

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice
Clara López

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Pablo Papaleo

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart

Diseño y Compaginación

Clara López

Diseño de tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

Tel: 4580-7250/51/62/70
Tucumán 2250- San Martín
Provincia de Buenos Aires. C. P. 1650
mail: enrique.dentice@unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite.
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

LA ECONOMIA CRECE MODERADA Y SOSTENIDAMENTE PERO PERSISTEN ASIGNATURAS PENDIENTES.

La economía Argentina, luego de la desaceleración ocurrida durante el primer trimestre del año pareciera haber retomado su sendero de expansión, de acuerdo con la información contenida en el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

La variación interanual del mes de abril fue de 9,8%, si bien este crecimiento es superior a la mayor parte de las cifras interanuales se debe tener en cuenta que el mes de abril del año anterior, fue el de menor performance en particular debido a la crisis energética cuyo anuncio llevó a las empresas a aumentar la producción en los meses anteriores.

Los factores de este crecimiento fueron: 1) el desempeño del sector agropecuario debido a la cosecha record; 2) la industria de la construcción que durante abril y mayo mostró un mejor comportamiento que el primer trimestre; 3) los servicios públicos verificaron variaciones positivas; 4) la producción industrial si bien en abril había disminuido ligeramente en mayo ha tenido un crecimiento de 1,2% respecto a dicho mes.

La evolución del Producto Interno Bruto correspondiente al primer trimestre de 2005 verificó un incremento del 8%, algo inferior al promedio del año anterior. Hay dos hechos que merecen ser remarcados: por una parte la evolución de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) que tuvo un crecimiento del 13,9% en relación a igual periodo del año anterior, hecho que implicó un incremento en la tasa de inversión en relación al producto que pasó de 16% en el primer trimestre de 2004 al 17% en el primer trimestre de 2005. Por la otra, los crecimiento operados tanto en las importaciones como en las exportaciones que implicaron pasar de un coeficiente de comercio externo (a precios de 1993) del 24% al 26% registrado en el periodo actual, significando un incremento superior a los 2 puntos porcentuales (pp) en la apertura externa de nuestro país.

El Balance Comercial de abril presentó un superávit de u\$s 1.180 millones, siendo inferior al superávit en el mismo periodo del año anterior, como consecuencia de la reducción de los precios de los commodities y al incremento de los precios de los bienes importados.

Las Reservas Internacionales continúan su expansión, ubicándose en un stock de mas de u\$s 23.000 millones a fin de mayo.

Dentro de este contexto los precios de la economía tuvieron un moderado crecimiento en el mes de mayo, continuando la desaceleración observada en el mes de abril con respecto a los incrementos superiores verificados durante el primer trimestre del año.

Las cuentas del Sector Público continúan teniendo fuerte superávit. Los primeros cinco meses se acumularon por este concepto \$ 9.789 millones de pesos que representan un 70% del total presupuestado para todo el año.

Estos hechos auspiciosos no obstante no deberían hacernos perder de vista los problemas que aún continúan latentes que impiden o restringen el mejor funcionamiento de la actividad económica.

La Tasa de Desempleo no tuvo una performance de acuerdo tanto al crecimiento como a la necesidad de hacer frente a la todavía alta tasa actual vigente en el mercado de trabajo.

El Índice de Salarios registró crecimientos en el mes de abril. No obstante en términos reales, la evolución del salario promedio desde diciembre de 2001 viene registrando fuertes caídas en el

Sector Público y en el sector privado no registrado. Solo el salario del sector privado registrado creció levemente durante el período.

La Base Monetaria Amplia continuó aumentando durante el mes de mayo siendo el sector externo el único factor expansivo. En los primeros cinco meses del año la Creación de Base por parte de dicho sector fue de \$ 8.230 millones de pesos.

La necesidad de absorber la emisión por parte del Banco Central para sostener el tipo de cambio sin efectos inflacionarios, viene requiriendo la modificación al alza de las tasas de interés. No obstante esta intervención durante la mayor parte de mayo el dólar estadounidense continuó depreciándose en relación al peso.

En este contexto y en relación al control a los capitales especulativos - como habíamos sugerido en nuestro editorial de marzo 2005¹ - el Gobierno decidió instrumentar restricciones a su entrada mediante un periodo de inmovilización de un año y la aplicación de un encaje del 30%, donde solo se exceptúa de esta obligación a las colocaciones primarias en activos financieros.

La expansión del crédito hacia el sector productivo continúa siendo una asignatura pendiente, no obstante la importante capacidad prestable ociosa vigente en el sistema bancario. El tipo de préstamos que sigue predominando es de corto plazo y en particular para el consumo personal y el capital de trabajo de las empresas.

Por último, conviene señalar algunas consideraciones sobre problemas aún no solucionados y que se hallan incorporados en nuestros dos primeros números referidos a:

- La pobreza e indigencia; si bien la cantidad de habitantes por debajo de esos niveles viene descendiendo paulatinamente aun la situación continua siendo preocupante para amplias sectores de la población de bajos ingresos (Nro.2)².
- Si bien el crédito viene experimentando incrementos, los mismo son de corto plazo; esta situación no es sostenible para el desarrollo de proyectos productivos de mayor maduración temporal. Obviamente esto está relacionado con el incremento de la demanda de préstamos que maduren en el largo plazo y que a su vez, obedecen a la confianza de los agentes económicos en el desarrollo sostenido de la actividad productiva del país (Nro.2)³.
- Generar un patrón de desarrollo para la mejor inserción en el comercio mundial, esto es, modificar el perfil de nuestras exportaciones dotándolas de un mayor valor agregado (Nro.1)⁴.
- Sentar las bases para un proceso ininterrumpido de realización de inversiones, no solo para remontar los actuales cuellos de botella en la capacidad instalada de aquellos sectores con plena utilización, sino también para contribuir a la realización del nuevo patrón de desarrollo que asegure la plena inserción de la economía argentina en el orden internacional (Nro.1)⁵.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director

¹ Panorama Económico y Financiero, Serie Informe de Coyuntura Nro. 4, marzo 2005.

² Panorama Económico y Financiero, Serie Informe de Coyuntura Nro. 2, diciembre 2004

³ Panorama Económico y Financiero, Serie Informe de Coyuntura Nro. 2 diciembre 2004

⁴ Panorama Económico y Financiero, Serie Informe de Coyuntura Nro. 1 noviembre 2004

⁵ Panorama Económico y Financiero, Serie Informe de Coyuntura Nro. 1 noviembre 2004



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-10
Análisis del nivel de actividad.....	11-16
Evolución del consumo privado.....	16-17
Precios.....	17-19
Salarios.....	19-20
Ocupación.....	20-21
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	22-34
Indicadores del sector público.....	34-36
Sector externo.....	36-42
Anexo.....	43
Glosario.....	44-45

Síntesis global

Nivel de actividad

EMAE: El EMAE de abril de 2005 verificó una suba de 9,8 % con relación al mismo período del año anterior, por su parte el indicador desestacionalizado del mes de abril de 2005 con respecto a marzo de 2005 arroja un aumento de 0,6%. El acumulado del periodo enero – abril 2005 respecto a igual período del año 2004 muestra un aumento de 8,5 %. El EMAE alcanzó este año su máximo histórico (129,1 puntos), al superar la marca anterior de mayo de 1998 (128,5), recuperándose el tamaño de la economía al nivel del primer trimestre de 1998.

EMI: La producción industrial de mayo, ha mantenido su crecimiento con una variación de 1,2% respecto de abril y de 8,5% en relación a igual mes de 2004, en las series desestacionalizadas.

De acuerdo con datos del EMI, la actividad de abril con relación a marzo de 2005 registra caídas del 0,4% en términos desestacionalizados y del 2,7% con estacionalidad. Con respecto al mismo mes de 2004, la producción manufacturera de abril de 2005 muestra subas del 10,2% en términos desestacionalizados y del 10,1% con estacionalidad.

Construcción: La construcción ha registrado una fuerte recuperación en mayo, después de algunos síntomas de estancamiento registrados en el primer trimestre del año. Según el ISAC, el sector tuvo en mayo un crecimiento del 8,9% frente a igual período de 2004 y del 2,3% en relación con abril de 2005.

Con este resultado, en los primeros cinco meses del año la construcción acumula una expansión de un 7,8% comparado con idéntico período del año anterior.

Servicios Públicos: De acuerdo con el ISSP, el consumo global en abril de estos servicios con relación a marzo de 2005 aumentó 0,5% en términos desestacionalizados. El sector con mayor crecimiento en este período ha sido el de Electricidad, Gas y Agua (4,6 %), mientras que la única disminución se observa en el sector de Transporte de Pasajeros (0,8%).

Evolución del consumo privado

Supermercados: El resultado de abril de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,9% con relación al mes anterior. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de abril de 2005 con respecto a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 3,4%.

Centros de compras: El resultado de abril de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución de 0,8% respecto marzo de 2005. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas precios constantes de abril de 2005 con relación al mismo mes del año anterior registró una variación positiva de 9,4%.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios de la economía continuaron mostrando en mayo una desaceleración en su crecimiento que ya se había observado en abril. El [índice de precios al consumidor](#) subió un 0,6%, en línea con lo esperado por los analistas. Los [precios mayoristas](#), por su parte, abandonaron el terreno positivo por primera vez desde enero, al no mostrar cambios durante mayo. Por último, el [índice de precios de la Construcción](#) subió en mayo un 0,7%, una fuerte desaceleración en su crecimiento respecto a los meses anteriores.

En contraste, el [índice de Salarios](#) creció en abril un 2,86%, empujado por el crecimiento de los sueldos del sector privado registrado, que crecieron un 4,2% durante ese mes.

Tasa de empleo: Tal como ya hemos publicado en nuestro boletín anterior el empleo en el 1er trimestre de 2005 mostró una variación negativa de un punto porcentual en comparación con el 4to trimestre de 2004. En tanto que si consideramos la variación interanual entre el 1er trimestre de 2004 e igual período de 2005 observamos que para el total de los aglomerados la tasa de empleo mostró un incremento de 0,5 puntos porcentuales.

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de abril un incremento del 1% respecto a marzo de 2005. Con esta nueva variación positiva se registran 31 meses consecutivos de aumentos en el nivel de empleo formal. En la comparación interanual de abril de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo del 8,3%.

La Tasa de desempleo es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa. Tal como ya hemos publicado en nuestra anterior edición el desempleo registró en el 1er trimestre de 2005 un incremento de 0,9 puntos porcentuales en relación con el 4to trimestre de 2004. En tanto que en la comparación interanual con el 1er trimestre de 2004 se registró una disminución de 1,4 puntos porcentuales.

Sector monetario y financiero

La base monetaria amplía subió durante el mes de mayo unos 2.297 millones de pesos, llegando a 52.142 millones. El sector externo fue el único creador de base durante el mes, aportando la cifra record de 4.345 millones de pesos. Los demás sectores contrajeron base durante mayo. En lo que va del año, la base monetaria ha caído unos 335 millones de pesos, debido a la fuerte extinción de base por parte del sector financiero y la fuerte venta de títulos por el BCRA. El sector externo, por su parte, ha creado base por 8.230 millones de pesos en los primeros cinco meses del 2005.

Los depósitos totales subieron un 1% durante mayo, llegando a un promedio de 89.470 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron 0,6%, mientras que los denominados en dólares subieron 5,1%. Los depósitos en pesos, con el 90,9% del total de depósitos, siguen predominando en las preferencias del público, mientras que los denominados en dólares, a pesar de su fuerte suba en mayo, representan solo un 9,1% de todos los depósitos.

Los préstamos crecieron un 2,5% durante mayo, llegando a un promedio de 42.429 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.051 millones respecto a abril (una suba de 971 millones para los créditos en pesos y de 80 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos siguen dominando, con un 87,3% de los préstamos totales. Los préstamos en dólares, representan un 12,7% del total de préstamos, un porcentaje que ha caído ligeramente respecto a abril aunque es superior a los niveles del año pasado. El tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó en mayo al 56,5% lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

Durante la mayor parte de mayo, y tal como se preveía, el dólar continuó depreciándose respecto al peso, mostrando una caída mensual de 0,88%.

Las causas de esta tendencia fueron el fuerte aumento de la oferta de divisas por parte del sector exportador, tanto de empresas cerealeras y oleaginosas – por causas estacionales – como de compañías petroleras que debían adquirir pesos para hacer frente al pago del impuesto a las ganancias.

Asimismo, cabe destacar que la mayor demanda de pesos también vino dada por la entrada de capitales extranjeros, ante la resolución favorable de la justicia de Estados Unidos frente al eventual embargo de u\$s7.000 millones de bonos, que permitió luego la entrega de los nuevos títulos a los acreedores.

La sobreoferta de dólares que se registró habría obligado al BCRA, junto al gobierno a través de la banca oficial, a intervenir en el mercado de cambios de una forma mucho más contundente a los meses previos. El saldo neto del BCRA se ubicó en su máximo histórico (u\$s1.500 millones).

En este contexto, y para frenar en cierta medida la entrada de capitales especulativos, el BCRA dispuso que el plazo mínimo para las operaciones que sean liquidadas en el Mercado Unico y Libre de Cambios sea de 365 días.

Con respecto a la evolución de la divisa norteamericana, y como se comentara al comienzo, si bien tuvo en la mayor parte del mes una tendencia bajista, hacia fines de mayo y durante las primeras jornadas de junio habría revertido la tendencia al alza.

Este movimiento estuvo explicado por la revalorización que tuvo el dólar en los mercados a nivel mundial, en especial frente al Euro.

La moneda europea tuvo una fuerte depreciación durante este período debido a los temores de los inversores de que exista un debilitamiento en el proceso de integración del bloque europeo, ante la negativa de la población de Francia y Holanda a aceptar una constitución única.

Si bien todavía existen dudas sobre lo que podría suceder en el corto plazo con la integración entre los países de Europa, es probable que en el mediano y largo plazo esta situación se normalice, con lo cual no se esperaría un fortalecimiento del dólar a largo plazo.

Por otra parte, las debilidades de la economía norteamericana de largo plazo, como la existencia de un abultado déficit fiscal y una situación de balanza de cuenta corriente no muy adecuada, apoyarían estas expectativas.

Con respecto a las primeras jornadas de junio en el mercado local, se señala que en la mayor parte de la primera quincena, el BCRA continuó adquiriendo dólares a un ritmo considerable, ayudando a que la divisa mantenga su sesgo ascendente.

En cuanto a la evolución del dólar en el mercado local, cabe señalar que la baja de los rendimientos de los bonos del Tesoro Norteamericano, la salida del default y la mejora de la calificación de los bonos locales que hiciera Standard & Poor's habrían estado aumentando el atractivo de los activos locales para inversores extranjeros, lo que tendería a ejercer una presión alcista en el peso.

Para revertir esta situación, el gobierno decidió la aplicación de un encaje del 30% al ingreso de capitales especulativos, lo que se suma al plazo de inmovilización por un año comentado anteriormente.

Si bien en un primer momento se informó que esto abarcaría todo tipo de inversiones cabe destacar que se habría decidido posteriormente exceptuar de esta obligación las colocaciones primarias en activos financieros.

[Mercado de Lebac y Nobac](#)

A pesar del importante volumen de vencimientos que debía afrontar el BCRA, de aproximadamente \$3.730 millones, la autoridad monetaria no tuvo inconvenientes para renovarlos e incluso seguir ampliando el stock vigente.

La continuidad en la tendencia alcista en las tasas sigue atrayendo a los inversores, los que vuelcan la mayor parte de los fondos en letras a tasa.

Asimismo, se destaca que la preferencia de los inversores permanece concentrada en el plazo más corto, a la espera de renovaciones a tasas más altas. Por otra parte, se verificó durante mayo una mayor suba en los rendimientos de corto, lo que no hace más que aumentar el atractivo de letras de menor duración.

No obstante ello, cabe destacar que las ofertas en letras con duraciones entre 9 y 12 meses aumentaron de un 2% en abril a un 18% en mayo. Si bien es demasiado prematuro para deducir un cambio de tendencia en la preferencia de las entidades, se podría afirmar que el alza de rendimientos en todo el espectro de plazos sería la causa de este incipiente movimiento de los inversores.

Con respecto a las Nobac, y con el fin de atraer fondos hacia instrumentos de mayor plazo, el BCRA decidió colocar una nueva nota, la cual tendrá una tasa del 2,5% más un ajuste en función de la Tasa Badlar de Bancos Privados (cabe recordar que un instrumento similar ya existía, pero ajustable por Badlar Promedio General). En la primera licitación de este nuevo título, las ofertas del mercado fueron abundantes, tal como había sucedido en la primera colocación de la nota ajustable por tasa ya existente.

En cuanto a las perspectivas que se puedan tener respecto a la evolución de las licitaciones, cabe mencionar que junio habría comenzado con una situación atípica y altamente beneficiosa para el BCRA.

Si bien durante este mes vencen más de \$2.000 millones de letras, en la primer licitación del sexto mes del año se recibieron ofertas por casi \$2.500 millones, adjudicándose un total de \$2.271 millones. Es importante destacar que en esta primera oportunidad no se registraban vencimientos.

Con esto, la autoridad monetaria tiene, ya desde principios de mes, asegurada la renovación del stock vigente, verificándose inclusive una ampliación del saldo.

Esta situación ubicaría al BCRA en una mejor posición para negociar tasas con los inversores, sin verse forzado a tener que aceptar subas que irían más allá del nivel deseado.

En este contexto, la suba de rendimientos que se verifique en lo que resta del mes dependerá de la mayor absorción de pesos que quiera generar la autoridad a través de estos instrumentos, lo que estará en relación directa, entre otros factores, al nivel de intervención que efectúe en el mercado cambiario, emitiendo pesos para absorber la sobreoferta de dólares que eventualmente se evidencie.

Tasas Pasivas

Al cierre de mayo, el saldo de depósitos privados en pesos continuaba ascendiendo, a un ritmo incluso muy superior al del mes previo. El stock total manifestó un crecimiento de 1,5%.

Cabe destacar que esta situación parecería atípica, considerando que mayo es un mes con fuertes vencimientos impositivos, principalmente debido al pago del impuesto a las ganancias de grandes contribuyentes. Si se compara respecto al año anterior, se constata que en mayo de 2004, los depósitos privados disminuían un 3,5% (\$2.470 millones).

El aumento en el saldo de depósitos verificado en mayo de 2005 habría sido consecuencia principalmente de la fuerte entrada de capitales que se habría registrado durante el mes, y que posibilitara este incremento en el nivel de depósitos privados en pesos.

Asimismo, no hay que olvidarse que el aumento de tasas que se viene registrando en el sistema es otro atenuante para que las bajas estacionales en los saldos de las cuentas verifiquen un sesgo respecto a los valores esperados.

Con respecto a los depósitos en plazo fijo, la tendencia continuó siendo la misma. El mayor aumento lo continuaron registrando aquellas colocaciones sin ajuste.

La tasa Encuesta promedio continuó ascendiendo - tal como se preveía - hasta alcanzar una media para mayo de 3,79%, el mayor nivel en lo que va del año, impulsada principalmente por la tasa mayorista.

Durante las primeras jornadas de junio, el promedio de la tasa Encuesta se ubicó por debajo del registro de mayo, alcanzando 3,61%.

Si bien se esperaría que las tasas no se vean empujadas al alza en la magnitud que lo hicieron en el mes previo, en función de la menor presión impositiva, habrá que observar el sesgo que presentan las tasas de referencia, ya que las tasas pasivas tenderán a alinearse.

En este sentido, si se observa que existen menos posibilidades de que el BCRA incremente los rendimientos de letras y notas de lo que se hubiera esperado en meses previos, es probable que las tasas del sistema tiendan a presentar un comportamiento, en cierta medida, lateral.

Sector público

La recaudación tributaria del mes de mayo fue de 12.045,6 millones de pesos este monto resultó ser inferior en un 2,6% a los ingresos de mayo de 2004. Cabe recordar que en el año 2004 se había registrado un ingreso extraordinario por el pago de la petrolera REPSOL-YPF, el cual no se ha repetido en el año en curso.

En el mes de abril se obtuvo un superávit de 2.240,4 millones de pesos mostrando un aumento del 33% en relación a abril de 2004. Al considerar el acumulado en el 1er cuatrimestre del año obtenemos que un superávit de 6.482,4 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 14% en comparación con igual período del año anterior.

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de abril, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.559 millones de dólares, esto es una variación del 17% con respecto a abril de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.379 millones de dólares, con una variación mayor (44%) con respecto al año próximo pasado.

Analizando puntualmente las exportaciones del mes de abril, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en las MOI (51%) y en los CyE (23%). Los principales cambios en relación con el 2004 se debieron a las modificaciones en el escenario presionado por la caída de los precios internacionales de los commodities y las variaciones de la tasa de interés de EE.UU. y el precio internacional del petróleo.

El valor de las exportaciones argentinas en el primer cuatrimestre de 2005 resultó 15% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (19%) a pesar de las caídas de los precios (-4%).

Importaciones

Durante abril de 2005 las importaciones alcanzaron 2.379 millones de dólares, contra 1.651 millones importados en el mismo mes del año anterior.

Ello implica que su valor creció un 32 %, como resultado de un aumento en las cantidades de 19%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 10%.

Asimismo, las importaciones de abril de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron en un 2% con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones con relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

Los grupos más dinámicos de las importaciones son los vinculados a los rubros de equipos de transporte industrial, suministros industriales, aparatos de telefonía celular y computadoras.

Nuestros principales vendedores continúan siendo el MERCOSUR, la Unión Europea, el Nafta y China.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.180 millones de dólares en abril de 2005 contra 1.389 millones en el mismo período del año anterior.

La disminución interanual del superávit se debió principalmente a la reducción de los precios internacionales de los commodities y al incremento de los precios internacionales de los bienes intermedios.

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s2.410 millones (10,9%) desde el fin de enero y hasta el 30 de mayo, ubicándose su stock en u\$s22.058 millones a fines del período. Durante el mes de mayo, los factores que contribuyeron en mayor medida a alcanzar este resultado fueron las operaciones entre terceros (u\$s800 millones) y compra de divisas por parte del BCRA al sector privado (u\$s1.135,6 millones). Así las operaciones promedio semanales resultaron de u\$s200 millones y u\$s80 millones por las fuentes mencionadas.

Tipo de Cambio Real

En abril el ITCRM verificó una suba de 0,60% con respecto a marzo de 2005, es decir, el peso se depreció en términos reales 0,60% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en abril el peso estuvo depreciado en términos reales 4,6% con respecto a 12 meses atrás y 90,2% con respecto al valor promedio registrado durante la convertibilidad.

Análisis del nivel de actividad

Producto Interno Bruto

La economía Argentina, continuó creciendo a ritmo fuerte en el primer trimestre, pero el resultado mostró una leve desaceleración.

El PIB, tuvo un alza de 8% en relación al primer trimestre de 2004 pero en relación con el cuarto trimestre de 2004 la expansión solo fue de 0,5%. Este aumento de la oferta global de bienes y servicios fue generado por el aumento de 8% de PIB y del 16,2% de las importaciones de Bienes y Servicios.

Por el lado de la demanda global se observó que la inversión bruta interna fija (IBIF) experimentó en el primer trimestre de 2005 una variación positiva de 13,9% respecto del mismo periodo de 2004. Este aumento, se explica en el incremento de 12,7% en construcciones y 15,9% en equipos durables de producción. De esta forma, la inversión bruta esta representando aproximadamente el 17% del PIB., levemente superior al 16,3% del primer trimestre de 2004.

El consumo privado tuvo un alza de 8% mientras que el consumo público tuvo una variación positiva de 4,1%. Las exportaciones de bienes y servicios reales aumentaron 18,8%.

Los sectores productores de bienes tuvieron durante el primer trimestre de 2005 un incremento de 7,3%, determinado en aumento de la actividad industrial de 6% y del 16,3% en construcción.

Los sectores de servicios registraron un aumento interanual de 7,6% influenciado por el crecimiento de 10,1% en comercio y 14,4% en transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Estimador mensual de la actividad económica

El EMAE de abril de 2005 verificó una suba de 9,8 % con relación al mismo período del año anterior.

Por su parte el indicador desestacionalizado del mes de abril de 2005 con respecto a marzo de 2005 arroja un aumento de 0,6%, evidenciado esto una recomposición del nivel de actividad luego de la desaceleración del primer trimestre.

El acumulado del periodo enero – abril 2005 respecto a igual período del año 2004 muestra un aumento de 8,5 %.

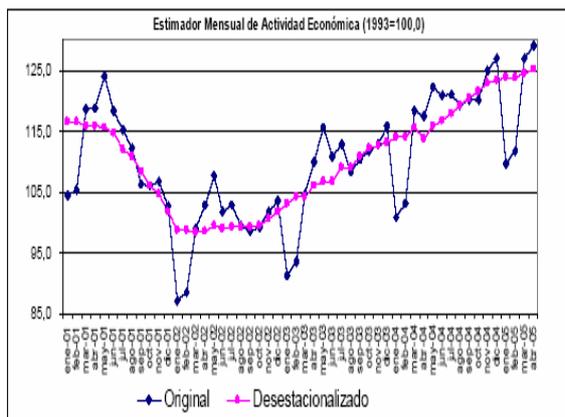
El EMAE alcanzó este año su máximo histórico (129,1 puntos), al superar la marca anterior de mayo de 1998 (128,5), regresando al tamaño de la economía del primer trimestre de 1998.

De acuerdo a los datos aportados por las autoridades económicas, "hubo un desempeño especialmente dinámico del sector agropecuario, debido a la cosecha récord, mientras que la construcción, que no tuvo un primer trimestre demasiado bueno, en abril mostró aumentos interanuales muy importantes". "Con relación a un año atrás, tanto la industria como la construcción y los servicios públicos tuvieron un buen desempeño en abril". "Además, el consumo de servicios públicos es un buen indicador de lo que pasa con el sector servicios en general, que también habría mostrado un buen comportamiento" observaron los funcionarios.

**Estimador Mensual de Actividad Económica
(Variación porcentual)**

Periodo	Respecto al mes anterior (Desestacionalizado)	Respecto a igual mes Del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual periodo del año anterior
2004			
Octubre	0,8	7,4	8,8
Noviembre	1,2	10,8	9,0
Diciembre	0,4	9,7	9,0
2005			
Enero	0,4	8,7	8,7
Febrero	0,0	8,2	8,5
Marzo	0,5	7,2	8,0
Abril	0,6	9,8	8,5

Fuente INDEC



Fuente INDEC

Estimador mensual industrial (EMI)

La producción industrial de mayo, ha mantenido su crecimiento con una variación de 1,2% respecto de abril y de 8,5% en relación a igual mes de 2004, en las series desestacionalizadas. La variación acumulada de los primeros 5 meses de 2005, frente a igual período del año anterior ha sido de 7,4%.

Las ramas industriales que más han crecido respecto de abril han sido la textil (7,5%), y metálicas básicas (5,9%), mientras que tabaco mostró la mayor caída con -6,7%. Tanto la industria automotriz como edición e impresión mostraron 4,1% y 3,9% de crecimiento respectivamente.

UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA

AÑO	%	
	MES	%
2004	ENERO	65,7
	FEBRERO	67
	MARZO	71
	ABRIL	68,4
	MAYO	68,9
	JUNIO	70,8
	JULIO	71,5
	AGOSTO	71,5
	SETIEMBRE	71,8
	OCTUBRE	70,6
	NOVIEMBRE	70,4
	DICIEMBRE	68,5
2005	ENERO	66,1
	FEBRERO	69,2
	MARZO	71,1
	ABRIL	70,9
	MAYO	70,6

Fuente INDEC

La industria utilizó el 70,6% de su capacidad instalada. Donde se han evidenciado incrementos en el uso de la capacidad instalada es en el sector de industrias metálicas básicas (98,3%), textil (83,3%) y papel y cartón (85,7%) donde ya es poco el margen de capacidad ociosa.

Las expectativas de los empresarios para el mes de junio, resultan favorables; más del 80% de los pronósticos estiman estabilidad y subas en el ritmo de la demanda interna, exportaciones e importaciones como también en la cantidad de horas trabajadas y mantenimiento de los planteles laborales.

ENCUESTA CUALITATIVA			
junio respecto mayo			
	estable	suba	baja
Demanda Interna	71,4	16,4	12,2
Exportaciones Totales	72,3	19,2	4,4
Exportaciones MERCOSUR	80	15,6	4,4
Importaciones Totales	73,9	15,2	10,9
Importaciones MERCOSUR	75,6	12,2	12,2
Stocks Prod. Term.	55,2	19,6	25,2
Dotacion Personal	81,3	10,4	8,3
Horas Trabajadas	83	8,8	8,2

Fuente INDEC

De acuerdo con datos del EMI, la actividad de abril con relación a marzo de 2005 registra caídas del 0,4% en términos desestacionalizados y del 2,7% con estacionalidad. Con respecto al mismo mes de 2004, la producción manufacturera de abril de 2005 muestra subas del 10,2% en términos desestacionalizados y del 10,1% con estacionalidad.

La variación acumulada del primer cuatrimestre de 2005, frente al mismo período del año anterior, es positiva en 7,1%.

Desde lo sectorial, los bloques industriales que han presentado las mayores tasas de crecimiento en el primer cuatrimestre de 2005 con relación al mismo período de 2004, han sido la industria automotriz (32,8%), neumáticos (19,4%) y otros materiales de construcción (16,6%). Por su parte, las principales caídas se observaron en la producción de cigarrillos (13,1%) y fibras sintéticas y artificiales (5,5%).

Abril de 2005 con respecto a igual mes de 2004, evidencia los mayores crecimientos en: producción de automotores (38,2%), otros



materiales de construcción (32,6%) y vidrio (28,9%). Las principales caídas se observaron en la producción de fibras sintéticas y artificiales (12,4%), aluminio primario (5,5%) y bebidas (1,9%).

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en el 70,9% en abril de 2005. En los primeros cuatro meses de 2005 la utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó un 69,3%, levemente superior al nivel de los primeros cuatro meses de 2004 (68,1%).

Los bloques industriales que presentaron una mayor utilización de la capacidad instalada en abril de 2005 han sido las industrias metálicas básicas, papel y cartón y refinación del petróleo. Por otra parte, los sectores que registraron los menores niveles de utilización en dicho mes fueron los fabricantes de vehículos automotores, minerales no metálicos y productos del tabaco.

Con relación a la encuesta cualitativa industrial, los principales resultados con respecto a las expectativas estas son favorables casi en un 80%.

- El 66,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para mayo; el 18,5% de las empresas prevé una suba y el 14,8% anticipa una baja.
- El 64,8% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante mayo respecto a abril; el 20,4% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 14,8% opina que disminuirán.
- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 75,9% no espera cambios respecto al mes anterior, el 13,0% anticipa una suba con relación a abril y el 11,1% prevé una baja.
- El 79,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a abril; el 14,8% prevé un aumento y el 5,6% vislumbra una caída.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 87,2% no prevé modificaciones para mayo; el 8,5% opina que aumentarán y el 4,3% anticipa una caída.
- El 79,3% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con

relación al mes anterior; el 11,3% anticipa una baja, contra el 9,4% que espera un aumento.

- El 85,2% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a abril; el 9,3% prevé una suba, en tanto el 5,5% anticipa una disminución.
- El 89,1% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior, el 7,3% prevé una suba y el 3,6% prevé una baja.
- El 79,3% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para mayo respecto a abril; el 11,3% advierte una suba y el 9,4% prevé una caída.

La **industria alimenticia** presentó en el primer cuatrimestre de 2005 un incremento del 4,4% con respecto a igual período de 2004. Los principales crecimientos se verificaron en las producciones de aceites y subproductos oleaginosos (13,2%), carnes blancas (12,9%) y yerba mate elaborada (12,2%). La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó un 71,2% en el mes de abril de 2005.

La producción de **cigarrillos** presenta una disminución del 13,1% en el primer cuatrimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004. El sector continúa en el corriente año con una tendencia a la baja de la producción, que sigue la evolución observada en el consumo interno de cigarrillos -destino principal de la producción-.

La **industria textil** mostró en el primer cuatrimestre de 2005 un incremento del 5,9% con relación a igual período del año anterior. El crecimiento del sector está relacionado con la fabricación de tejidos (6,5%) y la elaboración de hilado de algodón (4,5%). El nivel de utilización de la capacidad instalada para el mes de abril de 2005 se ubicó en el 80,3%.

La **industria papelera** registró en el primer cuatrimestre de 2005 un aumento del 5,8% respecto del primer cuatrimestre de 2004. Esta evolución del sector se vincula con la mayor oferta evidenciada en todos los segmentos, destacándose: papeles para diarios y papeles para usos sanitarios. Las reprogramaciones productivas efectuadas en dichos segmentos responden a los pedidos efectuados en el mercado interno, su principal destino de colocación. Los papeles para impresión y los

papeles para envases y embalajes, por su parte, continúan distinguiéndose por sus colocaciones en las distintas plazas externas. Esta evolución positiva del sector se ve reflejada en el nivel de utilización de la capacidad instalada de la industria papelera que en el primer cuatrimestre de 2005 operó en un nivel promedio del 84,5%.

Editoriales e imprentas, registraron en el primer cuatrimestre de 2005 un incremento del 8,3% con respecto al mismo período de 2004. El nivel de utilización de la capacidad instalada alcanzado por este bloque en el primer cuatrimestre de 2005 fue en promedio del 76%.

El **procesamiento de petróleo** registra en el primer cuatrimestre de 2005 un nivel similar al obtenido en el mismo período del año anterior (0,1%). Sin embargo, en el mes de abril de 2005 se observan disminuciones tanto con relación a igual mes de 2004 (0,9%) como respecto de marzo último (10,7%). Merece señalarse que durante el mes de abril se realizaron paradas técnicas programadas en plantas refinadoras. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 84,3% en abril de 2005.

El **bloque químico** registró un aumento del 7,4% en el primer cuatrimestre de 2005 con respecto a igual período del año pasado. Se destaca el buen desempeño de los agroquímicos, cuya producción presenta un incremento del 16% para esta comparación. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 75,4% en abril de 2005. El rubro productor de **agroquímicos** presenta en el primer cuatrimestre de 2005 un crecimiento del 16% con respecto a igual período del año pasado. Sin embargo, si se efectúa la comparación del mes de abril de 2005 con relación a marzo último se advierte una caída del 11,2%. Esta disminución se vincula con la realización de una parada de planta por mantenimiento en una empresa líder fabricante de fertilizantes; en el corriente mes de mayo se ha retomado el nivel de actividad en este segmento.

Los **Productos de caucho y plástico** presentaron un aumento del 6,9% en los primeros cuatro meses de 2005 con respecto al mismo período del año anterior. La

utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 66,3% en el mes de abril de 2005. La elaboración de **neumáticos** registró en los primeros cuatro meses de 2005 un incremento del 19,4% con respecto a igual período del año anterior. El sector productor de neumáticos evidencia una tendencia de crecimiento interesante que se verifica en el nivel de utilización de la capacidad instalada que se ubica en abril de 2005 aproximadamente en un 98%. Este superior nivel de oferta productiva se relaciona, por un lado, con la reactivación de la demanda interna -motivada en la buena evolución de la industria automotriz.

La producción de **manufacturas de plástico** para los primeros cuatro meses de 2005 mostró un incremento del 4,9% con respecto a igual período de 2004, mientras que si se compara el mes de abril de 2005 con respecto a igual mes del año anterior se observa un crecimiento del 11,3%.

Los **productos minerales no metálicos** presentaron un crecimiento del 14,6% en el primer cuatrimestre de 2005, en comparación con el mismo período del año anterior. Este incremento se explica en el desempeño de la industria productora de cemento (15,7%), la industria elaboradora de vidrio (11%) y la producción de otros materiales de construcción (16,6%). La utilización de la capacidad instalada en las industrias productoras de minerales no metálicos se ubica en el mes de abril de 2005 en el 56,9%.

Las **industrias metálicas básicas** registraron un aumento del 6,8% en el primer cuatrimestre de 2005 con respecto a idéntico período de 2004, esto a partir del incremento de la producción siderúrgica. Continuando la tendencia evidenciada durante el año 2004, en el primer cuatrimestre de 2005 se registran incrementos tanto de la demanda local del sector -principalmente por parte de la actividad constructora, industria automotriz, agroindustrias y actividades metalmeccánicas- como de la demanda externa.

La producción **automotriz** ha registrado un incremento del 32,8% en el primer cuatrimestre de 2005 con relación a idéntico período de 2004. En el mes de abril de 2005 la

industria produjo 38,2% más que en igual mes de 2004 la capacidad instalada

La industria **metalmecánica excluida la automotriz** ha presentado en el primer cuatrimestre de 2005 un incremento del 6,4% con respecto a igual período del año pasado. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubica en el mes de abril de 2005 en un 63,5%. Un subsector que muestra una dinámica interesante respecto del año 2004 es el de partes, piezas y componentes. Se destacan puntualmente las diferentes líneas de autopartes, relacionadas con el buen nivel de pedidos efectuados por la industria automotriz local, verificándose un superior nivel de actividad de varios talleres así como mayores pedidos de determinadas piezas.

[Volver](#)

Construcción

Según el ISAC, el sector tuvo en mayo un crecimiento del 8,9% frente a igual período de 2004 y del 2,3% en relación con abril de 2005. La construcción ha registrado una fuerte recuperación en mayo, después de algunos síntomas de estancamiento registrados en el primer trimestre del año.

Con este resultado, en los primeros cinco meses del año la construcción acumula una expansión de un 7,8% comparado con idéntico período del año anterior. "La estacionalidad propia de esta actividad indica que habitualmente a mediados de año la construcción disminuye el ritmo de sus tareas por razones climáticas" aclaró el INDEC.

Los resultados positivos de mayo se suman a la recuperación que ya había mostrado el sector en abril pasado, cuando la medición registró un incremento de un 13,4%.

En relación con el mes anterior- abril - también ha implicado un cambio en la tendencia que había cerrado con una suba de 6,3%, después del resultado de enero (0%) y las caídas de febrero (-1,1%) y marzo (-2%).

Las ventas de los insumos registraron variaciones dispares respecto al mes anterior. Se registraron caídas de 12,3% en pinturas para la construcción y en pisos y revestimientos (5,9%), mientras que se

registraron aumentos de 7,1% en asfalto y un 1,1% en cemento y hierro redondo.

En la encuesta de expectativas la mayoría de los empresarios no esperaba cambios para la actividad en junio. Entre los que se dedican a la obra pública, el 65,4% dijo que el nivel de actividad no cambiará, mientras que el 32,7% señaló que espera una suba y sólo 1,9% estimó una baja en el nivel de actividad.

Para los empresarios que operan en el rubro de obras privadas el 69,6% señala que no esperan cambios en la demanda, el 21,7% aguarda una expansión y el 8,7% espera una caída.

El dato positivo que se desprende de la medición es que en mayo se registró una nueva suba en los permisos de edificación; la superficie por construir aumentó un 7,8% en mayo respecto de abril y un 61,8% frente a igual mes de 2004. El valor acumulado durante los primeros cinco meses del año registra un alza del 41,8 por ciento.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción					
Variaciones porcentuales					
Período	Respecto al mes anterior con estacionalidad	Respecto al mes anterior desestacionalizado	Respecto a igual mes del año anterior con estacionalidad	Respecto a igual mes del año anterior desestacionalizado	Del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual acumulado del año anterior
Abr-04	-14,4	-6,9	15,9	16,6	28,7
May-04	2,2	8,1	23,1	27,6	27,6
Jun-04	0,0	-1,7	28,8	22,4	27,8
Jul-04	1,3	1,2	17,1	20,1	26,1
Ago-04	0,9	-5,5	15,9	16,3	24,7
Sep-04	12,6	6,0	14,5	14,7	23,4
Oct-04	0,7	0,2	7,4	10,5	21,4
Nov-04	3,6	0,5	12,3	9,1	20,4
Dic-04	4,1	2,7	14,9	13,8	19,9
Ene-05	5,2	0,1	7,0	11,2	7,0
Feb-05	-5,9	-1,2	6,3	5,0	6,6
Mar-05	8,8	-2,0	-2,2	0,2	3,4
Abr-05	1,0	5,2	10,4	13,2	0,5

Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Servicios Públicos

De acuerdo con ISSP, el consumo global en abril de estos servicios con relación a marzo de 2005 aumentó 0,5% en términos desestacionalizados. El sector con mayor crecimiento en este período ha sido el de Electricidad, Gas y Agua (4,6%), mientras que la única disminución se observa en el sector de Transporte de Pasajeros (0,8%). Con



relación al mismo mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 23,7%. El mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía (41,1%) y el menor incremento correspondió al Transporte de pasajeros (4,2%).

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector energético se observa un incremento en la generación de energía eléctrica de 6,9%. Por su parte la producción de gas presenta una variación positiva de 1,8%. El consumo de agua potable en el área de Aguas Argentinas S.A. disminuyó un 1,8%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 12,5%, mostrando el mayor incremento en el Ferrocarril Gral. San Martín con 27,2%, mientras que la única disminución fue en el Tren de Costa con 39,7%. Los ferrocarriles interurbanos mostraron una baja de 18,2%. En cuanto al transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), se observó un aumento de 15,6%.

TRANSPORTE DE CARGA

El transporte de carga por ferrocarril mostró una variación de 11,6 % en abril de 2005 y el mismo mes del año anterior, registrando el mayor incremento en el tráfico del Nuevo Central Argentino S.A. con 22,5% y la única disminución en el Ferrocarril Buenos Aires al Pacífico con 7,5%.

PEAJE EN RUTAS

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales se incrementó 2,5% en abril de 2005 y el mismo mes del año anterior, correspondiendo el mayor incremento a los camiones pesados con 18,3% y la única

disminución en los automotores livianos con 2,8%. Considerando las unidades técnicas equivalentes (Uteqs), se observa una suba de 8,7%. En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes disminuyeron 33,3%, correspondiendo la mayor disminución a los automotores livianos con 37,1% y la menor en el tráfico de los camiones pesados con 0,6%. Del mismo modo, tomando en cuenta las Uteqs, se verifica una disminución de 28,2%.

En los puestos de peaje ubicados en los accesos a la ciudad de Buenos Aires se registró un incremento del 11,6% en el total de vehículos pasantes. El mayor aumento se observó en los camiones pesados con 18,9% y el menor en los colectivos y camiones livianos con 10,6%. Respecto de los accesos, la Richieri presentó el mayor aumento con 14,5%, mientras que la autopista Buenos Aires-La Plata mostró el menor con 8,5%. En términos de Uteqs. el incremento fue de 12,3%.

SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas en el mes de abril de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior, mostraron un aumento de 4,3%, mientras que las llamadas interurbanas subieron 23%. Respecto del servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 16,4%, y los minutos 10,7%. Con relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de abril de 2005 y el mismo mes de 2004 subieron 76,6%. Por otro lado, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 74,3 %.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

El resultado de abril de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,9% con relación al mes anterior. No obstante en marzo de 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,2% con relación a febrero.

La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de abril de 2005 con respecto a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 3,4%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.705,9 millones, implicando una suba de 1,3% con respecto a marzo de 2005 y un

aumento de 16,2% con relación a igual mes del año anterior.

Para abril de 2005, las ventas a precios corrientes del primer cuatrimestre de 2005 aumentaron 13,4% con respecto a las ventas corrientes de igual período de 2004.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

El resultado de abril de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución de 0,8% respecto marzo de 2005.

La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas precios constantes de abril de 2005 con relación al mismo mes del año anterior registró una variación positiva de 9,4%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron \$299,3 millones, lo que implica un aumento de 10,2% con respecto a marzo de 2005, al tiempo que se incrementó 28,4% con respecto a abril de 2004.

Con esta estimación para el mes de abril de 2005 las ventas del primer cuatrimestre de 2005 aumentaron 28,6% respecto a igual período del año 2004.

En marzo de 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2% con respecto a febrero de 2005. La variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de marzo de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 17,6%.

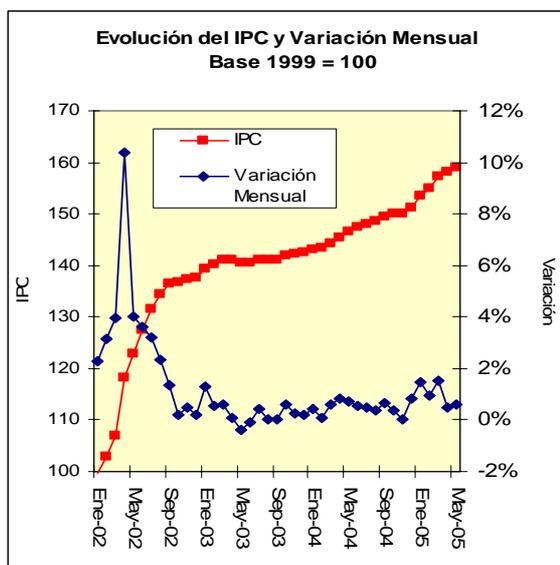
Las ventas a precios corrientes de marzo de 2005 de los 29 Centros de compras relevados alcanzaron a \$271,5 millones, representando un aumento de 29,1% con respecto a febrero de 2005 y un aumento de 31,6% con respecto a igual mes del año anterior.

La composición por rubros de las ventas de marzo de 2005, nos permite apreciar que los más importantes son Indumentaria, calzado y marroquinería (49,5%); Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (14,3%); Patio de comidas, alimentos y kioscos (10%); Ropa y accesorios deportivos (6,8%) y Amoblamientos, decoración y textiles para el hogar (6,2%). Los restantes rubros no alcanzaron el 6% de participación. En marzo de 2005 la concurrencia a las 147 salas cinematográficas fue de 913.617 espectadores.

[Volver](#)

Precios

Precios al Consumidor



Elaboración propia fuente INDEC

El nivel general del IPC creció durante mayo un 0,6% respecto al mes anterior. Esto sugiere una desaceleración en la inflación, en línea con lo ya visto en abril, cuando el IPC había crecido un 0,5%. Con este resultado, la inflación en los cinco primeros meses del año ha sido de 5,2%. Aún con esta desaceleración, parece probable que la inflación anual del 2005 superé el 8% previsto por el BCRA.

Para la desaceleración de la inflación durante mayo fue crucial la caída en los precios de los bienes estacionales por un 0,3% durante mayo junto a la débil suba del resto del IPC (que incluye a la mayoría de los bienes). Los precios regulados, por su parte (que comprenden a la mayoría de los servicios públicos) subieron un 1,1%.

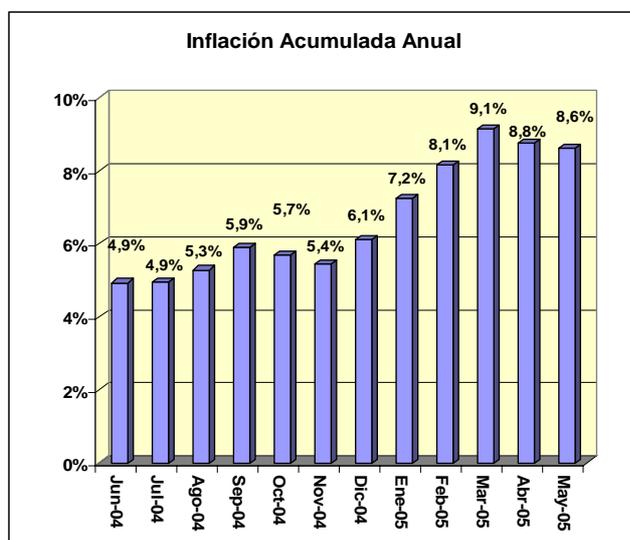


Variación del IPC en el primer cuatrimestre según principales categorías (porcentaje)

	Mes					Inflación
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Acumulada
Nivel General	1,5	1	1,5	0,5	0,6	5,2
Estacionales	4,5	0	-0,9	-0,9	-0,3	2,6
Regulados	1,5	0,1	0,3	0	1,1	3
Resto IPC	1,1	1,3	2,2	0,8	0,6	6,1

Elaboración Propia Fuente Indec

La inflación interanual, por su parte, ha caído en los dos últimos meses, si bien sigue estando por encima de la meta oficial del 8% anual.



Elaboración propia fuente INDEC

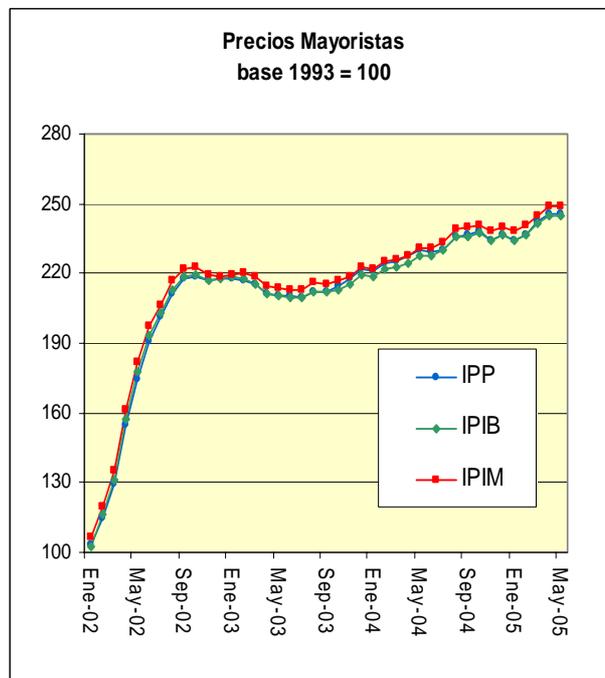
Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante mayo fue Educación, con un 2,4%, seguido de Vivienda y Servicios Básicos con un 2,3% e Indumentaria con un 1%. Un solo subrubro mostró una caída durante mayo, Esparcimiento, que bajó un 0,4% (el turismo, incluido en este sector, cayó un 1,1% durante el mes pasado).

Es de destacar que Educación es el rubro que más ha subido en lo que va del año, con un 10,3%, seguido por Vivienda y Servicios Básicos (7,3%) e Indumentaria (un 6,6%). Los rubros que menos crecieron en lo que va del año fueron Esparcimiento (1,6%) y el sector altamente regulado del Transporte y las Comunicaciones (3,3%)

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de mayo, el nivel general del IPIM se mantuvo sin cambios. Los productos nacionales no variaron, registrándose una baja de 1,4% en los productos primarios y un incremento del 0,5% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados cayeron un 0,2%. En lo que va del año, el IPIM ha crecido un 3,6%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general se mantuvo sin modificaciones durante mayo. Los productos nacionales no variaron, registrándose una baja de 1,4% en los productos primarios y una suba de 0,5% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados bajaron un 0,2%. En lo que va del 2005, el IPIB ha subido un 3,7%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En mayo, este índice no presentó cambios con respecto a abril. Los productos primarios bajaron un 1,3% y los manufacturados y energía eléctrica crecieron un 0,5%. En lo que va del año, el IPP ha crecido un 3,8%, siendo el índice que más ha crecido, si bien levemente dentro del sistema de índices mayoristas.

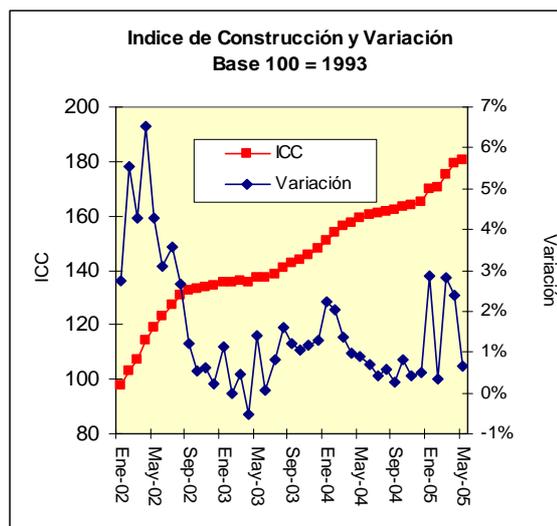
Ninguno de los tres índices mostró cambios en mayo respecto al mes anterior. En los tres, los productos primarios bajaron durante mayo, debido en gran parte a una caída del 0,4% en los productos agropecuarios y a una baja del 2,9% en el petróleo crudo. Los productos manufacturados subieron en mayo, debido al impulso de los precios del papel y productos derivados (3,5%), de vehículos automotores y sus repuestos (2,7%) y de los productos metálicos básicos (1,9%). La Energía Eléctrica, por su parte, no mostró cambios durante mayo. Esta claro que, como ha sucedido en meses anteriores, el movimiento del precio del petróleo (en este caso, una baja) ha marcado el signo en el que se han movido los precios mayoristas.

La no suba de los precios mayoristas durante mayo puede ser un respiro (tal vez momentáneo) sobre el IPC, ya que en los últimos meses, los precios mayoristas habían crecido considerablemente más que los precios al consumidor (los precios mayoristas han subido un 133,4% respecto a enero del 2002 contra un 59,4% en el IPC).

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice mostró en mayo un aumento en su nivel general del 0,7% con respecto a abril. El Índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los incrementos en los capítulos fueron de 0,8% en Materiales, de 0,7% en Mano de Obra y de 0,25% en Gastos Generales.



Elaboración propia fuente INDEC

En lo que va del año, el Índice ha crecido un 9,4%, creciendo los materiales un 4,6%, la mano de obra un 16,6% y los gastos generales un 10%. El nivel general, por su parte, ha subido un 90% desde diciembre del 2002, destacándose la suba de los materiales durante el mismo período (un 117%) a un ritmo mayor que el de los otros rubros (gastos generales subió un 67,7% y mano de obra un 66,1%).

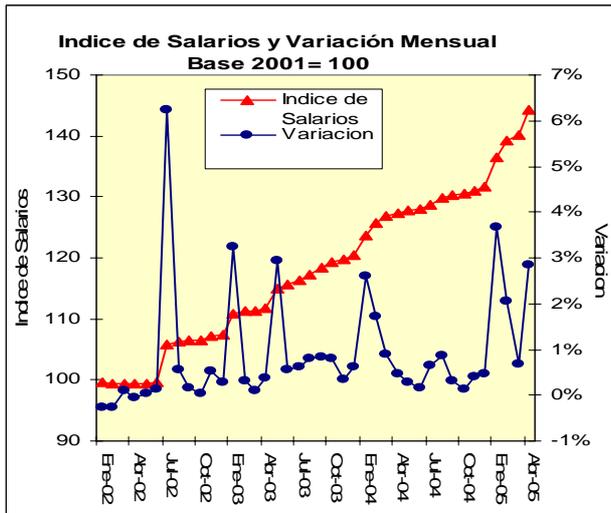
[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

Este Índice estima la evolución promedio del consumo de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector público, los salarios del sector privado registrado y los salarios del sector privado no registrado.

El índice mostró en el mes de abril un crecimiento del 2,86%, el segundo mayor aumento en los dos últimos años. Este aumento fue empujado por el aumento en los sueldos del sector privado formal.



Elaboración propia fuente INDEC

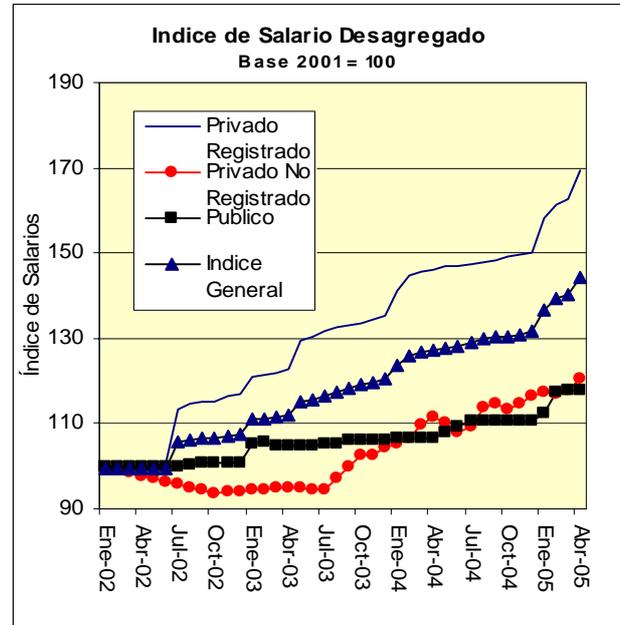
Índice de salarios del sector público

Durante abril, el sector público fue el único subgrupo en no mostrar cambios en sus salarios. Este desempeño está en la línea habitual de este sector, ya que desde el final de la convertibilidad, el sector público ha sido el subgrupo que menos ha visto crecer sus salarios, apenas un 17,7%, contra un aumento del 63% en los precios minoristas; esto es una caída del 28% en términos reales.

Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El sector *privado registrado* vio crecer sus salarios un 4,2% durante abril, empujado por la firma de algunos convenios en sectores como la alimentación y la construcción. Este sector es el que ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 69,6%; esto es un aumento del 4% en términos reales

El sector *privado no registrado*, por su parte, vio subir sus salarios en abril un 2,4%, la mayor suba desde agosto del año pasado. Este sector ha visto crecer sus salarios un 20,9% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el INDEC, es decir una disminución del 26% en el salario real.



Elaboración propia fuente INDEC

Los resultados de abril ratifican una tendencia ascendente en esta variable, como lo demuestra el hecho que en el primer cuatrimestre del 2005, los salarios han crecido un 9,6% contra un 5,8% durante idéntico período del 2004 y 4% en los primeros cuatro meses del 2003, no obstante, el salario real promedio desde enero de 2002 disminuyó.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

Tal como ya hemos publicado en nuestro boletín anterior el empleo en el 1er trimestre de 2005 mostró una variación negativa de un punto porcentual en comparación con el 4to trimestre de 2004. En tanto que si consideramos la variación interanual entre el 1er trimestre de 2004 e igual período de 2005

observamos que para el total de los aglomerados la tasa de empleo mostró un incremento de 0,5 puntos porcentuales.

Al considerar el empleo según regiones encuestadas encontramos que en casi todos los aglomerados se registraron incrementos en el nivel de empleo -excepto en la región de Cuyo- al realizar la comparación del 1er

trimestre de 2005 con igual período del año anterior.

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de abril un incremento del 1% respecto a marzo de 2005. Con esta nueva variación positiva se registran 31 meses consecutivos de aumentos en el nivel de empleo formal.

En la comparación interanual de abril de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo del 8,3%.

La evolución de los sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera presenta, un crecimiento del 0,6% en el mes de abril de 2005. Respecto de abril de 2004 creció 8,3%.
- El sector comercio y servicios aumentó – respecto del mes anterior– un 0,9%. En relación con abril de 2004 presenta un crecimiento del 7,5%.
- La construcción presenta, durante el mes de abril de 2005, una variación positiva del 3,4%. Respecto del mismo mes del año anterior aumentó un 22,5%.

En el Gran Buenos Aires el empleo formal aumentó un 1% durante abril respecto a marzo de 2005. La variación interanual fue del 8,4%.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del 0,9% en el mes de abril y un incremento

del 13,2% en la comparación de abril de 2005 con igual mes del año anterior.

En el Gran Rosario el empleo mostró una variación positiva de 0,9% durante abril de 2005. Comparado con igual mes de 2004 el incremento fue del 6,3%.

Por último, en el Gran Mendoza el nivel de empleo aumentó 0,1% en abril de 2005 y 6,9% en comparación con igual mes del año anterior.

[Volver](#)

Desocupación

La Tasa de desocupación es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa. Tal como ya hemos publicado en nuestra anterior edición el desempleo registró en el 1er trimestre de 2005 un incremento de 0,9 puntos porcentuales en relación con el 4to trimestre de 2004. En tanto que en la comparación interanual con el 1er trimestre de 2004 se registró una disminución de 1,4 puntos porcentuales.

Al considerar la Tasa de desempleo según regiones relevadas encontramos que en todas ellas el desempleo ha registrado disminuciones en la comparación interanual del 1er trimestre de 2005 con igual período del año anterior.

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajos

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de mayo fue de 114,04 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 352,38 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 249,75 pesos para el adulto equivalente y en 771,73 pesos para una familia

tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres.

Al cierre de la presente edición no se encuentra disponible nueva información sobre el alcance de la pobreza sobre la población. Los datos de los que disponemos han sido publicados en nuestras ediciones anteriores.



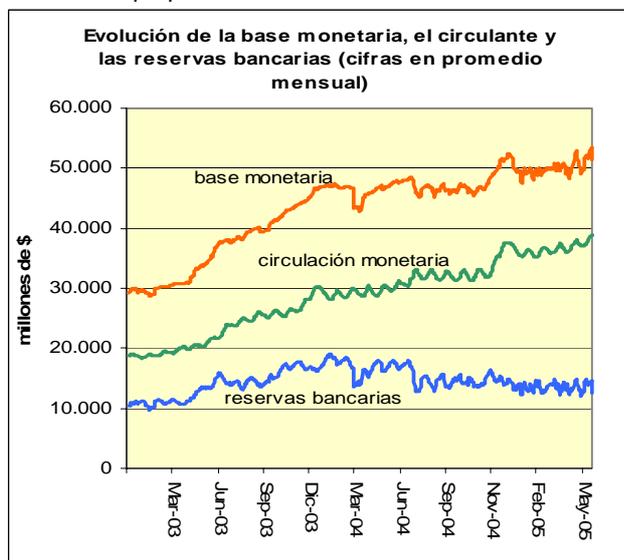
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

[Volver](#)

La base monetaria amplia subió en mayo unos 2.797 millones de pesos, la mayor suba mensual de la base en seis meses. Durante mayo, el sector externo fue el gran creador de base, aportando unos 4.345 millones de pesos, mientras que el resto de los sectores contrajeron base. A pesar del resultado de mayo, la base monetaria ha caído en lo que va del año unos 335 millones, debido a la fuerte extinción de base por parte del sector financiero y a la fuerte venta de títulos del BCRA. El sector externo, por su parte, ha creado base por 8.230 millones de pesos en los primeros cinco meses del 2005.

Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

Con este resultado, la base monetaria terminó mayo en 52.142 millones de pesos, una suba del 4,6% contra abril. Si tomamos, en cambio, el promedio mensual de la base, ésta creció en mayo un 2,1% con respecto al mes anterior. La divergencia se debe a la fuerte suba de la base sucedida a finales de mayo, cuando el BCRA acumuló reservas a niveles record.

Para los próximos meses, consideramos que el comercio exterior seguirá siendo un fuerte factor en la expansión de la base. Nuestro pronóstico es que la base monetaria terminará el 2005 en 56.000 millones de pesos (el programa monetario del Banco Central estima para fin de año una base ubicada entre 51.132 y 56.895 millones de pesos).

Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 1% durante mayo, llegando a un promedio de 89.470 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 0,6%, mientras que los denominados en dólares subieron un 5,1%.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Mayo 2005	Acumulado 2005
Fuentes	2.297	-335
Sector Externo	4.345	8.230
Sector Financiero	-11	-3.637
Sector Gobierno	-810	-331
Títulos BCRA	-928	-3.966
Cuasimonedas	0	0
Otros	-299	-631
Usos	2.297	-335
Circulación Monetaria	1.126	169
Reservas de los Bancos	1.171	-504

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	0,6%	18,9%
Cuenta Corriente	2,7%	18,5%
Caja de ahorro	-3,0%	21,3%
Plazo fijo sin CER	2,3%	14,9%
Plazo fijo con CER	-2,9%	292,4%
Otros	4,1%	21,9%
CEDROS	-14,7%	75,5%
Depósitos en dólares	5,1%	29,8%
Total Depósitos	1,0%	19,7%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en mayo 534 millones de pesos (2,7%), las cajas de ahorro cayeron 582 millones (3%), los plazos fijos sin CER subieron 669 millones (2,3%), los plazos fijos con CER bajaron 184 millones (2,9%), otros depósitos aumentaron 222 millones (4,1%), mientras que los CEDROS cayeron 168 millones (14,7%).



Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Mayo		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	34.811	28,0%	7,7%
Dep. Cta. Corriente	20.019	16,1%	4,4%
Medios de Pago (M1)	54.830	44,1%	12,1%
Cajas de Ahorro	18.341	14,8%	4,1%
Plazo Fijo sin CER	30.156	24,3%	6,7%
Plazo Fijo con CER	6.156	5,0%	1,4%
Otros	5.689	4,6%	1,3%
CEDROS	940	0,8%	0,2%
Dinero (M3)	116.112	93,4%	25,7%
Depósitos en dólares	8.169	6,6%	1,8%
Dinero (M3) + USD	124.281	100,0%	27,5%

Elaboración propia fuente BCRA

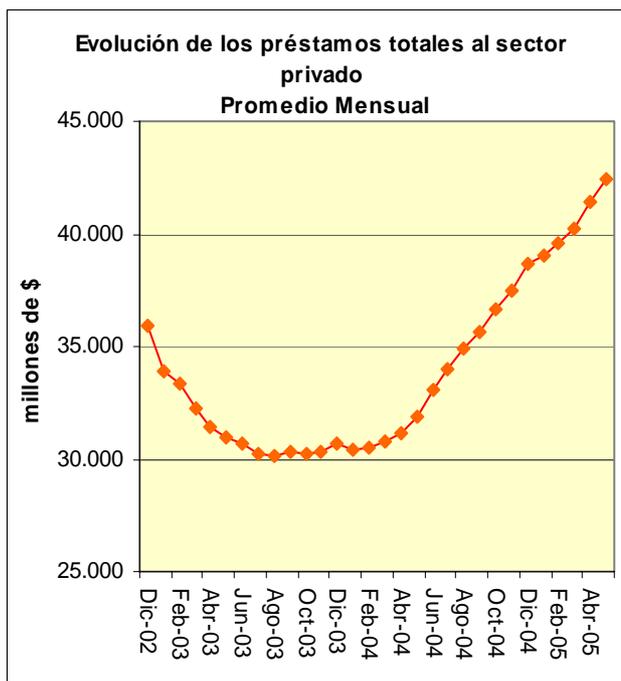
En mayo, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$81.454 millones, lo cual representa el 90,9% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,6% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,1% se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura se ha mantenido bastante estable en los últimos meses.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en mayo del 9,1%. A pesar de su fuerte suba durante el último mes, su participación sobre el total de depósitos sigue siendo baja.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de mayo, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 42.429 millones de pesos, una suba de 2,5% con respecto a abril. Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde febrero del año pasado. En términos absolutos, durante mayo los préstamos aumentaron en promedio \$1.051 millones de pesos (una suba de 971 millones para los créditos en pesos y de 80 millones para los préstamos denominados en dólares).



Elaboración propia fuente BCRA

En la denominación en pesos la suba fue del 2,7%. Todos los subrubros en la moneda local crecieron durante mayo, pero se destacaron principalmente los documentos personales, los préstamos prendarios, los documentos descontados y los adelantos.

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	2,7%	30,3%
Adelantos	3,6%	26,9%
Documentos	3,9%	43,7%
Hipotecarios	0,3%	-2,1%
Prendarios	4,2%	47,7%
Personales	4,6%	92,3%
Tarjetas	2,1%	38,9%
Otros	1,6%	39,0%
Préstamos en dólares	1,9%	56,4%
Adelantos	-0,9%	0,2%
Documentos	3,3%	99,8%
Hipotecarios	1,6%	78,7%
Prendarios	-4,4%	4,0%
Tarjetas	-8,1%	10,0%
Otros	-1,2%	0,5%
Total Préstamos	2,5%	33,0%

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los préstamos denominados en dólares, estos subieron en mayo un 1,9%, destacándose el crecimiento de los documentos descontados y los préstamos hipotecarios. En cambio, tanto los préstamos

prendarios, las tarjetas, los adelantos como otros préstamos cayeron en su denominación en dólares. Los préstamos en la moneda norteamericana llegaron en mayo a ser el 12,7% de los préstamos totales, una ligera baja con respecto a abril. A pesar de esto, los préstamos en dólares en el 2005 se encuentran por encima de su porcentaje del 2004. En términos de monto, el principal tipo de préstamo en moneda extranjera son los documentos descontados, que representan un 69,1% de la cartera total en dólares.

Los préstamos en pesos representaron en mayo un 87,3% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los préstamos más importantes son los hipotecarios (el 23,5% del total de préstamos en moneda local), los documentos descontados (un 19,7% de los préstamos totales) y los adelantos (un 18,1% del total de préstamos).

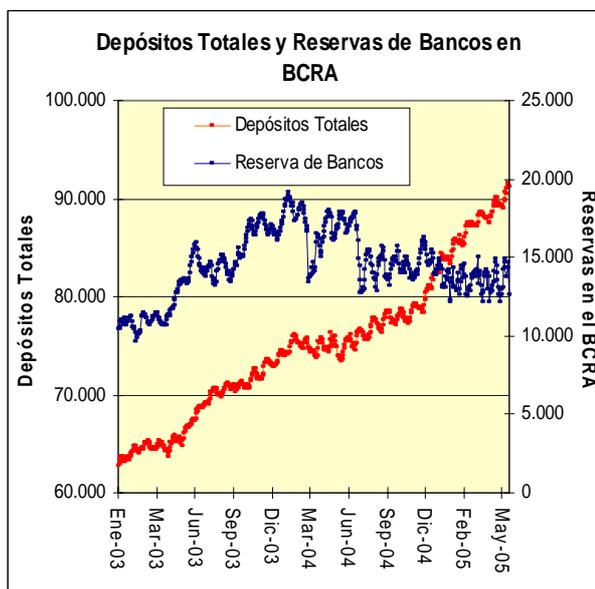
	Mayo	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	37.059	87,3%
Adelantos	6.694	18,1%
Documentos	7.285	19,7%
Hipotecarios	8.716	23,5%
Prendarios	1.871	5,0%
Personales	5.343	14,4%
Tarjetas	3.511	9,5%
Otros	3.639	9,8%
Préstamos en dólares	5.370	12,7%
Adelantos	448	8,3%
Documentos	3.708	69,1%
Hipotecarios	160	3,0%
Prendarios	37	0,7%
Tarjetas	78	1,5%
Otros	939	17,5%
Total Préstamos	42.429	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa, los préstamos están aumentando. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

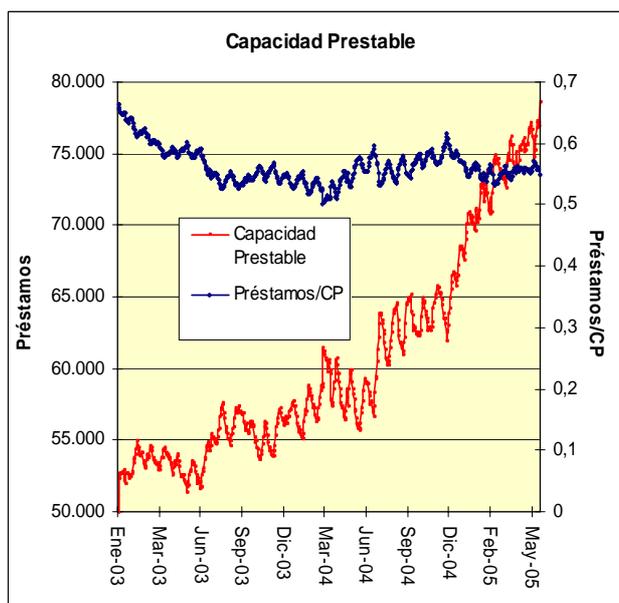
La capacidad prestable (construida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a principios de junio en una cifra record en pesos

de 78.522 millones de pesos. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos como a una caída en las reservas de los bancos en el BCRA.



Elaboración propia fuente BCRA

A principios de mayo, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba en 54,9%. Este valor es considerado bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 45,1% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Esta relación, además, ha sufrido una importante baja en los últimos dos años, ya que en Enero del 2003 estaba en alrededor de un 65%.



Elaboración propia fuente BCRA

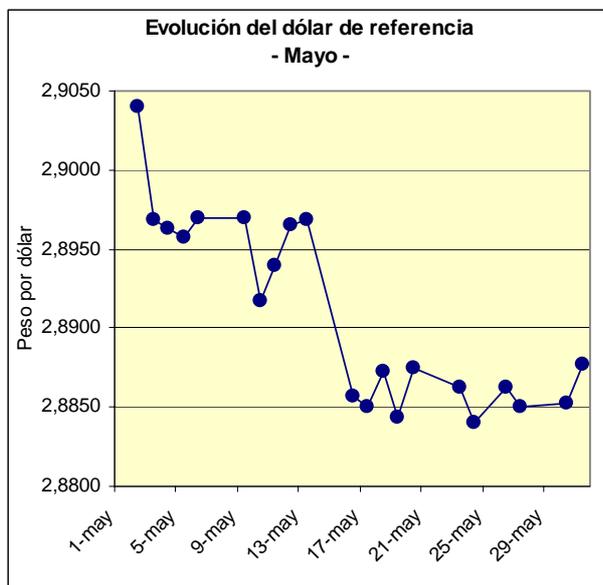
De este modo, existen fondos disponibles para financiar nuevos proyectos productivos y expandir la capacidad de las empresas. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes y la posición de descalce en que pueden quedar los bancos.

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. El impulso vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

[Volver](#)

Mercado Cambiario

Tal como se había adelantado en el informe anterior, el tipo de cambio de referencia continuó con la tendencia bajista que venía evidenciando en los últimos dos meses. El dólar de referencia se ubicó al cierre de mayo en \$2,8877, registrando una caída de 0,88%, la segunda mayor baja en lo que va del año y con lo que acumula un descenso de 3,09% desde fin de 2004.



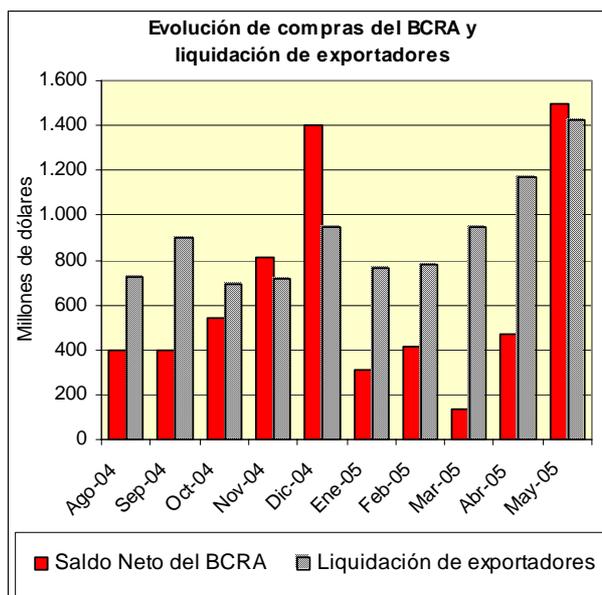
Elaboración propia fuente datos del BCRA

Las causas de la apreciación del peso durante el mes que pasó se centraron en un fuerte aumento de la oferta de divisas por parte del sector exportador, tanto de cereales y oleaginosas – importante aumento respecto al

mes previo – como de empresas petroleras que debían hacerse de pesos para hacer frente al pago del impuesto a las ganancias.

El total de liquidaciones informado por la cámara que agrupa a exportadores de cereales y oleaginosas se ubicó en u\$s1.427,4 millones, el mayor nivel de 2005 e inclusive superior al registro del mismo mes del año anterior. Si se lo compara con el mes previo, la oferta de dólares proveniente de este sector tuvo un aumento de 22%.

Esta sobreoferta de dólares en el mercado local habría obligado al BCRA, junto al gobierno a través de la banca oficial, a incrementar notablemente el nivel de compras en la plaza cambiaria, ante la ausencia de una demanda genuina de la moneda norteamericana.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

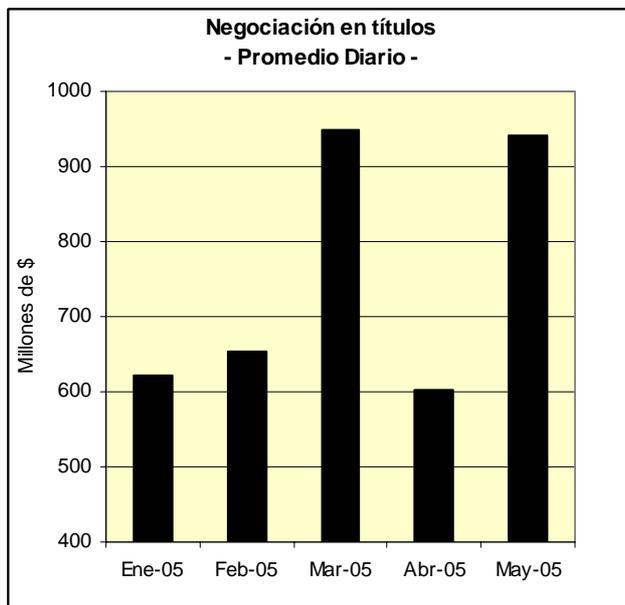
El saldo neto del BCRA se ubicó en su máximo histórico, evidenciando un total de u\$s1.500 millones, lo que equivale a un promedio diario de u\$s71 millones. Cabe destacar que este nivel es inclusive superior al registro de diciembre último, cuando la autoridad monetaria habría tenido que absorber pesos por u\$s1.403 millones, para absorber la contundente oferta de dólares provenientes de los exportadores.

Así mismo, debe señalarse que el incremento en la oferta de dólares también se habría visto impulsado por el ingreso de capitales

extranjeros a la Argentina, parte de los cuales - frente a la resolución favorable que se tomó en los Estados Unidos respecto al embargo judicial por u\$s7.000 millones de bonos - se volcaron a colocaciones en activos locales.

En este sentido, cabe señalar que tanto la negociación en títulos como en acciones tuvo un incremento respecto al mes previo. En acciones se evidenció un aumento del 16% en el total negociado, alcanzando un promedio diario de \$64 millones.

Por su parte, el mayor flujo de fondos se habría dirigido a bonos, los cuales registraron una recuperación importante en el nivel de negocios si se lo compara con abril, ya que evidenciaron un alza del 57% en la media diaria negociada, hasta un nivel de \$941 millones por día.



Elaboración propia en base a cifras de BCBA y MAE

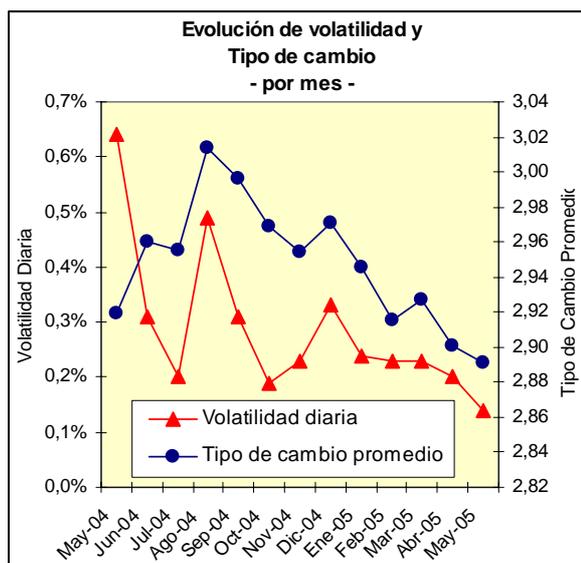
Las operaciones entre terceros en el mercado cambiario, excluyendo al BCRA, alcanzó un total de u\$s4.156 millones, es decir, un 6,4% superior al registro de abril.

Es de destacar que frente a esta situación el BCRA emitió la Com "A" 4354, que reglamenta la Res. 292/05 del Ministerio de Economía, la cual aumenta a 365 días el plazo mínimo establecido para las nuevas operaciones que sean liquidadas en el Mercado Unico y Libre de Cambios, con vigencia a partir del 26/5 inclusive.

Si bien, con anterioridad, se había permitido la compra de títulos valores en dólares billete para disminuir la demanda de pesos para tal fin por parte de inversores extranjeros, esta nueva reglamentación apuntaría a la medida anteriormente comentada.

En este sentido, por un lado, la Com "A" 4354 apuntaría a aquellos capitales especulativos de corto plazo que igualmente se vienen convirtiendo a pesos para, luego de haber efectuado la inversión en moneda local y haber logrado una ganancia, la deshagan y vuelvan hacia un dólar más depreciado, consiguiendo de esta manera tasas en dólares más altas que en otros mercados.

Con estos movimientos especulativos, aparte de provocar inicialmente una fuerte apreciación del peso, tienden a provocar una mayor fluctuación de la moneda local frente al dólar, dos situaciones que el gobierno viene intentando evitar.



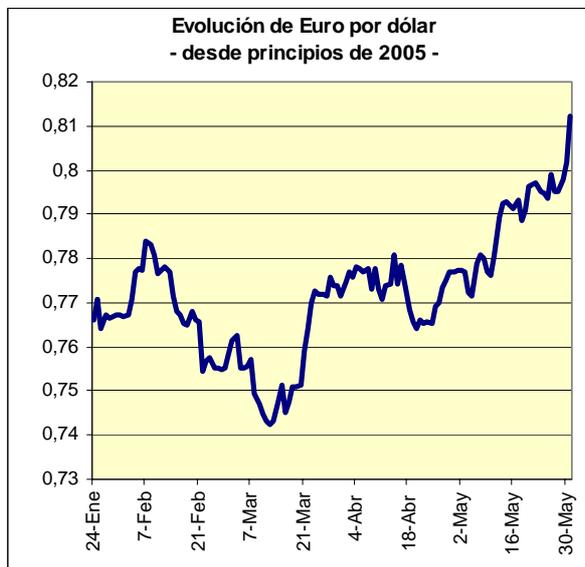
Elaboración propia en base a datos del BCRA

Con respecto al mes de mayo, si bien la evolución de la divisa norteamericana se vio afectada en su mayor parte por factores locales, como viene sucediendo usualmente, cabe destacar el leve repunte que insinuó hacia fin de mes el dólar a nivel mundial.

La razón de esta suba se encontraría en las complicaciones que está teniendo el proyecto de Constitución de la Unión Europea para que sea aceptada.



Específicamente, las consultas realizadas en Francia y Holanda, que mostró a la mayoría de los ciudadanos en contra de una constitución única, contribuyó para que la moneda europea se depreciara fuertemente contra el dólar, ante las expectativas de los inversores de un debilitamiento de la zona del Euro.



Elaboración propia en base a cotizaciones brindadas por Reuters

Si bien el dólar ya se venía apreciando frente al Euro (como se puede observar en el gráfico anterior), la situación en Francia y Holanda hizo que la divisa estadounidense ganara en las dos últimas jornadas del mes un 2,2%. Una suba importante si se considera que la apreciación del dólar frente al euro en mayo fue de poco más de 4,5%.

Cabe destacar que si bien esta situación impactó en cierta medida en la mayoría de la relaciones que el dólar mantiene frente a otras divisas (respecto al real en las dos últimas jornadas tuvo una apreciación de poco más de 1,1%), en la Argentina el impacto fue significativo en términos locales ya que la apreciación de la divisa norteamericana para este periodo fue de 0,09% que, si bien es leve, alcanzó para que recuperara todo el terreno perdido durante la semana previa.



Elaboración propia en base a cotizaciones brindadas por Reuters (relación peso por dólar según promedio entre diferentes brokers del mercado)

En cuanto a los contratos de futuros negociados en el Rofex, éstos acompañaron la tendencia del dólar en el mercado local, en todos los casos con descensos más pronunciados que el tipo de cambio de contado.

Futuros en Rofex		
Contrato	Cotización cierre de mayo	Variación respecto a cierre de abril
Jun-05	2886	-0,96%
Jul-05	2890	-0,99%
Ago-05	2896	-1,03%
Sep-05	2905	-0,99%
Oct-05	2916	---
Nov-05	2931	---
Dic-05	2944	-0,91%

Fuente: Rofex

Principios de Junio – Perspectivas Al día 9

En los primeros días de junio los exportadores de cereales y oleaginosas continuaron volcando al mercado una gran masa de dólares, inclusive a un ritmo mayor que durante mayo. Al día 9, las liquidaciones totalizaban u\$s475, 2 millones, lo que equivale a un promedio diario de u\$s79, 2 millones.

Las compras del BCRA, por su parte, ascendieron a un total de u\$s465 millones. Si bien esto equivale a un promedio de u\$s66 millones diarios, menor que el mes previo, se destaca la variabilidad en estos movimientos, con un registro máximo histórico de casi u\$s153 millones y un mínimo de u\$s18 millones.

El tipo de cambio mostró durante estas primeras jornadas una suba de 0,3%, continuando con la tendencia alcista con la cual había finalizado el mes anterior.

La explicación de este sesgo siguió siendo, en parte, la apreciación que ha venido manteniendo la moneda norteamericana a nivel mundial. Con relación al Euro, mostraba hasta el día 9 una revalorización de 0,7%. Cabe destacar que la volatilidad de la moneda europea se ha acrecentado en este último tiempo, acompañando el sesgo bajista que fuera explicado mayormente por la negativa de Holanda y Francia a aceptar una constitución única para el bloque y que hiciera temer a los analistas por la fortaleza de la Unión Europea.

En este sentido, los inversores fueron volcándose al dólar, deshaciendo posiciones en euros, y provocando de esta manera una apreciación en los activos norteamericanos. Cabe señalar que la tasa de los bonos del tesoro a diez años continuó con el sesgo bajista que venía evidenciando, como consecuencia de la suba de sus precios ante la mayor demanda por parte de los inversores.

Con respecto a la futura evolución del dólar frente al euro en los mercados de cambios en el mundo, se creería probable que no perdure más allá del corto y mediano plazo. Si bien la evolución que pueda tomar el euro es incierta a corto plazo, la economía norteamericana sigue enfrentando problemas de largo plazo, como ser un abultado déficit fiscal y una situación de balanza de cuenta corriente no muy adecuada.

Cabe destacar que las consecuencias para el dólar en el mercado local, si bien como viene sucediendo estaría empujando su precio al alza, otros factores harían prever que la suba no sería de tal magnitud como la esperada.

En este sentido, ante un contexto de baja en los rendimientos de bonos norteamericanos, la salida del default y la mejora de calificación de los bonos locales que hiciera Standard & Poor's, estaría aumentando el atractivo de los activos nacionales entre los inversores extranjeros, lo que tiende a aumentar su demanda y podría provocar una apreciación de la moneda local.

Para evitar en parte esta situación, y según lo que se conoce por versiones periodísticas, el gobierno habría decidido aplicar un encaje de 30% al ingreso de capitales especulativos, lo que se sumaría al plazo de inmovilización de un año implementado recientemente.

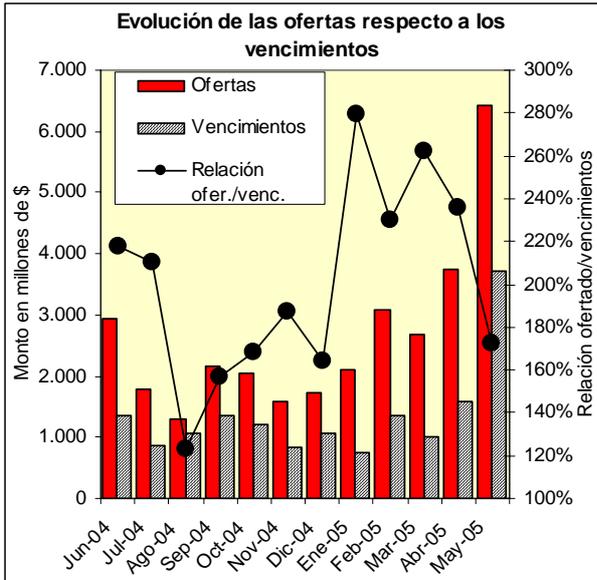
[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

A pesar del importante volumen de vencimientos que debía afrontar el BCRA, de aproximadamente \$3.730 millones, la autoridad monetaria no tuvo inconvenientes para renovarlos e, inclusive seguir ampliando el stock vigente, con la consecuente reducción en la base monetaria que sirvió en parte para contrarrestar la fuerte emisión por compra de divisas (Ver Mercado Cambiario).

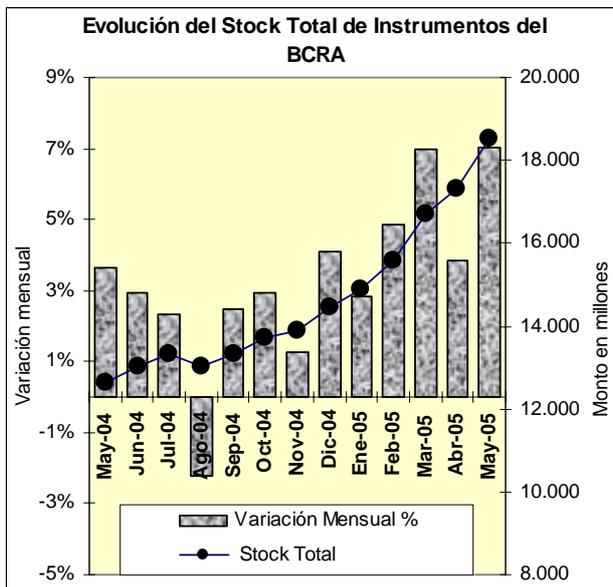
Atraídos por los aumentos de tasas que se tuvieron que convalidar y ante las expectativas de que esta tendencia continúe, los inversores volvieron a colocar sus fondos en, mayormente, Lebac.

Si bien las ofertas totales, considerando todos los instrumentos vigentes, alcanzaron la cifra récord de \$6.424 millones, cabe destacar que este significativo monto estuvo ligado en gran parte a los abultados vencimientos. Si se observa la relación ofertas sobre vencimientos, la misma se ubicó en 172%, muy inferior al registro de 236% de abril.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

El stock total – entre letras y notas - tuvo el mayor incremento porcentual desde enero de 2004, incrementándose un 7%. El saldo al cierre de mayo se ubicaba en \$18.546 millones, es decir, \$1.217 millones por arriba de abril.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como viene sucediendo y, tanto debido a las expectativas de subas de tasas por parte de los inversores como a la intención del BCRA de evitar colocaciones significativas de letras ajustables, la mayoría de las ofertas de los bancos se dirigieron hacia Lebac a tasa.

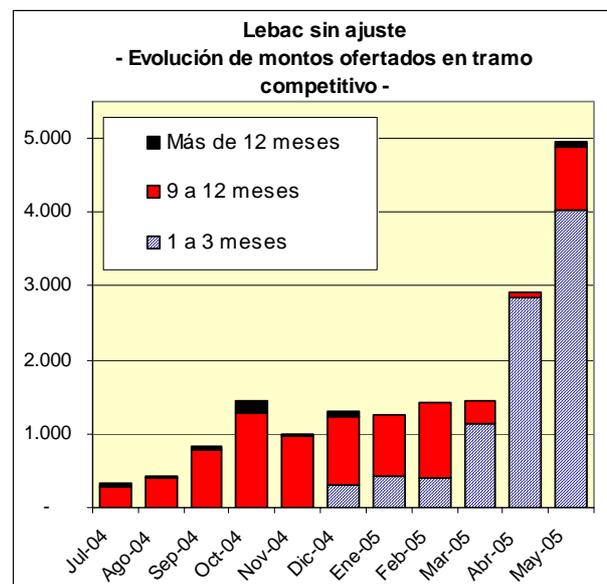
Mientras que el total ofertado en este tipo de instrumentos se ubicó en un nivel aproximadamente similar al mes previo (77%), los flujos dirigidos hacia Lebac ajustables acapararon casi un 9%, muy inferior al 13% de abril.

Si se tiene en cuenta que durante mayo vencían más de \$1.000 millones en letras con ajuste, y las ofertas apenas superaron los \$530 millones en este segmento, se puede apreciar que continúa registrándose un traspaso desde letras “con” hacia aquellas “sin” ajuste.

En cuanto a la preferencia por plazo, esta estuvo concentrada, al igual que los meses previos, en las letras de menor duración.

No obstante ello, si se consideran solamente las Lebac a tasa, se observa una menor participación relativa en las ofertas dirigidas a plazos menores o iguales a 90 días. Mientras que durante el mes previo este tramo había acaparado un 98% sobre el total, en mayo este porcentaje disminuyó a un 81%.

En contraste, las letras con duraciones entre 9 y 12 meses pasaron de representar un 2% en abril a un 18% en el mes que pasó. Asimismo, cabe destacar que por primera vez en el año, el BCRA pudo colocar letras por un plazo superior a los 12 meses, aunque se señala en este último caso que el monto fue poco significativo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Este cambio que, parecería insinuarse en los inversores, sería consecuencia de la suba de tasas que viene implementando el BCRA y que no sólo abarca letras de corta duración, sino a todo el espectro de plazos. No obstante ello, cabe señalar que aún es prematuro afirmar que existe un traslado hacia plazos mayores. Todo indicaría que la tendencia cortoplacista seguiría, aunque en menor medida, que en los meses anteriores.

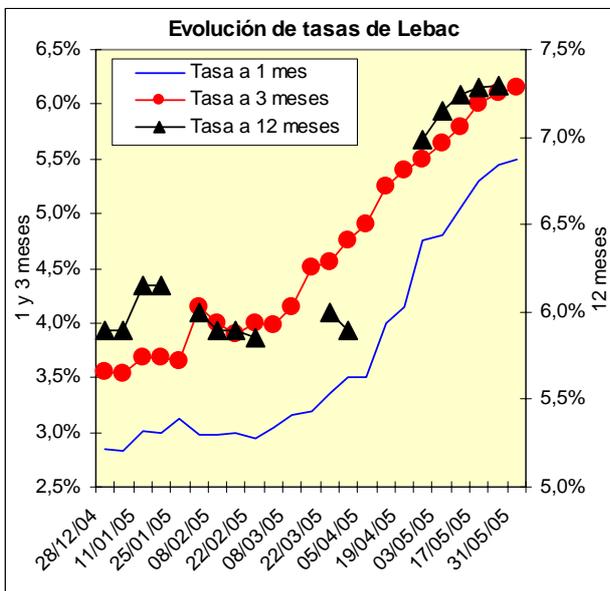
Badlar (Buenos Aries Deposit Large Amount Rate), pero Promedio General, en abril, en esta primera oportunidad las ofertas también fueron abundantes.

En función de lo que se comenta, parecería registrarse un patrón en cada colocación de un nuevo instrumento, con abundantes ofertas en la primera oportunidad, que luego tienden a disminuir significativamente.

Cabe recordar que cuando se colocó por primera vez Nobac ajustables por Badlar General + 2,5%, las ofertas ascendieron a \$214 millones, luego de lo cual el promedio de ofertas se ubicó en \$68 millones, con un máximo de \$126 millones. No es de extrañar entonces que las colocaciones de Nobac ajustables por Badlar Bancos Privados + 2,5% sigan este comportamiento.

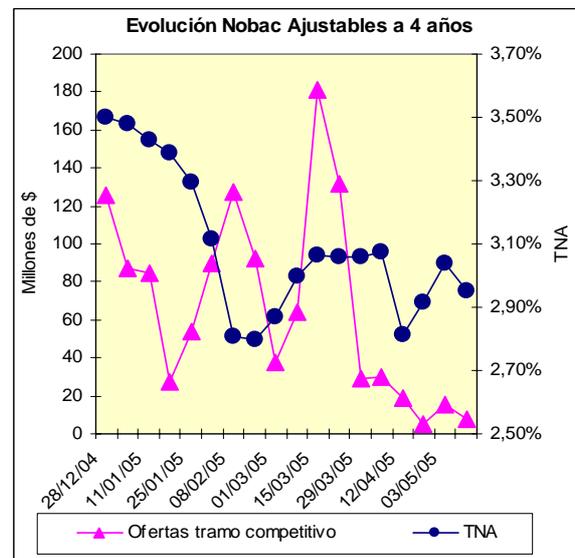
Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Mayo	Ultima Abril	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	5.50%	4.75%	+75
3 meses	6.15%	5.50%	+65
6 meses	6.35%	5.75%	+60
9 meses	6.49%	6.15%	+34
12 meses	---	6.99%	---
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---
Ajustables por CER			
12 meses	0.00%	-0.35%	+35
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---

Tasas de Nobac	
Plazo	Ultima Licitación de Mayo
Pesos	
3 años	---
4 años	---
Ajustables por CER	
3 años	3.0867%
4 años	2.9500%
Ajust. por Badlar General + 2.5%	
2 años	7.3694%
Ajust. por Badlar Privado + 2.5%	
2 años	7.4298%



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Nobac, se señala que el BCRA, con el fin de atraer inversores hacia colocaciones de mayor plazo, colocó en la última semana de mayo Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados + 2,5%, a dos años de plazo. Como también había sucedido en la primera licitación de Nobac ajustables por



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Principios de Junio – Perspectivas Al día 9

Junio comenzó con una situación atípica para el mercado primario de Lebac y Nobac. Si bien el BCRA debía hacer frente a lo largo del mes a vencimientos por poco más de \$2.000 millones, una cifra considerable que vencía a partir de la segunda quincena, en la primera licitación del mes la entidad recibió un significativo monto de ofertas que totalizaron \$2.484 millones.

Esto le permitió a la autoridad monetaria, ya desde principios de mes, tener asegurada la renovación e incluso ampliación del stock vigente. Las adjudicaciones de letras y notas sumaron un total de \$2.271 millones.

La preferencia de los inversores continuó centrada en letras sin ajuste, las que continuaron con la tendencia alcista en sus tasas.

Por otra parte, cabe destacar que las letras con ajuste por CER registraron un significativo aumento en el volumen de ofertas –totalizando \$238 millones– y que se constituye en una de los mayores montos ofertados en licitaciones en donde no se verifican vencimientos de este tipo de instrumentos.

A continuación se presenta un cuadro donde se muestra la preferencia de los inversores por tipo de instrumento, con los porcentajes ofertados en cada uno de ellos.

Instrumento	Licitación 7/6	Licitación Anterior
Lebac \$	75%	67.4%
Lebac CER	9.6%	3.1%
Lebac u\$s	0%	0%
Nobac CER	3.7%	5.6%
Nobac Badlar Gral.	1%	1%
Nobac Badlar Priv.	10.7%	22.9%
Nobac \$	0%	0%

Elaboración propia fuente BCRA

Con respecto a las licitaciones siguientes, y dado que el BCRA ya no estaría forzado a renovar todos los vencimientos del mes, no se esperaría que haya una suba de tasas muy significativa, considerándose quizá rendimientos en niveles similares a los actuales.

No obstante ello, todo dependerá de la cantidad de dinero que la entidad se vea obligada a absorber para contrarrestar eventuales incrementos en la emisión de pesos como consecuencia de la compra de dólares. Aunque en este sentido cabe señalar que con los resultados de la primer licitación, la entidad ya tendría asegurado un abundante monto de absorción de pesos vía letras y notas.

A continuación se presentan los vencimientos que se observan hasta fin de año (al día 9 de junio).

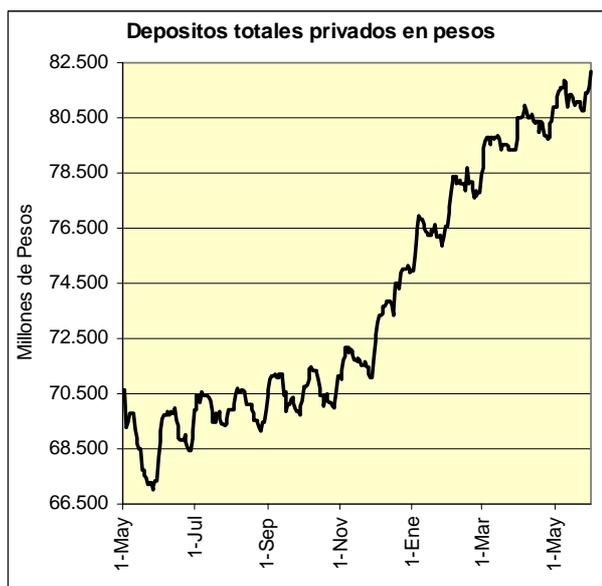
Vencimientos de Lebac		
Junio	\$2.073	16%
Julio	\$3.945	30%
Agosto	\$3.344	25%
Septiembre	\$1.678	13%
Octubre	\$513	4%
Noviembre	\$1.674	13%
Total	\$13.228	100%

Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

Tasas Pasivas

Al cierre de mayo, el saldo de depósitos privados en pesos continuaba ascendiendo, a un ritmo incluso muy superior al del mes previo. El stock total manifestó un crecimiento de 1,5% (por arriba de la suba de 0,53% en abril) incrementándose en \$1.274 millones, hasta un nivel de \$82.183 millones.



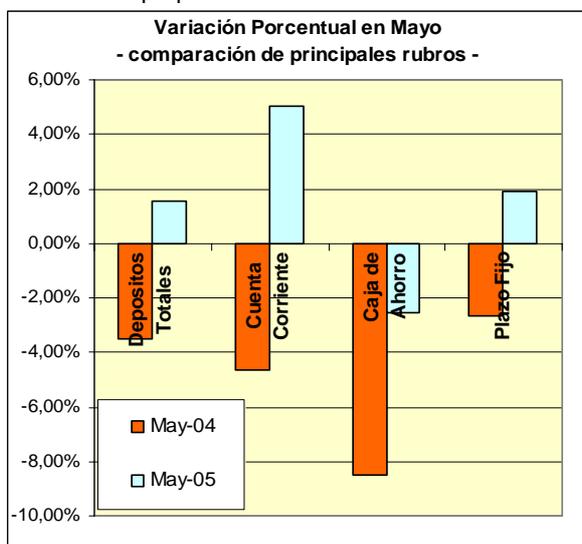
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que esta situación parecería atípica, considerando que mayo es un mes con fuertes vencimientos impositivos, principalmente debido al pago del impuesto a las ganancias de grandes contribuyentes. Si se compara respecto al año anterior, se constata que en mayo de 2004, los depósitos privados disminuían un 3,5% (\$2.470 millones), impulsados básicamente por los descensos de 4,67% en Cuenta Corriente y 8,49% en Caja de Ahorro, lo que representaban disminuciones de \$819 millones y \$1.399 millones respectivamente.

Durante mayo de 2005, en cambio, el saldo de Cuenta Corriente se incrementó un 5,04% (\$982 millones), en tanto que el correspondiente a Caja de Ahorro disminuyó sólo un 2,52% (\$478 millones).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

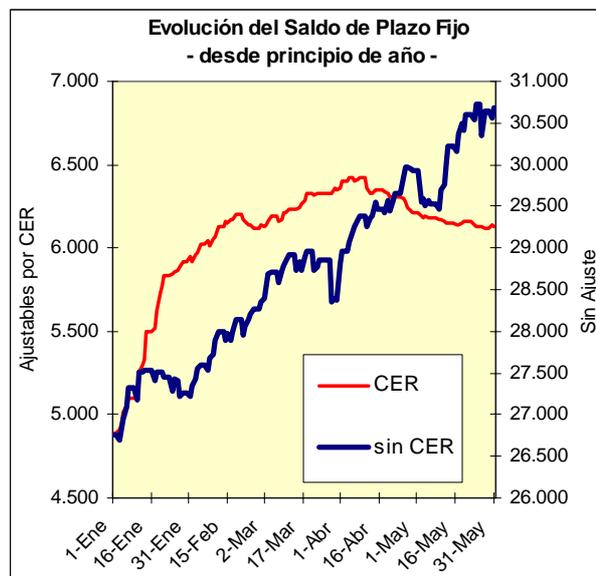


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esta situación habría sido consecuencia principalmente de la fuerte entrada de capitales que se habría registrado durante el mes, y que posibilitara incrementos importantes en los volúmenes negociados de títulos (Ver Mercado Cambiario), a raíz del fallo favorable que dio la corte suprema de Estados Unidos para que se destrabe el embargo a los u\$s7.000 millones de bonos argentinos en default, y que permitiría que los bonos nuevos sean entregados a sus tenedores.

Por otra parte, no hay que olvidarse que el aumento de tasas que se viene registrando a nivel general en el sistema es otro atenuante para que las bajas estacionales en los saldos de las cuentas verifiquen un sesgo respecto a los valores esperados.

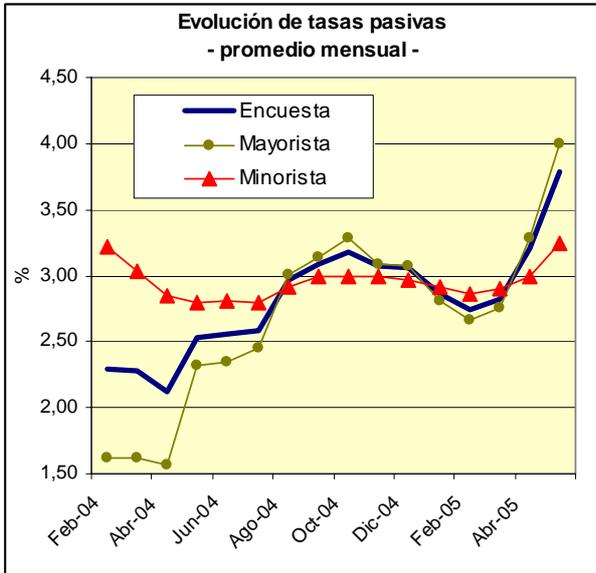
Con respecto a los depósitos en plazo fijo, la tendencia continuó siendo la misma. Si bien la suba fue menor a la del mes previo, con un alza del 1,9% para mayo (\$688 millones), el mayor aumento lo continuaron registrando aquellas colocaciones sin ajuste. Mientras el saldo de estos últimos aumentó \$771 millones, las imposiciones sin ajuste tuvieron una disminución de \$83 millones, lo que significa un alza de 2,58% y una baja de 1,34% respectivamente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La tasa Encuesta promedio continuó ascendiendo - tal como se preveía - hasta alcanzar una media para mayo de 3,79%, el mayor nivel en lo que va del año. Esta suba habría estado impulsada por el incremento en

las tasas mayoristas, las que se elevaron en promedio poco más de 70 pbs, hasta alcanzar 4%. Cabe destacar que este segmento es el más sensible ante la necesidad de fondos de parte de los bancos y presentan históricamente una mayor variabilidad que las tasas minoristas.

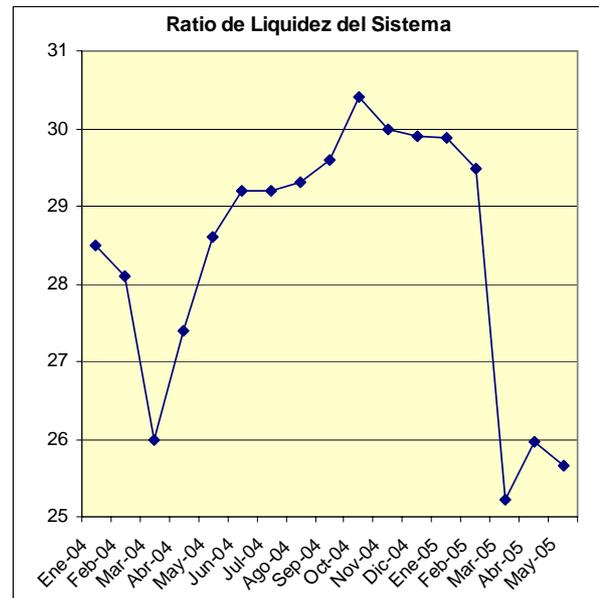


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

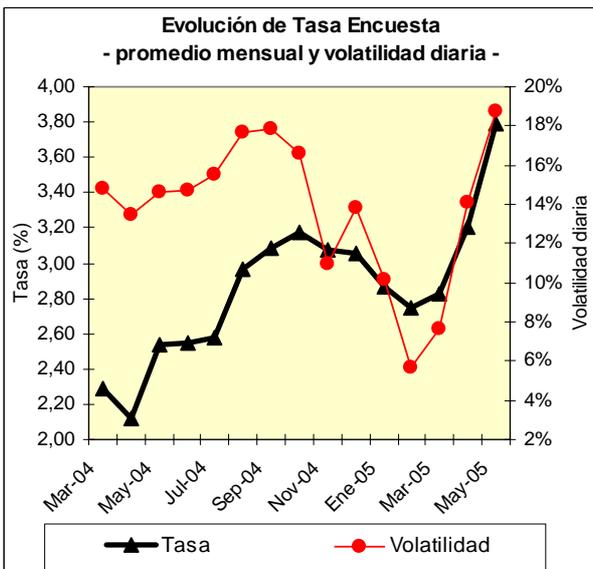
La volatilidad de la tasa Encuesta se ubicó en 19% para mayo, muy superior al 14% de abril, impulsada como se puede inferir por lo comentado en el párrafo anterior. La volatilidad de las tasas mayoristas se ubicó en un 24%, contra un 20% del mes anterior.

Con respecto a las tasas de pases, luego de la suba de 50 pbs que impulsara el BCRA a principios de mayo, como se adelantara en el anterior informe, estas se mantuvieron en similar nivel a lo largo de todo mayo (3,75% para pases pasivos).

En cuanto a la liquidez del sistema, ésta continuó en un nivel aproximadamente similar a la del mes previo, aunque cabe destacar que el registro actual es relativamente bajo debido -como se comentara en entregas previas- a los retiros que ha efectuado el gobierno.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Principios de Junio – Perspectivas Al día 7

Durante las primeras jornadas de junio, los depósitos privados en pesos continuaron aumentando, impulsados principalmente por plazos fijos no ajustables.

El promedio de la tasa Encuesta para estos días se ubicó por debajo del registro del mes anterior, alcanzando 3,61%.

Si bien se espera que las tasas no se vean empujadas al alza en la magnitud que lo hicieron en mayo, dado que las presiones impositivas descienden considerablemente, habrá que observar el sesgo que presentan las tasas de referencia, ya que las tasas pasivas tenderán a alinearse.

En este sentido, si se observa que existen menos posibilidades de que el BCRA incremente los rendimientos de letras y notas de lo que se hubiera esperado en meses previos, es probable que las tasas del sistema

tiendan a presentar un comportamiento, en cierta medida, lateral.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

La recaudación del mes de mayo fue de 12.045,6 millones de pesos este monto resultó ser inferior en un 2,6% a los ingresos de mayo de 2004. Cabe recordar que en el año 2004 se había registrado un ingreso extraordinario por el pago de la petrolera REPSOL-YPF, el cual no se ha repetido en el año en curso.

Si realizamos la comparación con el mes de abril obtenemos un aumento en el ingreso del 89,6%, pero ello se debe a que el mes de mayo es el de mayor recaudación en el año por el ingreso de las liquidaciones de Ganancias de las empresas que cierran ejercicio en el mes de diciembre.



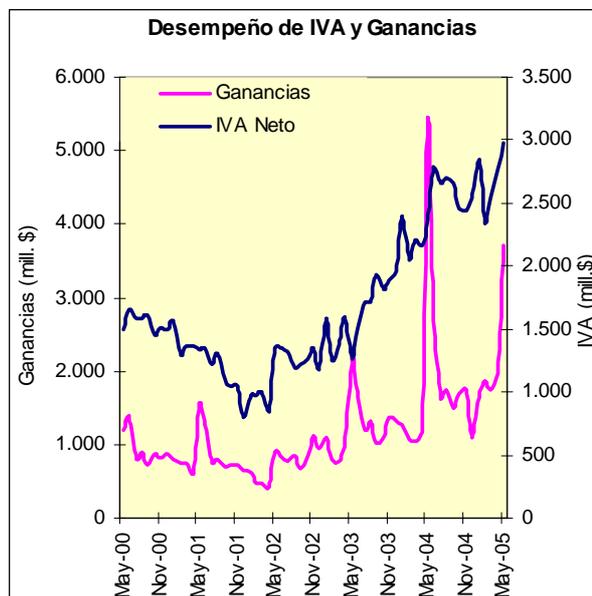
Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En el acumulado enero-mayo de 2005 se registró un ingreso tributario por 46.738,2 millones de pesos lo cual significa un incremento del 18,2% en relación a igual período del año anterior.

Debido a las liquidaciones de Ganancias que en el mes de mayo deben presentar tanto empresas como así también personas con participación en sociedades, este es el mes en

el que se registra el pico de recaudación anual. Si bien es la primera vez desde abril de 2002 que se registra una baja interanual en la recaudación es de destacar que el mes pasado los ingresos tributarios mostraron una excelente performance a pesar de la baja nominal que se ha verificado. Sobre la recaudación en general influyó la mayor actividad económica a nivel general y el aumento en la rentabilidad de las empresas.

Según datos oficiales, 62.369 empresas pagaron Ganancias significando un 20% más de empresas que el año pasado; las ganancias declaradas por éstas crecieron el 40% respecto al vencimiento del año anterior, por ende también aumentó la recaudación del impuesto.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por el impuesto a las Ganancias ingresaron \$3.709,1 millones mostrando un descenso del 31,7%. Si a lo recaudado por este impuesto en mayo de 2004 le restamos los 2.730 millones de pesos que habían ingresado de manera extraordinaria obtenemos que el impuesto a las Ganancias registró un incremento del 37% en mayo de 2005 en comparación con igual

mes del año anterior. Incidió también positivamente el ingreso en este mes del anticipo de sociedades con cierre de ejercicio enero debido a la prórroga del vencimiento en diciembre de 2004 y el vencimiento de la quinta cuota de las retenciones sobre sueldos diferidas en el mes de diciembre último.

Además de Ganancias los impuestos que más aportaron al fisco en mayo fueron:

- El IVA a través del cual ingresaron 3172,8 millones de pesos. El crecimiento de la recaudación del IVA neto de devoluciones de \$700,6 millones, lo cual significó una variación interanual del 28,3% en relación con mayo de 2004. Este aumento en el impuesto al valor agregado se debe principalmente al incremento del consumo y al mejor cumplimiento de las obligaciones por parte de los contribuyentes.
- Por Derechos de Exportación se recaudaron 1.235,6 millones de pesos durante el mes de mayo. El incremento en los ingresos de este concepto, que alcanzó \$154 millones más de recaudación y una variación interanual de 14,2%, obedece principalmente al aumento de las exportaciones. Incidieron además en este mes los incrementos de las alícuotas vigentes para hidrocarburos realizados a mediados de mayo de 2004 y el establecimiento a partir de agosto de alícuotas adicionales a las exportaciones de petróleo crudo que van del 3% al 20% cuando el precio del barril supere los u\$s32.
- Por el denominado impuesto al Cheque ingresaron 773,1 millones de pesos, mostrando un crecimiento en valores absolutos de \$103 millones de pesos en la recaudación del impuesto, que alcanzó un incremento interanual de 15,4% el cual responde fundamentalmente al aumento de las transacciones financieras gravadas y a un día hábil más de recaudación.
- Por último, las Contribuciones Patronales registraron un ingreso de 930,4 millones de pesos en mayo de 2005. En valores absolutos el crecimiento fue de 158,1 millones de pesos que alcanzaron una variación con respecto a mayo de 2004 del

19,7%. Esto obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible, incidida entre otros factores por el incremento del salario y la elevación del límite máximo de la remuneración sujeta a Contribuciones a cargo de los empleadores.



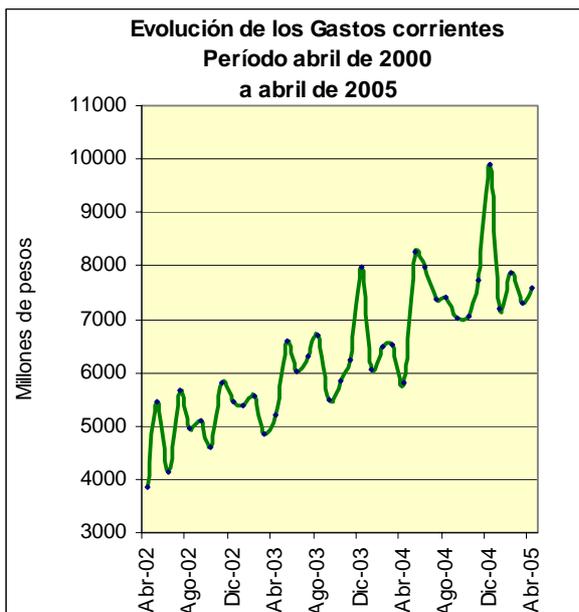
Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto corriente de abril de 2005 dieron un total de erogaciones de 7.579,7 millones de pesos lo que representa un aumento en términos absolutos de \$1.755,8 millones (30%) en comparación con abril de 2004.

La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.215,6 millones de pesos (\$864,9 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$344,7 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 1.876,1 millones de pesos durante el mes de abril. Por último las Transferencias corrientes fueron de 4.131 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Resultado del Sector Público no Financiero

En el mes de abril se obtuvo un superávit de 2.240,4 millones de pesos mostrando un aumento del 33% en relación a abril de 2004.

Al considerar el acumulado en el 1er cuatrimestre del año obtenemos que un superávit de 6.482,4 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 14% en comparación con igual período del año anterior.

Entre enero y abril el Estado logró reunir más del 45% del superávit anual presupuestado en 14.200 millones de pesos, equivalente al 3,2% del PBI.

Sector externo

Introducción

Durante el mes de abril, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.559 millones de dólares, esto es una variación del 17% con respecto a abril de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.379 millones de dólares, con una variación mayor (44%) en comparación con el mes de abril de 2004. El resultado fue un balance comercial positivo que alcanza a 1.180 millones de dólares.

Exportaciones

Las exportaciones constituyeron un récord para el mes, en la serie histórica, comportamiento que se vio explicado por el aumento de las cantidades vendidas (21%) frente a una disminución de precios del 3% con respecto a abril de 2004.

En términos desestacionalizados en abril se observó, con respecto al mes anterior, un incremento en las exportaciones del 3,1% frente a un aumento del 0,8% de su tendencia-ciclo.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Período	Exportaciones (en millones de dólares)	Importaciones (en millones de dólares)	Saldo B.C.
Total 2004	34.550	22.445	12.105
enero-05	2.759	1.890	869
febrero-05	2.578	1.862	716
marzo-05	2.936	2.200	830
abril-05	3.559	2.379	1.180
Cuatrim I 05	8.273	5.952	2.415

Fuente INDEC

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero-abril de 2004. En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial que aumentaron un 35%, a consecuencia del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (27%) y aumento de precios (18%). Las exportaciones de Productos primarios y de Combustibles y energías crecieron en valor 16% y 11% respectivamente. En cuanto al comportamiento de los precios de estos dos últimos rubros, se observó que los PP tuvieron un descenso del 17%, mientras que los CyE aumentaron un 17%. Un comportamiento diferente se observaron en las cantidades

ventas de estos dos rubros: los primeros presentaron un incremento del 40%, mientras que los segundos una disminución del 5%.

Las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario disminuyeron significativamente sus precios en un 14%, mientras que sus cantidades aumentaron en un 17%, quedando en suma con una leve suba en su valor (1%).

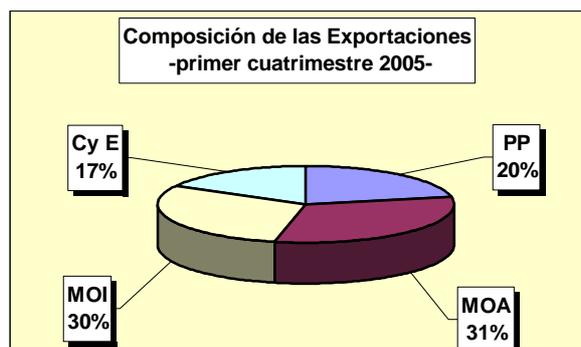
EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total abril 2005	3.559
Productos primarios	946
Manufacturas agropecuarias	1.038
Manufacturas industriales	1.009
Combustibles y energía	565

Fuente INDEC

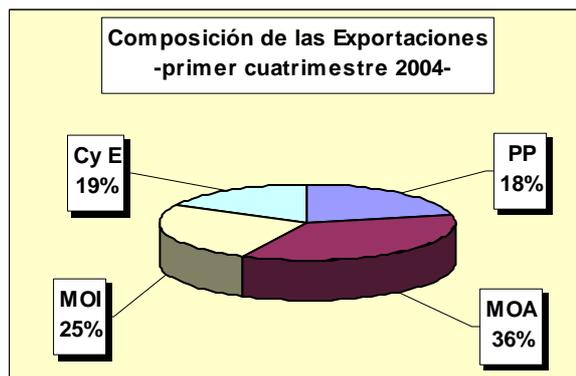
Analizando puntualmente las exportaciones del mes de abril, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en las MOI (51%) y CyE (23%). Los principales cambios en relación con el 2004 se debieron a las modificaciones en el contexto internacional que presenta un escenario volátil para la cotización de los granos y aceites; como así también, variaciones de la tasa de interés de EE.UU. y el precio internacional del petróleo.

Composición de las exportaciones totales

En términos generales, tanto en la evolución cuatrimestral como la mensual, las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) siguen siendo las más importantes en la composición de las exportaciones, junto a las MOA. Esto cambió radicalmente con respecto a 2004, cuando las MOI recién comenzaban a mostrar un ritmo ascendente.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Según puede observarse en los cuadros inmediatamente anteriores, las Manufacturas de Origen Agropecuarios y los Combustibles y energías cedieron participación en favor de las MOI y de los PP.

Los productores y exportadores de materias primas, debieron exportar un 40% más que en el primer cuatrimestre de 2004, para lograr un aumento del 16% en los valores de los productos primarios vendidos, y así compensar la caída del 17% que tuvieron los precios internacionales. Sin embargo, apenas lograron mantener su participación dentro del total de las exportaciones en un 22%.

Las manufacturas de origen agropecuario, se mantuvieron relativamente estables aumentando un 1%, dado que el incremento en las cantidades vendidas del 17% superaron levemente al 14% de caída que tuvieron los precios.

Las exportaciones de productos industriales, que crecieron en un 35%, se vieron favorecidas tanto por las mejoras de precios en los mercados mundiales (20%) y en menor medida por el aumento de la demanda mundial (13%).

Debe notarse que en la estructura porcentual la participación de las MOA cedió 5 puntos, mientras que los CyE perdieron dos. Estos siete puntos porcentuales se distribuyeron entre PP y MOI.

Con menor incidencia en el total de las exportaciones (representan el 17%), la venta de Combustibles y energía al exterior, aumentaron en el primer cuatrimestre de 2005 un 11%, cuestión generada por el incremento

en los precios internacionales en torno al 17% que superó la disminución de las ventas (-5%).

Durante abril de 2005 todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior. Excepto los CyE -que si bien gozan de un contexto internacional de precios elevados que crecieron un 26% en el mes- manifestaron una baja del 2% en las cantidades vendidas.



Elaboración propia fuente INDEC

Las mayores colocaciones en el mercado internacional se observaron en material de transporte terrestre, petróleo crudo, productos químicos y cereales (los más destacados fueron el maíz y trigo). El material de transporte se destinó principalmente a Brasil, México y Estados Unidos. Por su parte el petróleo crudo fue destinado a Chile y Estados Unidos. En cuanto a los cereales los principales compradores fueron Brasil, Egipto y Malasia; mientras que los metales y sus manufacturas se destinaron a Estados Unidos, Indonesia y Ecuador.

Las exportaciones de carnes y sus preparados, aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Rusia, Chile y Alemania.

También se produjeron incrementos en las exportaciones de Máquinas, aparatos y material eléctrico a Italia y Brasil. Las exportaciones de materiales plásticos y sus manufacturas fueron impulsadas por las mayores compras de Brasil.

[Volver](#)

Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el primer trimestre de 2005 resultó 12,5% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (18,9%) a pesar de las caídas de los precios (5,3%).

El aumento registrado en las cantidades exportadas durante el primer trimestre del año 2005 se debió a las mayores ventas de casi todos los rubros, ya que particularmente los CyE manifestaron descenso de las cantidades. Con respecto a las MOI, el incremento en su valor fue como resultado de los mayores precios internacionales (18,1%) y en menor medida a sus cantidades (8%). Los principales subrubros fueron los metales comunes y sus manufacturas, materiales de transporte, plásticos y materiales artificiales.

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100 Último dato: primer y segundo trimestre 2004			
Período	Valor	Exportaciones Precio	Cantidad
Acumulado 2º			
2003*	223,8	98,6	227,1
2004*	252,6	109,8	230,0
Variación %	12,9	11,4	1,3
2º trimestre			
2003*	247,7	96,7	256,1
2004*	283,0	112,0	252,8
Variación %	14,3	15,8	-1,3
1º trimestre			
2004*	224,2	109,1	205,4
2005*	252,3	103,3	244,2
Variación %	12,5	-5,3	18,9
* Cifras provisionarias			
Fuente: INDEC.			

Los volúmenes exportados de Productos Primarios para el primer trimestre de 2005, crecieron como consecuencia de las mejores ventas del complejo cerealero (89,4% cereales y 154,9% semillas y frutos oleaginosos).

Es importante resaltar que la presión se generó por el lado de los precios internacionales de los commodities y de las MOA. El nuevo escenario bajista implicó un cambio de perspectiva y modificación de las estrategias por parte de los productores, quienes debieron vender mayores volúmenes para cubrir sus compromisos.

Durante el período mencionado, el rubro de las MOA registró una suba en su valor del 1,1%. El aumento en las cantidades vendidas (20,3%) apenas supera el efecto de la caída de los precios (15,9%). Los principales subrubros dinamizadores fueron el importante aumento en las cantidades vendidas de carnes (46,5%) y de grasas y aceites (21,8%).

Por último, el rubro de CyE el aumento del 4% en su valor obedeció exclusivamente al aumento de las exportaciones de combustibles elaborados.

[Volver](#)

Importaciones

Durante abril de 2005 las importaciones alcanzaron 2.379 millones de dólares, contra 1.651 millones importados en el mismo mes del año anterior. Ello implica que su valor creció un 44%, como resultado de un aumento en las cantidades de 31%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 10%.

Asimismo, las importaciones de abril de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron un 2% con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

Los grupos más dinámicos de las importaciones son los vinculados a los rubros de productos relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, insumos para la industria metalúrgica, computadoras, energía eléctrica.

Nuestros principales vendedores continúan siendo el Mercosur, la Unión Europea, el Nafta y China.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

Las importaciones crecieron en casi todos los usos económicos respecto al mismo mes del año anterior. Entre los Bienes de capital, que aumentaron el 47%, los productos de mayor

significación fueron los aviones ingresados en forma temporal, telefonía celular, vehículos para el transporte de mercancías y computadoras. Por otra parte disminuyeron las compras de máquinas y aparatos para la cosecha.

Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 31%, principalmente los bienes duraderos y semiduraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 33%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (169%), se debe a las mayores compras de energía eléctrica y gas natural.

El rubro Vehículos automotores de pasajeros, proveniente en su mayoría de Brasil, se incrementó un 23% respecto de 2004.

En cuanto a los Bienes intermedios, crecieron un 40% respecto de igual período del año anterior, debido fundamentalmente a los tubos soldados para gasoductos, minerales de hierro para la industria metalúrgica, insumos para la industria del plástico.

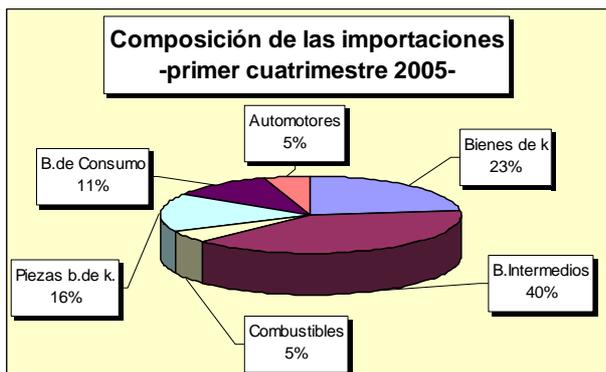
Composición de las importaciones totales

La estructura de las importaciones durante abril de 2005 fue la siguiente:

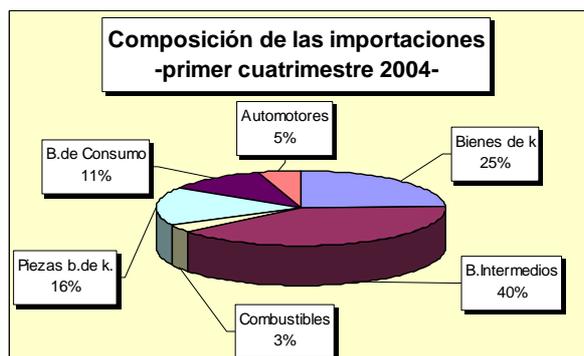
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Tota abril 2005</i>	<i>2.379</i>
Bienes de Capital	551
Bienes intermedios	882
Combustibles y lubricantes	183
Piezas, acc,bienes de capital	391
Bienes de consumo	249
Automotores de pasajeros	107
Resto	15

Elaboración propia fuente INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto al primer cuatrimestre de 2004 como se puede observar en los siguientes gráficos:



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

La modificación más significativa se observa en la caída en la participación de los bienes de capital (2 puntos), mientras que las piezas y accesorios para bienes de capital, automotores y los bienes de consumo han mantenido su participación. Se observa un aumento de dos puntos para las compras de Combustibles.

[Volver](#)

Índices de precios de importaciones

Durante el primer trimestre del año 2005 las importaciones registraron una suba del 28,4% con respecto al 2004, a consecuencia de las mayores cantidades importadas (19,2%) y, en menor medida, por los mayores precios internacionales (7,7%).

El aumento del valor importado en el período fue motorizado por mayores cantidades compradas al exterior de todos los usos, especialmente de Combustibles y lubricantes (45,1%), piezas y accesorios para bienes de capital (30,6%) y Bienes de consumo (25,8%).

El aumento en los precios de las importaciones fue impulsado especialmente por los Bienes intermedios (productos químicos 11,4%,

plásticos y caucho 35,4%, hierro y acero 42,1%) y los Combustibles y lubricantes (Combustibles elaborados 57%).

Durante 2004 se registró el nivel más alto de toda la serie del Índice de Términos del Intercambio (que relaciona la evolución diferencial de los precios de las exportaciones respecto de los de las importaciones) resultando 16,3% superior al verificado en el año 1993.

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100				
Último dato: primer y segundo trimestre 2004				
Período	Valor	Importaciones Precio	Cantidad	Términos del intercambio
Acumul 2º trim.				
2003*	69,6	87,0	79,9	113,3
2004*	120,0	92,2	130,2	119,1
Variación %	72,4	6,0	63,0	5,1
2º trimestre				
2003*	79,5	87,7	90,6	110,3
2004*	129,7	94,2	137,6	118,9
Variación %	63,1	7,4	51,9	7,8
1º trimestre				
2004*	110,5	90,0	122,8	121,2
2005*	141,9	96,9	146,4	106,6
Variación %	28,4	7,7	19,2	-12,0
* Cifras provisionarias				
Fuente: INDEC.				

Este Índice había experimentado hasta el año 1996 una tendencia creciente, pero comenzó a descender a partir de 1997 como consecuencia de la caída más pronunciada en los precios de las exportaciones respecto de la registrada en los de las importaciones.

A partir de 2000 la tendencia se revertió como resultado de la recuperación de los precios de exportación y el estancamiento de los precios de importación. Sin embargo, a la luz de lo observado en estos primeros meses de 2005, pareciera que nuevamente se entra en el ciclo descendente ya que se registró una variación negativa del 12% entre el primer trimestre del 2004 y el mismo período del 2005.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.180 millones de dólares en abril de 2005 contra 1.389 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 3.595 millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2005.

La disminución interanual del superávit se debió principalmente a la reducción de los precios internacionales de los commodities y al incremento de los precios internacionales de los bienes intermedios. Las mayores cantidades exportadas compensaron el escenario internacional de precios deprimidos para los PP y MOA.

Si bien a lo largo del mes de abril, el total de las importaciones aumentaron un 44% mientras que las exportaciones lo hicieron en un 17%, se generó una pérdida en los términos del intercambio de 1.160 millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004.

[Volver](#)

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s2.410 millones (10,9%) desde el fin de enero y hasta el 30 de mayo, ubicándose su stock en u\$s22.058 millones a fines del período. Durante el mes de mayo, los factores que contribuyeron en mayor medida a alcanzar este resultado fueron las operaciones entre terceros (u\$s800 millones) y compra de divisas por parte del BCRA al sector privado (u\$s 1.135,6 millones). Así las operaciones semanales promedio resultaron de u\$s200 millones y u\$s380 millones por las fuentes mencionadas.

En los mercados spot de divisas se presentó un importante incremento del volumen negociado. Por un lado, esto se debió a un aumento de la liquidación de divisas por parte de los exportadores. Así se observó que aquellos agrupados en la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y en el Centro de Exportadores de Cereales (CEC), que constituyen una porción importante del total, a diferencia de años anteriores, aumentaron el monto de liquidación de divisas y que el promedio diario liquidado este año resultó superior al de los dos anteriores.

Durante mayo la cotización de la divisa no se modificó sustancialmente. El Banco Central participó en el mercado comprando alrededor de u\$s380 millones semanalmente.

Banco y empresas demandaron divisas y las ofrecieron exportadores, bancos por posición y operadores de bonos. Los exportadores de cereales y oleaginosas, la primera semana de mayo liquidaron a un ritmo diario de u\$s59,1 millones y la segunda semana del mes lo hicieron a uno de u\$s53,1 millones. A partir de la tercera semana de mayo esto se aceleró con liquidaciones de u\$s76,3 millones, llegando a la última semana a un promedio de u\$s 85,9 millones diarias.

Durante el mes de mayo se observaron dos registros históricos de volúmenes de operaciones, una el miércoles 18 con u\$s115 millones y la otra a mediados de la tercer semana con u\$s116, 7 millones. En el mercado hubo flujos de fondos provenientes de los sectores exportadores, demanda de empresas para cubrir órdenes de importación y de algunos bancos.

Las reservas internacionales se ubicaron al 30 de mayo de 2005, en 22.058 millones de dólares, lo que representó un aumento de 1.087 millones de dólares en el mes.

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

El 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. La serie del ITCRM, que elabora el BCRA y cuya base es 1995=100, comprende el período desde 1991 hasta la fecha y se actualiza mensualmente.

PONDERACIONES 2003 (en porcentaje)		
Países/Región	ITCRM	variaciónTCR abr/mar
Brasil	33,1	4,3
Resto Mercosur	3,9	-1,5
Chile	4,8	0,3
NAFTA	21,8	-3,7
UE(*)	24,5	-9,8
ASEAN(**)	3,0	-3,8
China	5,6	-0,8
Japón	2,6	-2,6
Resto	0,7	-2,4
Total	100,0	

(*) Incluye 11 países de Eurozona más Dinamarca, Reino Unido y Suecia
(**) Incluye Malasia

Fuente: BCRA

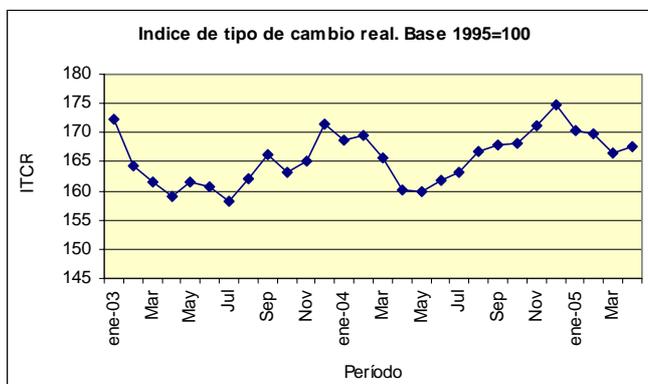
Se observa, si bien el peso se apreció (tanto en términos nominales como reales) respecto de las monedas de sus principales socios comerciales, incluyendo a EE.UU. y la Eurozona, la depreciación en la paridad con el Real brasileño más que compensó este efecto.

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	81,765	80,175	122,881	172,414	168,817	170,368
Feb	82,033	78,851	147,422	164,395	169,406	169,715
Mar	82,938	77,725	175,205	161,435	165,705	166,590
Abr	81,950	76,321	192,330	159,065	160,154	167,541
May	81,609	74,737	207,632	161,617	159,959	
Jun	82,626	74,451	217,354	160,666	161,815	
Jul	82,217	74,281	203,608	158,271	163,233	
Ago	81,754	75,192	196,214	162,098	166,897	
Sep	81,207	73,837	191,278	166,247	167,755	
Oct	79,645	73,393	184,816	163,216	168,151	
Nov	79,701	75,302	182,725	165,089	171,214	
Dic	80,897	77,091	183,065	171,380	174,845	

Detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA: Cabe destacar que a partir del mes de abril, según el BCRA la presentación del índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se hará compatible con la forma en que usualmente se ubica en nuestro país (pesos por unidad de moneda extranjera), de modo que un aumento de este índice indique depreciación real del peso (y al contrario, una caída una apreciación real de la moneda local). Este cambio se obtiene simplemente invirtiendo la serie publicada hasta la fecha, por lo que no implica modificación alguna en la metodología del cálculo del ITCRM.

En abril el ITCRM verificó una suba de 0,60% con respecto a marzo de 2005, es decir, el peso se depreció en términos reales 0,60% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en abril el peso estuvo depreciado en términos reales 4,6% con respecto a 12 meses atrás y 90,2% con respecto al valor promedio registrado durante la convertibilidad.

A continuación podemos ver como ha ido evolucionando el tipo de cambio real en los últimos meses.



Elaboración propia fuente BCRA



ANEXO

Precios externos

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$/TN.)

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	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								
ENERO	160	107	97	81	92	70	224	215
FEBRERO	154	117	94	81	97	67	220	204
MARZO	157	133	102	85	97	74	253	230
ABRIL	147	137	97	86	93	68	243	224
MAYO	148	138	96	88	94	65	249	228

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)

	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS.ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS.ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTE
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	288	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

Glosario

BADLAR: (Buenos Aries Deposit Large Amount Rate).

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.

CyE: Combustibles y energía.

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: el 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.

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

GIE: Grupo de Investigaciones Económicas.

ICC: el 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: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

IPIM: el 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: el 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: El 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: el 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: el 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.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

PP: Productos primarios

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

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

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.

TNA: Tasa nominal anual.

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.

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 300m².

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.