continuación detallamos el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)

Evolución del ITCRM (enero 2007 - septiembre 2009)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 0,6% en septiembre con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

En comportamiento del ITCRM del mes de septiembre se explica por una depreciación en términos nominales (1,1%) del peso respecto a las 18 monedas que conforman el índice. Uruguay, Japón, y Suiza son los países con

cuyas monedas experimentamos una variación nominal del tipo de cambio que va desde el 4% al 2,8%. En términos reales, en principio Argentina posee una mejor posición comercial con los países mencionados, quienes manifestaron una depreciación entre el 3,5% y el 2,1%.

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio, alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que entre agosto-diciembre de 2007 se mantuvo en torno al 2,03 y 2,06.

A lo largo del 2008, la paridad del dólar convertible pasó de 2,15 a 2,20 registrando su menor valor en el mes de febrero (1,97). En lo que va del año 2009, el valor osciló entre 2,39 y 2,17 como consecuencia de las sucesivas intervenciones del BCRA en el mercado de divisas mediante la compra y venta de dólares, como así también en el mercado de dinero mediante la emisión o esterilización de títulos públicos.

De esta forma, a principios de noviembre dicha relación alcanzó un valor de 2,33 como resultado de un aumento de USD881 millones de las reservas internacionales y de USD403 millones de la base monetaria.

Entre enero de 2005 y septiembre de 2007, el incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente al 1,55% de la base monetaria. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente; mientras que a principio de noviembre llegó a 2,26% frente a 1,46%; alcanzando en marzo de 2008.

A lo largo de 2008, el incremento mensual del stock de reservas pasó de 2,34% a 1,79% frente a 1,74% y 1,38% de la base monetaria. Este comportamiento explica en cierta forma la acción del BCRA en ambos mercados.

Entre enero - octubre de 2009, el incremento mensual del stock de reservas pasó de 1,76% a 1,46% frente a 1,51% y 1,22% de la base monetaria. Este comportamiento continúa reflejando el accionar del BCRA en ambos mercados, en virtud de la sanidad de la economía en su totalidad.

En definitiva si bien el dólar real continúa atrasando respecto a los \$4 iniciales que se deseaban mantener como “tipo de cambio alto”, sucede que cada vez se está más cerca de esta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

Las importaciones se van haciendo relativamente más baratas mientras que nuestras exportaciones se hacen más caras para el resto del mundo. Este hecho viene a demostrar que a pesar de que el BCRA realiza una política de absorción muy austera, las expectativas de los agentes económicos apuntan a una reducción de la demanda monetaria real con los consiguientes efectos sobre la tasa de inflación.

[Volver](#)

## **ESTUDIOS ESPECIALES**

---

## **LAS CONDICIONES INICIALES DEL 2002, LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA Y LA CRISIS DE 2008-2009.**

**Por: Lic. Enrique S. Déntice h. Economista Senior EEyN –CIME UNSAM**

---

---

Nuestra economía se ha visto el último año perturbada por los efectos de la crisis externa y ello ha tenido una repercusión muy fuerte en el sector industrial, donde se dieron situaciones particulares y en algunos casos sin relación directa con la crisis sino mas bien han sido producto de manifestaciones de desequilibrios en lo local.

De hecho la coyuntura doméstica se ha visto potenciada en sus alteraciones por la crisis externa. En este sentido nos parece importante tomar en cuenta la evolución general de la economía en un eje temporal amplio y particularmente estilizado que reconoce en el sector manufacturero un aporte importante al desarrollo, no solo en el proceso general productivo sino también en el campo de lo innovativo, de la productividad, de la diversificación de productos y de la apertura de mercados nuevos, como también en el derivado de un proceso de adultez en el esquema estructural productivo.

La salida de la convertibilidad sin dudas marcó una crisis profunda y aparejó retos importantes con condiciones originales de desafío para enfrentar en el orden económico como en el social.

Las condiciones iniciales operadas se pueden resumir en<sup>1</sup>:

- Pérdida acumulada de PIB del orden del 20%;
- La demanda interna con una pérdida de 30%; caída de 54% para la inversión y 22% en el consumo privado.
- La producción de bienes mostró una retracción de 27% y 14% en los servicios.
- El déficit fiscal primario era equivalente al 3,1% del PIB
- La salida de capitales desde 2001 alcanzo los u\$s20.300 millones (7,6% de PIB).
- El nivel de reservas internacionales se ubicaba en u\$s12.170 millones implicando una reducción de 55% entre enero 2001 y diciembre de 2001.
- Los niveles tanto de pobreza como indigencia alcanzaron 53,9% y 25,3% de la población respectivamente.

Otros aspectos adicionales de conflictividad económico-social se verificaban en situaciones particulares:

- Congelamiento de depósitos bancarios (corralito)
- Existencia de 14 emisiones bonos aceptados como de monedas circulando en 11 provincias.
- Ausencia de financiamiento externo para el sector público como el privado.
- Crisis Institucional y alta conflictividad social cuya eclosión se produjo el 20 de diciembre de 2001.

Se nos presentó de esta forma un cambio de carácter no solo económico sino también un fenómeno social muy diferente del operado en los 90, donde el "Washington Consensus" predominó con orientaciones diferentes a las que estamos observando actualmente. Ello con notorios perjuicios para el sector productivo nacional como resultado de los efectos de:

---

<sup>1</sup> ANALISIS ECONOMICO N° 4: Evolución Reciente de la Economía Argentina y Perspectivas de sostenibilidad: un enfoque comparado. Septiembre de 2005 MECON.

- un tipo de cambio fijo de bajo nivel,
- una apertura comercial externa irrestricta,
- como así también el proceso de desregulación de la cuenta capital.

Instrumentos estos, que nos pusieron sobre un umbral de perfil productivo de bajo o nulo contenido de tecnología y minimalista en cuanto a la necesidad de demandar empleo, producto ello de los efectos directos de la apreciación cambiaria.

El camino transitado durante los 90, ciertamente no favorecía al tejido industrial sino más bien sobre exigió al mismo a una competencia fuerte con los bienes importados. Podemos definir esto como un sesgo contrario a la producción nacional de bienes transables para favorecer a los sectores capitales intensivos orientados a los recursos naturales.

Si bien el quiebre del esquema de fijación del tipo de cambio inflexible operó en forma positiva, ello se dio de la mano de un:

- tipo de cambio competitivo,
- tasa bajas de interés y precios internos acomodados por el efecto del cambio en el patrón de los precios relativos que desincentivaron las importaciones (sustitución de importaciones).

Indicadores de Sostenibilidad pre y post Devaluación

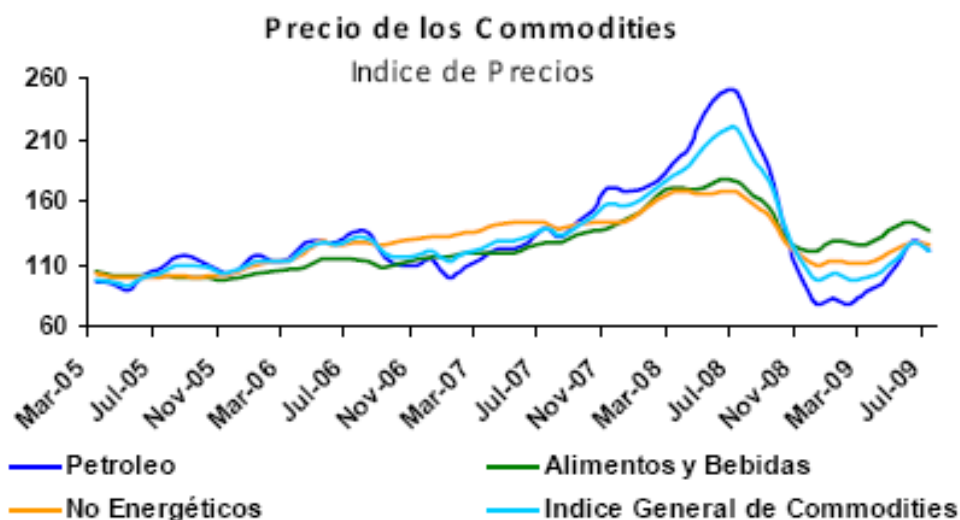
Relaciones	Dic-02	Dic-08
(Intereses + Amortizaciones) / PIB <sup>²</sup>	3,8%	1,7%
Intereses / Recaudación Nacional <sup>²</sup>	21,9%	6,6%
Deuda Pública Total / PIB	166,4%	48,5%
Deuda Pública Externa / PIB	95,3%	18,52%
Deuda moneda extranjera / Reservas	12 veces	165,3%
Deuda Ext Sec Pub Nac / Reservas	836,2%	120,2%
Deuda Externa / Exportaciones	300,6%	67,5%
% de Deuda en Moneda Extranjera	79%	52,51%

<sup>²</sup> Comparación con Diciembre de 2001.

Fuente Ministerio de Economía

Otros factores también se asocian a esto como por ejemplo la sostenida etapa de aumento de la demanda global.

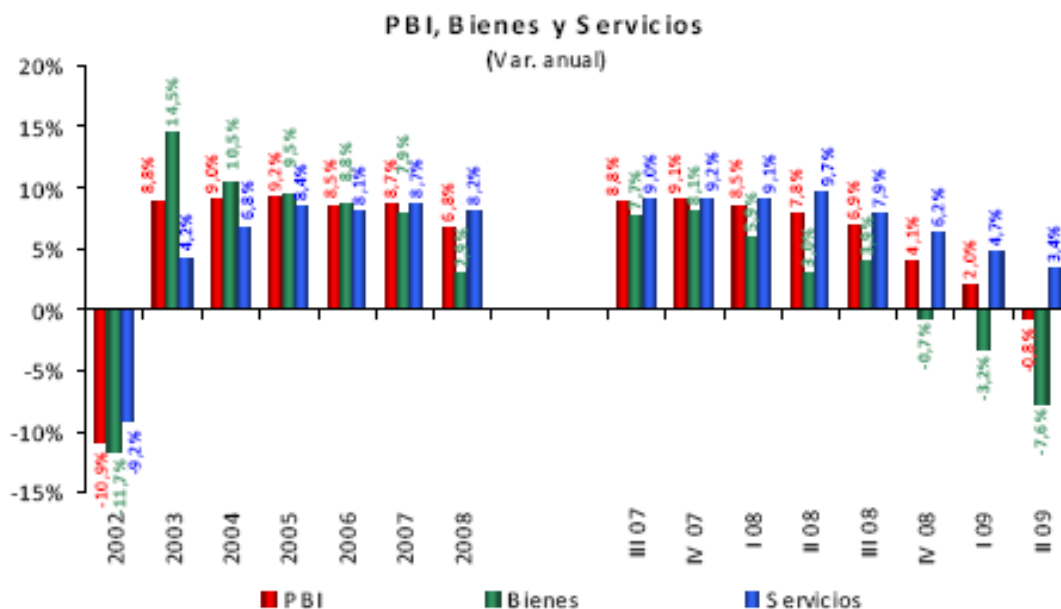




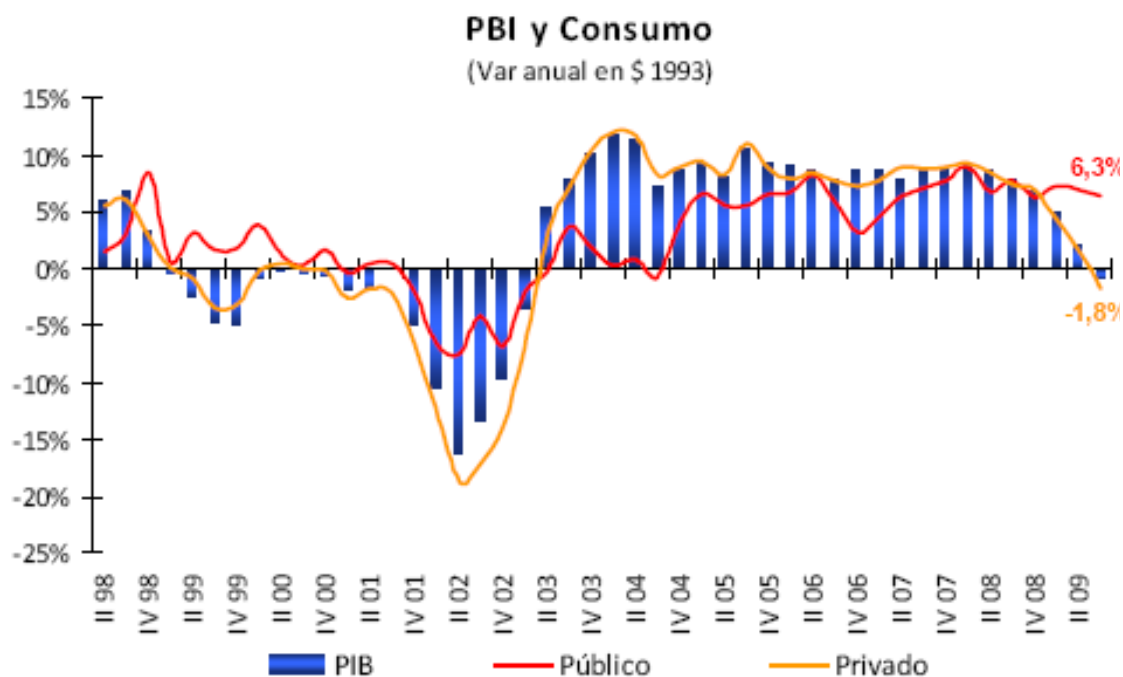
Fuente Ministerio de Economía

Uno de los aspectos distintivos del esquema económico puesto en marcha a partir del 2002 ha sido el profundo cambio generado en los precios relativos, que ha favorecido a los sectores transables, la producción, el trabajo nacional y la inversión, y que dinamiza a la demanda determinando una nueva estructura productiva, ocupacional y de distribución del ingreso.

A la salida del programa convertible y a partir del año 2002, la economía mostró tasas de crecimiento altas fundadas sobre la base de la expansión y la recomposición productiva pivotada sobre el mercado interno.



Fuente Ministerio de Economía



Fuente Ministerio de Economía

En términos de exportaciones las manufacturas de origen industrial participaron en la expansión de nuestras ventas externas con el 30% y en las manufacturas de origen agropecuario aportaron un 35%.

Cabe destacar que en este periodo por primera vez, los superávits comerciales se dieron en el marco de una fuerte expansión de la economía. (Las anteriores experiencias de crecimiento del PIB con tasas superiores al 7% estuvieron asociadas a muy bajos saldos comerciales superavitarios o bien a resultados negativos, debido a la conjunción de una baja performance de las exportaciones y un fuerte avance de las compras externas). Los mayores superávits comerciales que Argentina tuvo en el pasado, fueron siempre consecuencia de caídas en el nivel de importaciones asociadas a experiencias recesivas<sup>2</sup>.

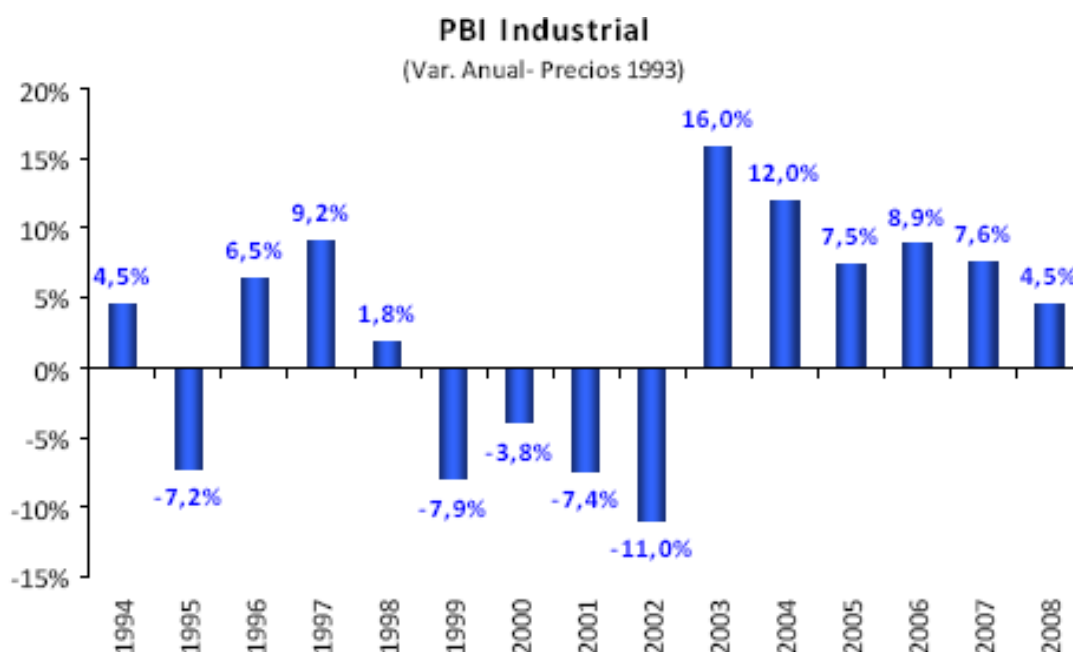
La importante recuperación del nivel de actividad se halló fuertemente asociada al impulso de la inversión. Hacia fines de 2004, medida en términos corrientes, la inversión alcanzó el 21,1% del PIB, siendo en ese momento el nivel más alto en más de diez años. Además, a partir de 2003 la inversión neta ha tenido un comportamiento positivo, con lo cual se inició un proceso de aumento del stock de capital sostenido de economía.

<sup>2</sup> EVOLUCION DE LA ECONOMIA EN EL NUEVO CONTEXTO: UN ENFOQUE COMPARATIVO MECON. 2004



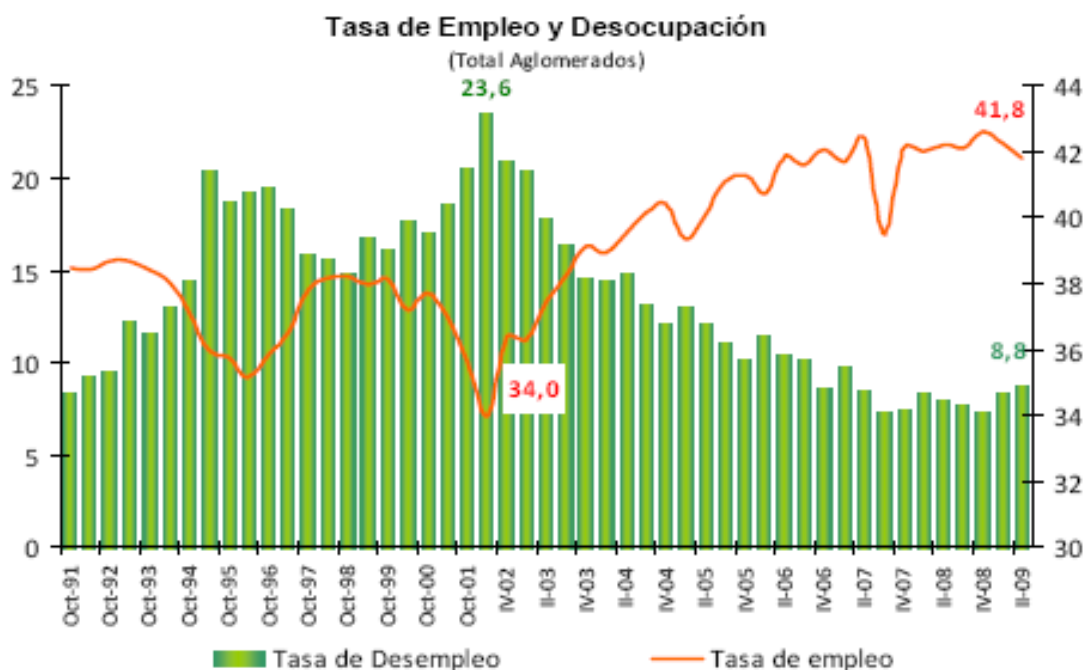
Fuente Ministerio de Economía

El aporte del sector manufacturero ha sido de una alta contribución en este proceso. En efecto, medido en términos de PIB ha representado el 19% del incremento del mismo y el generador del 17% del empleo formal.



Fuente Ministerio de Economía

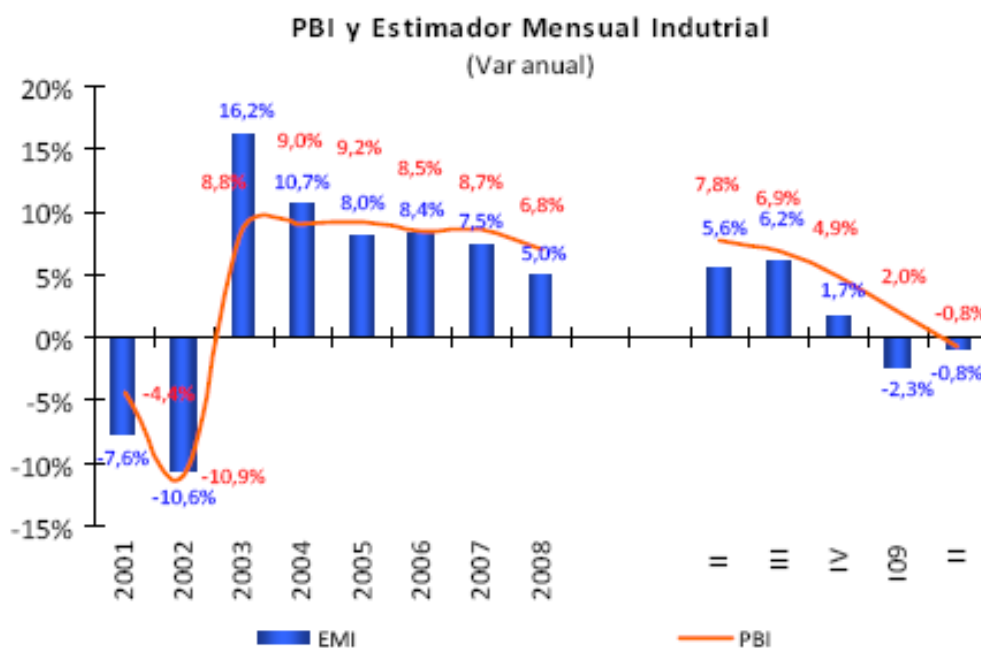
Desde diciembre de 2001, la dinámica salarial sectorial fue de un incremento cercano al 276%, un 65% por encima del crecimiento de salario promedio. En términos de exportaciones en manufacturas de origen industrial participó en la expansión de nuestras ventas externas con el 30% y en las manufacturas de origen agropecuario aportó un 35%.



Fuente Ministerio de Economía

Estos datos se tradujeron en aumentos de nivel de actividad y en la generación de empleo, en un escenario (2002 – 2008) donde se registró un crecimiento de PIB de alrededor del 56%, reduciendo así las brechas en el nivel general de desempleo (de 20% al 8,5%) y con sensibles reducciones tanto en los índices de pobreza como en los de indigencia.

En forma horizontal las distintas ramas industriales participaron en la expansión. Las de mayor dinámica han sido aquellas que mayor caída sufrieron durante los 90 (textil, metalmecánica, entre otras.) y para aquellas que en la etapa convertible habían crecido (ligadas al ciclo de commodities) mantuvieron su dinámica sin perder participación, esto resultaría ser: ni sectores ganadores ni perdedores, algo bastante inédito en nuestra historia económica de los últimos 30 años.



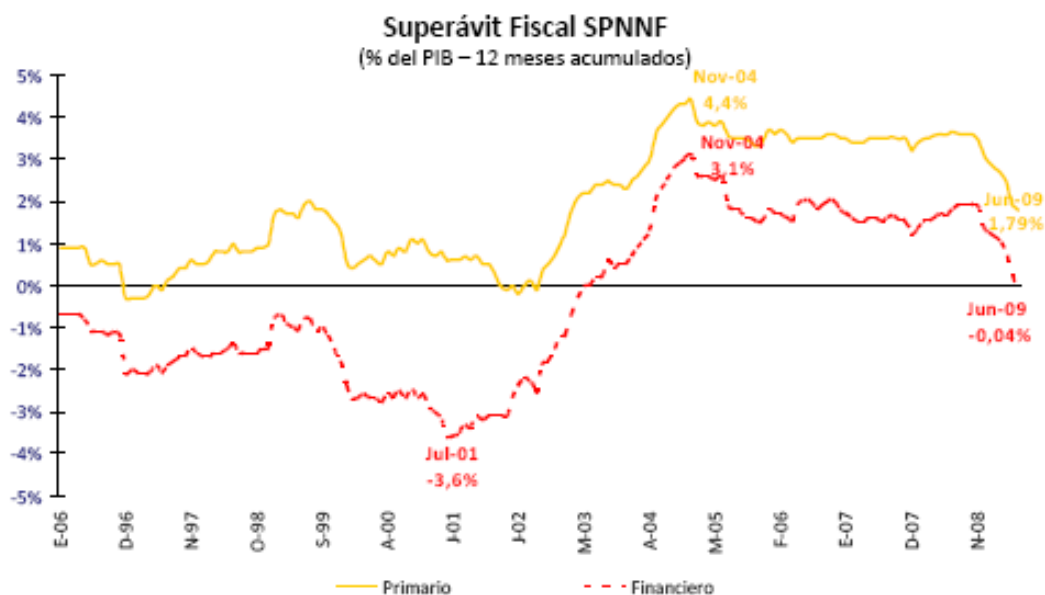
Fuente Ministerio de Economía

La mayor utilización de la capacidad instalada ha sido un elemento esencial del proceso y ello ha sido más evidente a partir del 2006, donde aumentó la ampliación de la misma a 7,1%, si bien en

2008, mostró una caída a 4,8%. Esto puede entenderse como un proceso de crecimiento de la inversión que acompañó al producto, para ampliar la frontera potencial del mismo.

No se puede dejar de incursionar en el aporte a los recursos tributarios que se produjeron de la mano de este proceso re industrializador y su efecto derivado luego en la aplicación de los mismos como producto social.

En efecto, si observamos la participación del IVA en el periodo 2002 -2008, (31%), la del impuesto a las ganancias, y seguridad social (23% y 19%) respectivamente, como los derecho de exportación (10%); nos indican como el nivel de actividad interno ha sido muy importante para estas recomposiciones.



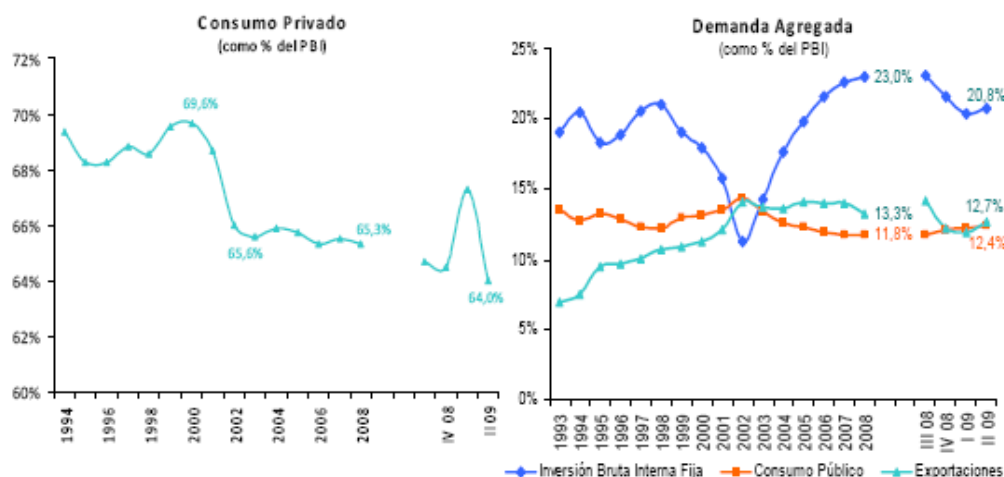
Fuente Ministerio de Economía

Si bien la crisis externa se originó en el mercado financiero, el impacto de la misma se derramó a todo el mundo. Tras la fuerte contracción de la mayoría de los países en el primer trimestre de 09, algunas economías centrales volvieron a crecer en el II.Trim.09.

La explosión de las burbujas especulativas, y la desaceleración de la demanda mundial, afectaron severamente el precio de los commodities en el mercado internacional. Sin embargo, en los últimos meses comenzó a observarse una recuperación de los mismos.

En Argentina, el PIB cayó en el segundo trimestre de 2009 un 0,8% con respecto a igual período del año anterior. El producto acumula una suba del 31% en comparación con el anterior pico histórico registrado en el segundo trimestre de 1998, y un aumento del 81% en comparación con el mínimo, alcanzado en el primer trimestre de 2002.

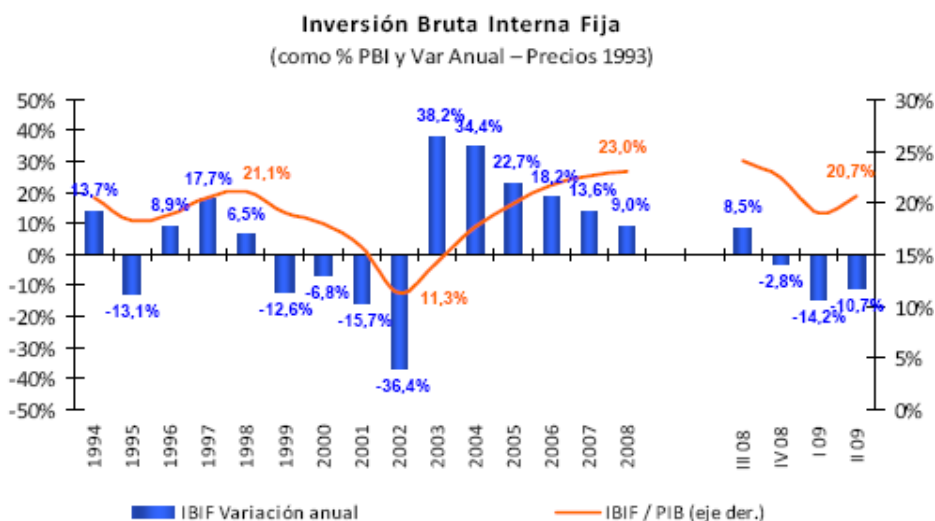
El Consumo Privado experimentó en el segundo trimestre de 2009 una variación del 1,8% en comparación con el mismo período del año anterior. El consumo público, en tanto, aumentó un 6,3%



Fuente Ministerio de Economía

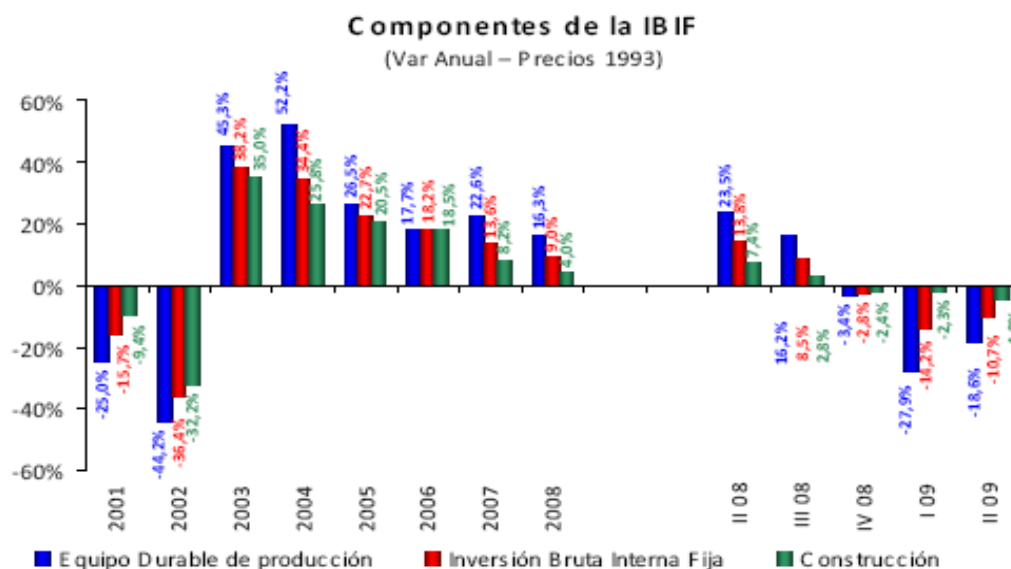
La IBIF representó en el segundo trimestre de 2009 el 20,8% del PIB a precios constantes, tras haber representado en 2002 sólo el 11,3% del producto. El consumo privado redujo su participación de 67,3% a 64%. Las exportaciones, por su parte, sufrieron un aumento en su participación para situarse en el 12,7%.

La IBIF creció en el segundo trimestre de 2009 un 20,7% anual, lo cual implica un repunte tras dos caídas consecutivas. Desde el primer trimestre de 2002 acumula un crecimiento del 258%, mientras que en comparación con el anterior pico del primer trimestre de 1998 el avance fue del 30%.



Fuente Ministerio de Economía

La declinación de la IBIF en el segundo trimestre de 2009 se explica fundamentalmente por la caída de la Construcción en 4,8% y de Equipo Durable en 18,6%.



Fuente Ministerio de Economía

Si bien en los primeros años de la etapa post Convertibilidad el crecimiento de la IBIF fue impulsado principalmente por la Construcción, en los últimos trimestres el Equipo Durable fue el que más le aportó. Desde IV.08 las contribuciones de ambos componentes fueron negativas, por lo que la IBIF exhibió una caída.

El PIB Industrial creció en 2008 por sexto año consecutivo, al expandirse 5% interanual. Además, el PIB industrial de 2008 superó en 71,6% al mínimo de 2002 y en 25,3% al pico anterior registrado en 1998.

La tasa de crecimiento del EMI cayó 2% en abril con respecto al mismo mes del año anterior. En los meses acumulados de 2009, la tasa de crecimiento promedio fue del 1,5%, ocho puntos porcentuales menos que en 2008.

También con tanta aceleración de crecimiento han aparecido problemas. El caso específico de esto ha sido percibido a partir del 2006, producto de la colisión entre la oferta y la matriz de producción. Incluso, estas situaciones tapadas por la desaceleración del 2009, muchas de las mismas continúan presentes y se hallan referidas en su gran mayoría a infraestructura.

En esencia, con la crisis, el impacto en la demanda tanto interna como externa generó un escenario de incertidumbre acentuando otras restricciones como las financieras y la apreciación del peso frente a otras monedas. Podemos decir que se empezó a desarrollar una escasez de liquidez con tasas de interés domésticas altas y en términos de inflación por ende positivas. Estas variables han operado indudablemente en lo sectorial si bien de manera diferente.

Luego de este repaso, resulta una buena oportunidad para echar a rodar ideas de cuales deberían ser las políticas industriales específicas y necesarias, mirando al interior del sector financiero, a las medidas fiscales necesarias y relevantes para el mismo, a las referidas a la protección de mercados, de promoción y protección del empleo. En síntesis, armar una agenda de largo plazo donde la política industrial además de lo antes dicho pueda desarrollar innovación y productividad, participando de un entorno macroeconómico más claro, más predecible y más consolidado.

[Volver](#)

---

---

# **¿QUÉ NOS DEJO DE ENSEÑANZA EL DINÁMICO COMERCIO INTERNACIONAL DE ARGENTINA ENTRE EL 2002-2008?**

**Por: Lic. Valeria Errecart  
Lic. Claudia De Rito**

---



## Introducción

Durante el año 2002 la economía argentina sufrió una de las mayores caídas de la historia económica del país. La baja del PBI a precios constantes estuvo acompañada por el desmoronamiento aún mayor del consumo total (-12,9%), particularmente del consumo privado (-14,9%). La inversión y las importaciones tuvieron caídas del 36,1% y 49,7% respectivamente. Fueron las exportaciones las que mostraron una modesta suba de 3,2% a valores constantes; aunque luego del segundo trimestre de 2002, la economía dejó de caer e incluso inició una paulatina recuperación. La actividad industrial comenzó a gestarse en medio de un panorama monetario y financiero todavía muy inestable.<sup>3</sup>

Como consecuencia de la devaluación de la moneda doméstica respecto del dólar –en diciembre de 2002-, los precios argentinos se transformaron en competitivos en términos de divisa. Esto generó la creación de industrias sustitutivas de importaciones (las materias primas y productos intermedios para la actividad industrial de origen importado elevaban los costos de producción, por lo cual los empresarios decidieron reemplazarlos por los nacionales). Asimismo, la expansión de la economía mundial liderada por el crecimiento que experimentaban las economías de China e India, junto a sucesos como la gripe aviar y la vaca loca, favorecieron la inserción de los productos argentinos en el mundo (no solo de materias primas, sino también de productos manufactureros de origen agropecuario e industrial).

El favorable contexto internacional de la mano de la reestructuración interna de Argentina, permitió que poco a poco la actividad económica vaya creciendo impulsada por las exportaciones. La adopción de un tipo de cambio flexible, que de una paridad de \$1,40= USD1 pasara a \$4 = USD1 para restablecerse en \$3,10= USD1, en principio alentó a la especulación de los sectores exportadores en cuanto a la decisión de cuando liquidar divisas.<sup>4</sup>

En esta etapa del proceso económico, en la cual surgieron industrias sustitutivas de importaciones demandante de mano de obra calificada y al mismo tiempo las empresas exportadoras incrementaban su actividad, el desempleo fue disminuyendo, las empresas exportadoras fueron incrementando los turnos de trabajo ya que no solo debía responderse a la demanda externa, sino que ahora se sumaría la interna.

Por lo tanto, lo primero que tenemos que destacar es que aquellos sectores que presentan las menores tasas de desempleo son al mismo tiempo los que muestran el mayor grado de formalidad de la economía. Claro que esta relación no es casual sino causal; puesto que implica que estos sectores no solo pueden presentar una fuerte presión sobre sus remuneraciones (como consecuencia de la escasez de mano de obra especializada), sino que al mismo tiempo, esta elevada formalidad les atribuye una herramienta adicional, que se presenta como un gran poder de negociación.

Otro de los puntos a tener en cuenta es que en los períodos siguientes a la devaluación el costo salarial industrial disminuyó fuertemente en el sector industrial como consecuencia del dinámico aumento de precios mayoristas que registró el sector: el salto que presentaron los precios de productos industriales luego de la devaluación recompuso en el sector el margen de rentabilidad al tiempo que se mantuvieron los salarios sin alzas considerables.

Todas estas cuestiones afectaron al mercado de bienes. En principio, la devaluación ajustó a los precios, en especial los mayoristas, en función de la paridad vigente. Asimismo, las empresas, dada su expectativa de reducción de ventas futuras, emplearon estrategias de ventas diferentes (en especial las grandes marcas); como por ejemplo la reducción en el tamaño de los envases de los productos, lo que les permitía ofrecer menor cantidad a un precio menor y por consiguiente no afectar tanto al consumidor.

<sup>3</sup> Informe económico. Ministerio de Economía. Año 2002

<sup>4</sup> En ese entonces, la intervención del gobierno detuvo la actitud especulativa de los sectores exportadores con relación al momento de liquidar divisas y amortiguó el efecto del overshooting del tipo de cambio. A partir de allí las expectativas respecto al valor futuro del dólar se mantuvieron estables.

Por el lado del consumo externo, aunque en el transcurso del año 2002, las exportaciones disminuyeron un 5% respecto de 2001 debido exclusivamente a la caída de los precios ya que las cantidades permanecieron casi inalteradas; las empresas exportadoras fueron paulatinamente incrementando los turnos de trabajo (pensemos que se venía de un proceso recesivo en el cual muchas empresas debieron cerrar sus puertas o bien reducir la jornada laboral con suspensión de gran parte de sus empleados) ya que no solo debía responderse a la demanda externa, sino que ahora se sumaría la interna (que corresponde a las personas que comenzaron nuevamente a trabajar). A ello hay que sumarle las industrias sustitutivas de importaciones que también reclamaban mano de obra. Durante este año los valores importados decrecieron un 56% respecto del 2001 producto de la devaluación y la caída de la actividad económica.

Durante el 2003 las exportaciones se incrementaron un 15% influidas principalmente por el aumento de precios que estuvo motivado principalmente por los mayores precios del petróleo a raíz de la menor oferta como consecuencia de la guerra en Irak y por el aumento de los precios de los commodities agropecuarios (en especial trigo, soja y aceites) debido a la ajustada relación stock/demanda del mercado mundial. Más del 70% del aumento de las exportaciones está explicado por el comportamiento del complejo oleaginoso, ya que la cosecha récord de soja provocó aumentos considerables en los saldos exportables de semillas y frutos oleaginosos, aceites y subproductos, lo que fue acompañado por subas importantes en los precios.<sup>5</sup> También a lo largo de este año comienzan a incrementarse las importaciones (54% respecto del año anterior), hecho que se correlaciona con el aumento del PBI del 8,7%.

En el 2004 continúa el sendero de crecimiento impulsado por la destacable performance fiscal, una política monetaria prudente y el buen desempeño del sector externo. Asimismo, la balanza comercial de bienes y servicios mantuvo un fuerte superávit de casi el 8% del PBI, aunque menor al del año anterior debido a la continua recuperación de las importaciones (+50% i.a.) desde los reducidos niveles que había caído como consecuencia de la crisis.

La coexistencia de elevados superávits comerciales y un proceso de rápido crecimiento y recuperación de las importaciones está explicado, en buena medida, por el favorable desempeño de las exportaciones, que crecieron un 17% en 2004. Las mayores ventas externas fueron lideradas, en la primera parte del año, por los mejores precios internacionales de las commodities (aumentaron 28,7% entre los primeros semestres 2004 y 2003). Durante el segundo semestre de este año, el aumento de las exportaciones estuvo morigerado especialmente por las MOI, que acumularon un 19,3% de incremento respecto del segundo semestre de 2003.<sup>6</sup>

La favorable respuesta de la oferta interna al dinamismo exhibido por la demanda internacional (la economía global creció 5,1% durante 2004, un récord en los últimos 30 años) permitió una significativa diversificación de destinos de las ventas exterior. En particular, los mercados no tradicionales pasaron de representar un 2% a un 6% del total de las exportaciones en 2003 y 2004, respectivamente. Por otra parte, el incremento de las exportaciones de MOI no ha sido solo resultado de la recuperación experimentada por la economía brasileña sino que estas exportaciones han evidenciado importantes subas también al Nafta, UE, Chile y, aunque por valores menores, a varias economías de Asia.

En el 2005 las exportaciones de bienes totalizaron el 39% del PBI, aumentando un 16% respecto del 2004, dadas las mayores cantidades embarcadas de Productos Primarios (cosecha récord de granos) y MOI. Durante el 2006 continuó el proceso de crecimiento, influenciado por la evolución positiva de las ventas al exterior que permitieron incrementar el elevado superávit comercial a pesar del dinamismo que mostraron las importaciones. En ese año, el rubro exportado más dinámico fue el de las MOI, seguido por las MOA, lo que evidenciaba el inicio de la maduración de inversiones productivas, cuyo efecto comenzaba a percibirse en la competitividad de algunas ramas de la industria.<sup>7</sup> Por su parte, las importaciones durante el 2005 totalizaron USD27.300 millones,

<sup>5</sup> Informe económico. Ministerio de Economía. Año 2003

<sup>6</sup> Informe económico. Ministerio de Economía. Año 2004

<sup>7</sup> Informe económico. Ministerio de Economía. Año 2005

incrementándose 28% con respecto al año anterior y superando de esta forma el nivel registrado en 2001 (USD19.158 millones), aunque todavía por debajo del máximo alcanzado en 1998 (USD29.531 millones). Las importaciones de bienes mostraron durante 2006 un importante ritmo de crecimiento. En todo el año, las compras al exterior ascendieron a USD32.593 millones, lo que implicó un crecimiento de 19% en comparación con 2005.

En el 2007, la Argentina se enfrenta nuevamente a un contexto internacional favorable, definido principalmente por un importante crecimiento mundial y por elevados precios para sus principales productos de exportación. Es así como a lo largo del primer trimestre de 2007, el principal factor determinante del incremento de las exportaciones fue el ritmo de crecimiento de los precios internacionales, lo que explicó el aumento de todos los grandes rubros de exportaciones; con la única excepción del rubro Combustibles y energía, dada la crisis energética existente en el mercado doméstico que dificultaba las ventas al resto del mundo de estos bienes. Las importaciones mostraron durante este año una aceleración respecto a los años anteriores, tendencia que ya se había iniciado durante el 2006.

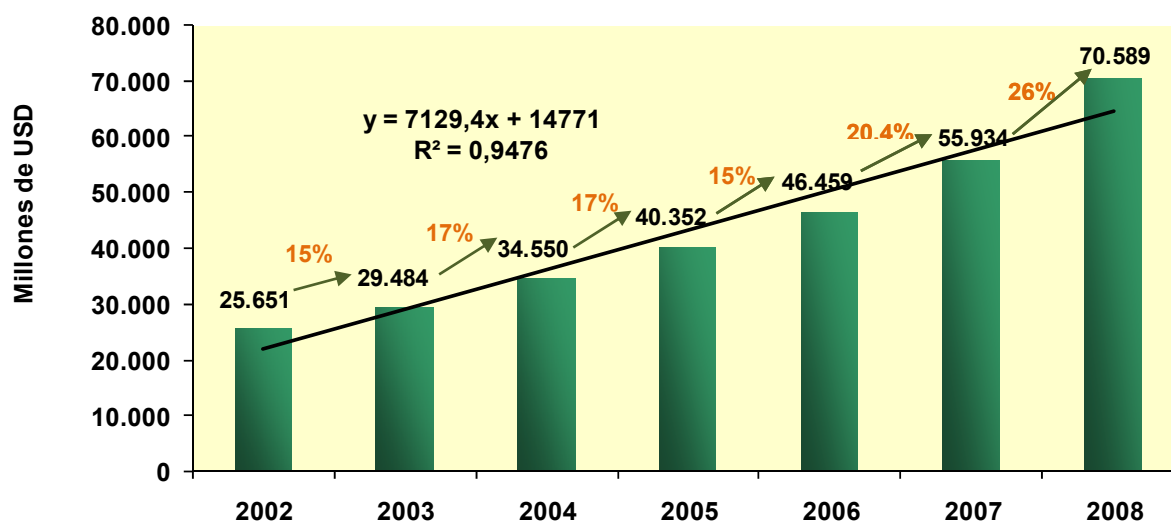
En el año 2008, a pesar del conflicto con el campo durante el segundo trimestre y la crisis financiera internacional de los últimos meses del año, el balance comercial fue positivo, dado que las exportaciones crecieron un 28% y las importaciones un 30%. Sin embargo, recién a partir de noviembre de 2008 observamos una reducción importante del ritmo de crecimiento de las compras externas, como consecuencia del proceso de desaceleración económica internacional que se había iniciado durante el segundo trimestre de 2008.

Dado el escenario expuesto y considerando que el motor de crecimiento del PBI nacional fue el sector externo, en el presente trabajo se analizará la evolución de las exportaciones e importaciones durante el periodo 2002-2008. Como punto de partida abordaremos la evolución de todos los grandes rubros de exportación e importaciones; posteriormente analizaremos los principales destinos y orígenes de las mismas; para finalmente llegar a las conclusiones.

### Evolución de las exportaciones 2002-2008

Analizando la tendencia lineal de la evolución de las exportaciones entre 2002 - 2008, observamos ventas autónomas al exterior por USD14.771 millones, con una tasa de crecimiento de USD7.129,4 millones interanual. En este sentido durante el periodo se evidenció un crecimiento promedio de punta a punta del 175%, pasando de exportar USD25.650 millones en 2002 a USD70.589 millones durante el 2008.

#### Evolución de las exportaciones 2002-2008



Elaboración propia fuente INDEC

Durante el año 2002, las exportaciones sufrieron una baja del 5% respecto al 2001, debido exclusivamente a la baja de los precios, ya que las cantidades exportadas permanecieron inalteradas. Los factores que más influyeron en esta baja fueron los menores precios de los combustibles, las menores cantidades exportadas a Brasil y la menor cosecha de cereales, compensados parcialmente por el aumento de las exportaciones de subproductos oleaginosos y de carnes

En el 2003, las ventas al exterior se incrementaron un 15% respecto del año anterior, principalmente por los aumentos de precios del 16%, dado que las cantidades se incrementaron un 8%. Por su parte, en el 2004 las exportaciones se incrementaron un 17% interanual, correspondiendo 9,3 puntos al aumento de los precios y 6,6 puntos al crecimiento de las cantidades, predominando el aumento de precio durante el primer semestre y de cantidades durante el segundo.

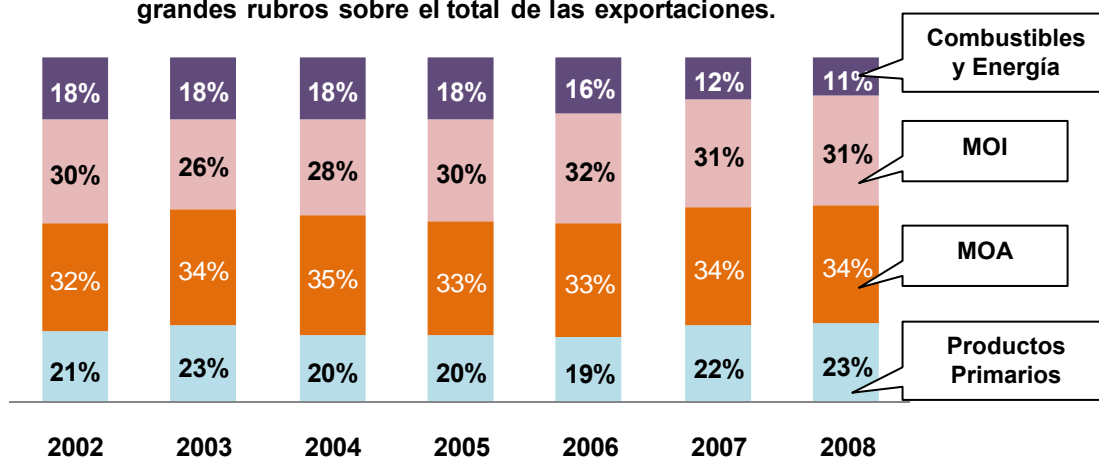
En el transcurso del 2005 las ventas externas alcanzaron un nuevo récord histórico, experimentando un crecimiento interanual del 17%, explicado por el incremento de las cantidades vendidas del 14% y en menor medida de los precios (1,5%), que a pesar de haber comenzado el año en baja, se recuperaron en el segundo semestre.

Representando un 21,9% del PBI las exportaciones del 2006 nuevamente alcanzaron un récord, siendo su crecimiento apuntalado en 8 puntos porcentuales por las cantidades vendidas y en 7 puntos por los precios internacionales. En el 2007, las exportaciones mostraron una aceleración con respecto a años anteriores, logrando una participación en el PBI del 21,5%, impulsada por la suba de los precios internacionales y por la comercialización de la cosecha récord y sus derivados. Así, durante este año las ventas al exterior experimentaron una expansión del 20,4% respecto al 2006.

En el año 2008 las exportaciones totalizaron USD70,6 millones, con un crecimiento interanual del 26%, marcando el crecimiento más alto de los últimos cinco años. Este avance de las ventas externas presenta dos fases bien marcadas: una hasta los primeros tres trimestres con un incremento del 40% respecto a igual periodo del 2007, y la segunda, referida al último trimestre del año, donde se observa una fuerte desaceleración como consecuencia del impacto negativo proveniente de la disminución de la demanda internacional.

Analizando la evolución de las participaciones relativas de los principales rubros de exportación, observamos que a medida que fue disminuyendo la participación de los Productos Primarios, fue incrementándose la participación de las MOA y las MOI. En el transcurso del periodo analizado (2002-2008) se exportaron mayores cantidades de productos con mayor valor agregado (MOI y MOA) en detrimento de las cantidades exportadas de materias primas.

**Evolución de las participaciones relativas de todos los grandes rubros sobre el total de las exportaciones.**



Elaboración propia fuente Indec

Durante el 2002 la participación de las MOA creció 4 puntos porcentuales llegando a representar aproximadamente un 32% del total y relegando a las MOI al segundo lugar con un 30%. Los Productos Primarios y los CyE perdieron participación, alcanzando un 21% y 18% de participación respectivamente. Ambos rubros presentaron durante este año bajas en sus exportaciones del 13% y el 3% respectivamente.

En 2003 y 2004 el crecimiento de las exportaciones estuvo alentado por la evolución favorable de los precios internacionales. En todos los rubros de exportación se observaron aumentos de precios significativos durante estos años, como así también se incrementaron las cantidades vendidas de MOA y MOI, que contrarrestaron el pequeño incremento de las cantidades exportadas de Productos Primarios y la caída en Combustibles.

A lo largo del 2005 el aumento de las exportaciones de Productos Primarios (19,5%) estuvo relacionado con una campaña agrícola con producciones récord en materia de granos. De esta forma, a pesar de la caída de los precios internacionales, se lograron incrementos en las exportaciones de dicho sector. Lo mismo sucedió con las MOA, ya que el aumento en las cantidades pudo compensar la caída de los precios, arrojando exportaciones por un 10% superior al del año anterior. En este último rubro los mayores incrementos se dieron en producciones no tradicionales o que cuentan con un mayor valor agregado en la cadena alimenticia.

En el año antes mencionado, las colocaciones de MOI fueron las impulsoras del alza de las exportaciones totales, registrando fuertes aumentos tanto en los volúmenes físicos comercializados como también importantes subas en sus cotizaciones. Por último, el aumento del valor exportado de los Combustibles (17,7%) se debió exclusivamente a los altos precios. No obstante, cabe destacar que la buena performance de las MOI durante el año 2005 estuvo morigerada por una notable diversificación de los mercados externos del complejo automotor.

Como resultado de la maduración de las inversiones productivas, durante el 2006 el rubro exportador más dinámico fue el de las MOI, seguido por las MOA. Este comportamiento determinó un incremento en la participación relativa de las MOI en 2 puntos porcentuales en detrimento fundamentalmente de Combustibles y energía. En cambio, las MOA mantuvieron su participación y continúan siendo los principales productos exportados, alcanzando aproximadamente un 33% del total. Su buena performance se explicó principalmente por la ampliación de la capacidad productiva de la industria aceitera de la soja, presentando una mayor contribución de los precios internacionales, los que expresaron alrededor de la mitad del aumento.

Los Productos primarios se vieron impulsados por la suba de los precios internacionales (11%) que lograron más que compensar la caída de las cantidades exportadas (1%), siendo el producto que verificó mayores aumentos Mineral de cobre y sus concentrados. El moderado desempeño de este rubro se debe a que la cosecha 2005/2006 resultó inferior a la cosecha récord histórico de 2004/2005, además, otro factor que contribuyó con este comportamiento fue la tendencia a la industrialización de la cadena aceitera que determinó un mayor procesamiento de las semillas y frutos generando una caída en las exportaciones de estos productos primarios que representaron un retroceso del 20%. Así mismo, la utilización del silo bolsa por parte del productor primario favoreció al replanteo estratégico del negocio, difiriendo en el tiempo la toma de decisiones en las ventas de sus granos.

La caída de los CyE se acentúa por las bajas en las cantidades, aunque el incremento de los precios compensó logrando una expansión en las ventas. Es durante el 2006 cuando se confirma la tendencia a la desaceleración de las ventas externas de combustible, priorizando los requerimientos energéticos del mercado doméstico.

Evolución de los principales rubros de exportación en millones de USD y participaciones relativas								
Período	Productos Primarios	Var. Interanual	MOA	Var. Interanual	MOI	Var. Interanual	Combustibles	Var. Interanual
2002	5.273	-13%	8.138	9%	7.601	-8%	4.638,8	-3%
2003	6.666	26%	9.938	22%	7.675	1%	5.205,9	12%
2004	6.851	3%	11.954	20%	9.550	24%	6.195,4	19%
2005	7.876	15%	13.162	10%	11.944	25%	7.129,4	15%
2006	8.996	14%	15.254	16%	14.808	24%	7.510,7	5%
2007	12.501	39%	19.243	26%	17.403	18%	6.784,7	-10%
2008	16.425	31%	24.050	25%	22.209	28%	7.905,0	17%

Elaboración propia fuente Indec

Durante el 2007 se observa que el crecimiento de las exportaciones estuvo liderado por los Productos Primarios y las MOA<sup>8</sup>, siendo estas tendencias aceleradas en el cuarto trimestre, cuando ambos rubros aportaron conjuntamente el 72,5% del crecimiento de las exportaciones. El aumento en estos dos rubros se dio como consecuencia de la suba de los precios internacionales, siendo el crecimiento de las cantidades vendidas también significativo especialmente en las MOI (único rubro en que el aporte de las cantidades superó al de los precios). Como contrapartida observamos que las exportaciones de C y E mostraron durante el 2007 una marcada tendencia declinante. En todo el año las exportaciones de este rubro se contrajeron un 10% como consecuencia de la mayor prioridad dada por los productores a la provisión del mercado interno debido a la crisis energética que enfrentaba el país.

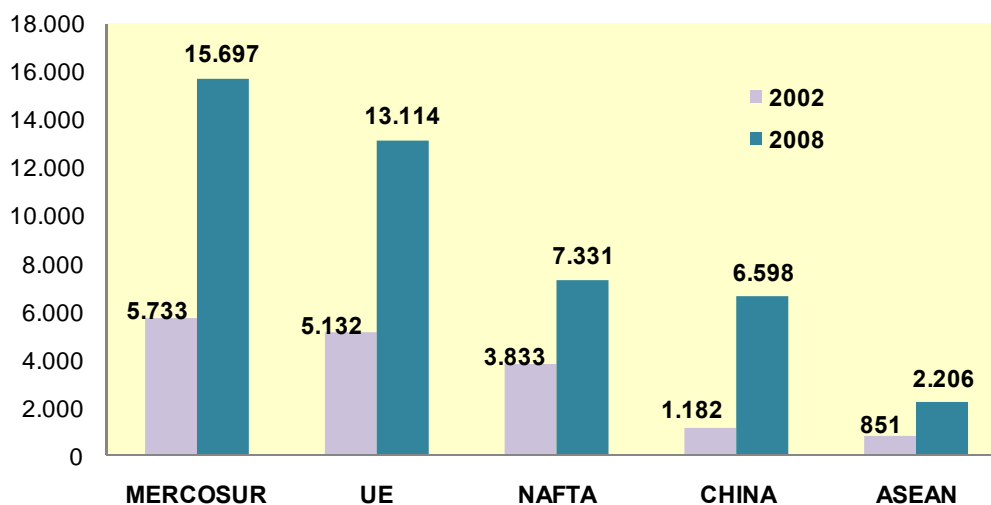
En el transcurso del 2008 todos los rubros presentaron variaciones interanuales positivas respecto del 2007. Los Productos Primarios registraron el mayor crecimiento interanual (33%) debido exclusivamente al aumento de los precios del 40% dado que las cantidades disminuyeron un 5%. En el caso de las MOA y de los Combustibles y Energía los incrementos (25% y 14% respectivamente) estuvieron impulsados por los aumentos de precios (38% y 29% respectivamente), contrarrestando las bajas de las cantidades del 9% en ambos casos. Las MOI fue el único rubro que mostró un alza en cantidades del 17%, acompañada por un incremento de precios del 10%, registrando así un aumento interanual de valor del 28%.

### Principales destinos de las exportaciones

Como podemos apreciar en el siguiente gráfico las exportaciones argentinas hacia todas las principales zonas económicas se incrementaron notablemente durante el 2008 respecto del 2002, siendo China la región que presentó el mayor incremento acumulado (458%), continuando el Mercosur (174%), el bloque ASEAN (159%), la Unión Europa (156%), y por último, el NAFTA (91%).

<sup>8</sup> Cabe destacar que el crecimiento de las exportaciones de PP y MOA en el segundo semestre de 2007 fue producto del impulso tanto de los precios como de las cantidades. Si bien durante el primer semestre del año las cantidades exportadas de estos rubros habían mostrado poco dinamismo, esto había sido consecuencia de las demoras generadas por las condiciones climáticas y por algunos problemas con el transporte de la cosecha. En el segundo semestre estos problemas fueron solucionados sumándose el levantamiento del grueso de la cosecha de soja, dando como resultado una fuerte aceleración de las cantidades exportadas de dichos rubros.

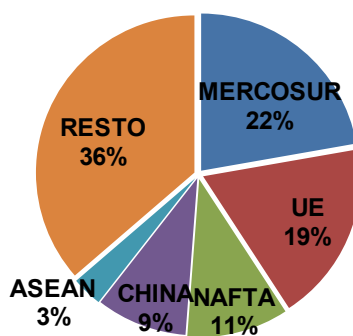
### Exportaciones argentinas por zonas económicas 2002 y 2008



Elaboración propia fuente Indec

Si nos referimos al porcentaje de participación de los principales destinos observamos que durante el 2008 el MERCOSUR fue nuestro principal comprador (22%) siendo Brasil el destino mayoritario dentro de este bloque representando un 85% de participación recibiendo principalmente Manufacturas de Origen Industrial, en especial Material de Transporte Terrestre y Productos Químicos y Conexos.

### Participación de los principales socios comerciales en las exportaciones argentinas. -2008-



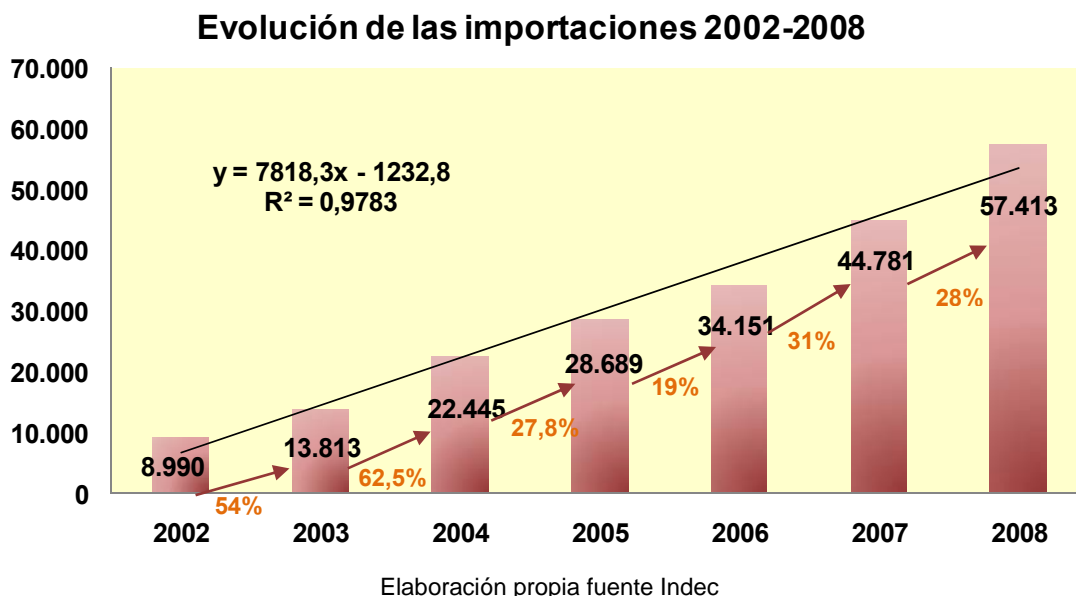
Elaboración propia fuente Indec

Luego, se encuentra la Unión Europea y China con una participación del 19% y 9% respectivamente, destacándose principalmente por las compras de MOA y Productos Primarios. Siguiendo el orden de participación encontramos el bloque NAFTA donde también se destacan las ventas de MOA y Productos Primarios, siendo el primero el rubro que mayor incremento presentó respecto del 2007 (43%).

Al bloque ASEAN se exportaron durante el 2008 principalmente Productos Primarios, (rubro que decayó un 16% respecto del año anterior.) destacándose las ventas de protos de soja

## Evolución de las importaciones 2002-2008

Las importaciones argentinas se han ido incrementando notablemente pasando de recibir mercaderías por USD8.990 millones durante el 2002 hasta alcanzar los USD57.413 millones durante el 2008, marcando un crecimiento acumulado del 539%, verificándose un crecimiento lineal de USD 7.818 millones promedio interanual.



Durante el 2002 las importaciones argentinas llegaron a USD8.990 millones mostrando una caída respecto del 2001 del 56%, que se explica básicamente por la disminución de las cantidades demandadas (55%), como consecuencia de la devaluación y la caída del nivel de actividad de la economía. Si analizamos el comportamiento de cada uso económico, se advierte que una disminución generalizada, destacándose los Bienes de Consumo con una baja del 71% respecto del 2001, mientras que los Bienes Intermedios fueron los que evidenciaron la menor caída (41%).

Totalizando USD13.813 millones, durante el 2003 las compras al exterior crecieron un 54% respecto del 2002, correlacionado directamente con el aumento del PBI (8,7%). Los Bienes intermedios continúan siendo los de mayor representación (45% del total), a pesar de haber perdido cuatro puntos porcentuales, seguidos por los bienes de capital y sus partes y pieza con 18% y 16% del total importado respectivamente.

Como se observa en el siguiente cuadro, las variaciones en las importaciones según uso económico no fueron homogéneas, verificando los vehículos automotores y los bienes de capital tasas de crecimiento muy elevadas del 193% y 93% respectivamente, mientras que los demás usos lo hicieron a tasas menores. Cabe destacar que los productos con mayor importancia en valor absoluto durante 2003 fueron los relacionados con el complejo automotriz, los medicamentos, las computadoras y lectores ópticos y los minerales de hierro, mientras que los que presentaron los mayores aumentos respecto del 2002 fueron los relacionados con el sector automotor, computadoras y lectores ópticos, aparatos de radiotelefonía o TV, maquinaria agrícola y tractores.

Año	Capital	Var. i.a.	Intermedios	Var. i.a.	Combustibles	Var. i.a.	Partes y piezas	Var. i.a.	Consumo	Var. i.a.	Vehículos	Var. i.a.	Resto	Var. i.a.
2002	1.293	-69%	4.369	-41%	482	-43%	1.525	-55%	1.135	-72%	174	-68%	12	-20%
2003	2.501	93%	6.267	43%	544	13%	2.226	46%	1.752	54%	509	193%	16	28%
2004	5.331	113%	8.632	38%	1.003	84%	3.622	63%	2.496	43%	1.197	135%	164	954%
2005	7.011	32%	10.377	20%	1.545	54%	4.858	34%	3.162	27%	1.603	34%	132	-19%
2006	8.483	21%	11.921	15%	1.729	12%	5.900	21%	3.971	26%	2.039	27%	118	-11%
2007	10.751	27%	15.493	30%	2.829	64%	7.733	31%	5.149	30%	2.710	33%	115	-2%
2008	12.639	18%	20.227	31%	4.318	53%	9.960	29%	6.291	22%	3.875	43%	103	-11%

Elaboración propia fuente Indec



Los precios de importación registraron durante el 2003 un incremento del 1% respecto del año anterior, verificándose los mayores aumentos en el precio de los combustibles (13%) y en los bienes de consumo e intermedios (5% y 4%), mientras que los precios de las piezas y accesorios para bienes de capital y de los bienes de capital disminuyeron 5% y 7% respectivamente.

Durante el 2004 las importaciones alcanzaron los USD22.445 millones, un 62,5% más a lo registrado durante el 2003, explicado fundamentalmente por un aumento de las cantidades del 50% sumado al crecimiento de los precios del 8%. Todos los usos económicos mostraron crecimiento respecto del 2003 siendo los vehículos y los bienes de capital los que presentaron el mayor incremento (135% y 113% respectivamente). El último uso incrementó su importancia relativa 6 puntos porcentuales en detrimento de la baja en los bienes intermedios y los bienes de consumo de 7 puntos y 2 puntos respectivamente.

Todos los usos incrementaron sus precios durante 2004, en especial los combustibles y lubricantes (22%), mientras que el menor aumento lo registraron los Bienes de Capital (1%), uso que por el contrario registró el mayor crecimiento de las cantidades importadas (112%). Los productos importados de mayor importancia en valor absoluto fueron, al igual que durante el 2003, los relacionados con el complejo automotriz, los aparatos de telefonía celular, las computadoras e impresoras y los aviones ingresados temporalmente.

En el 2005 las importaciones ascendieron a USD28.689 millones, un 27,8% más que lo registrado durante el 2004. Este aumento se explica se explica fundamentalmente por el incremento de las cantidades importadas del 23%, y en menor medida por el aumento de los precios del 4% morigerados por el alza de los precios del petróleo y los metales registrado durante la primera mitad del año.

Si analizamos las importaciones por uso económico, se observa que todas las categorías incrementaron sus valores destacándose los aumentos en bienes de capital (33%), bienes intermedios (20%) y piezas y accesorios para bienes de capital (32%). Los combustibles y lubricantes a pesar de tener una menor importancia relativa, fueron los que presentaron la tasa más alta de crecimiento (54%).

Durante el 2006 las compras al exterior ascendieron a USD34.151 millones (un 19% más a lo registrado durante el 2005). Exceptuando el uso combustibles y lubricantes, el incremento de las importaciones se explica casi en su totalidad por el aumento de los volúmenes. Los Bienes intermedios continúan siendo durante este año los principales productos importados explicando el 35% de las compras externas. Le siguen los bienes de capital con 25%, sus piezas y accesorios con 17% y por último, los bienes de consumo con un 12% del total.

Las importaciones mostraron durante el 2007 una mayor aceleración a la registrada durante el año anterior marcando una tasa de crecimiento interanual del 31%, alcanzando los USD44.781 millones. Este comportamiento estuvo impulsado por el dinamismo de la demanda agregada interna y por los mayores requerimientos energéticos asociados a las restricciones de suministro de invierno.

Podemos decir que la mayor parte del crecimiento de las importaciones durante 2007 estuvo morigerada por el incremento de las cantidades del 23% y de los precios del 6%. Este último se explica por la mayor participación de los Combustibles y lubricantes en las importaciones totales en un contexto en que sus precios atravesaban una etapa de fuerte crecimiento. También se observó una importante suba de los precios de los bienes industriales.

Producto del dinamismo del agro y de la industria, y acentuado por las restricciones energéticas, las importaciones de Bienes Intermedios crecieron el 30% durante este año respecto del 2006, explicando más de un tercio del crecimiento de las importaciones totales. Los Combustibles y lubricantes fue el uso económico que más creció durante este año como consecuencia de la escasez de gas que afectó a su vez la generación de energía eléctrica provocando que muchas empresas decidieran comenzar a operar con generadores y grupos electrógenos alimentados a fuel-oil y gas-oil,

combustible en buena proporción importado, lo que se tradujo en una expansión del 64% respecto del 2006.

Durante el 2008 continuó la expansión de las importaciones, incrementándose un 28% respecto del año anterior, registrando el valor más alto de todo el periodo analizado (USD57.413 millones). Al igual que en el caso de las exportaciones, el fuerte crecimiento de las importaciones se registró durante los primeros nueve meses del año ya que durante el último trimestre se observó una marcada desaceleración.

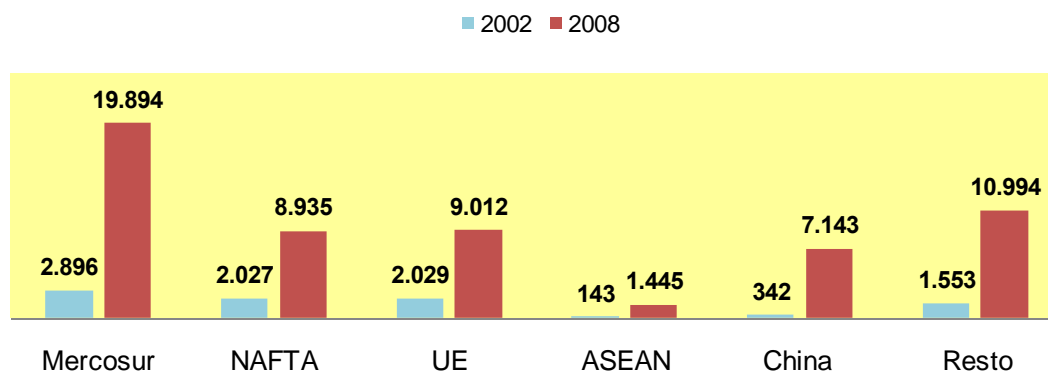
Si bien el aumento de las importaciones fue generalizado, cabe destacar el aporte de aquellos usos ligados a la inversión y los procesos productivos. Así, los Bienes Intermedios (principal uso de importación) aumentaron un 31% y los Bienes de Capital (participando en un 22% del total) crecieron un 22%. El Uso combustibles y lubricantes, a pesar de ser el de menor importancia relativa en el total de las importaciones, registró el mayor incremento (53%).

El mayor valor importado durante este año se explicó por un aumento de los precios del 11% y de las cantidades compradas un 16%, destacándose los incrementos en las compras de Bienes Intermedios, Bienes de Capital, Piezas y accesorios para bienes de capital y Combustibles y lubricantes.

### Principales orígenes de las importaciones

En el siguiente gráfico se observa como se han ido incrementando las importaciones argentinas provenientes de los principales socios comerciales, siendo China y el bloque ASEAN las regiones que más crecimiento acumulado experimentaron (1989% y 910% respectivamente), continuando el Mercosur (587%), la UE (344%) y el NAFTA (341%).

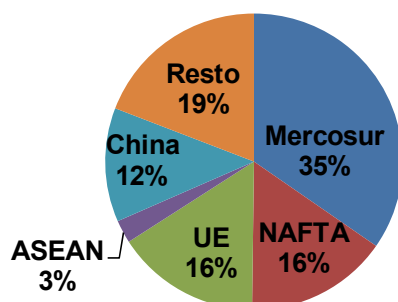
**Importaciones argentinas según principales zonas de origen.  
Años 2002 y 2008 en millones de USD**



Elaboración propia fuente Indec

A lo largo del periodo el Mercosur continúa siendo el principal proveedor de Argentina participando con aproximadamente un 35% en el total de las importaciones del país durante el 2008 destacándose las compras de Bienes Intermedios provenientes de Brasil.

**Participación de los principales socios comerciales en las importaciones argentinas.  
-Año 2008-**



Elaboración propia fuente Indec

Luego, se encuentra la Unión Europea y el NAFTA con un 16% de participación, el bloque ASEAN y China representan conjuntamente el 15% aproximadamente, y por último, el Resto con un 19%. Cabe destacar que las participaciones antes mencionadas no sufrieron grandes modificaciones a lo largo de todo el periodo bajo análisis.

### Conclusiones

Independientemente del aumento de las cantidades, el principal factor explicativo para el notable crecimiento de las exportaciones fue la fuerte suba de los precios internacionales de las commodities, fenómeno que comenzó en 2004 y que se vio acelerado hasta el segundo semestre de 2007. Las presiones asociadas al crecimiento de la demanda de los países emergentes y al auge de los combustibles de origen vegetal que se sumó a la aceleración de la pérdida de valor del dólar estadounidense respecto de la mayor parte de las monedas del mundo, fueron los factores que explicaron los hechos analizados anteriormente.

En este escenario, las MOI fueron las que experimentaron un importante dinamismo, registrando entre 2004 y 2008 un crecimiento promedio interanual del 20%. A ello se le suma la demanda interna por parte de los sectores que luego de la devaluación comenzaron su crecimiento a partir de las ventas al resto del mundo. A favor de ello, el resurgimiento de las PyMEs, como aparato productivo que contribuye al crecimiento de la economía, sobre todo en los sectores vinculados al comercio internacional.

Entre el 2002 y el 2008 el destino de las exportaciones argentinas que más prosperó fue el MERCOSUR ya que se pasó de ventas con un valor de USD5.718 millones a USD15.697 millones. Esto seguramente se debió a los beneficios comerciales que le implica este bloque para Argentina. Caso contrario se observa en la UE donde las exportaciones se mantuvieron en los USD9.900 millones, que puede ser explicado por remitirse a una relación de cumplimiento de cuotas y contratos.

En un contexto donde los bienes agrícolas experimentaron alza en sus cotizaciones, como consecuencia del incremento de la demanda de los principales países consumidores y las medidas tomadas por Rusia y China, consistentes en aumentar los impuestos a las exportaciones de granos con el propósito de reforzar los suministros domésticos. A ello hay que sumarle el cambio de estrategia de los fondos de inversiones quienes colocaron su dinero en los futuros y opciones de granos haciendo que los precios suban aún más de lo estimado por los Fundamentals agrícolas (fertilidad del suelo, humedad, hectáreas sembradas, rindes, etc.); propició el crecimiento de las exportaciones argentinas.

Luego del Default, el comercio internacional de argentina se retrotrajo; la cesación de pagos hace que terceros países o bien decidan no vendernos productos o bien que paguemos al contado. Por lo

tanto, las importaciones se centraron en la compra de bienes intermedios vinculados principalmente con las industrias que vivían de las ventas al resto del mundo.

Si bien las importaciones se vieron afectadas por el incremento de los precios internacionales, no hay que dejar de vista que estas fueron creciendo a una mayor tasa que las exportaciones (539% vs. 175% punta a punta). La principal causa fue el deterioro de los términos del intercambio o precios relativos, provocados por el aumento de los precios internos domésticos respecto de los internacionales, que hace que los productos importados respecto de los nacionales se tornen más baratos, a pesar de tener un tipo de cambio nominal que estimule las exportaciones.

Asimismo, no hay que dejar de lado que casi un 60% de nuestras ventas se destinan a Brasil, quien ante la amenaza de pérdida de competitividad fue devaluando su moneda. Esto modificó las reglas de juego tanto para el gobierno como para los empresarios argentinos; quienes son conscientes de la pérdida de competitividad impulsada por modificaciones cambiarias (peso argentino = real brasileiro) y por presiones inflacionarias domésticas. En definitiva tanto por ajustes en el TCN, como en el TCR fuimos cambiando la cartera de clientes y proveedores internacionales.

Durante el periodo 2002-2008 el efecto de los cambios en el contexto internacional fue modificando la geografía productiva de Argentina. Con el objetivo de generar un crecimiento de la economía local en virtud de la redistribución del ingreso, favorecido con un contexto de precios internacionales de granos elevados y un mayor consumo internacional de commodities; se gestó el desarrollo de algunas regiones, haciendo de zonas donde antes el negocio agrícola no era rentable, que ahora sí lo fuera. Son ejemplos de ello, el cultivo de soja en Chaco, o la cría vacuna en Feed Lots en Salta.

En definitiva las principales enseñanzas que nos dejó el dinamismo del comercio internacional entre 2002 – 2008 fueron:

En los períodos siguientes a la devaluación el costo salarial industrial disminuyó fuertemente en el sector industrial como consecuencia del fuerte aumento de precios mayoristas que registró el sector: el salto que presentaron los precios de productos industriales luego de la devaluación recompuso en el sector el margen de rentabilidad al tiempo que se mantuvieron los salarios sin alzas considerables. Si bien el salario por obrero en la industria muestra un comportamiento alcista desde la devaluación, al compararlo con la evolución de los precios mayoristas del sector observamos que el costo salarial se encuentra por debajo del que se verificaba antes de la devaluación. Mientras los precios de los bienes producidos por la industria ajustaron rápidamente ante el cambio de la paridad nominal, la recomposición de los salarios muestra ser más lenta a pesar de su sostenida tendencia expansiva.

Luego de la devaluación de la moneda doméstica respecto del dólar, los precios argentinos se transformaron en competitivos en términos de divisa. Esto generó, la creación de industrias sustitutivas de importaciones (las materias primas y productos intermedios para la actividad industrial de origen importado elevaban los costos de producción, por lo cual los empresarios decidieron reemplazarlos por nacionales). Asimismo, la expansión de la economía mundial liderada por el crecimiento que experimentaban las economías de China e India, junto a sucesos como la gripe aviar y la vaca loca, favorecieron la inserción de los productos argentinos en el mundo (no solo de materias primas, sino también de productos manufacturados de origen agropecuario e industrial).

El favorable contexto internacional de la mano de la reestructuración interna de Argentina, permitió que poco a poco la actividad económica vaya creciendo de la mano de las exportaciones. La adopción de un tipo de cambio flexible, que de una paridad de \$1,40 = U\$S 1 pasara a \$ 4 = U\$S 1 para restablecerse en \$ 3,10 = U\$S 1, en principio alentó a la especulación de los sectores exportadores en cuanto a la decisión de cuando liquidar las divisas. Para evitar que el peso se devalúe aún más respecto del dólar, el Estado debió intervenir en el mercado, no solo comprando o vendiendo divisas para mantener la paridad, sino que también erogando leyes que establecían, particularmente al sector agroexportador (principal sector que ingresaba divisas al país), liquidar sus divisas en el término de 150 días.

Los ajustes de la economía vinieron de la mano del mercado de bienes; puesto que en un principio, la devaluación ajustó a los precios, en especial los mayoristas, en función de la paridad vigente. Asimismo, las empresas, dada su expectativa de reducción de ventas futuras en el mercado doméstico, emplearon estrategias de ventas diferentes (en especial las grandes marcas); como por ejemplo la reducción en el tamaño de los envases de los productos, lo que les permitía ofrecer por menos cantidad con lo cual a un precio menor y por consiguiente no afectar tanto al consumidor. Mientras se gestaban industrias sustitutivas de importaciones que demandaban mano de obra, la economía interna se iba acomodando, lo que nadie se imaginó en ese momento fue el abrupto crecimiento nacional que pujaría al alza de los salarios con posterior pérdida de competitividad.

[Volver](#)

---

# **NEGOCIACIÓN DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO**

**Por: Lic. Gustavo Ginabreda**

---

## Introducción

Este trabajo tiene como finalidad analizar una de las alternativas de financiación/inversión probablemente poco conocidas por el público en general, pero que ostenta un grado de crecimiento importante en función a las ventajas que ofrece.

La negociación de cheques de pago diferido (CPD), desde su inicio en 2003, ha sido objeto de un creciente interés tanto por parte de inversores, los cuales han obtenido tasas muy atractivas en determinados períodos, como por parte de las empresas, las que encuentran en la negociación de CPD una interesante fuente alternativa de financiamiento.

El presente informe se diagrama de la siguiente manera: en primer lugar se expondrán los principales antecedentes normativos de la operatoria, luego se explicará su funcionamiento, tras lo cual se expondrá su evolución en el mercado. Finalmente se arribará a una conclusión que permita ilustrar la importancia de la negociación de CPD.

## Antecedentes

La Ley de Cheques, del año 1995, estableció una definición para los CPD mediante la cual: *“El cheque de pago diferido es una orden de pago librada a días vista, a contar desde su presentación para registro en una entidad autorizada, contra la misma u otra en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, dentro de los límites de registro que autorice el girado.”*<sup>9</sup> Asimismo, se destaca que el plazo, o los días vista mencionado, será no menor de treinta (30) días y no mayor de trescientos sesenta (360) días.

Posteriormente, y a los fines de implementar la negociación de estos medios de pago, el Poder Ejecutivo promulgó el Dec.Nº386/2003, a través del cual estableció en su Art.2º que *“Los cheques de pago diferido serán negociables en las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores autorregulados de la REPUBLICA ARGENTINA, conforme a sus respectivos reglamentos, los que a este efecto deberán prever un sistema de interferencia de ofertas con prioridad precio-tiempo”*.

Asimismo, y a los fines de que el circuito operativo quede conformado, en el mismo artículo se estableció que *“La transferencia de los títulos a la CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA tendrá la modalidad y efectos jurídicos previstos en el Artículo 41 de la Ley Nº 20.643. El depósito de los títulos no transfiere a la CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA la propiedad ni el uso de los mismos. La CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA sólo deberá conservarlos y custodiarlos y efectuar las operaciones y registraciones contables que deriven de su negociación.”*

De esta manera, no sólo se instauró la negociación, sino que se le dio a la Caja de Valores S.A. el rol de custodio y depósito, así como lo es habitualmente respecto a los demás títulos valores.

Luego, la normativa siguió avanzando con la implementación de los tipos de operatoria, denominados “PATROCINADO” y “AVALADO”, con la aprobación de las Resoluciones Nº452/2003 y Nº14689/2003 respectivamente, de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Resolución de Consejo Nº2/2003 de la BCBA, y el Mercado de Valores S.A. instrumentó la parte operativa según Circular Nº3502 del año 2003.

Recientemente el Consejo de la BCBA a través de su Resolución Nro. 3/2009, la cual fuera conformada por la Resolución Nº16.166 de la CNV, aprobó ciertas reformas a la negociación, entre las cuales se determina que *“El Estado Nacional, Los Estados Provinciales, los Gobiernos Autónomos, los Municipios, los entes autárquicos y las empresas y sociedades del Estado podrán solicitar autorización para cotizar cheques de pago diferido que libren a favor de terceros...”*.

<sup>9</sup> Ley 24.452, “Ley de Cheques”, Cap.XI Art.54.

A continuación se explica en forma detallada cada uno de los sistemas de negociación.

### ► Sistema Patrocinado

Bajo esta modalidad son las compañías libradoras de cheques de pago diferido (sociedades comerciales, asociaciones civiles, cooperativas, mutuales y fundaciones) las que solicitan la cotización de CPD emitidos por ella a favor de terceros para que puedan ser negociadas en Bolsas de Comercio. En este sentido, es importante destacar que las compañías que emiten los cheques son las que estarían interesadas en formar parte de la operatoria vía este sistema.

Al respecto, los terceros (por ejemplo: proveedores o acreedores de las empresas libradoras debido a deudas por provisión de bienes/servicios), podrán negociar los cheques en las bolsas de comercio, con la previa condición de que la libradora haya solicitado su cotización a la bolsa.

Cabe destacarse que bajo la modalidad patrocinada pueden participar empresas de cualquier envergadura, es decir comprende desde Pymes hasta grandes compañías.

En este sentido, se señala que existe la variante consistente en que las sociedades que ya cotizan acciones y obligaciones negociables – por lo general grandes empresas -, puedan solicitar la autorización de cotización de CPD que hubieran recibido en pago por sus actividades, endosándolos a favor de la Caja de Valores S.A.

### Fases para que la libradora cotiche sus CPD en la BCBA

1° Presentar solicitud de cotización de sus CPD ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, además de documentación respaldatoria para el análisis que efectuará este organismo.

2° Si la BCBA aprueba el estudio, otorga la autorización de **carácter general** para los CPD de la libradora. Paralelamente, ésta última solicitará la guarda y custodia de los cheques mencionados a la Caja de Valores S.A.

3° A partir de entonces, los cheques que la libradora quiera que coticen deberán contar con la leyenda “**PARA SU NEGOCIACIÓN EN MERCADOS DE VALORES**”.

- Vinculación entre libradora y beneficiario

Cabe destacarse que cumplidos los puntos detallados en el apartado anterior, la libradora ya estaría en condiciones de emitir CPD para su cotización. Al respecto cabe destacarse que ésta no lo entregará al beneficiario, sino que será depositado en Caja de Valores (CV) para su custodia.

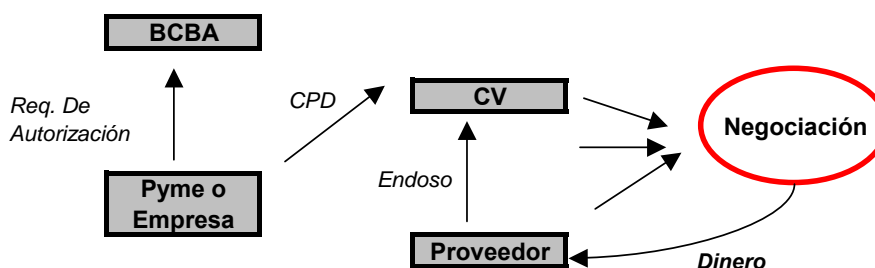
En función de ello, el beneficiario optará por presentarse ante la CV y:

- retirar los cheques y cobrarlos (cabe destacarse que según el plazo remanente tendrá que asumir la espera consecuente)
- ingresar los CPD al sistema de custodia de la CV para su negociación. En este caso ésta última informa a la BCBA sobre los cheques que tiene en custodia para que se otorgue una **autorización específica** para su cotización.
  - recién en dicho momento, los cheques están en condiciones de negociarse en el Mercado de Valores S.A.



A continuación se ilustra en forma sintética el desarrollo de la operatoria:

#### Esquema Básico



Fuente elaboración propia

#### ► Sistema Avalado

Este marco contempla que los CPD a ser negociados deben contar con el aval de una sociedad de garantía recíproca (SGR) o de una entidad financiera respecto de la seguridad de su cobro llegada la fecha de vencimiento. A diferencia del Sistema Patrocinado son estas instituciones las que solicitan la cotización de los CPD, es decir que las compañías que reciben los cheques serán las interesadas en ingresar los mismos al circuito de negociación.

Cabe destacarse asimismo que existe la posibilidad de que las empresas que reciben los cheques puedan solicitar la cotización de los cheques emitidos por ellas, con lo que pueden de esta manera negociar cheques propios.

Las SGR entonces emitirán un aval sobre los CDP recibidos de parte de sus miembros, o socios partícipes. En este sentido se señala que el sistema avalado es exclusivo para Pymes.

Con respecto a la institución que avala, como se informó al principio de esta sección se informa que cabe la posibilidad que el otorgante del aval sea una entidad financiera, la cual emitirá un certificado de aval sobre el CPD que será negociado, reteniéndolo en primera instancia y luego depositándolo en la Caja de Valores S.A.

#### Fases para que la empresa cotice los CPD en la BCBA

1° La Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) o la Entidad Financiera (EF) presentan solicitud de cotización de los CPD, por ellas avalados, ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

2° La SGR o EF firmará un convenio, para la guarda y custodia de los cheques, con la Caja de Valores S.A.

- Vinculación entre la Pyme y la SGR

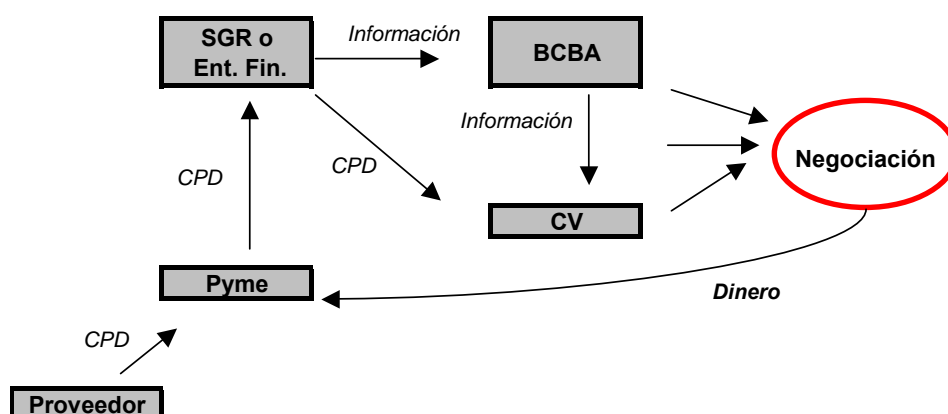
Se señala que si la empresa desea que los cheques en su poder sean avalados por una SGR deberá cumplir con los requisitos que ésta establezca. Una vez cumplimentado lo anterior, endosará los CPD con la leyenda "Para su negociación en Mercados de Valores" y los llevará a la SGR para que le otorgue el aval específico.

Luego, la SGR informará a la BCBA determinados datos sobre el librador. A su vez ésta última notificará a la CV. Cabe destacarse que a partir de dicho momento el cheque queda depositado en custodia en la CV.

Ya depositados los cheques en custodia, la Caja de Valores notifica a la BCBA para que le de la **autorización específica** de cotización, tras lo cual los CPD estarán en condiciones de ingresar al sistema de negociación del Merval.

A continuación se ilustra en forma sintética el desarrollo de la operatoria:

#### Esquema Básico



Fuente elaboración propia

### Negociación

La unidad de negociación se denomina “Lote”, el cual puede estar compuesto por uno o más CPD de un mismo Agente o Sociedad de Bolsa (vendedor).

De acuerdo a lo reglamentado, se pueden armar libremente los lotes. Asimismo, cada lote queda definido por la lista de cheques que lo componen y está compuesto por los siguientes atributos:

- Identificación del lote
- Monto total (suma de los montos de los cheques)
- Cantidad de cheques que componen el lote.

A continuación se muestra un cuadro en donde se exponen los principales plazos negociados (días hasta el vencimiento) correspondiente al día 9 de noviembre de 2009.

Plazo	Vencimiento	Monto Nominal	Monto a Liquidar	Tasa promedio	Cant. Cheques
4	13/11/2009	1.192,33	1.190,89	11,03	1
15	24/11/2009	14.783,94	14.717,41	11,00	3
32	11/12/2009	10.000,00	9.898,04	11,75	1
68	16/01/2010	3.828,00	3.734,09	13,50	1
92	09/02/2010	51.855,00	50.055,97	14,26	2
177	05/05/2010	4.688,73	4.341,36	16,50	1
279	15/08/2010	6.250,00	5.457,41	19,00	1

Fuente: [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

Donde,

*Plazo: días al vencimiento del lote*

*Vencimiento: día en que vence el lote*

*Monto nominal: dinero que cobrará el tenedor del cheque/s luego de presentarlo en la entidad para su cobro.*

*Monto a liquidar: dinero que se pagó por el lote (obviamente menor al monto nominal).*

*Tasa promedio: tasa nominal anual a la cual se descontó el lote en la negociación.*

*El cálculo sería el siguiente,*

$$(Monto\ Nominal/Monto\ a\ liquidar - 1) * 365 / Plazo = TNA$$

*Cantidad de cheques: total de cheques que componen el lote. Obsérvese que el lote negociado con plazo 15 días contiene tres cheques, los cuales se negociaron a una tasa promedio de 11%.*

Se señala que el mecanismo de negociación se denomina “subasta”, la cual está determinada por un período de tiempo en el cual se ofrecen a la venta los lotes por los Agentes o Sociedades de Bolsa (vendedores) y los Agentes o Sociedades de Bolsa compradores deberán realizar sus ofertas. Se señala que estas últimas se hacen de acuerdo al valor equivalente a la tasa anual de descuento que aplica el oferente sobre el monto total de los cheques ofrecidos.

Cabe destacarse que la subasta puede ser declarada desierta, en el caso de haber vencido el tiempo límite de duración y no existir ofertas de compra compatible con la tasa anual de descuento del vendedor. Se señala que, ante esta situación, el lote volverá a estar en condiciones de ser ofrecido a la venta nuevamente, por medio de una nueva subasta.

A continuación se muestra un cuadro con cinco subastas, correspondiente al día citado anteriormente,

<b>Nro. Subasta</b>	<b>Hora</b>	<b>Monto Nominal</b>	<b>Tasa Ofrecida</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Estado</b>	<b>Tasa Vendedora</b>	<b>Hora Límite</b>
105551	13:26	15.000,00	0,00%	1	Activa Fase 2	13,50%	16:00
105552	14:17	34.000,00	16,25%	1	Activa Fase 2	15,00%	16:00
105553	13:26	10.000,00	0,00%	1	Activa Fase 2	14,00%	16:00
105554	13:26	146.118,16	0,00%	1	Activa Fase 2	15,00%	16:00
105560	12:18	22.348,91	11,00%	6	Adjudicada	11,00%	16:00

Fuente: [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

*Donde*

*Nro Subasta: número que le asigna el mercado.*

*Hora: momento en que se puso a la venta el lote.*

*Monto nominal: monto total que suman los CPD*

*Tasa ofrecida: tasa de descuento que se oferta por el lote*

*Cantidad: numero de cheques que integran el lote.*

*Estado: si está adjudicada, el lote ya fue vendido; si está activa el/los CPD están todavía siendo subastados y no hay por el momento acuerdo entre la tasa compradora y vendedora.*

*Obsérvese en el caso de la subasta N°105552 que el descuento que quiere el vendedor para su cheque es 15%, en tanto que el comprador quiere que el descuento sea mayor ya que ofrece 16.25%. Esto quiere decir que el comprador quiere pagar un monto menor al que había decidido el vendedor, o lo que es lo mismo, quiere obtener una tasa más alta por la compra. Como al momento de observarse la subasta no había coincidencia, el estado de la misma es Activa.*

*Tasa vendedora: rendimiento al cual los vendedores de lotes desean colocar su/s CPD.*

*Hora límite: momento hasta el cual pueden durar las subastas.*

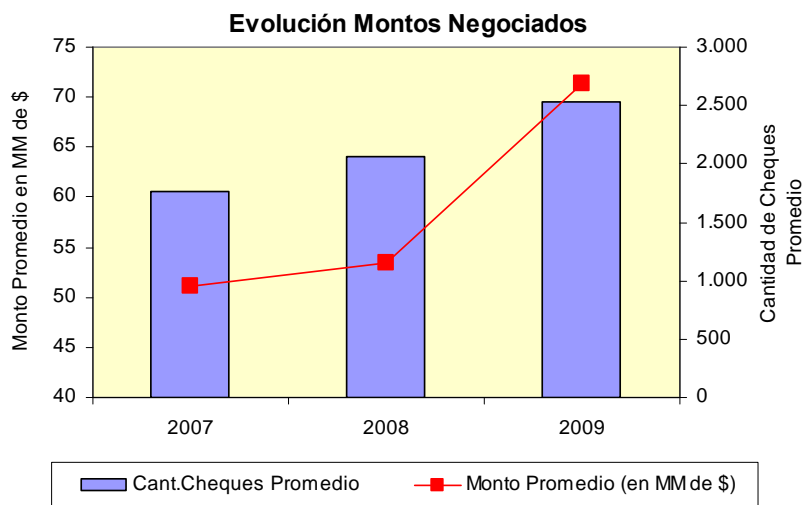
Hasta el momento, el informe ha dado cuenta de las características de la operatoria y de las distintas formas en que se puede negociar los CPD. En el próximo punto se hará referencia a la evolución de la negociación y su inserción en el mercado desde principios de 2007 hasta el mes de octubre de 2009.

### **Evolución de la operatoria en el mercado**

Si se observa la evolución de los montos negociados desde el año 2007, se puede apreciar claramente un incremento en la operatoria. Tomando como referencia el monto promedio, se evidencia un aumento del 4,6% en el período 07/08, en tanto que la operatoria tuvo una importante suba del 33% entre los años 2008 y 2009.

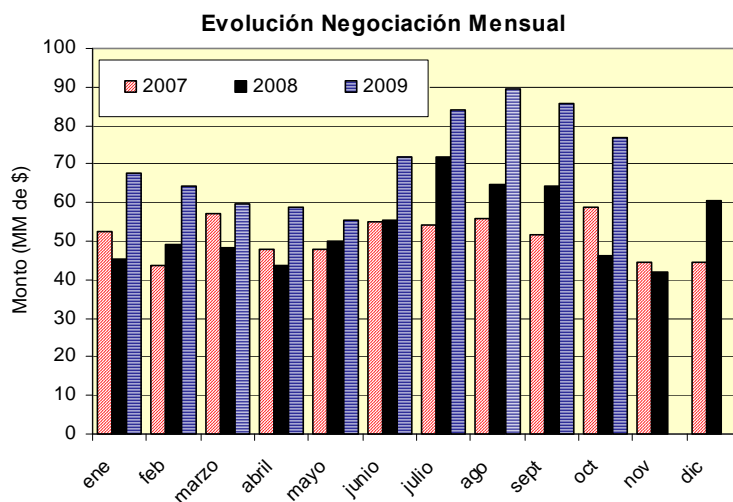
Por su parte, si se toma como referencia la cantidad de cheques para analizar la evolución de la negociación de CPD también se observa un crecimiento en los dos años analizados, más contundente en el período 2008/2009. En este sentido, mientras que en el tramo 07/08 el promedio

mensual de cheques pasó de 1.766 a 2.063, mostrando un crecimiento del 17%, hasta octubre de 2009 la media alcanzaba un valor de 2.527, reflejando un alza del 22%.



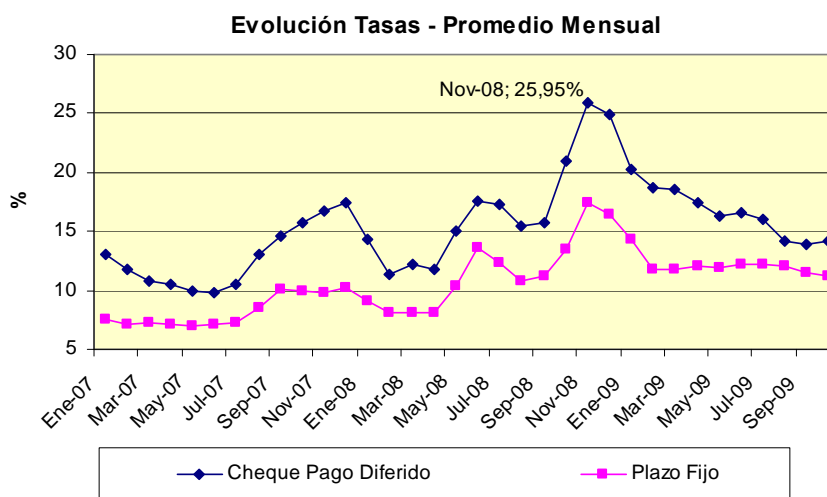
Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En cuanto a la evolución de operaciones relacionada con los meses, se puede observar en el siguiente gráfico que los terceros trimestres de cada año han sido los que han mostrado la mayor operatividad. Al respecto se señala que en el mes de agosto de 2009 se registró el monto máximo negociado histórico - \$89.5 millones -.



Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

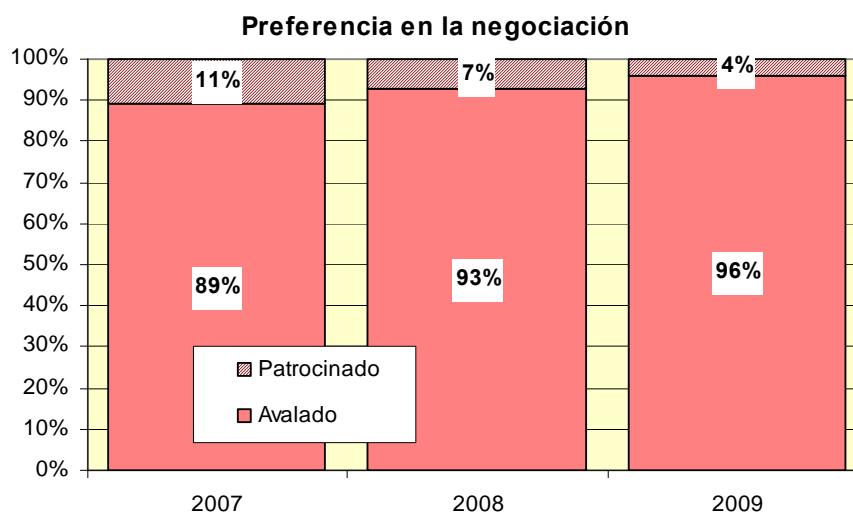
Con respecto a las tasas convalidadas en las subastas, ha habido una tendencia descendente en las mismas desde noviembre de 2008, cuando el rendimiento promedio alcanzara un máximo dentro del período observado. Se destaca que la evolución de las tasas de los CPD es lógicamente afectada por la evolución de las tasas del sistema bancario, en función a que estas últimas son tomadas como referencia. En este sentido, en el gráfico a continuación se puede observar de qué manera la evolución de la tasa de Plazo Fijo – tasa Encuesta promedio – traza un grafico que es seguido por los rendimientos de los CPD. Se observa asimismo que las tasas de estos cheques se ubicaron siempre por arriba de lo que rendía una colocación en una entidad, resultando en un mayor atractivo para los inversores/ahorristas.



Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Con respecto a la preferencia por modalidad de negociación, el sistema avalado ostenta casi la totalidad de las operaciones. Desde el año 2007 hasta octubre de 2009 su participación ha pasado de un 89% a un 96%. Respecto al último período, de un total de \$713,9 millones operados, \$685,8 millones corresponde al sistema relacionado con avales.

Esto estaría dando cuenta no sólo de la preferencia de los inversores por colocaciones que cuenten con garantía sino, visto desde otro punto de vista, del acercamiento de empresas de tamaño mediano o chico a esta posibilidad de financiamiento.



Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Respecto a las tasas negociadas, si se observa la negociación de los cheques de menor plazo – 31 a 60 días – se puede apreciar la brecha que separa los rendimientos pactados en las subastas. En este sentido, si bien la tasa en el sistema patrocinado históricamente ha sido superior, el mayor spread se observó en lo que va del 2009. Los diferenciales promedios de tasas han sido 262 pbs, 407 pbs y 923 pbs para los años 2007, 2008 y 2009. Los últimos registros correspondientes a octubre del corriente año mostraron un valor promedio de 19,35% para los patrocinados y una media de 12,33% para los avalados.

En este sentido, el diferencial de tasas se debería al menor riesgo asociado a las operaciones con aval, dado que las instituciones que los otorgan responden por el cumplimiento del pago del cheque. En contrapartida, en el Sistema Patrocinado, en caso de existir algún inconveniente para su cobranza, el tenedor del cheque ante la eventualidad de incobrabilidad debería iniciar acciones

según la Ley de Cheques, lo cual resultaría en un mayor costo asociado y un escenario más complejo.

### **Comparación con otras tasas de mercado**

Si bien históricamente las tasas nominales que consiguen los inversores en CPD han sido superiores a las ofrecidas por colocaciones a plazo en entidades, así como menores a las cuales las empresas pueden descontar cheques tanto en el sistema formal como informal, habría que hacer una salvedad al respecto.

En este sentido se señala que las tasas que se negocian en las subastas difieren de los rendimientos que efectivamente obtienen tanto los que invierten como las empresas que se financian. Esto es así debido a los costos asociados con la negociación que se debe sumar o restar según sea el caso. Los cuales estarían vinculados a los siguientes conceptos:

- un cierto porcentaje en concepto de cargo por aval de la SGR – en el sistema avalado –,
- derecho de mercado,
- derecho de cotización,
- costo de custodia de la Caja de Valores
- y comisión del agente de bolsa.

De acuerdo a lo comentado, el “costo adicional” habrá que determinarlo en cada caso y en función al valor del cheque a negociar. Este cálculo determinará cuánto más barato resulta para las empresas financiarse a través de este mecanismo o, visto desde otra perspectiva, cuánto mayor es la tasa a la cual los inversores pueden colocar su dinero.

### **Conclusión**

Tal como se ha podido observar la negociación de Cheques de Pago Diferido ha tenido un crecimiento importante en años recientes. La razón de esta suba estaría vinculada no sólo a las claras ventajas que ofrecen tanto para inversores como para las empresas necesitadas de financiamiento sino también al mayor conocimiento que existe por parte de los agentes económicos de esta operatoria y, consecuentemente, su mayor uso.

En este sentido, desde el punto de vista de un inversor las ventajas que se pueden observar serían las siguientes:

- Posibilidad de colocar el dinero a una tasa mayor que la que ofrece otra alternativa a plazo. Cabe destacarse al respecto que, si bien el nivel general de tasas del sistema estará vinculado al contexto económico en general y a la situación del sistema financiero en particular, se señala que los rendimientos en el sistema patrocinado han sido superiores a aquellos correspondientes al sistema avalado.
- Alternativa de colocación de fondos por plazos menores a los 30 días. Tal como se expuso precedentemente, la subasta de CPD permite optar por inversiones cuyo plazo se vincula con el tiempo remanente del cheque, pudiendo ser éste menor al mes. Inversiones menores a los 30 días no están disponibles en el circuito formal, con lo cual en tiempos de incertidumbre y donde la preferencia por liquidez se acentúa, los CPD se convierten en una alternativa altamente conveniente.
- Posibilidad de deshacer la inversión antes de que finalice el plazo del cheque. Esta situación le brinda un atractivo que otras inversiones a plazo no poseen ya que al ser de libre negociación, el CPD puede ser vendido si la situación del inversor lo requiriese o a los fines de efectuar una ganancia si el contexto le es favorable.
- Posibilidad de invertir en el mercado de capitales con inversión acotada, en función a que el monto mínimo es de \$1000.

Con respecto a las ventajas que tienen los CPD para las empresas se cuentan:

- Posibilidad de financiarse a través del mercado de capitales negociando (vendiendo) los cheques que recibe de los proveedores, en el sistema avalado. Asimismo, bajo este mismo sistema la empresa puede obtener fondos mediante la emisión de cheques propios, los cuales serán endosados a nombre de la CV y negociados en el mercado.
- En el sistema patrocinado, para la empresa que pide autorización para cotizar sus cheques la financiación está vinculada al hecho de que puede librar cheques a mayores plazos que los usuales – los receptores de los mismos sabrán que serán fácilmente vendidos en el mercado. En este sentido la compañía consigue mejores condiciones de pago y la posibilidad de liberar líneas de crédito en entidades financieras.
- Asimismo, como bajo el sistema patrocinado se conoce el nombre del librador del cheque (en el otro sistema es la SGR quien pone el nombre), esta situación le brinda a la empresa cierto prestigio por cotizar en bolsa. En línea con lo comentado, es probable que consiga una mayor fidelización de proveedores.
- En cuanto al sistema avalado, las pymes pueden conseguir tasas similares a las que obtienen las grandes empresas para montos de mayor envergadura. De esta manera la pequeña y mediana empresa logra acceder a menores tasas y se ubica en una posición más competitiva.

Habiendo visto las ventajas de la negociación de CPD tanto desde el punto de vista de los inversores como de las empresas, queda en evidencia el beneficio que brinda esta operatoria para la economía real.

En este sentido, la posibilidad de obtener financiamiento para los agentes económicos de menor escala – las Pymes - otorga el marco adecuado para que estos se desarrollen. En función al rol que cumplen esta clase de empresas en la economía, siendo fuente de empleo de una gran parte de la población económicamente activa y cuyo dinamismo genera un círculo virtuoso para la sociedad, es positivo que puedan optar por una alternativa de financiamiento eventualmente más beneficiosa (mayores plazos y/o menores tasas).

Asimismo, el hecho de que lo puedan hacer en el circuito formal y puedan acercarse a los mercados de capitales no sólo es favorable sino también auspicioso. Cabe mencionarse que parte de las empresas que comienzan su incursión en el sistema bursátil a través de CPD luego avanzan con la emisión de Obligaciones Negociables.

Como conclusión final, se observa positivo el crecimiento que ha tenido esta operatoria y el mayor conocimiento que se está teniendo de la misma. Como se ha visto, no sólo los inversores pueden lograr una colocación de sus excedentes en forma más eficiente sino que las empresas, en especial las pequeñas, logran alcanzar mejores condiciones de financiamiento. Tal lo observado, esto termina produciendo un derrame positivo en la economía en su conjunto y un beneficio que va más allá de la operatoria en sí misma.

**Fuentes:**

*Ley 24.452, "Ley de Cheques"*

*Decreto 386/2003 del PEN*

Resolución 452/2003 de la Comisión Nacional de Valores

Resolución N°480/2003 de la Comisión Nacional de Valores

Circular 3502/2003 del Mercado de Valores S.A.

Resolución de Consejo Nro.2/2003 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires S.A.

Resolución de Consejo Nro.3/2003 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires S.A.

Disposición 147/2006 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional

Resolución Gral. 506/2007 de la Comisión Nacional de Valores

*Bolsa de Comercio de Buenos Aires*

*Departamento PyMEs de la BCBA*

*Instituto Argentino de Mercado de Capitales*

[www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

[Volver](#)

---

# **COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS**

## **Periodo octubre de 2001 a octubre de 2009**

**Por: Lic. Clara López  
Lic. Valeria Tomasini**

---



## **Sistema de Coparticipación Federal de Impuestos**

*Desde la Constitución de 1853, la Argentina adopta el Sistema Federal de Gobierno, el cual implica tres niveles: Nacional, Provincial y Municipal, distribución de funciones y un régimen federal estatal que configura un sistema de distribución de recursos entre las distintas jurisdicciones del Estado. En nuestro país, parte de esa distribución se constituye por medio del Sistema de coparticipación federal de impuestos.*

*La Coparticipación Federal de los recursos estatales constituye un sistema concreto de distribución de una parte de los ingresos de la administración pública del país. En tal sentido, ciertos tributos son recaudados por la Nación y se distribuyen entre ésta y las administraciones provinciales de acuerdo a distintos regímenes que han ido cambiando con el tiempo.*

### **Síntesis de la historia del régimen de Coparticipación Federal de Impuestos**

En el año 1853, cuando se estableció la Constitución Nacional, la Nación cubría sus gastos con impuestos sobre el comercio exterior y con impuestos internos recaudados en la Capital federal y los territorios considerados nacionales (La Pampa, Chaco, etc.), por su parte las provincias recaudaban sus propios impuestos (sobre las propiedades y ciertos consumos entre otros). En esta época, existía una buena disciplina fiscal, por lo cual no existía la necesidad de coordinar las relaciones impositivas entre las provincias y la Nación.

A partir de la crisis de 1890, a la Nación se le concedió cobrar impuestos internos en todo el territorio nacional a cambio de retribuir a las provincias el derecho concedido, esto da inicio a la coparticipación federal.

Luego en la década de 1930, la crisis económica mundial produjo una retracción general de los flujos comerciales internacionales. Esto generó que la Argentina quedase sin recursos, siendo que el régimen tributario estaba centrado en los impuestos al comercio exterior. Ante esta situación, se unificaron todos los impuestos internos y se estableció un sistema de distribución.

Es así que en el año 1935, se implementó el primer sistema de coparticipación, los impuestos internos los recaudaría la Nación y las provincias recibían de la Nación su parte en la medida que eliminaran los impuestos internos. Es decir, las provincias le cedieron a la Nación la función de recaudar este impuesto. Los porcentajes de distribución eran los siguientes: la primaria establecía que la Nación se quedaba con el 82% de los recursos y las provincias con el 17,5%, en cuanto a la distribución secundaria, que definía el reparto entre las provincias, se realizaba de acuerdo a diversos criterios: un 30% se distribuía de acuerdo al gasto, un 30% de acuerdo a la población, un 30% a los ingresos totales de la provincia (antes de la implementación del sistema), y el 10% restante por partes iguales entre todas las provincias.

En 1954, la Nación contaba con el 68%, porcentaje que se vio reducido luego de haberse otorgado la nueva ley de coparticipación, al 54% en el año 1958. Más tarde, en el año 1963, luego de otra reforma, se fijaron el 58% y 36% para la Nación y provincias respectivamente, quedando el 6% restante para Capital Federal.

En 1973 se dictó la ley 20.221 la cual establece una distribución en partes iguales entre Nación y provincia (48,5% para cada uno), el resto se repartía entre Capital Federal, Tierra del Fuego (que era territorio nacional) y 3% iba a un fondo de Desarrollo Regional.

Por todo lo expuesto anteriormente, podemos decir que a partir del año 1935 han sucedido diversas leyes de coparticipación de tributos, hasta la sanción del régimen general actualmente vigente aprobado por la Ley 23.548 y en uso desde el 1 de enero del año 1988, donde se estableció una distribución primaria del 42,34% para la Nación y del 54,66% para las provincias, apartando un 2% para la recuperación del nivel relativo de desarrollo de las provincias más atrasadas, y 1% al fondo de Adelantos del Tesoro Nacional (ATN).

En 1989, la administración pública debió adecuar el Régimen de Coparticipación Federal a su política económica, a fin de racionalizar los gastos del gobierno Nacional para lograr el superávit fiscal. Esto hizo que la Nación disminuya sus gastos privatizando empresas públicas y transfiriendo responsabilidades a las provincias sobre sus servicios esenciales. Estos servicios debieron ser solventados por los impuestos coparticipables. Es así, que durante la década de los 90, la Nación le transfirió actividades a las provincias, sin contraprestación, lo que generó que éstas acumulen un importante déficit, y se lleven a cabo ciertos pactos que tuvieron incidencia en la asignación de los recursos, a continuación se destacan los más significativos según el Ministerio de Economía de la Nación (MECON).

En el año 1992, se llevo a cabo el primer acuerdo entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Provinciales, en donde se establecieron fondos que permitieron a la Nación quedarse con un 15% de la masa de recursos antes de la distribución primaria, para ser asignados discrecionalmente. También se le garantizó a las provincias un piso mínimo de recursos de la coparticipación, independientemente de la recaudación.

Luego en el año 1993, se estableció el Pacto Federal para el empleo, la Producción y el Crecimiento en el cual se ha acordado la adopción de políticas uniformes que armonicen y posibiliten el logro de la finalidad común de crecimiento de la economía nacional y de reactivación de las economías regionales. Sin embargo, la recesión de 1995 demostró que el descenso de la presión tributaria provincial ocasionó la baja de los costos de producción, pero no benefició la capacidad productiva de las provincias. Un hecho importante de esta etapa, es la inclusión de la Coparticipación de Recursos en la Reforma Constitucional de 1994. A continuación se transcribe, parte del inciso 2 del Artículo 75°:

*"... Una ley convenio, sobre la base de acuerdos entre la Nación y las provincias, instituirá regímenes de coparticipación de estas contribuciones, garantizando la automaticidad en la remisión de los fondos. (...) La ley convenio tendrá como Cámara de origen el Senado y deberá ser sancionada con la mayoría absoluta de la totalidad de los miembros de cada Cámara, no podrá ser modificada unilateralmente ni reglamentada y será aprobada por las provincias. No habrá transferencia de competencias, servicios o funciones sin la respectiva reasignación de recursos, aprobada por la ley del Congreso cuando correspondiere y por la provincia interesada o la ciudad de Buenos Aires en su caso."*

En la actualidad la norma vigente de Coparticipación Federal de Impuestos sigue siendo la ley N°23.548 sancionada en el año 1988 y sus respectivas modificaciones que se fueron estableciendo en los últimos años, que establecen el destino específico de lo recaudado a través de los distintos impuestos por la Nación. Por lo tanto, queda pendiente el acuerdo entre las provincias para lograr la instrumentación y sanción de una nueva Ley de Coparticipación Federal de Impuestos que resulte equitativa para todos.

En los diez años siguientes no se realizaron pactos algunos para modificar los porcentajes o participaciones de cada una de las provincias en los recursos coparticipables. Durante esta época el país atravesó distintos estadios económicos, crecimiento, recesión, crisis y nuevamente crecimiento.

En el año 2006 se promulgó la Ley 26.075 en donde se estableció el incremento de la inversión en educación, ciencia y tecnología por parte del Gobierno nacional, los Gobiernos provinciales y el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dicho incremento se determinó para el periodo 2006-2010, hasta alcanzar en el último año una participación del 6% en el PBI, también se estableció mejorar la eficiencia en el uso de los recursos con el objetivo de garantizar la igualdad de oportunidades de aprendizaje, apoyar las políticas de mejora en la calidad de la enseñanza y fortalecer la investigación científica. Los objetivos más destacados de dicha ley son los siguientes:

- Crecimiento anual de los porcentajes de gastos consolidado en educación, ciencia y tecnología.

- Establecimiento por el plazo de 5 años de una asignación específica de recursos coparticipables en los términos del inciso 3 del art. 75 de la Constitución Nacional.
- Determinación anual del índice de contribución.
- Creación del programa Nacional de Compensación Salarial Docente.
- Modificación del Art. 1 de la Ley 25.919 del Fondo Nacional de Incentivo Docente.

Es importante destacar, que a partir del año 2008 el gobierno nacional comenzó a transferir automáticamente a las provincias sólo el 31,7%, valor que representa el mínimo histórico de los últimos 50 años. Cabe mencionar, que el gobierno nacional realiza transferencias discrecionales de fondos hacia las provincias fuera del régimen de coparticipación automática, y al no existir normas que regulen las mismas, el régimen actual genera un debilitamiento en la autonomía política de las provincias.

### **Detalle de los recursos distribuidos de origen nacional. Octubre de 2009**

En esta sección del trabajo realizaremos el análisis de los recursos distribuidos de origen nacional en el mes de octubre de 2009.

Los destinos de los fondos que recauda el Gobierno a través de impuestos son: las Provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el Fondo Compensador de desequilibrios fiscales, al Tesoro Nacional, a la Seguridad Social y al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional.

El total de fondos que recibió la provincia de Buenos Aires fue de 1.313.973 miles de pesos. La composición de ellos fueron: 72,5% en concepto de coparticipación, 13,7% por la Ley 26.075 de financiamiento educativo y el 13,9% bajo la denominación Otros.

Se aclara que de aquí en adelante cuando se haga referencia a "Otros" se consideran todos los fondos que recibe cada provincia por el impuesto a la Ganancias, Bienes personales, IVA, impuesto a los Combustibles, Fondo compensador de desequilibrios fiscales, Régimen de energía eléctrica y Régimen simplificado para pequeños contribuyentes.

Hacia la provincia de Santa Fe se giraron 607.478,7 miles de pesos, de los cuales el 69,1% correspondieron a fondos coparticipables, el 6,7% al Financiamiento educativo y el 24,2% a Otros. A Córdoba se giraron 599.440,6 miles de pesos de los cuales el 69,1% fueron por la ley de coparticipación, el 7,3% para educación y el 23,7% a Otros.

Si bien, se observa claramente que las mayores transferencias son hacia la provincia de Buenos Aires, se destaca que en la misma habita el 38% de la población, por lo cual el ingreso por coparticipación per cápita es el menor en comparación con el total de las provincias.

La provincia de Buenos Aires ha demostrado un alto grado de capacidad de autofinanciamiento, esto nos indica que no sólo tiene ingresos a través de la Nación, sino que más del 50%, llegando en algunos años a más de dos tercios, son solventados con ingresos propios de la Provincia.

Las Provincias que superan el 70% de sus ingresos en concepto de coparticipación sobre el total de transferencias nacionales son: Catamarca (71,5%), Entre Ríos (70%), Formosa (70,8%), San Juan (71,5%) y San Luis (70,4%).

Las que obtienen sus ingresos entre el 65% y el 69,9% a través de fondos coparticipables son: Córdoba (69,1%), Corrientes (65,4%), Chaco (69,6%), Jujuy (67,6%), La Pampa (69,4%), La Rioja (69,6%), Mendoza (66,5%), Río Negro (68,5%), Salta (65,3%), Santa Cruz (67%), Santa Fe (69,1%), Santiago del Estero (68,7%), Tucumán (67,9%) y Tierra del Fuego (69,8%).

En tanto que las que reciben menos del 65% de sus ingresos nacionales a través de coparticipación son: Chubut (62,6%), Misiones (62,5%) y Neuquén (63,3%).

<b>RECURSOS DISTRIBUIDOS DE ORIGEN NACIONAL En miles de pesos</b>					
<b>Octubre de 2009</b>					
Provincias	Coparticipación Federal de Impuestos	Financ. Educativo Ley 26.075	Subtotal	Otros	Total
BUENOS AIRES	952.167,7	179.684,3	1.131.852,0	182.121,0	1.313.973,0
CATAMARCA	131.957,6	10.004,8	141.962,4	42.580,1	184.542,5
CORDOBA	414.013,5	43.641,7	457.655,2	141.785,4	599.440,6
CORRIENTES	172.280,0	19.319,7	191.599,7	71.812,4	263.412,1
CHACO	235.903,7	21.217,1	257.120,8	81.669,7	338.790,5
CHUBUT	73.002,7	8.509,8	81.512,5	35.060,7	116.573,2
ENTRE RIOS	232.283,6	19.377,2	251.660,8	80.371,4	332.032,2
FORMOSA	174.806,4	12.822,3	187.628,7	59.392,8	247.021,5
JUJUY	133.320,0	13.109,8	146.429,8	50.773,1	197.202,9
LA PAMPA	90.352,7	6.439,9	96.792,6	33.316,5	130.109,1
LA RIOJA	98.555,2	8.164,9	106.720,1	34.880,2	141.600,3
MENDOZA	189.744,6	25.184,5	214.929,1	70.276,6	285.205,7
MISIONES	147.026,1	23.229,6	170.255,7	65.158,6	235.414,3
NEUQUEN	79.794,7	9.659,8	89.454,5	36.604,6	126.059,1
RIO NEGRO	119.124,7	10.924,8	130.049,5	43.933,9	173.983,4
SALTA	175.131,6	22.424,6	197.556,2	70.476,3	268.032,5
SAN JUAN	162.151,9	12.074,8	174.226,7	52.659,2	226.885,9
SAN LUIS	110.107,9	7.532,4	117.640,3	38.752,8	156.393,1
SANTA CRUZ	77.775,1	3.737,4	81.512,5	34.587,3	116.099,8
SANTA FE	419.924,2	40.709,3	460.633,5	146.845,2	607.478,7
SGO. DEL ESTERO	193.624,0	19.319,7	212.943,7	69.082,0	282.025,7
TUCUMAN	220.368,3	24.839,6	245.207,9	79.401,7	324.609,6
TIERRA DEL FUEGO	61.519,9	2.357,5	63.877,4	24.308,4	88.185,8
<b>PROVINCIAS</b>	<b>4.664.936,1</b>	<b>544.285,3</b>	<b>5.209.221,4</b>	<b>1.545.849,9</b>	<b>6.755.071,3</b>
C.A.B.A.	99.050,3	30.704,5	129.754,8	1.865,7	131.620,5
FDO. COMPENSADOR	45.800,0				
TESORO NACIONAL(*)	3.729.522,1			264.798,9	3.994.321,0
SEGURIDAD SOCIAL	1.643.646,4			1.837.243,4	3.480.889,8
FONDO A.T.N.	92.682,0			102.685,7	195.367,7
<b>TOTAL</b>	<b>10.275.636,9</b>	<b>574.989,7</b>	<b>5.338.976,1</b>	<b>9.218.294,1</b>	<b>14.557.270,2</b>

\* El monto correspondiente al Tesoro Nacional se encuentra neto de la transferencia a la C.A.B.A.

Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias

Respecto a la C.A.B.A. se registró una transferencia de 131.620,5 miles de pesos, de los cuales por concepto de coparticipación recibió 99.050,3 pesos significando esto el 75,3% de los ingresos de origen nacional. Por el financiamiento educativo recibió en octubre de 2009 30.704,5 miles de pesos, siendo ello el 23,3% del total, bajo el concepto otros se les transfirió 1.865,7 miles de pesos.

De los fondos precoparticipables se realiza una detracción de 45.800 miles de pesos para ser destinados al Fondo compensador de desequilibrios fiscales, por lo cual es el monto fijo que se destina cada mes a tal fin.

Al Tesoro nacional se destinaron 3.994.321 miles de pesos, de los cuales el 93,4% son ingresos por fondos de origen nacional.

A la Seguridad social se destinaron 3.480.889,8 miles de pesos, en tanto que el 47,2% provino de los fondos precoparticipables y el 52,8% a los ingresos del rubro Otros –incluye porcentajes de impuestos determinados e ingresos por contribuciones patronales-.

### Variación de los recursos distribuidos de origen nacional en concepto de coparticipación. Periodo 2001-2009.

Durante el periodo considerado Argentina registró una serie de cambios, empezando por 2001 año de crisis económica y social. El país se encontraba inmerso en problemas de tipo monetarios, financieros y sociales, aún se encontraba vigente el régimen de convertibilidad el cual se había tornado insostenible por el alto endeudamiento público y continua recesión, la cual se vislumbraba en el alto nivel de desocupación y la baja utilización de la capacidad instalada en las industrias, entre otros. Además, de un comercio exterior encarecido hacia fuera de las fronteras por el tipo de cambio.

En el año 2002, con la devaluación de la moneda doméstica, se deja de lado la convertibilidad del 1 a 1, entre peso y dólar. En un primer momento a la industria le costó salir del largo periodo de inmovilización fabril. Situación que se revirtió a partir de 2003 y hasta 2008, periodo en el que Argentina mostró altas tasas de crecimiento del PIB.

COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS. Valores absolutos y variación acumulada						
Provincias	OCTUBRE 2009		OCTUBRE 2001		Copart. Variación % acumulada octubre 2001-2009	Copart. Variación % anualizada octubre 2001-2009
	Coparticipación Federal de Impuestos	Total	Coparticipación Federal de Impuestos	Total		
BUENOS AIRES	952.167,7	1.313.973,0	134.506,5	258.158,5	607,9	27,7
CATAMARCA	131.957,6	184.542,5	16.870,5	25.705,1	682,2	29,3
CORDOBA	414.013,5	599.440,6	54.386,6	82.775,2	661,2	28,9
CORRIENTES	172.280,0	263.412,1	22.769,2	36.156,9	656,6	28,8
CHACO	235.903,7	338.790,5	30.555,6	44.562,4	672,0	29,1
CHUBUT	73.002,7	116.573,2	9.686,7	19.172,0	653,6	28,7
ENTRE RIOS	232.283,6	332.032,2	29.906,7	47.189,7	676,7	29,2
FORMOSA	174.806,4	247.021,5	22.297,3	33.545,0	684,0	29,4
JUJUY	133.320,0	197.202,9	17.401,4	28.427,6	666,1	29,0
LA PAMPA	90.352,7	130.109,1	11.502,6	19.483,5	685,5	29,4
LA RIOJA	98.555,2	141.600,3	12.682,3	21.235,8	677,1	29,2
MENDOZA	189.744,6	285.205,7	25.541,6	41.619,5	642,9	28,5
MISIONES	147.026,1	235.414,3	20.232,8	33.679,6	626,7	28,1
NEUQUEN	79.794,7	126.059,1	10.630,6	19.700,4	650,6	28,7
RIO NEGRO	119.124,7	173.983,4	15.454,8	25.256,0	670,8	29,1
SALTA	175.131,6	268.032,5	23.477,1	37.879,3	646,0	28,6
SAN JUAN	162.151,9	226.885,9	20.704,7	31.775,0	683,2	29,3
SAN LUIS	110.107,9	156.393,1	13.980,1	23.035,7	687,6	29,4
SANTA CRUZ	77.775,1	116.099,8	9.686,7	19.712,8	702,9	29,7
SANTA FE	419.924,2	607.478,7	54.740,5	86.763,8	667,1	29,0
SGO. DEL ESTERO	193.624,0	282.025,7	25.305,7	38.745,6	665,1	29,0
TUCUMAN	220.368,3	324.609,6	29.139,9	45.597,5	656,2	28,8
TIERRA DEL FUEGO	61.519,9	88.185,8	7.888,3	14.994,7	679,9	29,3
PROVINCIAS	4.664.936,1	6.755.071,3	619.348,1	1.035.171,7	653,2	28,7
C.A.B.A.	99.050,3	131.620,5	2.731,8	3.368,4	3.525,8	56,6
FDO. COMPENSADOR	45.800,0		45.800,0		0,0	0,0
TESORO NACIONAL (*)	3.729.522,1	3.994.321,0	525.997,1	580.034,9	609,0	27,7
SEGURIDAD SOCIAL	1.643.646,4	3.480.889,8	232.158,0	500.125,9	608,0	27,7
FONDO A.T.N.	92.682,0	195.367,7	12.697,6	28.435,4	629,9	28,2
TOTAL	10.275.636,9	14.557.270,2	1.438.732,7	2.189.336,6	614,2	27,9

\* El monto correspondiente al Tesoro Nacional se encuentra neto de la transferencia a la C.A.B.A.

Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias

Hacia fines de 2008 y lo que ha pasado de 2009, el nivel de producción se vio afectado por la crisis financiera internacional. Observándose menores niveles de incrementos tanto a nivel industrial como así también en los ingresos fiscales, de los cuales surgen los fondos para ser distribuidos entre las provincias, la C.A.B.A., el Fondo Compensador de desequilibrios fiscales, el Tesoro Nacional, la Seguridad Social y el Fondo de Aportes del Tesoro Nacional.

Al considerar la variación punta a punta de 2001-2009 se observó que las provincias tienen un incremento acumulado del 653,2%. Considerando que 2001 fue un año en el no se dispuso de un buen nivel de ingresos, y que en los sucesivos años se han registrado incrementos superiores al 30% en la recaudación nacional, se infiere que el Gobierno ha estado realizando las transferencias pertinentes. Aunque, debemos considerar que las mismas han descendido en nivel proporcional hasta más allá del previsto por la ley de coparticipación, la cual indica en el artículo 7 que los fondos coparticipables no deben ser inferiores al 34% de la recaudación total aunque los ingresos obtenidos no sean coparticipables.

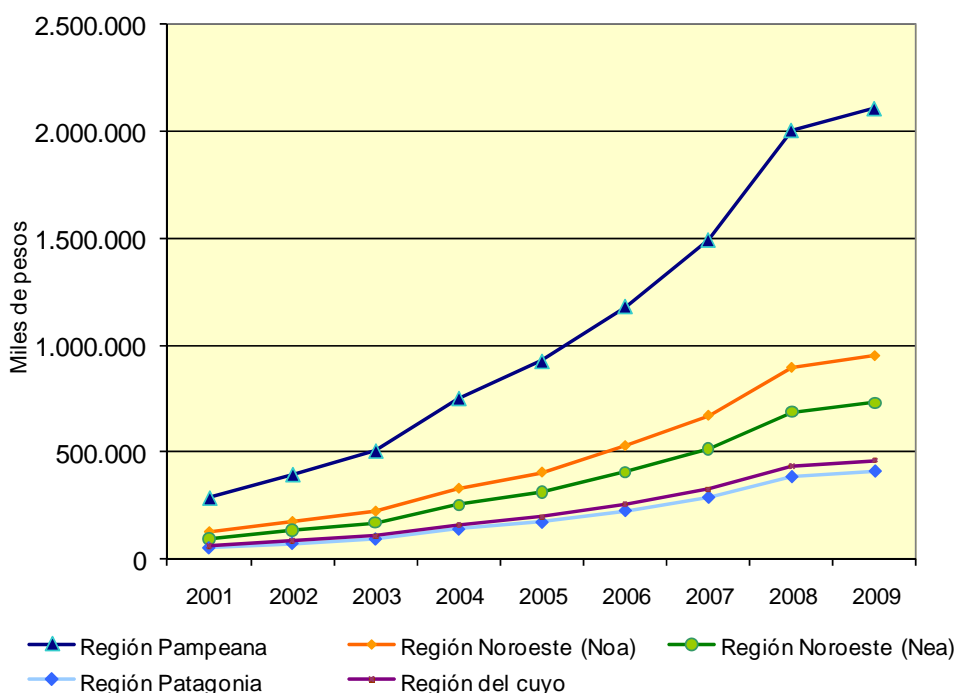
Al considerar la variación anualizada se observa en el total provincias un incremento del 28,7%. La provincia de Buenos Aires registró un aumento promedio en el periodo del 27,7%, siendo la que obtuvo el menor nivel de acrecentamiento en el periodo. En el otro extremo encontramos a Santa Cruz con el mayor nivel de incremento promedio con el 29,7%.

Las provincias consideradas más pobres del país registraron incrementos del 28,6% en Salta al 29,4% en la provincia de Formosa, la cual sólo genera el 5% de los recursos para cubrir sus gastos, indicando ello que es solventada en un 95% por el Gobierno nacional.

### Evolución de la coparticipación por zona económica, según clasificación del INDEC

Las transferencias de los fondos coparticipados se realizan en función al coeficiente fijo que establece la vigente ley de coparticipación 23.548. En el gráfico que se presenta a continuación se observa que los montos de coparticipables crecieron en relación a la reactivación económica del país, luego de la debacle de 2001.

**Evolución de la Coparticipación Federal de Impuestos, periodo 2001-2009 mes de octubre por Región económica**



Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias

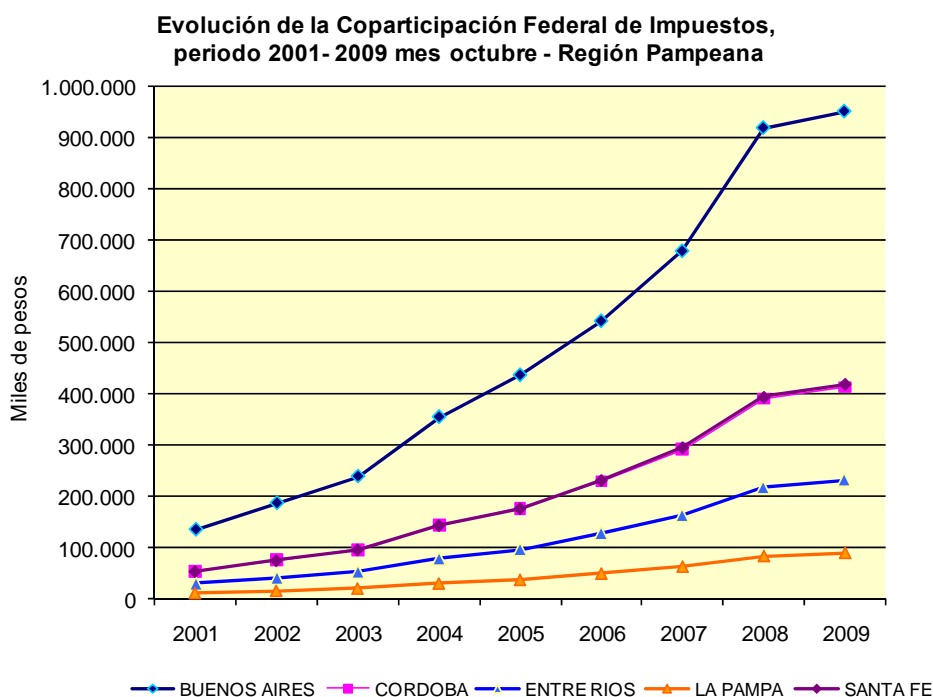
Entre 2001 y 2008 la evolución es pronunciada, pero en 2009 se verifica la desaceleración por efecto del menor nivel de actividad, la cual conlleva consigo un menor nivel de ingresos tributarios.

Cuyo y Patagonia se encuentran en similares niveles entre 2001 y 2004, observándose en octubre de 2005 un despegue de Cuyo, ya que sus ingresos fueron superiores a los de la región Patagónica desde 2006 hasta 2009.

## Región pampeana

La provincia de Buenos Aires es la que mayores transferencias de origen nacional recibe, tal como lo indicara el porcentaje fijo que impuso la ley 23.548 en la cual le correspondía el 19,93%, luego a través del recupero de nivel relativo obtuvo un ajuste del 1,5701% con lo cual el coeficiente fue de 21,7%. En valores absolutos la coparticipación pasó de 134.506 miles de pesos a 952.168 miles de pesos en los meses de octubre de 2001 y 2009, respectivamente.

Las provincias de Córdoba y Santa Fe recibieron a lo largo del periodo analizado sumas similares, las cuales se pueden apreciar en el gráfico de la región. A lo largo del periodo las líneas de evolución de estas provincias se ven encimadas significando un 0,65% desde octubre de 2001 a igual mes de 2005, en 2006 año de la implementación de la ley de mejoramiento educativo ascendió al 0,96%, en tanto que en 2009 lo recibido por Santa Fe supera en un 1,4% a las transferencias que tuvo Córdoba.

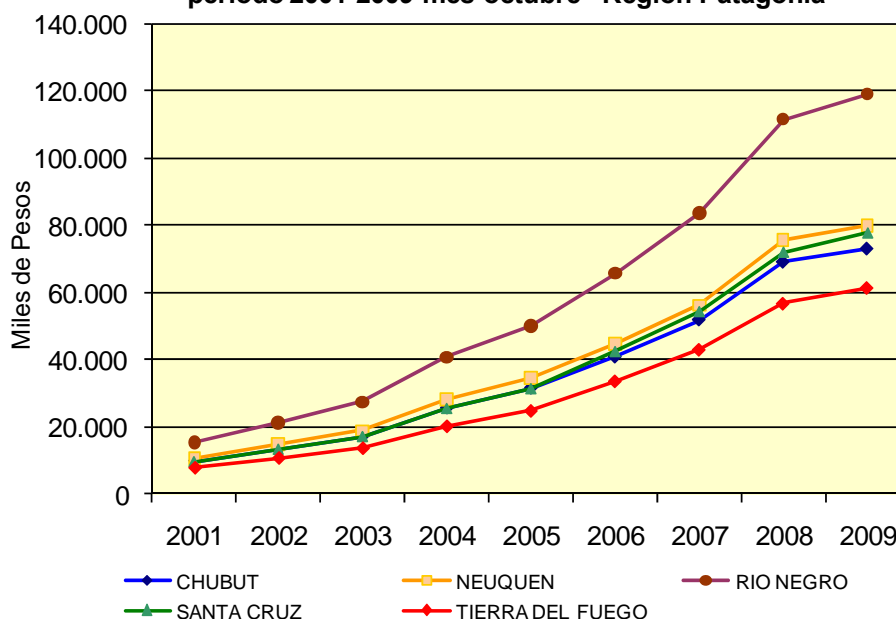


Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias

## Región Patagonia

En esta región la provincia que recibe más fondos de origen nacional es Río Negro, con ingresos que van desde 15.455 miles de pesos en octubre de 2001 a 119.125 miles de pesos en igual mes del año en curso. La variación anualizado promedio fue del 29,1%, siendo ello superior por 0,4 puntos porcentuales al promedio de las provincias.

**Evolución de la Coparticipación Federal de Impuestos, periodo 2001-2009 mes octubre - Región Patagonia**



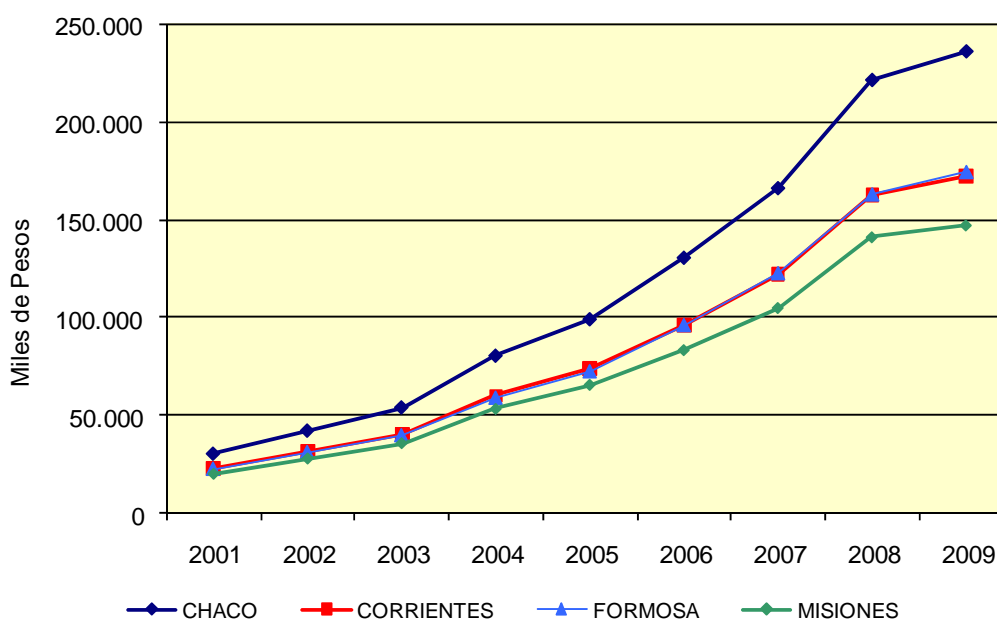
Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias

Las provincias de Santa Cruz, Neuquén y Chubut absorben sumas similares de los recursos de origen nacional, esto dado por los coeficientes de coparticipación que les corresponde según la ley.

### Región Noroeste

Se encuentra compuesta por Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones, siendo esta una región con altos índices de pobreza y desempleo. Uno de los sustentos principales se estas provincias son el empleo público y los planes sociales, los cuales son solventados con los ingresos que tiene cada una de las provincias a través de la coparticipación.

**Evolución de la Coparticipación Federal de impuestos, periodo 2001-2009 mes octubre - Noroeste (Nea)**



Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias



Corrientes y Formosa tienen ingresos similares, los cuales en el gráfico se encuentran encimados siguiendo similar ritmo de crecimiento aún después de 2006, año de la implementación de la ley 26.075. Tal como sucede en todas las regiones y en el total país en 2009 se observó la desaceleración del crecimiento.

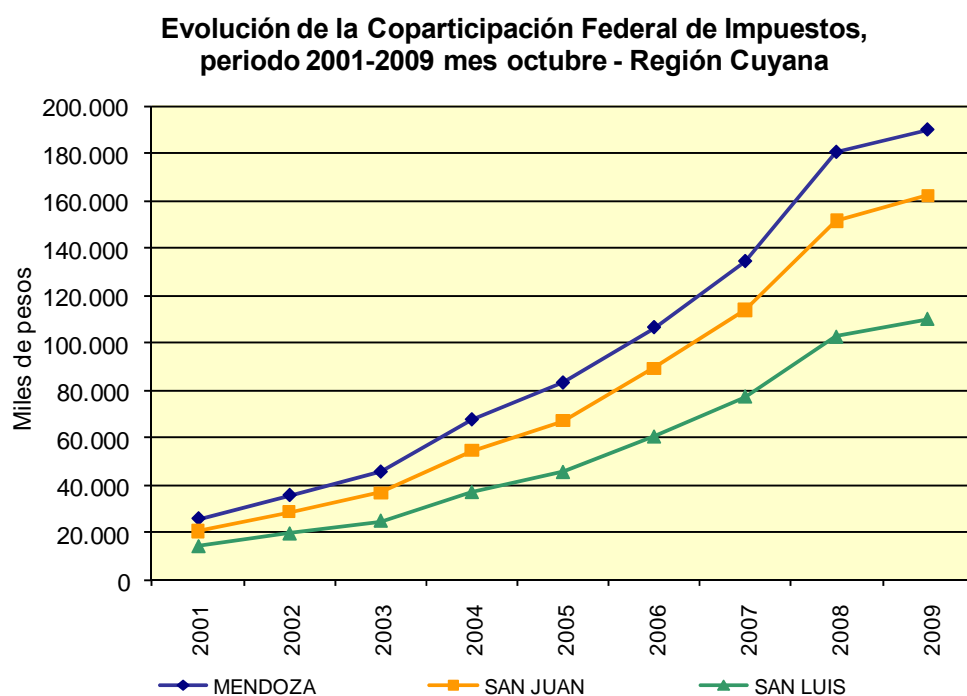
En los extremos se encuentran Chaco, como la provincia que recibe más fondos en la región y Misiones con la menor incidencia en la región.

## Región Cuyo

Integran esta región Mendoza, San Juan y San Luis, siendo este el orden de ingresos que obtienen las mismas de los recursos coparticipados de la Nación.

Mendoza recibió 25.542 miles de pesos en 2001 y 189.745 miles de pesos en 2009, mostrando un aumento promedio en el periodo del 28,5%, esto está por debajo en 0,2 puntos porcentuales al promedio de las provincias.

Las provincias de San Juan y San Luis registraron variaciones del 29,3% y del 29,4% anualizado en el periodo analizado.



Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias

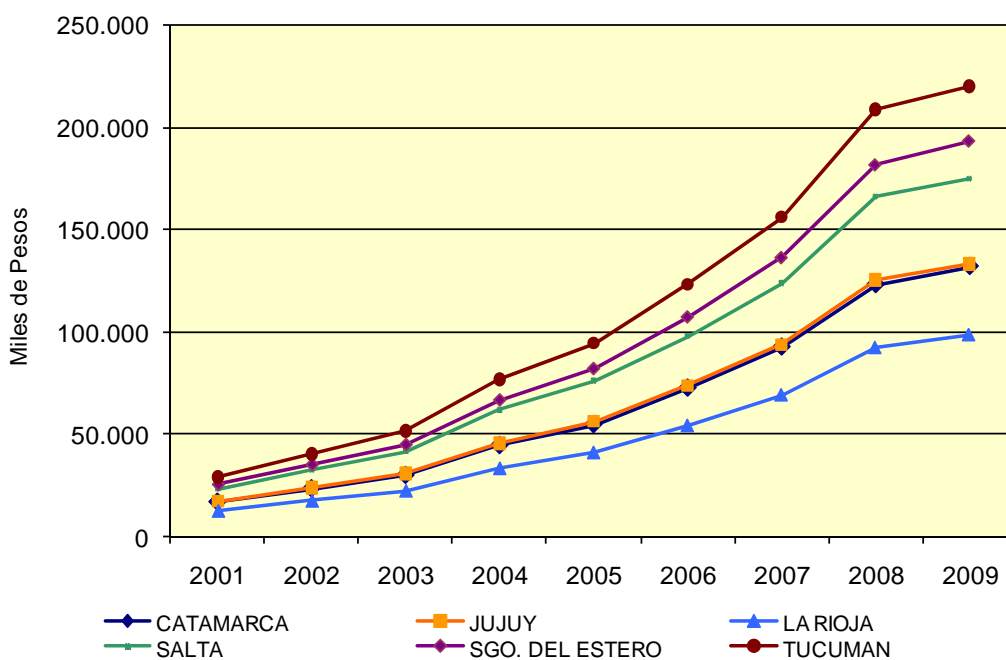
Tal cual se ha indicado en cada región económica analizada el incremento en los recursos obedece al aumento en los fondos recaudados, que siguen la tendencia de crecimiento y desaceleración, entre 2001-2008 y 2009.

## Región noroeste

Zona compuesta por Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta, Santiago del Estero y Tucumán. En esta región al igual que en las anteriores la evolución de los ingresos por coparticipación tiene relación directa con el contexto económico del país.

La zona de referencia está compuesta por provincias de escasos recursos propios, altas necesidades sociales y altas tasas de desempleo que se contrarrestan con planes sociales y empleo público.

**Evolución de la Coparticipación Federal de Impuestos, periodo 2001-2009 mes octubre - Región Noroeste (Noa)**



Tucumán es la provincia que recibe más recursos de origen nacional en la región noroeste, registrado una variación promedio del 28,8%. La provincia de Salta es la que tuvo el menor nivel de aumento porcentual en el periodo con el 28,6%. En tanto, Catamarca, Jujuy, La Rioja y Santiago del Estero tuvieron incrementos porcentuales promedios del 29% al 29,3%.

## Conclusión

Los montos transferidos a las provincias son un porcentaje de la coparticipación neta. En todas ellas se observa la tendencia al alza en el periodo 2001-2008, en tanto que se puede apreciar claramente la desaceleración en el año 2009. En el acumulado de la recaudación de enero-octubre de 2009 no se han observado variaciones negativas, aunque si está presente la desaceleración de la misma por efecto del menor nivel de actividad que se da en el país luego de la crisis financiera internacional.

La provincia de Buenos Aires es la que recibe el mayor monto de transferencias nacionales por coparticipación. Aunque, considerando que es la provincia que contiene el 38% de la población del país los fondos per cápita son los menores en relación con las demás provincias. En el otro extremo está la provincia de Santa Cruz con la mayor coparticipación per cápita.

Los recursos no están siendo distribuidos de manera equitativa entre las provincias, por lo que es necesario que las mismas arriben a un acuerdo que permita la instrumentación y sanción de una nueva ley de coparticipación federal de impuestos que atienda las necesidades de las provincias por la realidad que viven en la actualidad y no que se siga utilizando como base la ley 23.548 la cual suscribe la realidad que vivían las provincias hace 20 años atrás.

Fuentes de información:

- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
- AFIP
- Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias
- INDEC
- Ley 23.548
- Ley 26.075

[Volver](#)

---

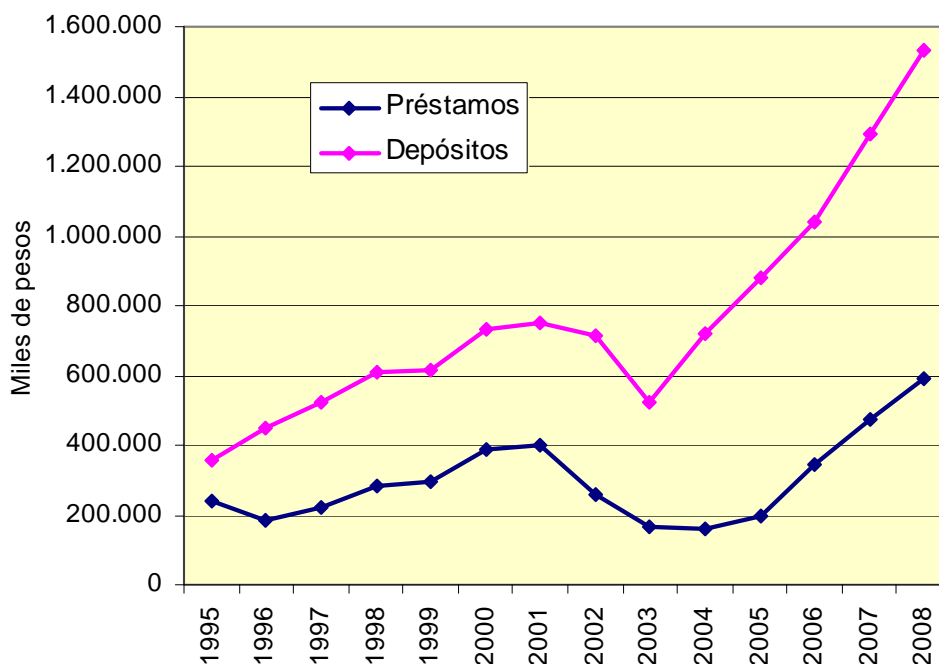
# **EVOLUCIÓN MONETARIA DEL PARTIDO DE SAN MARTÍN 1995-2008**

**Por: Lic. Andrés Salama**

---

Analizaremos en este trabajo la evolución monetaria del partido de General San Martín, sobre todo en comparación con otros partidos del conurbano. Para eso, comenzaremos observando la evolución de los préstamos y depósitos en San Martín entre el año 1995 y el 2008. En todo el periodo, los depósitos superaron a los préstamos, una situación que por otra parte se observa en los demás partidos del conurbano.<sup>10</sup> Vemos como los depósitos crecen del 1995 al 2001, caen en el 2002 y el 2003, y a partir del 2004 vuelven a subir a un ritmo interesante. En cuanto a los préstamos, crecen (aunque de manera menos pronunciada) del 1995 al 2001, caen del 2002 al 2004, vuelven a subir del 2005 en adelante. Este comportamiento de los préstamos y los depósitos es similar al observado en otros partidos del conurbano.

### Préstamos y Depósitos en el partido de San Martín, años 1995-2008, miles de pesos



Elaboración propia fuente BCRA

En el siguiente cuadro se analiza la participación de los depósitos del partido de San Martín en el país, la provincia de Buenos Aires y el conurbano: son el 0,48%, el 2,91% y el 6,92% respectivamente

### Participación de los depósitos del partido de San Martín

Todo el país	Provincia de Buenos Aires	Conurbano
0,48%	2,91%	6,92%

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los préstamos, esa misma proporción da el 0,67%, 3,57% y 7,79% respectivamente; si bien los préstamos son inferiores a los depósitos, su proporción dentro del país, la provincia y el conurbano es mayor

<sup>10</sup> En los partidos donde hay una importante participación primaria, como aquellos del interior de la provincia de Buenos Aires, los préstamos suelen superar a los depósitos – aunque desde el 2004, en casi todos los partidos la relación préstamos – depósitos es inferior a 1. Por otra parte, en este trabajo el conurbano incluye a los siguientes partidos: Almirante Brown, Avellaneda, Berazategui, Esteban Echeverría, Ezeiza, Florencia Varela, Hurlingham, Ituzaingó, José C. Paz, Lanús, La Matanza, Lomas de Zamora, Malvinas Argentinas, Merlo, Moreno, Morón, Quilmes, San Fernando, San Isidro, San Martín, San Miguel, Tigre, Tres de Febrero, Vicente López.

## Participación de los préstamos del partido de San Martín

Todo el país	Provincia de Buenos Aires	Conurbano
0,67%	3,57%	7,79%

Elaboración propia fuente BCRA

Cabe destacar que la conformación de la estructura productiva de la región, es decir, la participación relativa de los distintos sectores de actividad, también condiciona el valor de la relación entre los préstamos y depósitos (P/D). Existe evidencia empírica sobre una asociación positiva entre el nivel de la relación P/D y la participación del sector primario en la estructura económica de cada partido de la provincia de Buenos Aires. Así, cuanto mayor (menor) es la importancia del sector agrícola-ganadero en el nivel de actividad, mayor (menor) es la relación P/D. Por otra parte existen tres resultados posibles para esta relación que permiten caracterizar a una región de la siguiente manera:

$P/D > 1$  la región es deudora neta de otras regiones geográficas

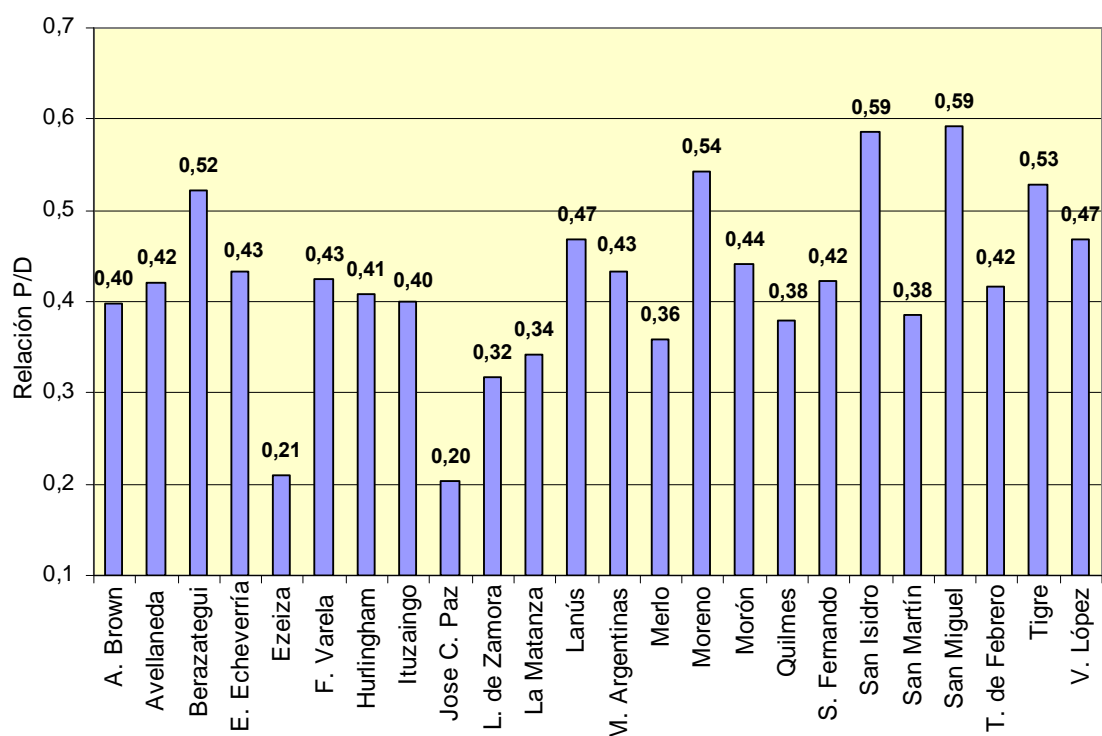
$P/D = 1$  la región está en una situación de equilibrio

$P/D < 1$  la región es acreedora neta de otras regiones geográficas

Aclaremos que la relación P/D es un resultado ex-post en el cual juega un rol fundamental variables ajenas a las autoridades locales como la política comercial de las entidades financieras, así como el tamaño relativo, solvencia y capacidad económica-financiera de prestatarios y depositantes del sistema financiero local, que por lo general son variables que se determinan en forma centralizada. Por lo tanto, las conclusiones que del comportamiento de esta relación puedan extraerse para una región en particular deben ser evaluadas a la luz de estas limitaciones. Por otra parte, los préstamos en todo el país no necesariamente deben ser iguales a los depósitos – de hecho en el 2008, la relación P/D para toda la Argentina daba 0,54 – de ese modo que una región sea deudora, no implica que otras regiones dentro del país sean acreedoras.

Vemos en el siguiente gráfico la relación P/D para el año 2008 en los partidos del conurbano. Es de destacar que en todos los partidos, la relación P/D es menor a 1: los préstamos son inferiores a los depósitos y la región es deudora de otras regiones.

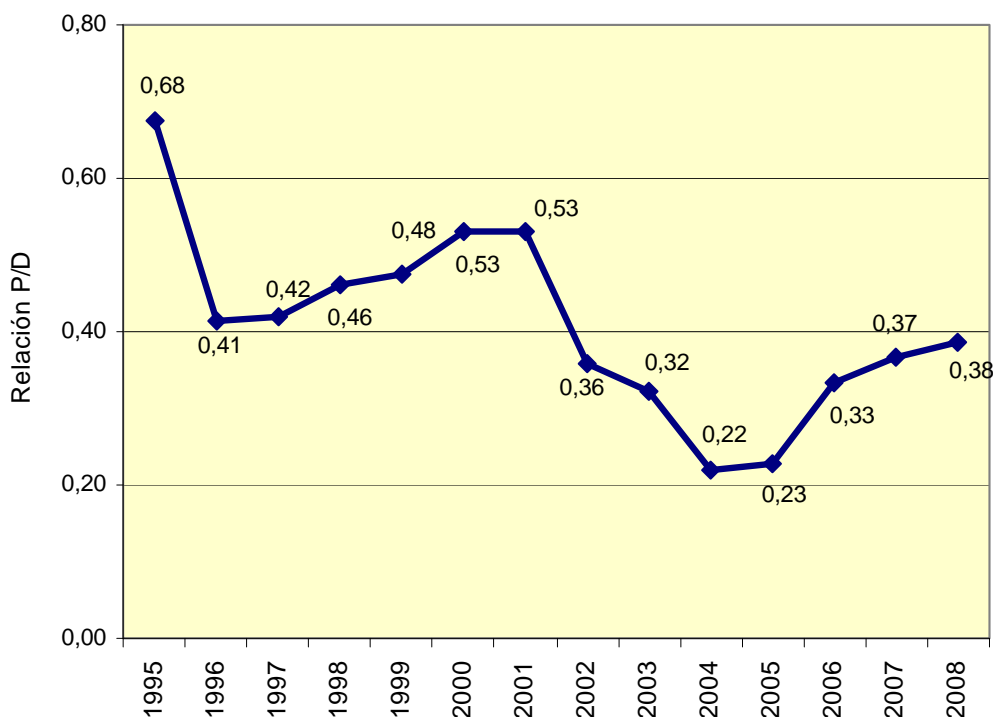
## Relación P/D en el año 2008 en los partidos del conurbano



Elaboración propia fuente BCRA

La relación préstamos depósitos en San Martín fue el año pasado de 0,38, por debajo del promedio para el conurbano de 0,43, del promedio para la provincia de 0,47 y el promedio para el país de 0,54. Como se explicó, esto sugiere una estructura económica donde predomina de manera muy fuerte el sector secundario.

### Evolución de la relación Préstamos - Depósitos en el partido de San Martín, 1995-2008

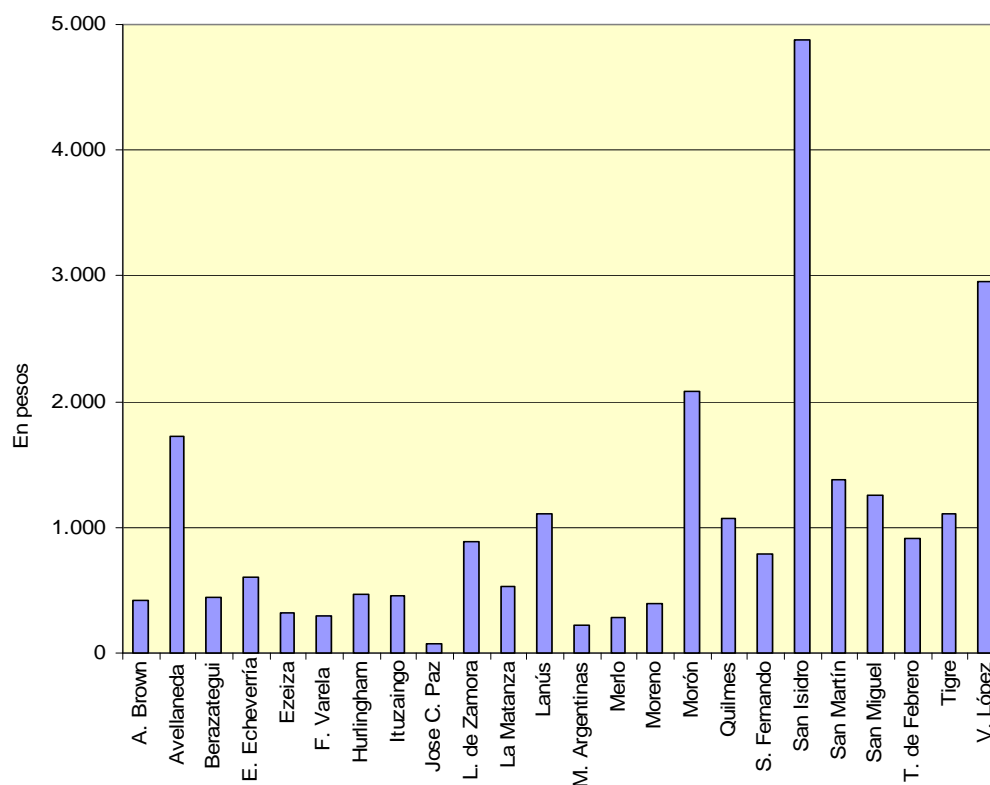


Elaboración propia fuente BCRA

Por su parte, al analizar en el gráfico de arriba la evolución de la relación P/D en San Martín en el período 1995-2008, vemos que ésta no ha dado grandes saltos, nunca ha superado 1 (es decir, nunca los préstamos han superado a los depósitos en ese período) y se ha movido en una franja que ha tenido como extremos el 0,68 en el año 1995 y el 0,22 en el año 2004.

San Martín, por otra parte, tuvo en el 2008 en concepto de préstamos 1.376 pesos por habitante. Esto supera ampliamente el promedio del conurbano, que es de 444 pesos por habitante, aunque es algo inferior al promedio de la provincia, que es de 1.476 pesos. En el gráfico de abajo puede observarse que de los 24 partidos que componen el Conurbano, el partido de San Martín es superado por solo cuatro partidos en préstamos por habitante: San Isidro (4.871 pesos), Vicente López (2.956 pesos), Morón (2.079 pesos) y Avellaneda (1.721 pesos). El resto de los partidos del conurbano tienen menores préstamos per cápita que San Martín.

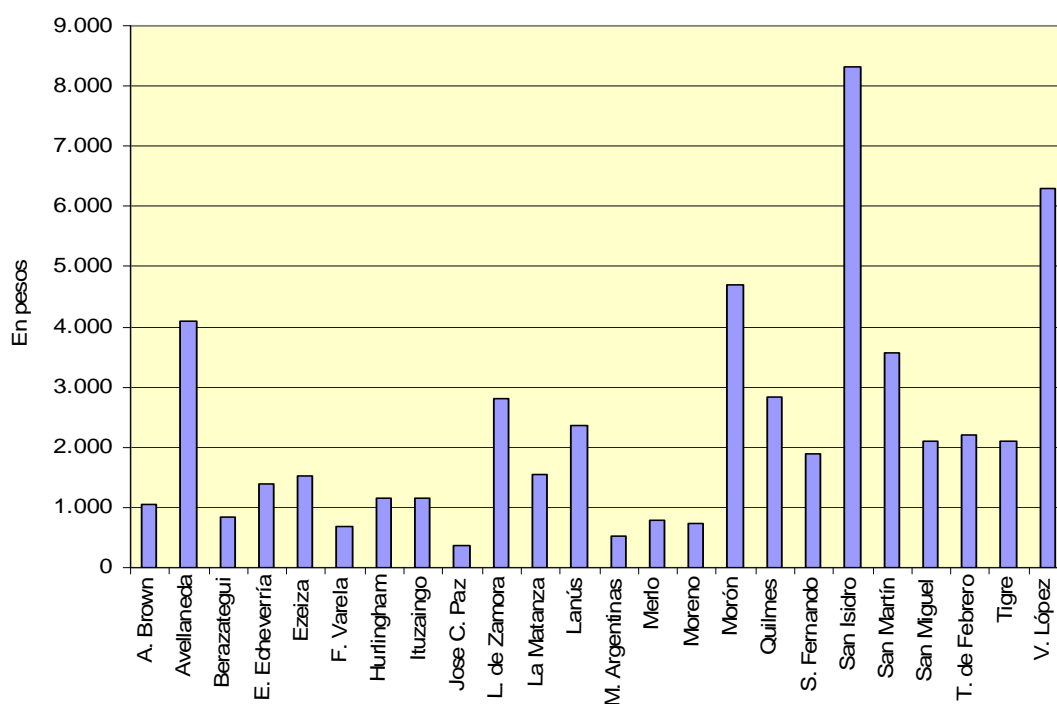
## Préstamos per cápita en pesos, año 2008



Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los depósitos per cápita, San Martín tuvo en el 2008, 3.575 pesos por habitante. Esto supera el promedio del conurbano durante ese año de 2.255 pesos y también el de la provincia de 3.171 pesos. Dentro de los partidos del conurbano, solo es superado por San Isidro, Vicente López, Morón y Avellaneda.

## Depósitos per cápita en partidos del conurbano, año 2008



Elaboración propia fuente BCRA

Como conclusión, podemos observar que la evolución monetaria de San Martín es similar a la de otros partidos del conurbano, con una relación préstamos depósitos menor a 1 que sugiere una estructura donde predomina el sector industrial. Esta relación no ha mostrado cambios significativos en los últimos quince años. A la vez, los préstamos y depósitos per cápita muestran que San Martín tiene una mayor bancarización que la mayoría de los partidos del conurbano. Sin embargo, vale aclarar que estos últimos indicadores pueden no reflejar totalmente la realidad del sector monetario del partido. Por ejemplo, es probable que los pequeños y micro emprendimientos de un partido como José C. Paz (donde gran parte de la población no satisface las necesidades básicas insatisfechas y la bancarización es muy baja), recurran a préstamos a entidades que no están dentro del sistema bancario regulado por el Banco Central y por lo tanto no figuran en las estadísticas oficiales.

Anexo: Préstamos y depósitos en el conurbano en pesos, año 2008

Partido	Préstamos per capita	Depósitos per capita
A. Brown	422	1.062
Avellaneda	1.721	4.092
Berazategui	444	848
E. Echeverría	598	1.382
Ezeiza	322	1.534
F. Varela	293	688
Hurlingham	473	1.160
Ituzaingo	460	1.149
Jose C. Paz	74	362
L. de Zamora	891	2.805
La Matanza	529	1.548
Lanús	1.111	2.367
M. Argentinas	225	519
Merlo	283	790
Moreno	395	728
Morón	2.079	4.703
Quilmes	1.071	2.822
S. Fernando	794	1.878
San Isidro	4.871	8.319
San Martín	1.376	3.575
San Miguel	1.252	2.111
T. de Febrero	916	2.201
Tigre	1.114	2.112
V. López	2.956	6.309

Elaboración propia en base a datos del BCRA

[Volver](#)



## Síntesis Estadística

	Periodo Reportado	Variación respecto del mes anterior	Variación respecto igual periodo del año anterior
<b>Nivel de actividad</b>			
PIB (millones de pesos corrientes)	2do. trimestre 2009		-0,8%
Consumo Privado	2do. trimestre 2009		-1,8%
Consumo Público	2do. trimestre 2009		6,3%
Inversión Interna Bruta Fija	2do. trimestre 2009		-10,7%
Estimador Mensual de la Actividad Económica*	ago-09	1,1%	0,1%
Estimador Mensual Industrial*	sep-09	1,5%	-0,5%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción*	sep-09	0,3%	-1,8%
Indicador Sintético de Servicios Públicos*	sep-09	-0,7%	7,6%
<b>Evolución del consumo privado</b>			
Supermercados**	sep-09	3,7%	10,3%
Centro de Compras **	sep-09	7,5%	15,2%
<b>Precios</b>			
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	oct-09	0,8%	6,5%
Índice de Precios Mayoristas (IPIM)	oct-09	0,9%	7,2%
Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB)	oct-09	1,1%	7,7%
Índice de Precios Básicos del Productor (IPP)	oct-09	1,1%	8,7%
Índice de Salarios	sep-09	1,8%	
Índice del Costo a la Construcción	oct-09	1,8%	12,5%
<b>Sector monetario</b>			
Depósitos en pesos	oct-09	1,35%	10,12%
Préstamos en pesos	oct-09	0,42%	5,48%
Base Monetaria	oct-09	0,95%	5,56%
<b>Sector público</b>			
Recaudación (millones de pesos)	oct-09	0,7%	8,8%
Resultado Primario (millones de pesos)	sep-09	-58,7%	-93,7%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	sep-09	11,3%	28,3%
<b>Sector externo</b>			
Exportaciones (millones de u\$s)	sep-09	4%	-34%
Importaciones (millones de u\$s)	sep-09	13%	-31%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	sep-09	-20%	-43%

\* Datos desestacionalizados

\*\* Ventas a precios constantes Serie desestacionalizada.

Elaboración propia fuente INDEC, MECON y BCRA

[Volver](#)

## Series Históricas

## Oferta y demanda Globales: Valores trimestrales - Millones de pesos, a precios de 1993-

Periodo		Oferta Global		Demanda Global				Discrepancia Estadística y Variación de Existencias
Año	Trimestre	PIB a precios de mercado	Importaciones de bienes y servicios	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones de bienes y servicios	
1993		<b>236.505</b>	<b>22.028</b>	<b>163.676</b>	<b>31.953</b>	<b>45.069</b>	<b>16.341</b>	<b>1.494</b>
	I	216.370	20.089	152.148	28.507	37.325	15.396	3.083
	II	241.872	19.958	166.026	32.816	43.956	17.483	1.549
	III	242.646	23.116	166.668	33.440	48.221	16.427	1.006
	IV	245.132	24.947	169.860	33.048	50.776	16.058	338
1994		<b>250.308</b>	<b>26.682</b>	<b>173.608</b>	<b>32.095</b>	<b>51.231</b>	<b>18.840</b>	<b>1.215</b>
	I	232.945	27.125	164.965	29.309	45.580	16.281	3.935
	II	257.477	25.614	177.235	32.625	51.527	19.756	1.948
	III	253.468	26.869	174.510	33.287	53.182	19.584	-227
	IV	257.342	27.121	177.722	33.158	54.637	19.740	-794
1995		<b>243.186</b>	<b>24.066</b>	<b>166.008</b>	<b>32.339</b>	<b>44.528</b>	<b>23.085</b>	<b>1.292</b>
	I	237.968	26.841	164.321	28.422	46.129	21.340	4.597
	II	248.094	22.176	166.567	32.937	43.400	26.472	894
	III	242.215	22.906	164.277	32.822	44.020	22.734	1.268
	IV	244.468	24.340	168.867	35.174	44.565	21.794	-1.592
1996		<b>256.626</b>	<b>28.284</b>	<b>175.196</b>	<b>33.041</b>	<b>48.484</b>	<b>24.850</b>	<b>3.340</b>
	I	236.566	25.584	164.312	29.323	41.460	21.991	5.064
	II	260.752	26.399	175.592	33.526	47.591	25.888	4.555
	III	262.167	30.598	177.727	33.846	51.558	26.009	3.626
	IV	267.020	30.556	183.153	35.467	53.327	25.513	116
1997		<b>277.441</b>	<b>35.884</b>	<b>190.922</b>	<b>34.104</b>	<b>57.047</b>	<b>27.876</b>	<b>3.375</b>
	I	256.388	32.680	177.490	29.914	48.511	25.144	8.010
	II	281.770	34.175	191.311	34.961	56.800	29.383	3.489
	III	284.092	38.589	195.506	34.107	60.489	29.090	3.490
	IV	287.515	38.093	199.384	37.435	62.390	27.887	-1.487
1998		<b>288.123</b>	<b>38.904</b>	<b>197.557</b>	<b>35.249</b>	<b>60.781</b>	<b>30.838</b>	<b>2.603</b>
	I	271.702	38.207	187.197	30.365	57.077	27.854	7.416
	II	301.208	39.126	202.675	36.015	62.699	34.144	4.800
	III	293.315	41.379	200.922	36.983	62.903	32.623	1.263
	IV	286.268	36.904	199.434	37.634	60.443	28.729	-3.069
1999		<b>278.369</b>	<b>34.521</b>	<b>193.610</b>	<b>36.173</b>	<b>53.116</b>	<b>30.449</b>	<b>-459</b>
	I	265.025	33.821	185.463	31.328	48.384	27.991	5.680
	II	286.412	32.086	195.463	36.596	53.304	33.051	83
	III	278.473	36.499	194.458	37.668	54.758	30.903	-2.814
	IV	283.566	35.676	199.054	39.101	56.019	29.851	-4.783
2000(*)		<b>276.173</b>	<b>34.466</b>	<b>192.332</b>	<b>36.382</b>	<b>49.502</b>	<b>31.272</b>	<b>1.150</b>
	I	264.556	34.191	186.315	31.651	45.938	28.976	5.867
	II	285.275	33.272	195.339	36.689	49.232	34.029	3.259
	III	276.768	35.681	193.973	38.276	50.995	31.357	-2.152
	IV	278.092	34.720	193.703	38.913	51.843	30.725	-2.373
2001(*)		<b>263.997</b>	<b>29.659</b>	<b>181.290</b>	<b>35.629</b>	<b>41.750</b>	<b>32.129</b>	<b>2.858</b>
	I	259.200	34.455	182.900	31.806	41.580	29.178	8.189
	II	284.796	31.885	191.298	36.843	46.196	35.590	6.754
	III	263.127	29.292	181.091	37.469	42.220	33.135	-1.497
	IV	248.865	23.006	169.871	36.399	37.002	30.612	-2.013
2002(*)		<b>235.236</b>	<b>14.812</b>	<b>155.267</b>	<b>33.820</b>	<b>26.533</b>	<b>33.123</b>	<b>1.305</b>
	I	216.849	14.677	148.507	29.414	22.719	30.822	64
	II	246.315	14.028	158.476	35.293	26.311	35.036	5.228
	III	237.417	14.783	156.094	34.922	26.714	34.260	210
	IV	240.361	15.760	157.992	35.652	30.388	32.372	-282
2003(*)		<b>256.023</b>	<b>20.376</b>	<b>167.951</b>	<b>34.314</b>	<b>36.659</b>	<b>35.108</b>	<b>2.367</b>
	I	228.596	16.875	153.188	29.351	27.659	32.380	2.893
	II	265.402	19.110	169.567	36.594	35.024	37.788	5.539
	III	261.535	21.609	172.254	35.568	38.707	36.102	512
	IV	268.561	23.911	176.794	35.743	45.248	34.164	523
2004(*)		<b>279.141</b>	<b>28.551</b>	<b>183.906</b>	<b>35.247</b>	<b>49.280</b>	<b>37.957</b>	<b>1.304</b>
	I	254.330	26.292	171.056	29.591	41.571	34.870	3.533
	II	284.376	27.230	183.635	36.310	47.908	37.730	6.022
	III	284.392	29.858	187.558	37.029	51.702	39.416	-1.455
	IV	293.467	30.826	193.374	38.056	55.936	39.813	-2.886
2005(*)		<b>304.764</b>	<b>34.301</b>	<b>200.317</b>	<b>37.403</b>	<b>60.458</b>	<b>43.083</b>	<b>-2.196</b>
	I	274.595	30.410	184.976	31.239	47.159	40.648	982
	II	313.927	35.330	203.729	38.281	59.863	43.953	3.431
	III	310.593	35.183	203.815	39.459	63.851	44.719	-6.069
	IV	319.939	36.283	208.747	40.632	70.961	43.011	-7.128
2006(*)		<b>330.565</b>	<b>39.575</b>	<b>215.882</b>	<b>39.365</b>	<b>71.438</b>	<b>46.242</b>	<b>-2.786</b>
	I	298.696	35.824	200.566	33.817	57.963	43.268	-1.094
	II	338.244	37.722	219.462	40.510	71.050	45.716	-773
	III	337.742	42.282	218.510	40.688	77.256	47.481	-3.911
	IV	347.579	42.474	224.989	42.445	79.484	48.502	-5.366
2007(*)		<b>359.170</b>	<b>47.685</b>	<b>235.241</b>	<b>42.341</b>	<b>81.187</b>	<b>50.446</b>	<b>-2.360</b>
	I	322.449	43.220	218.516	35.985	65.878	47.162	-1.871
	II	367.492	44.852	238.547	43.361	80.037	49.701	698
	III	367.539	50.293	237.976	43.807	87.287	51.287	-2.525
	IV	379.200	52.377	245.924	46.213	91.547	53.635	-5.743
2008(*)		<b>384.201</b>	<b>54.009</b>	<b>250.929</b>	<b>45.296</b>	<b>88.491</b>	<b>51.013</b>	<b>2.480</b>
	I	349.374	52.809	236.346	38.525	79.353	50.146	-2.267
	II	394.874	55.092	256.439	47.060	89.984	48.800	7.684
	III	391.595	57.046	253.576	46.538	94.661	57.507	-3.640
	IV	397.591	50.317	256.471	49.564	88.940	47.552	5.382
2009 (*)	I	357.078	40.022	240.313	40.991	68.030	44.130	3.637
	II	393.181	41.175	251.708	49.638	81.314	50.622	1.075

(\*) Estimaciones preliminares

NOTA: Los totales por suma pueden no coincidir por redondeos en las cifras parciales

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

## Oferta y demanda Globales: valores trimestrales a precios de 1993 - Variación porcentual respecto a igual período del año anterior

Período		Oferta Global		Demanda Global			
Año	Trimestre	PIB a precios de mercado	Importaciones de bienes y servicios	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones de bienes y servicios
1994	I	5,8	21,1	6,1	0,4	13,7	15,3
	II	7,7	35,0	8,4	2,8	22,1	5,7
	III	6,5	28,3	6,8	-0,6	17,2	13,0
	IV	4,5	16,2	4,7	-0,5	10,3	19,2
1995	I	5,0	8,7	4,6	0,3	7,6	22,9
	II	-2,8	-9,8	-4,4	0,8	-13,1	22,5
	III	2,2	-1,0	-0,4	-3,0	1,2	31,1
	IV	-3,6	-13,4	-6,0	1,0	-15,8	34,0
1996	I	-4,4	-14,8	-5,9	-1,4	-17,2	16,1
	II	-5,0	-10,3	-5,0	6,1	-18,4	10,4
	III	5,5	17,5	5,5	2,2	8,9	7,6
	IV	-0,6	-4,7	0,0	3,2	-10,1	3,1
1997	I	5,1	19,0	5,4	1,8	9,7	-2,2
	II	8,2	33,6	8,2	3,1	17,1	14,4
	III	9,2	25,5	8,5	0,8	19,7	17,1
	IV	8,1	26,9	9,0	3,2	17,7	12,2
1998	I	8,4	27,7	8,0	2,0	17,0	14,3
	II	8,1	29,5	9,0	4,3	19,4	13,5
	III	8,4	26,1	10,0	0,8	17,3	11,8
	IV	7,7	24,7	8,9	5,5	17,0	9,3
1999	I	3,9	8,4	3,5	3,4	6,5	10,6
	II	6,0	16,9	5,5	1,5	17,7	10,8
	III	6,9	14,5	5,9	3,0	10,4	16,2
	IV	3,2	7,2	2,8	8,4	4,0	12,1
2000(*)	I	-0,4	-3,1	0,0	0,5	-3,1	3,0
	II	-3,4	-11,3	-2,0	2,6	-12,6	-1,3
	III	-2,5	-11,5	-0,9	3,2	-15,2	0,5
	IV	-4,9	-18,0	-3,6	1,6	-15,0	-3,2
2001(*)	I	-5,1	-11,8	-3,2	1,9	-12,9	-5,3
	II	-0,9	-3,3	-0,2	3,9	-7,3	3,9
	III	-0,8	-0,2	-0,7	0,6	-6,8	2,7
	IV	-0,2	1,1	0,5	1,0	-5,1	3,5
2002(*)	I	-0,4	3,7	-0,1	0,3	-7,6	3,0
	II	-0,6	-2,2	-0,2	1,6	-6,9	1,5
	III	-1,9	-2,7	-2,7	-0,5	-7,5	2,9
	IV	-4,4	-13,9	-5,7	-2,1	-15,7	2,7
2003(*)	I	-2,0	0,8	-1,8	0,5	-9,5	0,7
	II	-0,2	-4,2	-2,1	0,4	-6,2	4,6
	III	-4,9	-17,9	-6,6	-2,1	-17,2	5,7
	IV	-10,5	-33,7	-12,3	-6,5	-28,6	-0,4
2004(*)	I	-10,9	-50,1	-14,4	-5,1	-36,4	3,1
	II	-16,3	-57,4	-18,8	-7,5	-45,4	5,6
	III	-13,5	-56,0	-17,2	-4,2	-43,0	-1,6
	IV	-9,8	-49,5	-13,8	-6,8	-36,7	3,4
2005(*)	I	-3,4	-31,5	-7,0	-2,1	-17,9	5,7
	II	8,8	37,6	8,2	1,5	38,2	6,0
	III	5,4	15,0	3,2	-0,2	21,7	5,1
	IV	7,7	36,2	7,0	3,7	33,1	7,9
2006(*)	I	10,2	46,2	10,4	1,9	44,9	5,4
	II	11,7	51,7	11,9	0,3	48,9	5,5
	III	9,0	40,1	9,5	2,7	34,4	8,1
	IV	11,3	55,8	11,7	0,8	50,3	7,7
2007(*)	I	7,1	42,5	8,3	-0,8	36,8	-0,2
	II	8,7	38,2	8,9	4,1	33,6	9,2
	III	9,3	28,9	9,4	6,5	23,6	16,5
	IV	9,2	20,1	8,9	6,1	22,7	13,5
2008(*)	I	8,0	15,7	8,1	5,6	13,4	16,6
	II	10,4	29,7	10,9	5,4	25,0	16,5
	III	9,2	17,8	8,7	6,6	23,5	13,5
	IV	9,0	17,7	8,0	6,8	26,9	8,0
2009(*)	I	8,5	15,4	7,8	5,2	18,2	7,3
	II	8,8	17,8	8,4	8,3	22,9	6,4
	III	7,7	6,8	7,7	5,8	18,7	4,0
	IV	8,7	20,2	7,2	3,1	21,0	6,2
2010(*)	I	8,6	17,1	7,8	4,5	12,0	12,8
	II	8,7	20,5	9,0	7,6	13,6	9,1
	III	8,0	20,6	8,9	6,4	13,7	9,0
	IV	8,6	18,9	8,7	7,0	12,7	8,7
2011(*)	I	8,8	18,9	8,9	7,7	13,0	8,0
	II	9,1	23,3	9,3	8,9	15,2	10,6
	III	6,8	14,1	6,5	6,9	1,1	1,2
	IV	8,5	22,1	8,3	6,6	20,3	6,1
2012(*)	I	7,8	24,6	7,5	7,7	13,8	-1,6
	II	6,9	13,4	6,8	6,2	8,5	12,2
2013(*)	I	4,1	-0,9	3,8	6,9	-2,6	-11,2
	II	2,0	-24,2	1,5	6,8	-14,2	-11,8
2014(*)	I	-0,8	-26,3	-1,8	6,3	-10,7	3,5
	II						

(\*) Estimaciones preliminares

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

## Oferta y demanda Globales: valores trimestrales - Millones de pesos, a precios corrientes

Periodo		Oferta Global		Demanda Global				Discrepancia Estadística y Variación de Existencias
Año	Trimestre	PIB a precios de mercado	Importaciones	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones	
1993	I	236.505	22.028	163.676	31.953	45.069	16.341	1.494
	II	212.627	20.023	148.624	28.003	37.659	15.190	3.173
	III	241.255	20.056	165.207	32.376	44.293	17.223	2.213
	IV	243.494	23.101	168.095	33.096	47.947	16.767	689
1994	I	248.644	24.930	172.776	34.336	50.378	16.184	-100
	II	257.440	27.300	180.007	33.948	51.331	19.385	69
	III	235.083	27.278	168.054	30.418	45.166	16.188	2.535
	IV	263.684	25.831	182.887	34.286	51.438	20.225	679
1995	I	260.870	27.639	182.200	34.670	53.490	20.438	-2.290
	II	270.123	28.451	186.886	36.419	55.229	20.689	-650
	III	258.032	26.038	176.909	34.446	46.285	24.979	1.452
	IV	250.406	28.810	175.503	30.047	47.326	22.825	3.515
1996	I	261.603	24.070	177.123	34.863	45.466	28.850	-628
	II	256.868	24.906	174.711	34.440	46.134	24.828	1.662
	III	263.250	26.366	180.297	38.434	46.215	23.412	1.259
	IV	272.150	30.148	186.487	34.023	49.211	28.381	4.196
1997	I	251.200	28.238	175.650	30.187	42.999	24.115	6.488
	II	280.167	28.113	186.794	34.374	48.636	30.376	8.100
	III	274.502	32.198	188.047	34.055	51.761	30.117	2.720
	IV	282.730	32.044	195.458	37.477	53.446	28.917	-525
1998	I	292.859	37.414	203.029	35.325	56.727	30.928	4.264
	II	271.260	35.041	190.508	30.662	48.839	28.291	8.002
	III	299.873	35.704	203.333	35.561	56.683	32.876	7.123
	IV	298.265	39.474	207.526	35.292	59.570	32.152	3.199
1999	I	302.038	39.436	210.748	39.784	61.817	30.394	-1.269
	II	298.948	38.667	206.434	37.353	59.595	31.137	3.097
	III	282.764	39.584	196.935	32.028	56.546	28.976	7.863
	IV	312.129	38.944	211.343	38.100	61.413	35.097	5.121
2000(*)	I	305.475	40.453	210.764	38.978	61.584	32.486	2.115
	II	295.425	35.688	206.694	40.306	58.838	27.989	-2.713
	III	283.523	32.763	198.869	38.908	51.074	27.862	-428
	IV	270.746	32.966	192.978	33.986	47.344	25.699	3.705
2001(*)	I	288.830	30.181	200.220	38.793	51.343	29.669	-1.015
	II	285.087	34.117	199.756	40.162	52.337	27.995	-1.046
	III	289.429	33.786	202.524	42.693	53.271	28.086	-3.358
	IV	284.204	33.070	197.044	39.175	46.020	31.224	3.811
2002(*)	I	270.444	33.690	192.587	34.452	43.877	28.513	4.705
	II	291.796	31.977	198.553	39.510	45.879	33.650	6.182
	III	287.496	33.640	198.805	40.742	46.781	31.469	3.339
	IV	287.079	32.974	198.232	41.997	47.544	31.263	1.017
2003(*)	I	268.697	27.604	185.164	38.037	38.099	31.112	3.888
	II	263.331	33.371	188.763	34.668	38.818	29.377	5.076
	III	288.026	30.109	194.427	40.132	41.614	34.249	7.714
	IV	271.367	26.455	184.503	38.921	37.900	32.189	4.309
2004(*)	I	252.063	20.481	172.964	38.429	34.064	28.636	-1.549
	II	312.580	41.792	193.482	38.245	37.387	88.718	-3.459
	III	237.057	27.377	163.488	31.930	25.133	49.787	-5.904
	IV	339.008	41.500	202.315	39.053	36.788	96.117	6.235
2005(*)	I	334.006	48.001	202.298	40.251	40.326	106.503	-7.370
	II	340.249	50.291	205.827	41.746	47.299	102.467	-6.799
	III	375.909	55.311	237.567	42.997	56.903	97.477	-3.724
	IV	327.362	48.191	204.531	36.433	44.272	92.828	-2.512
2006(*)	I	399.119	50.749	248.024	43.933	53.644	103.476	791
	II	377.887	57.599	243.151	43.552	58.617	95.709	-5.542
	III	399.270	64.703	254.560	48.070	71.081	97.894	-7.632
	IV	447.643	82.233	281.189	49.826	85.800	115.075	-2.014
2007(*)	I	392.817	71.305	252.224	41.685	71.866	99.465	-1.118
	II	474.213	77.252	295.795	50.209	82.186	120.133	3.141
	III	452.080	88.020	284.883	51.752	89.813	119.915	-6.263
	IV	471.464	92.357	291.854	55.656	99.337	120.788	-3.814
2008(*)	I	531.939	102.072	326.276	63.359	114.132	133.346	-3.102
	II	456.764	89.083	290.046	51.460	88.857	115.060	424
	III	552.412	105.213	342.216	62.076	112.162	137.066	4.105
	IV	544.228	103.017	330.612	67.660	118.355	140.593	-9.975
2009(*)	I	574.351	110.976	342.228	72.242	137.156	140.665	-6.964
	II	654.439	125.863	386.305	81.248	152.838	162.035	-2.124
	III	567.994	108.005	351.382	68.040	122.263	135.608	-1.294
	IV	678.278	120.287	400.551	81.632	150.853	164.245	1.284
2010(*)	I	668.197	136.004	389.368	84.034	165.464	169.101	-3.767
	II	703.286	139.156	403.918	91.284	172.770	179.188	-4.718
	III	812.456	165.230	475.876	105.013	196.622	200.080	94
	IV	681.120	135.293	423.409	84.481	156.034	159.333	-6.844
2011(*)	I	835.125	150.035	486.373	105.795	186.946	191.415	14.631
	II	827.463	184.709	486.633	108.536	212.072	206.011	-1.079
	III	906.115	190.884	507.090	121.242	231.437	243.561	-6.330
	IV	4.135.426	840.790	2.388.425	557.597	961.447	1.005.762	62.984
2012(*)	I	886.275	187.117	530.357	108.046	213.774	225.779	-4.564
	II	1.099.946	218.767	621.573	143.367	239.110	248.434	66.229
	III	1.049.591	231.115	612.188	147.871	255.820	292.358	-27.531
	IV	1.099.615	203.791	624.308	158.313	252.743	239.192	28.850
2013(*)	I	992.937	155.499	605.822	141.749	207.355	197.584	-4.075
	II	1.195.372	168.966	686.632	178.131	238.400	263.085	-1.909

(\*) Estimaciones preliminares

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

**Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de mercado de 1993.  
Base 1993 = 100 y variaciones porcentuales.**

Periodo	Serie Original 1993 = 100	Var % respecto a igual periodo del año anterior	Serie Desestacionalizada 1993 = 100	Var % respecto al mes anterior	Serie Tendencia Suavizada 1993 = 100	Var % respecto al mes anterior
<b>2005</b>	<b>128,9</b>	<b>9,2</b>				
Ene	109,0	8,3	124,4	0,9	123,8	0,8
Feb	111,4	8,0	124,5	0,1	124,7	0,8
Mar	127,9	7,7	125,6	0,8	125,6	0,7
Abr	130,7	11,3	127,7	1,7	126,5	0,7
May	136,3	11,4	127,8	0,1	127,4	0,7
Jun	131,1	8,5	127,8	0,0	128,2	0,6
Jul	130,3	7,7	128,6	0,6	129,0	0,6
Ago	132,0	10,6	130,6	1,6	129,9	0,7
Sep	131,7	9,4	130,9	0,2	130,8	0,7
Oct	131,5	9,4	131,7	0,6	131,7	0,7
Nov	137,1	9,4	132,8	0,8	132,6	0,7
Dic	137,2	8,3	133,9	0,9	133,6	0,7
<b>2006</b>	<b>139,8</b>	<b>8,5</b>				
Ene	118,5	8,7	134,1	0,1	134,6	0,7
Feb	121,6	9,1	135,6	1,1	135,6	0,7
Mar	138,9	8,6	136,3	0,5	136,5	0,7
Abr	138,9	6,3	137,2	0,7	137,5	0,7
May	147,8	8,4	138,4	0,8	138,4	0,7
Jun	142,4	8,5	139,1	0,5	139,4	0,7
Jul	142,4	9,3	140,7	1,1	140,3	0,7
Ago	143,1	8,5	141,4	0,5	141,2	0,6
Sep	142,9	8,5	142,4	0,7	142,1	0,6
Oct	144,4	9,8	143,4	0,7	142,9	0,6
Nov	149,2	8,8	144,1	0,5	143,7	0,6
Dic	147,3	7,4	144,6	0,3	144,6	0,6
<b>2007</b>	<b>151,9</b>	<b>8,7</b>				
Ene	128,6	8,6	144,7	0,1	145,5	0,6
Feb	131,1	7,9	146,1	0,9	146,5	0,7
Mar	149,3	7,5	147,8	1,2	147,6	0,8
Abr	150,1	8,0	147,7	0,0	148,8	0,8
May	161,3	9,1	150,6	1,9	150,0	0,8
Jun	154,8	8,7	151,9	0,9	151,3	0,8
Jul	154,4	8,5	152,2	0,2	152,5	0,8
Ago	156,3	9,2	154,6	1,6	153,7	0,8
Sep	155,5	8,8	155,7	0,7	154,8	0,7
Oct	157,8	9,3	156,0	0,2	155,8	0,7
Nov	162,5	8,9	157,2	0,7	156,8	0,6
Dic	160,8	9,1	157,8	0,4	157,7	0,6
<b>2008</b>	<b>164,6</b>	<b>7,1</b>				
Ene	141,4	10,0	159,0	0,8	158,6	0,6
Feb	142,4	8,7	158,1	-0,6	159,5	0,6
Mar	159,8	7,1	159,1	1,2	160,3	0,6
Abr	163,6	9,0	160,5	0,9	161,2	0,6
May	174,1	8,0	162,8	1,4	162,2	0,6
Jun	164,8	6,5	161,5	-0,8	163,1	0,6
Jul	167,8	8,3	164,3	1,7	164,1	0,6
Ago	167,0	6,4	165,6	0,9	165,0	0,6
Sep	167,7	6,8	164,1	-0,2	163,8	0,3
Oct	167,4	5,3	164,2	0,3	165,4	0,5
Nov	169,4	4,6	164,2	0,4	166,4	0,6
Dic	166,9	4,6	163,1	-1,3	164,1	-0,1
<b>2009</b>						
Ene	144,7	2,3	163,6	0,3	164,1	0,1
Feb	174,0	2,6	164,3	0,4	164,1	0,2
Mar	161,3	2,7	163,4	-0,2	163,0	0,3
Abr	167,6	2,0	164,4	1,3	164,9	0,4
May	172,2	0,0	164,2	0,1	165,0	0,4
Jun	164,3	-0,4	162,4	-0,8	164,2	0,2
Jul	165,0	-1,5	161,8	0,7	162,4	0,1
Ago	166,0	0,1	163,2	1,1	163,4	0,1

Nota: En este comunicado se han conciliado las series mensuales a las correspondientes trimestrales. Por este motivo se actualizan las series original, desestacionalizada y de tendencia-ciclo desde 1993. Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

## Estimador Mensual Industrial (EMI), base 2004=100, variaciones porcentuales desde 2005 en adelante.

Período	EMI con estacionalidad		
	Variación porcentual respecto de:		Variación acumulada
	mes anterior	igual mes del año anterior	
<b>2005</b>			
Enero	-3,1	7,8	7,8
Febrero	-3,4	6,0	6,9
Marzo	13,7	7,1	7,0
Abril	-1,6	12,7	8,4
Mayo	1,7	10,1	8,8
Junio	-2,0	7,5	8,6
Julio	2,5	5,0	8,0
Agosto	3,5	7,3	7,9
Septiembre	0,4	8,0	7,9
Octubre	1,5	7,6	7,9
Noviembre	-0,5	9,2	8,0
Diciembre	-3,8	7,9	8,0
<b>2006</b>			
Enero	-7,0	3,6	3,6
Febrero	2,5	9,9	6,7
Marzo	11,7	8,0	7,2
Abril	-1,7	7,8	7,3
Mayo	1,7	7,9	7,5
Junio	-0,2	9,9	7,9
Julio	2,3	9,7	8,1
Agosto	2,0	8,1	8,1
Septiembre	0,8	8,6	8,2
Octubre	1,4	8,5	8,2
Noviembre	-0,1	9,0	8,3
Diciembre	-3,8	9,0	8,4
<b>2007</b>			
Enero	-9,3	6,2	6,2
Febrero	3,2	7,0	6,6
Marzo	11,8	7,1	6,8
Abril	-2,2	6,6	6,7
Mayo	2,0	6,9	6,8
Junio	-1,8	5,2	6,5
Julio	-0,5	2,2	5,8
Agosto	9,7	9,9	6,4
Septiembre	-0,3	8,7	6,7
Octubre	2,2	9,6	7,0
Noviembre	0,1	9,8	7,2
Diciembre	-3,7	9,9	7,5
<b>2008</b>			
Enero	-6,9	12,6	12,6
Febrero	-3,4	5,5	9,0
Marzo	8,6	2,4	6,6
Abril	3,5	8,3	7,0
Mayo	0,5	6,7	7,0
Junio	-6,5	1,6	6,1
Julio	7,2	9,2	6,5
Agosto	4,6	4,2	6,2
Septiembre	1,8	5,8	6,1
Octubre	-0,9	2,6	5,8
Noviembre	-2,4	0	5,2
Diciembre	-1,6	2,6	4,9
<b>2009</b>			
Enero	-13,2	-4,4	-4,4
Febrero	-0,4	-1,5	-3
Marzo	9,2	-0,9	-2,3
Abril	3,3	-1,2	-2
Mayo	0,0	-1,7	-1,9
Junio	-4,4	0,6	-1,5
Julio	4,7	-1,5	-1,5
Agosto	4,5	-1,4	-1,5
Septiembre	3,1	0,1	-1,3

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

### EPH - Principales indicadores del mercado de trabajo. Total Aglomerado. Serie Trimestral - En Porcentaje

	Año 2003 (1)				Año 2004				Año 2005			
	I	II (1)	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Tasa de Actividad	45,6	45,6	45,7	45,7	45,4	46,2	46,2	45,9	45,2	45,6	46,2	45,9
Tasa de Empleo	36,3	37,4	38,2	39,1	38,9	39,4	40,1	40,4	39,4	40,1	41,1	41,3
Tasa de desempleo	20,4	17,8	16,3	14,5	14,4	14,8	13,2	12,1	13	12,1	11,1	10,1
Tasa de subocupación	17,7	17,6	16,6	16,3	15,7	15,2	15,2	14,2	12,7	12,7	13,1	11,9
Demandante	12	11,6	11,6	11,4	10,5	10,7	10,5	9,7	9	8,9	8,9	8,4
No demandante	5,7	6	5	4,9	5,2	4,5	4,7	4,5	3,7	3,8	4,2	3,5

Año 2006				Año 2007				Año 2008				Año 2009	
I	II	III (2)	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
46	46,7	46,3	46,1	46,3	46,3	46,2	45,6	45,9	45,9	45,7	46	46,1	45,9
40,7	41,8	41,6	42,1	41,7	42,4	42,4	42,1	42	42,2	42,1	42,6	42,3	41,8
11,4	10,4	10,2	8,7	9,8	8,5	8,1	7,5	8,4	8	7,8	7,3	8,4	8,8
11	12	11	10,8	9,3	10	9,3	9,1	8,2	8,6	9,2	9,1	9,1	10,6
7,8	8,1	7,4	7,5	6,4	7,1	6,7	6	5,8	6,3	6,3	6	6	7,5
3,2	3,9	3,6	3,3	2,9	2,9	2,6	3,1	2,4	2,3	2,9	3,1	3,1	3,1

(1) Los resultados del segundo trimestre de 2003 no incluyen el aglomerado Gran Santa Fe, cuyo relevamiento no fue realizado debido a las inundaciones.

(2) A partir del tercer trimestre 2006, los aglomerados urbanos pasaron de 24 a 31.

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

**Evolución del Índice de Precios al Consumidor por Nivel General, bienes y servicios GBA,  
Base abril 2008=100**

Año	Mes	Índice			Variación porcentual respecto del mes anterior		
		Nivel general	Bienes	Servicios	Nivel general	Bienes	Servicios
2007	Enero	90,18	90,69	89,43	1,1	0,9	1,5
	Febrero	90,45	91,02	89,60	0,3	0,4	0,2
	Marzo	91,14	92,10	89,73	0,8	1,2	0,1
	Abril	91,82	92,88	90,26	0,7	0,8	0,6
	Mayo	92,20	93,31	90,59	0,4	0,5	0,4
	Junio	92,61	93,74	90,95	0,4	0,5	0,4
	Julio	93,07	93,91	91,84	0,5	0,2	1,0
	Agosto	93,62	94,59	92,19	0,6	0,7	0,4
	Septiembre	94,37	95,37	92,90	0,8	0,8	0,8
	Octubre	95,01	96,11	93,41	0,7	0,8	0,5
	Noviembre	95,82	96,75	94,46	0,9	0,7	1,1
	Diciembre	96,71	97,47	95,59	0,9	0,7	1,2
2008	Enero	97,61	97,57	97,67	0,9	0,1	2,2
	Febrero	98,07	97,96	98,22	0,5	0,4	0,6
	Marzo	99,18	99,00	99,44	1,1	1,1	1,2
	Abril	100,00	100,00	100,00	0,8	1,0	0,6
	Mayo	100,56	100,38	100,85	0,6	0,4	0,9
	Junio	101,20	100,99	101,54	0,6	0,6	0,7
	Julio	101,57	101,11	102,34	0,4	0,1	0,8
	Agosto	102,05	101,51	102,98	0,5	0,4	0,6
	Septiembre	103,65	102,11	103,34	0,5	0,6	0,3
	Octubre	103,01	102,49	103,90	0,4	0,4	0,5
	Noviembre	103,36	102,88	104,16	0,3	0,4	0,3
	Diciembre	103,71	103,37	104,27	0,3	0,5	0,1
2009	Enero	104,26	103,37	105,77	0,5	0	1,4
	Febrero	104,71	103,08	107,48	0,4	-0,3	1,6
	Marzo	105,38	103,61	108,37	0,6	0,5	0,8
	Abril	105,73	104,04	108,59	0,3	0,4	0,2
	Mayo	106,08	104,31	109,08	0,3	0,3	0,5
	Junio	106,53	104,64	109,69	0,4	0,3	0,6
	Julio	107,19	105,4	110,24	0,6	0,7	0,5
	Agosto	108,08	106,62	110,56	0,8	1,2	0,3
	Septiembre	108,88	107,63	107,63	0,7	0,9	0,4
	Octubre	109,75	108,75	111,44	0,8	1	0,4

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)



**Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos - por Dólar en Promedio mensual**

<b>Fecha</b>	<b>Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos -por Dólar en Promedio mensual</b>
mar-04	2,8976
abr-04	2,8359
may-04	2,9197
jun-04	2,9603
jul-04	2,9552
ago-04	3,0136
sep-04	2,9960
oct-04	2,9692
nov-04	2,9546
dic-04	2,9709
ene-05	2,9460
feb-05	2,9153
mar-05	2,9266
abr-05	2,9004
may-05	2,8907
jun-05	2,8836
jul-05	2,8696
ago-05	2,8880
sep-05	2,9117
oct-05	2,9660
nov-05	2,9672
dic-05	3,0120
ene-06	3,0460
feb-06	3,0689
mar-06	3,0763
abr-06	3,0708
may-06	3,0535
jun-06	3,0815
jul-06	3,0821
ago-06	3,0790
sep-06	3,1001
oct-06	3,0985
nov-06	3,0754
dic-06	3,0603
ene-07	3,0850
feb-07	3,1026
mar-07	3,1010
abr-07	3,0891
may-07	3,0800
jun-07	3,0793
jul-07	3,1116
ago-07	3,1524
sep-07	3,1475
oct-07	3,1604
nov-07	3,1359
dic-07	3,1397
ene-08	3,1444
feb-08	3,1583
mar-08	3,1558
abr-08	3,1665
may-08	3,1511
jun-08	3,0409
jul-08	3,0223
ago-08	3,0333
sep-08	3,0824
oct-08	3,2385
nov-08	3,3286
dic-08	3,4236
ene-09	3,4640
feb-09	3,5115
mar-09	3,6540
abr-09	3,6934
may-09	3,7245
jun-09	3,7681
jul-09	3,8097
ago-09	3,8392
sep-09	3,8424
oct-09	3,8262

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

## Principales tasas pasivas – Promedio mensual en %-

Fecha	Promedio Mensual		
	Tasa Encuesta	Tasa Badlar -Bancos Privados-	Call en pesos -entre bancos privados-
may-04	2,53	3,52	3,00
jun-04	2,55	2,94	2,20
jul-04	2,58	3,19	1,90
ago-04	2,96	4,20	2,30
sep-04	3,09	4,44	2,4
oct-04	3,17	4,39	2,30
nov-04	3,07	4,13	2,20
dic-04	3,06	4,00	2,10
ene-05	2,87	3,27	2,10
feb-05	2,74	2,93	2,10
mar-05	2,82	3,09	2,20
abr-05	3,20	3,90	2,70
may-05	3,83	4,90	3,30
jun-05	3,88	5,26	4,60
jul-05	4,36	5,91	5,00
ago-05	4,17	5,35	4,20
sep-05	4,24	5,74	4,60
oct-05	4,33	6,05	4,60
nov-05	4,71	6,67	6,60
dic-05	5,24	7,44	6,70
ene-06	5,77	8,22	7,30
feb-06	5,67	7,37	5,30
mar-06	5,99	8,20	8,10
abr-06	6,52	8,99	7,40
may-06	6,71	8,94	6,00
jun-06	6,65	8,90	7,00
jul-06	6,99	9,16	7,70
ago-06	7,17	9,46	7,00
sep-06	7,11	9,44	7,60
oct-06	7,07	9,44	6,70
nov-06	7,14	9,57	8,10
dic-06	7,39	9,80	8,10
ene-07	7,53	9,25	6,82
feb-07	7,11	7,96	6,73
mar-07	7,25	8,29	7,63
abr-07	7,11	7,96	7,06
may-07	7,00	7,66	7,61
jun-07	7,05	7,91	7,92
jul-07	7,31	8,59	10,22
ago-07	8,50	10,52	10,70
sep-07	10,02	12,99	11,07
oct-07	9,99	12,56	8,95
nov-07	9,86	13,70	10,05
dic-07	10,23	13,52	9,24
ene-08	9,06	10,69	8,12
feb-08	8,14	8,31	7,26
mar-08	8,13	8,50	7,78
abr-08	8,17	8,71	7,89
may-08	10,30	13,03	9,51
jun-08	13,60	17,45	9,59
jul-08	12,37	14,89	8,73
ago-08	10,84	12,26	8,57
sep-08	11,20	12,19	9,03
oct-08	13,53	16,72	12,33
nov-08	17,45	21,22	15,07
dic-08	16,42	19,07	12,37
ene-09	14,34	15,60	11,94
feb-09	11,74	11,98	10,97
mar-09	11,80	12,26	11,29
abr-09	12,00	12,73	11,87
may-09	11,94	12,82	11,61
jun-09	12,18	12,94	10,69
jul-09	12,18	13,04	10,50
ago-09	11,99	12,73	9,67
sep-09	11,54	12,23	9,29
oct-09	11,24	11,79	8,96

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

## Depósitos totales del sector privado. Promedio mensual

Fecha	Depósitos del Sector Privado Promedio Mensual-	
	Totales	en Dólares
ene-03	63.377	663
feb-03	64.464	696
mar-03	64.800	742
abr-03	64.800	742
may-03	65.372	934
jun-03	67.107	1.061
jul-03	68.979	1.148
ago-03	70.227	1.271
sep-03	70.783	1.381
oct-03	70.971	1.466
nov-03	72.047	1.530
dic-03	73.189	1.692
ene-04	74.811	1.801
feb-04	74.644	1.870
mar-04	73.994	1.877
abr-04	75.430	1.948
may-04	74.730	2.154
jun-04	75.918	2.248
jul-04	76.797	2.313
ago-04	77.124	2.364
sep-04	77.851	2.434
oct-04	78.023	2.459
nov-04	78.881	2.459
dic-04	81.495	2.469
ene-05	83.756	2.524
feb-05	85.606	2.589
mar-05	87.288	2.641
abr-05	88.570	2.678
may-05	90.069	2.851
jun-05	91.143	2.938
jul-05	91.678	2.986
ago-05	93.090	3.209
sep-05	93.480	3.300
oct-05	95.005	3.333
nov-05	96.241	3.403
dic-05	98.488	3.491
ene-06	99.662	3.588
feb-06	101.203	3.692
mar-06	102.108	3.738
abr-06	104.268	3.857
may-06	106.325	4.040
jun-06	108.183	4.145
jul-06	110.349	4.263
ago-06	112.606	4.552
sep-06	114.312	4.733
oct-06	116.261	4.872
nov-06	118.035	4.949
dic-06	120.776	4.919
ene-07	123.273	4.980
feb-07	126.287	5.118
mar-07	127.966	5.133
abr-07	131.935	5.210
may-07	134.112	5.406
jun-07	135.888	5.395
jul-07	139.010	5.471
ago-07	141.590	5.961
sep-07	142.523	6.262
oct-07	143.772	6.423
nov-07	145.070	6.605
dic-07	150.776	6.694
ene-08	154.173	6.785
feb-08	157.623	6.845
mar-08	159.774	6.914
abr-08	161.782	6.969
may-08	160.404	7.130
jun-08	157.837	7.100
jul-08	161.507	7.199
ago-08	164.109	7.434
sep-08	166.901	7.588
oct-08	167.031	7.822
nov-08	165.481	8.090
dic-08	162.610	7.928
ene-09	164.852	8.052
feb-09	168.435	8.280
mar-09	169.346	8.786
abr-09	170.775	9.163
may-09	172.529	9.359
jun-09	174.154	9.438
jul-09	175.500	9.583
ago-09	178.419	9.972
sep-09	181.479	10.202
oct-09	183.929	10.131

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

**Préstamos totales del sector privado. Promedio mensual**

Fecha	Préstamos		
	Total en pesos	Dólares al Sector Privado	Total al Sector Privado
ene-03	29.412	4.523	33.934
feb-03	28.932	4.433	33.365
mar-03	28.039	4.243	32.282
abr-03	27.413	3.973	31.386
may-03	27.086	3.904	30.990
jun-03	26.849	3.802	30.651
jul-03	26.518	3.744	30.262
ago-03	26.410	3.740	30.151
sep-03	26.642	3.664	30.306
oct-03	26.564	3.642	30.206
nov-03	26.576	3.768	30.344
dic-03	26.825	3.900	30.725
ene-04	26.607	3.772	30.379
feb-04	26.591	3.886	30.477
mar-04	27.102	3.709	30.816
abr-04	27.769	3.394	31.166
may-04	28.439	3.468	31.903
jun-04	29.475	3.615	33.089
jul-04	30.272	3.832	33.963
ago-04	30.793	4.180	34.896
sep-04	31.398	4.134	35.632
oct-04	32.575	4.134	36.687
nov-04	33.317	4.221	37.513
dic-04	34.108	4.525	38.633
ene-05	34.435	4.613	39.048
feb-05	34.853	4.730	39.584
mar-05	35.234	5.072	40.306
abr-05	36.101	5.292	41.393
may-05	37.233	5.368	42.601
jun-05	38.118	5.818	43.936
jul-05	38.929	6.500	45.429
ago-05	39.631	6.914	46.545
sep-05	40.588	7.131	47.720
oct-05	41.978	6.763	48.741
nov-05	43.741	6.739	50.480
dic-05	45.577	6.910	52.486
ene-06	46.820	7.100	53.920
feb-06	47.539	7.295	54.835
mar-06	48.247	7.770	56.016
abr-06	48.993	8.383	57.376
may-06	50.304	9.019	59.323
jun-06	52.193	9.478	61.671
jul-06	53.733	9.853	63.586
ago-06	55.132	10.224	65.356
sep-06	56.854	10.637	67.491
oct-06	58.987	10.980	69.966
nov-06	60.964	11.188	72.227
dic-06	62.981	11.238	74.214
ene-07	63.676	11.570	75.661
feb-07	64.553	12.037	77.051
mar-07	65.885	12.339	78.936
abr-07	67.824	12.659	80.959
may-07	69.616	12.891	82.998
jun-07	72.288	13.027	85.315
jul-07	74.933	13.643	88.576
ago-07	77.043	14.506	91.549
sep-07	79.642	15.200	94.842
oct-07	82.206	15.711	97.917
nov-07	85.196	15.881	101.077
dic-07	88.356	16.245	104.601
ene-08	91.044	16.826	107.870
feb-08	92.016	17.305	109.321
mar-08	93.725	17.037	110.763
abr-08	96.611	17.373	113.984
may-08	100.052	17.825	117.840
jun-08	101.025	17.646	118.672
jul-08	101.838	17.924	119.763
ago-08	103.053	18.355	121.407
sep-08	105.067	18.873	123.939
oct-08	107.353	20.083	127.436
nov-08	107.682	20.311	127.993
dic-08	108.136	20.406	128.542
ene-09	108.178	20.247	128.425
feb-09	107.875	21.024	128.899
mar-09	108.599	22.133	130.731
abr-09	109.378	21.888	131.266
may-09	110.135	22.556	132.691
jun-09	111.394	22.682	134.077
jul-09	112.561	21.942	134.504
ago-09	112.740	21.098	133.838
sep-09	113.478	20.380	133.858
oct-09	114.598	19.827	134.425

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

**Base Monetaria. Promedio mensual**

Fecha	Base Monetaria		
	Circulación Monetaria	Cuenta Corriente en el BCRA	Total-Promedio Mensual
feb-03	18.818	10.603	29.420
mar-03	19.280	11.108	30.388
abr-03	19.947	10.924	30.871
may-03	20.425	12.680	33.105
jun-03	21.671	14.489	36.160
jul-03	23.656	14.321	37.977
ago-03	24.711	14.263	38.974
sep-03	25.560	14.166	39.726
oct-03	25.793	15.937	41.729
nov-03	26.331	17.167	43.498
dic-03	28.716	16.662	45.378
ene-04	29.205	17.767	46.973
feb-04	28.935	17.950	46.885
mar-04	29.265	15.302	44.566
abr-04	29.581	16.511	46.092
may-04	29.978	17.144	47.122
jun-04	30.759	17.225	47.984
jul-04	32.167	14.328	46.495
ago-04	32.112	14.395	46.507
sep-04	32.023	14.313	46.335
oct-04	32.121	14.439	46.560
nov-04	32.442	14.689	47.131
dic-04	35.838	14.699	50.537
ene-05	36.365	13.730	50.094
feb-05	35.779	13.688	49.467
Mar-05	36.253	13.526	49.779
Abr-05	36.597	13.326	49.923
May-05	37.361	13.621	50.981
Jun-05	38.645	12.877	51.522
Jul-05	40.709	13.658	54.367
Ago-05	41.117	13.049	54.165
Sep-05	41.502	11.616	53.118
Oct-05	42.400	12.692	55.092
Nov-05	43.207	12.699	55.906
Dic-05	46.008	9.819	55.827
Ene-06	47.136	12.218	59.355
Feb-06	46.643	11.783	58.426
Mar-06	46.576	11.914	58.490
Abr-06	47.288	12.941	60.229
May-06	47.442	13.663	61.105
Jun-06	48.598	14.128	62.726
Jul-06	50.729	14.406	65.135
Ago-06	50.822	16.445	67.267
Sep-06	50.901	18.259	69.160
Oct-06	51.621	18.554	70.174
Nov-06	52.248	19.595	71.843
Dic-06	56.158	20.667	76.825
Ene-07	57.550	20.513	78.063
Feb-07	57.333	19.573	76.906
Mar-07	58.136	20.227	78.363
Abr-07	58.909	20.779	79.688
May-07	59.448	21.576	81.024
Jun-07	61.486	22.163	83.649
Jul-07	64.972	22.691	87.663
Ago-07	65.224	23.103	88.327
Sep-07	64.841	22.990	87.831
Oct-07	65.410	22.761	88.171
Nov-07	65.728	23.781	89.509
Dic-07	70.577	25.771	96.348
Ene-08	71.897	25.680	97.577
Feb-08	70.976	24.305	95.281
Mar-08	72.141	25.739	97.880
Abr-08	71.991	26.047	98.038
May-08	72.711	26.054	98.765
jun-08	73.532	26.980	100.512
jul-08	75.142	25.534	100.676
ago-08	74.509	26.214	100.723
sep-08	74.121	27.507	101.628
oct-08	74.463	27.990	102.453
nov-08	74.437	26.709	101.146
dic-08	80.247	26.192	106.439
ene-09	80.919	24.202	105.121
feb-09	79.053	23.687	102.740
mar-09	77.190	24.158	101.348
abr-09	76.423	23.412	99.835
may-09	76.859	23.881	100.740
jun-09	79.526	24.126	103.652
jul-09	82.999	22.961	105.960
ago-09	82.062	23.231	105.293
sep-09	81.784	24.484	106.268
oct-09	82.777	24.503	107.280

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

## Evolución de los precios externos de oleaginosos (en dls/tns)

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					L I N O		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.	ROTTERDAM	
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
<b>2005</b>													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SEPTIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEM.	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEM.	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SETIEM.	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
<b>2007</b>													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033
OCTUBRE	356	884	287	988	384	430	1261	150	S/C	309	806	182	1437
NOVIEMBRE	404	1004	309	1144	399	430	1258	162	S/C	305	920	223	1795
DICIEMBRE	438	1025	342	1190	426	477	1269	163	S/C	310	978	249	1441
<b>2008</b>													
ENERO	472	1162	361	1247	436	514	1491	199	S/C	315	1084	263	1684
FEBRERO	515	1326	388	1396	456	569	1646	225	S/C	335	1265	274	1502
MARZO	514	1355	358	1492	458	591	1693	231	S/C	333	1357	191	S/C
ABRIL	464	1315	362	1395	500	600	1674	230	S/C	319	1303	190	S/C
MAYO	463	1310	354	1442	470	600	1799	202	S/C	306	1290	200	1500
JUNIO	531	1369	416	1533	515	600	1801	195	S/C	317	1337	230	1515
JULIO	548	1324	425	1550	510	600	1482	188	S/C	300	1303	228	S/C
AGOSTO	474	1100	355	1315	433	584	1174	168	S/C	242	1056	195	S/C
SEPTIEMBRE	445	981	347	1191	400	520	1037	112	S/C	229	956	195	S/C
OCTUBRE	362	775	304	944	339	453	814	82	S/C	145	785	195	1216
NOVIEMBRE	353	695	296	828	321	400	728	81	S/C	130	678	175	1140
DICIEMBRE	335	617	283	718	295	306	633	90	S/C	136	580	150	1120
<b>2009</b>													
ENERO	391	683	353	767	350	300	693	101	S/C	162	659	147	1037
FEBRERO	370	657	348	744	397	300	696	126	S/C	188	641	145	1000
MARZO	361	649	320	729	346	300	658	136	S/C	180	627	146	954
ABRIL	389	761	367	808	371	300	758	125	S/C	138	742	148	917
MAYO	434	837	411	905	416	320	838	120	S/C	144	815	148	871
JUNIO	451	826	417	908	455	343	824	140	S/C	149	806	148	988
JULIO	431	751	394	845	432	350	742	138	S/C	131	735	148	1003
AGOSTO	454	813	409	307	436	350	781	135	S/C	134	789	148	1020
SEPTIEMBRE	407	767	91	860	430	344	740	137	S/C	188	747	148	1016
OCTUBRE	422	810	397	892	399	312	774	138	S/C	183	790	148	1071

Fuente: Dirección de mercados agroalimentarios. Bolsa de cereales de Buenos Aires

[Volver](#)

## Evolución de los precios externos de los principales granos (u\$/tn.)

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$/TN.)								
	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231
2006	204	192	157	178	174	155	265	267
<b>2007</b>								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290
AGOSTO	276	249	158	156	143	127	326	306
SEPTIEMBRE	346	266	167	168	163	178	366	350
OCTUBRE	365	274	173	169	159	177	364	356
NOVIEMBRE	327	293	178	167	166	188	411	404
DICIEMBRE	384	295	192	158	190	201	428	438
<b>2008</b>								
ENERO	369	314	218	202	214	228	477	472
FEBRERO	459	345	223	217	218	239	527	515
MARZO	500	347	240	217	224	210	590	514
ABRIL	400	372	255	225	238	205	476	464
MAYO	361	353	250	213	237	192	498	463
JUNIO	355	356	278	260	258	228	560	531
JULIO	348	331	270	245	190	201	579	548
AGOSTO	348	304	230	218	191	163	487	474
SEPTIEMBRE	309	282	238	205	197	157	458	445
OCTUBRE	264	233	197	170	148	94	365	362
NOVIEMBRE	248	188	177	155	137	79	361	353
DICIEMBRE	228	175	148	140	131	73	341	335
<b>2009</b>								
ENERO	249	211	184	158	136	106	396	396
FEBRERO	247	217	170	152	129	117	369	369
MARZO	245	212	162	164	144	136	340	361
ABRIL	245	209	172	164	142	133	400	389
MAYO	269	209	185	181	150	137	446	434
JUNIO	266	233	184	186	144	121	472	451
JULIO	236	240	185	164	157	113	429	431
AGOSTO	219	235	159	165	130	128	443	454
SEPTIEMBRE	204	219	162	161	134	132	387	407
OCTUBRE	215	217	177	173	153	145	397	422

Fuente: Dirección de mercados agroalimentarios. Bolsa de cereales de Buenos Aires

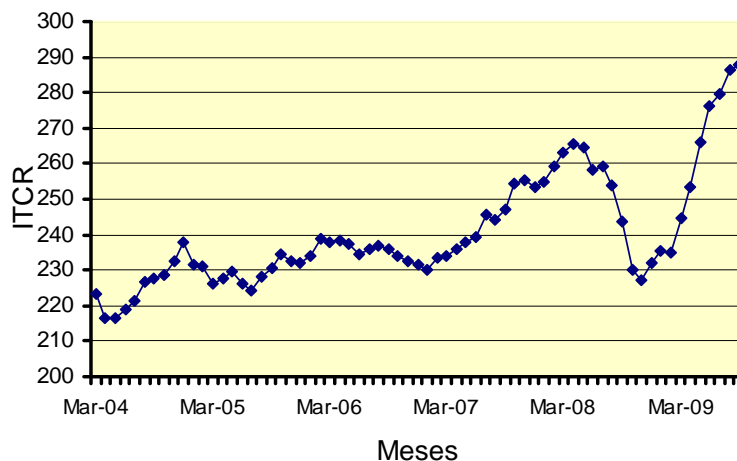
[Volver](#)

### Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 =100)

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ene	226,822	231,706	234,216	230,359	254,624	235,335
Feb	228,085	230,939	238,964	233,747	259,241	235,138
Mar	223,473	226,381	237,959	234,018	263,224	244,596
Abr	216,298	227,798	238,144	236,203	265,588	253,585
May	216,353	229,717	237,576	237,946	264,682	265,925
Jun	219,142	226,250	234,502	239,086	258,382	276,029
Jul	221,300	224,377	236,117	245,624	259,251	279,744
Ago	226,471	228,112	237,021	243,841	253,918	286,167
Sep	227,813	230,759	235,952	247,173	243,848	287,941
Oct	228,453	234,244	234,223	254,411	230,101	
Nov	232,682	232,331	232,392	255,129	227,237	
Dic	237,649	232,111	231,741	253,430	232,198	

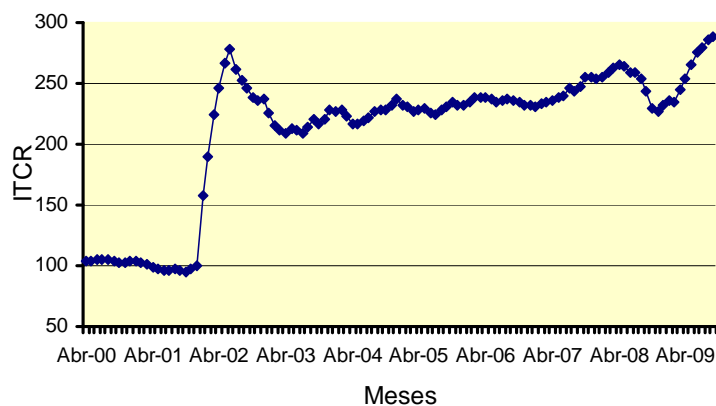
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

### Índice de Tipo de Cambio Real -Base 2001=100-



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

### Índice de Tipo de Cambio Real -Base 2001=100-



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

[Volver](#)



## Exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial -en millones de U\$S -

Fecha	Exportaciones	Importaciones	Saldo
<b>2003</b>			
Enero	2191	799	1392
Febrero	2124	777	1347
Marzo	2241	926	1315
Abril	2461	1110	1351
Mayo	2785	1085	1700
Junio	2878	1141	1737
Julio	2835	1259	1576
Agosto	2346	1135	1211
Septiembre	2369	1318	1051
Octubre	2436	1440	996
Noviembre	2447	1336	1111
Diciembre	2452	1508	944
<b>2004</b>			
Enero	2321	1609	712
Febrero	2394	1364	1030
Marzo	2659	1690	969
Abril	3040	1651	1389
Mayo	3392	1792	1600
Junio	2947	2039	908
Julio	3027	1970	1057
Agosto	2939	2032	907
Septiembre	2995	2025	970
Octubre	2826	1973	853
Noviembre	3048	2193	855
Diciembre	2962	2109	853
<b>2005</b>			
Enero	2773	1901	872
Febrero	2592	1867	725
Marzo	3050	2198	852
Abril	3542	2380	1162
Mayo	3684	2476	1208
Junio	3420	2724	696
Julio	3596	2349	1247
Agosto	3820	2626	1194
Septiembre	3466	2468	998
Octubre	3377	2503	874
Noviembre	3251	2701	550
Diciembre	3536	2496	1040
<b>2006</b>			
Enero	3160	2323	837
Febrero	3032	2326	706
Marzo	3563	2724	839
Abril	3819	2547	1272
Mayo	4150	2825	1325
Junio	3817	2860	957
Julio	3780	2854	940
Agosto	4291	3283	1008
Septiembre	4065	3170	895
Octubre	4225	3254	971
Noviembre	4109	3237	872
Diciembre	4236	2755	1481
<b>2007</b>			
Enero	3368	2950	418
febrero	3511	2791	720
Marzo	4097	3418	679
Abril	4261	3139	1122
Mayo	4794	3542	1240
Junio	4480	3580	901
Julio	4603	4120	479
Agosto	5023	4607	416
Septiembre	4802	3963	839
Octubre	5539	4401	1139
Noviembre	5422	4384	1039
Diciembre	5668	3882	1786
<b>2008</b>			
Enero	5639	4475	1164
Febrero	5189	4207	982
Marzo	4961	4160	801
Abril	5791	4927	864
Mayo	6203	5198	1005
Junio	5454	5146	308
Julio	7039	6038	1001
Agosto	7397	5153	2245
Septiembre	6980	5311	1669
Octubre	6263	5130	1133
Noviembre	5099	4147	952
Diciembre	4320	3459	862
<b>2009</b>			
Enero	3730	2759	971
Febrero	3941	2663	1278
Marzo	4192	2885	1307
Abril	5088	2789	2299
Mayo	5138	2660	2478
Junio	5161	3633	1528
Julio	4895	3580	1315
Agosto	4401	3246	1155
Septiembre	4581	3655	926

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

## Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional. Valores anuales en precios corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>INGRESOS TOTALES (1+2)</b>	45.423,9	48.265,0	49.273,0	46.506,1	54.573,7	56.507,9	57.478,4	55.613,0	50.454,6	55.083,2	77.214,5	105.106,0	126.426,3	158.521,1	164.073,9	219.134,4
1- Ingresos corrientes	44.756,1	47.458,1	48.017,2	46.004,9	53.838,1	55.999,1	54.639,7	55.211,7	50.266,1	54.986,1	77.122,6	104.968,1	126.223,8	155.216,2	163.801,0	218.461,2
2- Recursos de Capital	667,8	806,9	1.255,8	501,2	735,6	508,8	2.778,7	401,3	188,5	97,1	91,9	137,9	202,5	304,9	272,9	673,2
2.1- Privatizaciones	523,3	732,9	1.171,2	374,9	305,7	96,3	2.579,1	144,7	60,2	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5	0,0
<b>GASTOS TOTALES (3+4)</b>	42.693,4	48.349,3	50.646,3	52.020,5	58.893,6	60.581,4	62.186,8	62.404,6	69.173,9	59.632,5	75.409,2	93.448,2	117.008,2	146.898,1	154.777,8	204.479,6
3- Gastos corrientes	40.197,3	45.569,6	47.428,8	48.457,0	55.098,9	56.814,2	59.010,1	59.501,5	56.530,0	57.450,4	72.218,7	87.656,0	107.004,0	130.438,4	134.874,8	180.303,2
3.1- Rentas de la propiedad	2.914,0	3.150,8	4.086,6	4.609,5	5.790,6	6.661,2	8.223,9	9.656,4	10.175,9	6.810,5	6.883,2	5.703,8	10.247,0	11.548,0	16.487,7	17.896,9
4- Gastos de capital	2.496,1	2.779,7	3.217,5	3.563,5	3.794,7	3.767,2	3.176,7	2.903,1	2.643,9	2.182,1	3.190,5	5.792,2	10.004,2	16.459,7	19.903,0	23.576,4
5- GASTOS TOTALES SIN INTERESES (3+4-3.1)	39.779,4	45.198,5	46.559,7	47.411,0	53.103,0	53.920,2	53.962,9	52.748,2	48.998,0	52.822,0	68.526,0	87.744,4	106.761,2	135.350,1	138.310,1	186.582,7
6- INGRESOS TOTALES SIN PRIVATIZACIONES (1+2-2.1)	44.900,6	47.532,1	48.101,8	46.131,2	54.268,0	56.411,6	54.839,3	55.468,3	50.394,4	55.078,7	77.203,3	105.077,9	126.387,7	158.514,2	164.025,4	219.134,4
7- INGRESOS TOTALES SIN PRIVATIZACIONES MENOS GASTOS TOTALES SIN INTERESES (6-5)	5.121,2	2.333,6	1.542,1	-1.279,8	1.165,0	2.491,4	876,4	2.720,1	1.396,4	2.256,7	8.677,3	17.333,5	19.626,5	23.164,1	25.715,3	32.551,7
8- Superávit Primario sin privatizaciones (Dato Mecon)	5.121,2	2.333,1	1.539,0	-1.281,4	1.162,7	2.490,5	876,1	2.719,7	1.395,1	2.255,7	8.676,9	17.332,7	19.622,6	23.157,9	25.670,1	32.528,7
9- DIFERENCIA (7-8) Corresponde al subrubro Otras rentas	0,0	0,5	3,1	1,6	2,3	0,9	0,3	0,4	1,3	1,0	0,4	0,8	3,9	6,2	45,2	23,0
10- Privatizaciones	523,3	732,9	1.171,2	374,9	305,7	96,3	2.579,1	144,7	60,2	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5	0,0
11- Resultado primario con privatizaciones	5.644,5	3.066,0	2.710,2	-906,5	1.468,4	2.586,8	3.455,2	2.864,4	1.455,3	2.260,2	8.688,1	17.360,8	19.661,2	23.164,8	25.718,6	32.528,7
12- Resultado financiero (Dato Mecon)	2.730,5	-84,3	-1.373,3	-5.514,4	-4.319,9	-4.073,5	-4.768,4	-6.791,6	-8.719,3	-4.549,3	1.805,3	11.657,8	9.418,1	11.623,0	9.296,1	14.654,8
13- Resultado financiero (11-3.1)	2.730,5	-84,8	-1.376,4	-5.516,0	-4.322,2	-4.074,4	-4.768,7	-6.792,0	-8.720,6	-4.550,3	1.804,9	11.657,0	9.414,2	11.616,8	9.290,9	14.631,8
14- PBI	236.505,0	257.440,0	266.032,0	272.150,0	292.889,0	296.948,0	283.527,0	284.204,0	268.697,0	312.580,0	375.909,0	447.643,0	532.265,0	654.439,0	812.456,0	1.038.188,0
15- % Result.financ Mecon (12/14)	1,2%	0,0%	-0,5%	-2,0%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%	1,8%	1,1%	1,4%
16- % Result.financ Dif e/12-13 Corresponde al subrubro Otras rentas	1,2%	0,0%	-0,5%	-2,0%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%	1,8%	1,1%	1,4%
Dif e/12-13 Corresponde al subrubro Otras rentas	0,0	0,5	3,1	1,6	2,3	0,9	0,3	0,4	1,3	1,0	0,4	0,8	3,9	6,2	45,2	23,0

Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

## Glosario

**ALADI:** la Asociación Latinoamericana de Integración comprende: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

**ASEAN:** los países que integran la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático son los siguientes: Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Myanmar, Malasia, Singapur, Tailandia, y Vietnam.

**BADLAR:** Tasa de Interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos en tramo de 30 a 35 días por el promedio de entidades financieras.

**Balance Comercial:** es la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes.

**Balance de Pagos:** es un registro sistemático de los valores de todas las transacciones económicas de un país con el resto del mundo en un período de tiempo (generalmente un año). Representa las transacciones entre residentes de países y como cualquier contabilidad se lleva por partida doble. Cuenta con tres partes básicas: La cuenta Corriente, la Cuenta de Capital y la Cuenta de Partidas Balance.

**BCRA:** Banco Central de la Republica Argentina.

**BM:** Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuentas corrientes en el Banco Central.

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**Consumo:** se encuentra compuesto por el consumo privado, el consumo público y la discrepancia estadística. Incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales dura un período de más de un año.

**Consumo privado:** valor de todas las compras de bienes y servicios realizados por las unidades familiares, las empresas privadas y las instituciones privadas sin ánimo de lucro no destinados a ningún proceso productivo. Se incluye en su cálculo las remuneraciones en especie recibidas por los asalariados, la producción de bienes para autoconsumo y el valor imputado por las viviendas ocupadas por sus propietarios. Se excluyen las compras de tierra y edificios para viviendas.

**Consumo público:** valor de todas las compras y gastos corrientes que realizan las administraciones públicas en el desempeño de sus funciones y objetivos.

**CyE:** Combustibles y energía.

**EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica.

**EIL:** la Encuesta de Indicadores Laborales es realizada por la Subsecretaría de Programación Técnica y Estudios Laborales. Es mensual y permanente, y se realiza a empresas privadas formales de más de 10 trabajadores. Tiene por objetivos conocer la evolución del empleo y su estructura, aportar información sobre necesidades de capacitación y sobre las normas que regulan el mercado de trabajo. Se realiza en Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza.

**EMI:** Estimador Mensual Industrial. Es utilizado desde 1993, para estimar la evolución de la producción del sector manufacturero. Los resultados que presenta, tanto para el nivel general de la industria como para los sectores y productos seleccionados, constituyen las primeras estimaciones de las variaciones mensuales de la producción. Elaborado por el INDEC.

*EPH*: Encuesta Permanente de Hogares.

*Exportaciones*: bienes y servicios que se producen en un país y se venden en otros.

*FED*: Reserva Federal de los EE.UU.

*FMI*: Fondo Monetario Internacional

*FOB*: Free on Board, medidas del valor de la exportaciones que incluye el precio de los bienes cargados en el barco, pero sin el costo de transporte internacional y el seguro.

*i.a.*: Interanual

*ICC*: Índice del Costo de la Construcción, mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda, en la Ciudad de Buenos Aires y 24 partidos del conurbano bonaerense.

*Importaciones*: bienes y servicios adquiridos por los residentes de un territorio al resto del mundo.

*INDEC*: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

*Índice de confianza del consumidor*: este índice es elaborado por la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Se obtiene de los resultados de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía en general.

*Índice de salarios*: estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado de cada mes. El INDEC realiza una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del sector privado y recaba información mediante los circuitos administrativos correspondientes del sector público. Respecto al sector privado no registrado realiza una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares.

*IPC*: Índice de Precios al Consumidor es elaborado por INDEC a través de la valorización de una canasta de bienes y servicios. El IPC no es un índice de costo de vida.

*IPIB*: Índice de Precios Básicos al por Mayor tiene igual cobertura que el IPIM pero los precios se consideran sin impuestos.

*IPIM*: Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.

*IPP*: Índice de Precios Básicos al Productor mide la evolución de los precios de los productos exclusivamente de origen nacional. Los precios se consideran sin impuestos.

*ITCRM*: Índice Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los grupos de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. La ponderación de cada socio dentro del índice refleja su participación en el comercio total (exportaciones más importaciones) de nuestro país.

*ISAC*: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción.

*ISSP*: Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema

posee el INDEC. Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

*IVA*: Impuesto al Valor Agregado

*LEBAC*: Letras del Banco Central.

*LIBOR*: London Interbank Offered Rate.

*M1*: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos en cuenta corriente en pesos del sector público y privado no financiero.

*M3*: Agregado monetaria amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

*M3\**: Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.

*MECON*: Ministerio de Economía y Producción

*MAE*: Mercado Abierto Electrónico

*MERCOSUR*: Mercado Común del Sur

*MERVAL*: Mercado de Valores de Buenos Aires.

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*MULC*: Mercado Único y Libre de Cambios.

*NOBAC*: Notas del Banco Central.

*OMC*: Organización Mundial del Comercio

*PP*: Productos primarios

*PIB*: Producto interno bruto, mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un período de tiempo determinado dentro del territorio nacional. Las mediciones se realizan trimestralmente.

*p.b.*: puntos básicos

*Ratio de liquidez*:  $(\text{Cta.Cte. BCRA u\$s.} + \text{Cta.Cte. BCRA \$} + \text{Pases} + \text{Febo .en Bancos \$} + \text{Efvo. En Bancos u\$s}) / \text{Depósitos Totales}$

*Reservas Internacionales*: son los activos de la reserva oficial del país, que incluyen las tenencias de oro y plata, los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reservas del país en el Fondo Monetario Internacional, y las tenencias de monedas extranjeras oficiales por parte del país. Las reservas internacionales permiten al gobierno hacer frente a sus obligaciones exteriores en moneda extranjera, o le sirven para respaldar su propia unidad monetaria.

*ROFEX*: Mercado a término de Rosario.

*Swap*: es un contrato entre partes que se comprometen a intercambiar en el futuro flujos de fondos mensuales de interés fijo y variable sobre cierto capital.

*SPNF*: Sector Público Nacional no Financiero.

*Spread*: Término inglés utilizado en los mercados financieros para indicar el diferencial de precios, de rentabilidad, crediticio, etc., de un activo financiero respecto a otro

*Superávit fiscal*: Es el exceso de los ingresos sobre los egresos, ya sea, del sector público consolidado, del gobierno central o del sector público no financiero.

*Tasa de empleo*: calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

*Tasa de desocupación*: calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

*Tipo de cambio real*: es el tipo de cambio nominal ajustado por diferencias en la tasa de inflación para crear un índice de la competitividad de costos y precios en los mercados mundiales.

*TCRM*: Tipo de cambio real multilateral.

*TLC*: Tratados de Libre Comercio

*UE*: (Unión Europea): Incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, España (incluye Islas Canarias), Finlandia, Francia (incluye Mónaco), Grecia, Irlanda, Italia (incluye San Marino), Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Suecia, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa. Se incorporan a partir del 1º de enero de 2007 Rumania y Bulgaria.

*Utilización de la capacidad instalada*: el indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la capacidad instalada del sector industrial de nuestro país. Dicho indicador se calcula desde enero de 2002.

*VN*: Valor Nominal.

*Ventas en supermercados*: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m<sup>2</sup>.

*Ventas en centros de compras*: el INDEC realiza una encuesta periódica mensual a 28 centros de compras ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y en los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.

[Volver](#)

# La Aguada

Período Formativo Superior (500 - 800 D.C.)



La cultura de **La Aguada** constituye un jalón importante en la construcción del pasado prehispánico andino de la Argentina.

Identifica grupos humanos que muestran una organización socioeconómica más compleja que la tribal. La autoridad bien definida de jefes, una incipiente estratificación social y una jerarquía religiosa en la cúspide de dicha escala definen los rasgos del señorío.



Si bien su nombre proviene de una localidad asentada en el centro-oeste de Catamarca, su ámbito geográfico se extiende por las zonas valliserranas del norte de San Juan, centro de La Rioja y el este de Catamarca, mostrando una identidad cultural compartida más allá de diferencias en los estilos cerámicos y aún en su cronología temporal.

Los hombres de **La Aguada** dominaron la metalurgia en bronce -aleación de cobre con estaño o arsénico- ofreciendo exquisitas piezas de uso ceremonial y/o ritual.

Practicaron la explotación agrícola en andenes y levantaron complejos arquitectónicos de escala monumental, dando prueba tanto de la capacidad para coordinar una fuerza de trabajo numerosa, como de la existencia de un centro político y ceremonial.

La cerámica **La Aguada**, de exquisita factura, incluye una gran variedad de formas y decoraciones. Entre una variada iconografía el jaguar o uturunco constituye la representación por excelencia del culto a una deidad.

A principios del siglo pasado se comenzó a denominar "estilo draconiano" para calificar a la representación que aparece en esta cerámica. El estilo draconiano consiste en la representación de un monstruo (dragón) de cuerpo serpentiforme, ornado de manchas ovaladas y provisto de patas con garras, así como de una o varias cabezas antrozoomorfas destacándose generalmente en las últimas, fuera de los ojos y la lengua, las fuertes mandíbulas con dientes puntiagudos.

Posteriormente se identifican estas representaciones con un felino, el jaguar, representado por los chamanes en creaciones casi inverosímiles, probablemente imaginadas bajo el efecto de alucinógenos fumados en grandes pipas de cerámica.

Este felino mítico lleva a identificar a los hombres de esta cultura, como **Los Señores del Jaguar**.

