



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice
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

UNA ECONOMIA QUE ESPERA NUEVAS DEFINICIONES

La fuerte recuperación de la actividad económica que se observó desde el segundo semestre de 2002 se ha desacelerado. La información del indicador de la actividad económica (EMAE) muestra durante el período enero – marzo leves variaciones con respecto a diciembre de 2004.

El análisis del estado actual de la economía deberá tener en cuenta las principales causas que dieron origen al crecimiento sostenido del producto interno bruto que permitió alcanzar el pico de 1998.

Los efectos provocados por la devaluación que cambió la estructura de precios relativos con el exterior, no solo permitió el incremento de ciertos saldos exportables no tradicionales, sino que - más significativo aún - permitió la iniciación de un proceso de producción sustitutivo de importaciones. En un marco macroeconómico de baja utilización de la capacidad instalada, los efectos multiplicadores del proceso de sustitución permitieron logros importantes en la mejora de la tasa de desempleo global. Este hecho generó una incorporación masiva en el mercado de trabajo de vastos sectores de la población económicamente activa¹. La nueva ocupación, conjuntamente con la implementación de los planes sociales posibilitaron la expansión de la demanda de bienes y servicios estimulando en mayor medida al crecimiento de la oferta con destino al mercado interno.

La mayor actividad productiva con destino tanto interno como externo, como así también la mejora en la administración tributaria, contribuyeron a un fuerte crecimiento de la recaudación que permitió la generación de un abultado superávit fiscal.

La necesidad de sostener el nivel de tipo de cambio - que constituye uno de los pilares de la recuperación - dio origen a una política monetaria expansiva que contribuyó a acelerar en el primer trimestre de este año la tasa de incremento de los precios. En nuestro editorial de marzo de 2005², anunciábamos la necesidad de controlar el ingreso de los capitales especulativos, cuya alta volatilidad tiende a provocar fuertes distorsiones en el manejo de la emisión monetaria. Actualmente, se estarían estudiando medidas con relación al tiempo mínimo de permanencia de los mismos.

A lo largo de los últimos quince meses, tanto los préstamos - que se canalizaron principalmente hacia la compra de bienes de consumo - como los depósitos, continuaron con su tendencia ascendente. Sin embargo la situación actual pone de manifiesto que los préstamos así como los depósitos son de corto plazo; esta situación no es sostenible para el desarrollo de proyectos productivos de mayor maduración temporal.

La tasa de inversión sigue en franca recuperación, estando cercana a la de 1998. La inversión reproductiva estaría representando cerca del 75% del total de la misma. La acumulación de capital se orientó básicamente al aumento de la capacidad instalada y en menor medida a nuevos proyectos. Una de las principales características de este proceso fue su orientación hacia los sectores no transables de la economía.

El ahorro de la economía local durante el año 2004 fue superior al 20% de PIB; ello implica un incremento neto de cinco puntos por encima del promedio 1997-1998.

¹ “Serie Informe de Coyuntura Nro. 3; enero-febrero 2005.”

² “Serie informe de Coyuntura Nro.4; marzo 2005”

Una de las mayores preocupaciones que venía dominando la agenda oficial era la solución del problema de la deuda pública externa declarada en situación de default. Ello constituye uno de los escollos principales para la atracción de inversiones en industrias de tecnología avanzada y en general para la inserción de la economía en el comercio mundial. La importante aceptación del canje por parte de los acreedores ha creado mejores expectativas en la comunidad económica tanto interna como externa. Si bien esto mejora las mismas tiene como contrapartida la creación de nuevas obligaciones que deberá hacer frente el país ante sus acreedores, hecho que obliga al mantenimiento de un importante superávit fiscal en el largo plazo.

En este análisis no debe soslayarse ciertos déficits que aún continúan presentes tales como las altas tasas de desempleo que vienen observando una fuerte restricción a la baja y los problemas relacionados sobre las situaciones de pobreza e indigencia cuyo deterioro se acentúa con el aumento en los niveles de precios.

A manera de síntesis podemos plantear que: el mantenimiento de un alto superávit primario para hacer frente a la amortización de capital e intereses de la deuda pública externa, la solución a las restricciones de oferta generados por la menor capacidad instalada disponible, la extensión de los plazos de los préstamos y de los depósitos del sistema financiero, la drástica disminución de las tasas de desempleo, la solución de los problemas relacionados con la pobreza e indigencia y en general la calidad de vida de la población, requieren necesariamente del diseño e incorporación de nuevos elementos a la política económica oficial que consideren como mínimo lo expuesto en nuestra editorial de la “*serie informe de coyuntura Nro.2 de diciembre de 2004*”:

“La generación de un patrón de desarrollo tendiente a la plena inserción de nuestra actividad productiva en el comercio mundial, es un requisito insoslayable. En este sentido una mejora de nuestros saldos exportables, dotándolos de mayor diversificación y valor agregado, permitiría lograr un mejor equilibrio de largo plazo en nuestra balanza de pagos. Si bien en la actualidad el balance comercial muestra saldos positivos, el importante crecimiento relativo del valor de las importaciones podría revertir a muy corto plazo estos resultados. En consecuencia, la realización de un programa de inversiones tendiente a remontar tanto los actuales cuellos de botella de aquellos sectores productivos como así también la consecución de un nuevo patrón de desarrollo que asegure la plena inserción de la economía Argentina en el comercio internacional, constituye una decisión impostergable.”

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-10
Análisis del nivel de actividad.....	11-16
Evolución del consumo privado.....	16-17
Precios.....	17-20
Salarios.....	20-21
Ocupación.....	21-23
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	23
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	23-36
Indicadores del sector público.....	37-40
Sector externo.....	40-46
Anexo.....	47
Glosario.....	48-49
Estudios especiales: ¿Quién es quién en las exportaciones de productos de origen vegetal y animal?.....	50-55

Síntesis global

Nivel de actividad

EMI: la industria recobró impulso tras la estacionalidad de enero y febrero y alcanzó en marzo un crecimiento respecto al mes anterior de 4,1% en la serie desestacionalizada, y de 13,2% con estacionalidad, impulsada por fuertes variaciones en la rama automotriz y en la metalmecánica. A su vez, en marzo el nivel de actividad fue superior en 8,7% (desestacionalizado) y en 5,9% (con estacionalidad), con respecto a un año atrás.

El secretario de Industria, destacó que con el crecimiento del primer trimestre, la actividad industrial "superó en cerca de 2% el nivel pico previo al inicio de la recesión, verificado en el segundo trimestre de 1998".

Por su parte los empresarios se mostraron optimistas sobre la evolución de sus negocios en el segundo trimestre. Si bien la mayoría no espera cambios, resultaron significativos los porcentajes de quienes opinaron que aumentarán la demanda interna y las exportaciones.

La actividad fabril del primer trimestre superó en 6,1% el nivel alcanzado en igual período de 2004 y en 3% el registro del último trimestre del año anterior.

La utilización de la capacidad instalada subió 2,1 puntos porcentuales y se ubicó en 71,1%, con picos de 98,4% en la rama de metálicas básicas y de 90,5% en refinación de petróleo.

Contemplando los distintos tipos de orientaciones principales de la producción (ya sea el mercado interno, la sustitución de importaciones o la exportación), todos los sectores vienen registrando aumentos, demostrando el compacto avance que manifiesta el conjunto de la industria.

Construcción: De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de marzo se registró una baja con relación febrero de 2005 de 2,4% en la serie desestacionalizada y un aumento de 8,8% en la serie con estacionalidad.

Con respecto a igual mes del 2004 el indicador aumentó en marzo el 0,2% en la serie desestacionalizada y registró una baja del 2,2% en la serie con estacionalidad.

Servicios Públicos: De acuerdo con datos del ISSP, el consumo global de marzo de estos servicios con relación a febrero de 2005 aumentó 1,5% en términos desestacionalizados. Con relación a igual mes de 2004, el indicador registró una suba del 24,8%, en términos desestacionalizados

Evolución del consumo privado

Supermercados: El anticipo de los resultados del mes de marzo de 2005 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,5% con relación a febrero de 2005.

La evolución 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 6%.

Centros de compras: El anticipo de resultados del mes de marzo indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes tuvieron un aumento de 1,9% con respecto a febrero de 2005. La evolución interanual de "venta desestacionalizada a precios constantes" de marzo de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 17,5%.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios de la economía mostraron una diversidad de comportamientos durante abril. El [índice de precios al consumidor](#) subió un 0,5%, bastante menos de lo que esperaba el mercado y lejos del 4% acumulado en los tres primeros meses del año. En cambio, tanto los [precios mayoristas](#) como el [índice de precios de la Construcción](#) continuaron mostrando la tendencia alcista vista en el primer trimestre, al subir 1,5% y 2,1% respectivamente.

Finalmente, el [índice de Salarios](#) creció en marzo un 0,7%, una desaceleración en el aumento de los salarios tras las alzas superiores al 2% vistas en enero y en febrero.

[Tasa de empleo](#): La encuesta permanente de hogares del 1er trimestre de 2005 relevó una Tasa de empleo del 39,4% para el total de aglomerados encuestados, de este modo muestra un descenso en el empleo de 1 punto porcentual en comparación con el 4to trimestre de 2004, en tanto que si se compara con el 1er trimestre del año anterior registra un aumento del 0,5 puntos porcentuales.

El empleo formal privado relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de marzo un incremento del 1,4% respecto a febrero de 2005. Con esto se registran 30 meses consecutivos de variaciones mensuales positivas, sin signos de estancamiento. En la comparación interanual de marzo de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo formal del 7,4%.

La [Tasa de desempleo](#) del 1er trimestre de 2005 fue del 13% para el total de aglomerados encuestados, de este modo muestra un incremento en el nivel de desempleo de 0,9 puntos porcentuales en comparación con el 4to trimestre de 2004, en tanto que si se compara con el 1er trimestre de 2004 muestra una la disminución de 1,4 puntos porcentuales.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) amplia cayó durante el mes de abril unos 357 millones de pesos, llegando a unos 49.845 millones. El sector externo fue un fuerte creador de base, aportando 1.374 millones de pesos. El sector financiero, en cambio, absorbió base por unos 1.788 millones, gracias a la contracción de base por parte de pasas por 1.597 millones. El BCRA por su parte, absorbió base por unos 554 millones, a través de la venta de títulos públicos.

Los [depósitos](#) totales subieron un 1,2% durante abril, llegando a un promedio de 87.711 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,2%, mientras que los denominados en dólares subieron un 0,6%. Los depósitos en pesos, con el 91,3% del total de depósitos, siguen predominando en las preferencias del público, mientras que los depósitos en dólares representan sólo un 8,7%.

Los [préstamos](#) crecieron un 2,7% durante abril, la mayor suba desde diciembre, llegando a un promedio de 41.362 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.095 millones respecto a marzo (una suba de 863 millones para los créditos en pesos y de 232 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos siguen dominando, con un 87,2% de los préstamos totales. Los préstamos en dólares, sin embargo, crecieron un 4,6% durante abril, y llegan al 12,8% del total de préstamos, el mayor porcentaje en un año y medio. De todos modos, 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 marzo al 55,8%, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

En abril, el dólar de referencia cerró mostrando una baja de 0,34%. Cabe destacarse que este descenso hubiera sido mayor de no ser por el significativo aumento de compras que efectuó el BCRA, ayudado por el gobierno a través de la banca oficial.

Las adquisiciones netas de la autoridad monetaria alcanzaron durante dicho mes un total de u\$s473 millones, lo que significa un promedio diario de u\$s22,5 millones, el máximo nivel en lo que va del año. Las mayores liquidaciones de los exportadores de cereales y oleaginosas, que volcaron dólares al mercado a un ritmo diario de u\$s56 millones, el nivel más alto desde mayo de 2003, habría sido la principal causa de una intervención más contundente del BCRA en el mercado de cambios, a fin de evitar una mayor apreciación del peso.

Cabe destacar que, no obstante la significativa emisión de pesos que esto tuvo como consecuencia, de casi \$1.400 millones, la base monetaria finalizó abril con una contracción neta por \$357 millones, evidenciándose una fuerte absorción mediante pases y, en menor medida, a través de colocaciones de letras y notas del BCRA.

En los primeros días de mayo la tendencia del dólar continuó con similar sesgo, registrándose para las primeras diez jornadas un descenso de 0,74%. El aumento que se registró en la oferta de dólares, proveniente mayormente del sector exportador, esta vez tanto de cerealeros como de compañías petroleras que tendrán que hacer frente al pago del impuesto a las ganancias, favoreció una fuerte tendencia bajista de la divisa.

Según lo que se pudo apreciar, en su intento de evitar que el dólar baje más allá del nivel deseado, el BCRA aumentó notablemente su nivel de compras. No obstante ello, y como se comentara anteriormente, esto no fue suficiente para evitar que el peso continuara apreciándose durante este período.

Para lo que resta del mes se espera que el mercado continúe con similar tónica: aumento importante en la oferta de dólares por las causas señaladas y un papel más activo aún de la autoridad monetaria en el mercado de cambios. Si bien la tendencia de fondo del dólar tendría que continuar siendo bajista, todo dependerá casi exclusivamente del nivel de compras que decida la autoridad monetaria y los factores de contracción con que cuente para que la importante emisión de pesos que se genere como consecuencia sea absorbida en forma exitosa.

Mercado de Lebac y Nobac

En abril, el Banco Central pudo renovar e incluso ampliar el stock de letras y notas vigentes, gracias al importante volumen de ofertas que se registraron en las licitaciones. Asimismo, cabe destacar que esta importante masa de fondos habría podido ser atraída por la autoridad monetaria debido a la continuación de la tendencia alcista que registraron las tasas.

Los rendimientos de las letras de corta duración siguieron su marcha ascendente y no obstante ello, también se registró aumentos en el largo plazo, ya que por primera vez desde marzo se pudieron colocar Lebac a 12 meses a fin de abril, convalidando un alza de 100 pbs respecto a la anterior licitación de una letra similar.

Cabe destacar que esta situación también se verificó durante las dos primeras colocaciones de mayo, donde se logró colocar letras, sin bien en escaso monto, de un plazo superior al año, convalidando para ello alzas en sus rendimientos.

Si bien esta decisión se habría dado en un contexto donde el BCRA busca mejorar su perfil de vencimientos, el cual muestra una gran concentración en el corto plazo, la compleja situación en la

que se encuentra la autoridad parecería no haber evidenciado una mejora sustancial durante este período.

Ante la suba de tasas que se vienen implementando, en función de una mayor política contractiva, la preferencia de los inversores por el corto plazo se intensificó, a la expectativa de poder renovar los fondos a una tasa mayor al vencimiento.

Cabe señalarse que entre los dos vencimientos que debe enfrentar la entidad en mayo (los días 18 y 27), se acumula un total de \$3.731 millones, lo que significa un 33% de lo que vence en el año. Asimismo, los vencimientos de junio le siguen en importancia, con un total de \$2.073 millones (18% sobre el total del 2005).

Es esperable que, bajo el escenario actual y de no mediar cambios normativos, se tenga que seguir elevando los rendimientos para renovar el stock vigente. Se señala que se esperaría que el BCRA trate de evitar que los fondos colocados en letras y notas vuelvan al mercado, produciéndose así una ampliación de base.

En función de la importante emisión de pesos que viene efectuando la autoridad monetaria por compras de dólares en el mercado, la exitosa renovación – e incluso aumento - del saldo actual que pueda realizarse cobra una importancia mayor que meses previos.

Es por ello que, como se comentara, se esperen nuevas subas de tasas. Aunque en este sentido cabe destacar que las eventuales alzas que se registren tendrían que verificarse en mayor medida en instrumentos de largo plazo, con el fin de lograr un aumento en el volumen de ofertas de estos instrumentos y mejorar de esta forma el perfil de vencimientos actual.

Tasas Pasivas

Como se esperaba, las tasas pasivas continuaron aumentando. Ante este escenario, los plazos fijos ajustables tuvieron por primera vez desde septiembre de 2003 una baja en su saldo, mientras aquellos que no ajustan por CER siguieron verificando aumentos en el stock.

Cabe destacar que esta situación se estaría dando debido a las expectativas alcistas que tiene el mercado con respecto al nivel general de tasas, lo que estaría provocando que las colocaciones de los inversores acorten su plazo. En este sentido, se recuerda que en función de la normativa actual, los depósitos ajustables obligan a la inmovilización de fondos por un plazo mínimo de un año, lo que favorecería el traspaso hacia colocaciones sin ajuste.

Por otra parte, se señala que la tendencia al alza en el nivel general de tasas es lógico que se verifique ante la actual política monetaria que está implantando el BCRA. El aumento en 50 pbs en la tasa de pasas que se registró a principios de abril, y un nuevo aumento de similar magnitud a principios de mayo, estarían dando la base para que el sistema financiero mueva sus rendimientos en forma ascendente. Asimismo, los incrementos de tasa que se vienen convalidando en letras y notas también contribuyen a esta situación.

Es esperable que, dentro del actual contexto, las tasas continúen con similar sesgo al verificado hasta el momento.

Sector público

La evolución de las cuentas públicas muestra nuevamente resultados positivos en mayor medida que los presupuestados, generándole al gobierno un estado de situación satisfactorio en este “frente” de acción de la política

La [recaudación tributaria](#) del mes de abril resultó ser mayor a la pronosticada por el mercado. En las estimaciones del REM se anticipaba un ingreso tributario de 8.800 millones de pesos, en tanto que el nivel de recaudación fue de 9.282,3 millones de pesos. Esto mostró un incremento del 31,8% en relación a igual mes del año 2004 y un aumento del 11,1% si se realiza la comparación con el mes de marzo de 2005.

En el 1er cuatrimestre del año se recaudaron 34.692,5 millones de pesos, mostrando un incremento del 27,7% en relación a igual período del año anterior. Esta cifra es casi un 10% superior a los 31.600 millones que se habían proyectado en el presupuesto nacional.

En marzo, el Gobierno obtuvo un [superávit](#) de 1.232,3 millones de pesos mostrando una disminución del 11,8% en comparación con marzo de 2004. Si consideramos los \$4.267 millones de superávit obtenido en el primer trimestre del año el resultado es superior en un 7% al ser comparado con igual período de 2004. El superávit de abril de acuerdo con la reciente información publicada alcanzó la cifra de \$2.240 millones que significa un incremento del 33,6% respecto de igual mes del año anterior, superando ampliamente los pronósticos de los analistas contenidos en el REM.

[Sector externo](#)

[Exportaciones](#)

Durante el mes de marzo, 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 2.936 millones de dólares, esto es una variación del 11% con respecto a marzo de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.200 millones de dólares, con una variación mayor (31%) con respecto al año próximo pasado.

Analizando puntualmente las exportaciones del mes de marzo, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en los PP (50%) y en las MOA (27%). Los principales cambios en relación al 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.

El valor de las exportaciones argentinas en el primer trimestre de 2005 resultó 13% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (18%) a pesar de las caídas de los precios (4%).

[Importaciones](#)

Durante marzo de 2005 las importaciones alcanzaron 2.200 millones de dólares, contra 1.678 millones importados en el mismo mes del año anterior.

Ello implica que su valor creció un 31 %, como resultado de un aumento en las cantidades de 20%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 9%.

Asimismo, las importaciones de marzo de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron en un 3,9% 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 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 736 millones de dólares en marzo de 2005 contra 975 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\$s853 millones en el primer trimestre de 2005, ubicándose su stock en u\$s20.339 millones a fines del período. Los factores que contribuyeron en mayor medida a este resultado fueron la compra de divisas del Tesoro Nacional (u\$s830 millones) y los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA (u\$s1.467). Por otra parte, las operaciones del sector público volvieron a acarrear una salida de divisas, de u\$s1.580 millones, vinculada a los pagos netos al exterior realizados. Asimismo la apreciación del dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) con relación a las otras principales monedas extranjeras en las que se invierten parte de las tenencias del BCRA, generaron una disminución de u\$s160 millones, reduciendo el incremento trimestral total de las reservas internacionales del BCRA a u\$s693 millones.

Tipo de Cambio Real

En marzo el ITCRM verificó una suba de 0,89% con respecto a febrero de 2005, es decir, el peso se apreció en términos reales 0,89% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en febrero el peso estuvo apreciado en términos reales 0,2% con respecto a 12 meses atrás y depreciado 48,5% con respecto al valor promedio registrado durante la convertibilidad.

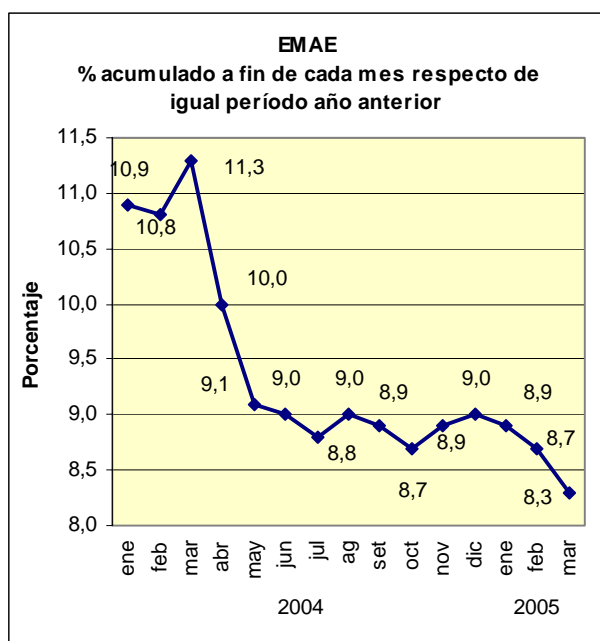
Análisis del nivel de actividad

Estimador mensual de la actividad económica

La actividad económica en el mes de marzo de 2005 verificó una variación de 7,5% en comparación con marzo de 2004.

El acumulado del 1er cuatrimestre de 2005 mostró un aumento del 8,3% respecto a igual período del año anterior.

El indicador desestacionalizado de marzo de 2005 respecto a febrero de 2005 arroja un aumento de 0,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

Estimador mensual industrial (EMI)

Los datos anticipados de abril muestran que el nivel de actividad registró caídas del 0,4% en términos desestacionalizados y del 2,7% con estacionalidad. En tanto que en la comparación interanual la producción manufacturera de abril muestra subas del 10,2% en términos desestacionalizados y del 10,1 con estacionalidad.

La variación acumulada de los primeros cuatro meses del año es del 7,1% en relación a igual período de 2004.

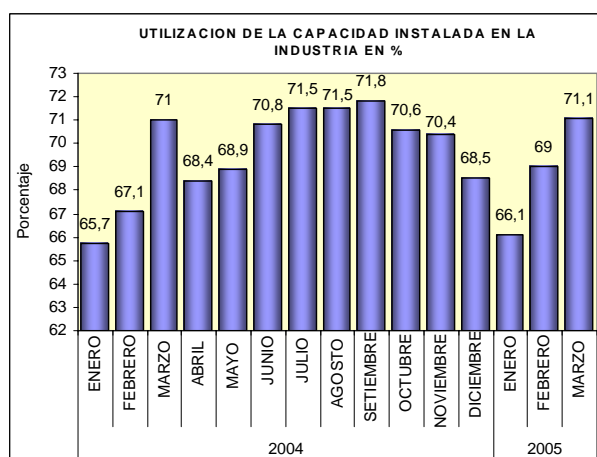
La actividad del mes de marzo con relación a febrero de 2005 registró un incremento del 4,1% en términos desestacionalizados y de 13,2% con estacionalidad.

Con respecto a marzo de 2004, la producción manufacturera de 2005 muestra subas del 8,7% en términos desestacionalizados y del 5,9% con estacionalidad.

La actividad industrial del primer trimestre de 2005 en relación al último trimestre de 2004 registró un incremento de 3% en términos desestacionalizados; por otra parte la variación acumulada del primer trimestre de 2005, en comparación con el mismo período del año anterior ha sido positiva (6,1%).

Los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el primer trimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004 son automotores y productos minerales no metálicos, mientras que la producción de cigarrillos registra la principal disminución frente al primer trimestre de 2004.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en el 71,1% en el mes de marzo de 2005.



Elaboración propia fuente INDEC

En el primer trimestre de 2005 la utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó un 68,7%, aumento este levemente superior al nivel del primer trimestre de 2004 (67,9%).



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

En el acumulado del primer trimestre de 2005, en comparación con el primer trimestre del año 2004, los mayores crecimientos registrados correspondieron a la producción de la industria automotriz (30,5%), neumáticos (17,6%) y agroquímicos (16,1%). Por su parte, las principales caídas se observaron en la producción de cigarrillos (17,7%) y fibras sintéticas y artificiales (3,2%).

La encuesta cualitativa industrial, que consultó a los empresarios acerca de las previsiones que tienen para el segundo trimestre de 2005 respecto al mismo período de 2004 los principales resultados son los siguientes:

ENCUESTA CUALITATIVA INDUSTRIAL SEGUNDO TRIMESTRE 2005 CONTRA SEGUNDO TRIMESTRE 2004			
	ALZA	ESTABLE	BAJA
DEMANDA INTERNA	35,7	50	14,3
EXPORTACIONES	39,6	45,3	15,1
EXPORT. MERCOSUR	43,4	45,3	11,3
IMPORTACIONES	28,3	62,3	9,4
IMPORT. MERCOSUR	29,2	54,1	16,7
STOCKS PROD. TERM.	25,9	55,6	18,5
UTILIZAC. CAP. INSTAL.	25,5	67,2	7,3
DOTACION DE PERSONAL	23,2	67,9	8,9
HORAS TRABAJADAS	24,1	66,7	9,2

Elaboración propia fuente INDEC

- ❖ El 50% no espera cambios en la Demanda interna para el segundo trimestre de 2005, el 35,7% de las empresas anticipa una suba y el 14,3% prevé una baja.
- ❖ El 45,3% de las mismas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el segundo trimestre, el 39,6%

- ❖ anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 15,1% opina que disminuirán.
- ❖ Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del MERCOSUR; el 45,3% no espera cambios, el 43,4% anticipa un aumento y el 11,3% prevé una merma en sus exportaciones.
- ❖ El 62,3% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos; el 28,3% prevé una suba y el 9,4% vislumbra una disminución.
- ❖ Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del MERCOSUR; el 54,1% no prevé modificaciones para el segundo trimestre, el 29,2% opina que aumentarán y el 16,7% prevé una baja.
- ❖ El 55,6% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados; el 25,9% anticipa una baja, contra el 18,5% que espera un aumento.
- ❖ El 67,2% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada; el 25,5% anticipa una suba, en tanto el 7,3% vislumbra una disminución.
- ❖ El 67,9% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal; el 23,2% prevé una suba, en tanto el 8,9% anticipa una disminución.
- ❖ El 66,7% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas; el 24,1% prevé una suba, en tanto el 9,2% opina que disminuirá.

ANÁLISIS SECTORIAL:

La industria automotriz aumentó su nivel de actividad 110,9% en marzo respecto a febrero, acumulando en el primer trimestre un incremento de 30,5% contra igual período del año anterior. La fuerte reactivación del sector se reflejó en una suba de 21 puntos en la utilización de la capacidad instalada, aunque la rama trabaja aún con una ociosidad de 57%. En la industria metalmecánica (aporta 16,3% al Estimador) el crecimiento mensual fue de 23,8%, con un aumento de 5,4 puntos porcentuales en el uso de la capacidad instalada, alcanzando el 63,1%. Variaciones apreciables también se registraron en la medición de marzo contra febrero en la industria textil (12,8%), papel y cartón (11,5%), y las ramas del acero y el aluminio (11,4%). Además de la fuerte variación que registró la



industria automotriz, en el primer trimestre los mayores repuntes respecto a igual período del año anterior se dieron en minerales no metálicos (10%), sustancias y productos químicos (6,9%), y edición e impresión (5,7%).

En el primer trimestre del año el sector textil se encuentra trabajando a un buen ritmo de producción. Este mayor nivel de oferta se vincula con el buen desempeño del mercado interno, que muestra una demanda sostenida.

Análisis Sectoriales variación porcentual			
Sector	respecto mes anterior	respecto igual mes año anter.	acum.2005 resp.igual acum. Año ant.
Industria Alimenticia	6,4	3,3	4,7
Productos del Tabaco	3,6	-26,7	-17,7
Industria Textil	12,6	10,8	5,4
Papel y Cartón	11,5	5,5	4,9
Edición e Impresión	8	8,9	5,7
Refinación de Petróleo	8,5	0,1	0,5
Sustancias y prod. Químicos	7,7	6	6,9
Productos de Caucho y Plástico	9,5	10	5,2
Prod. Minerales no metálicos	7,7	5,2	10
Industria Metálicas Básicas	11,4	9,3	5,2
Vehículos Automotores	110,9	30,1	30,5
Resto industrias metalmeccánica	23,8	2,3	5,6

Elaboración propia fuente INDEC

La **industria alimenticia** presenta en el primer trimestre de 2005 un incremento del 4,7% con respecto al primer trimestre de 2004. Los principales crecimientos se verifican en las producciones de carnes blancas (11,5%) y productos lácteos (8,9%). La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó un 70,9% en el mes de marzo de 2005, nivel inferior al 74,6% de marzo de 2004 a partir de las inversiones productivas concretadas en el sector.

La **Industria textil** en el primer trimestre de 2005 tuvo un incremento del 5,4% con relación a igual período del año anterior. En marzo de 2005 también se observa una tendencia positiva para el bloque textil en su conjunto de 10,8% con respecto a igual mes del año pasado y de 12,6% si se compara con febrero de 2005. El nivel de utilización de la capacidad instalada para el mes de marzo de 2005 se ubicó en el 79,6%.

La producción de **cigarrillos** presentó una disminución del 17,7% en el primer trimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004. Al comparar lo producido en el mes de marzo de 2005 con relación al mismo mes del año anterior se observa una caída del 26,7%. Acompañando el descenso en la producción, el nivel de utilización de la capacidad instalada del sector en el mes de marzo de 2005 alcanzó el 60,9%, cifra significativamente inferior a la del mismo mes del año 2004 cuando utilizó el 83,1% de la capacidad productiva.

La caída de la producción de cigarrillos se vincula con la disminución de las ventas internas -principal destino de la producción-.

La **industria papelera** registra en el primer trimestre de 2005 un aumento del 4,9% respecto del primer trimestre de 2004. El mayor nivel de producción observado en el sector papelerero respondió principalmente a la buena evolución de los papeles para diarios y de los de usos sanitarios. Este buen desempeño del sector también se encuentra influido por la fuerte demanda externa de los papeles para impresión presentando en el primer trimestre del año un incremento cercano al 30% con respecto al mismo período de 2004. Esta positiva evolución del sector se ve reflejada en el nivel de utilización de la capacidad productiva de la industria papelera que en el primer trimestre de 2005 operó en un nivel promedio del 84,2%.

Durante el transcurso del año 2004 se realizaron inversiones destinadas a ampliaciones de plantas, compras de maquinarias y mejoras en los procesos de producción, lo que originó que en marzo de 2005 la utilización de la capacidad instalada (86%) se mantuviese en un nivel similar al de marzo de 2004 (86,6%) dado el incremento verificado en la producción (5,5%).

La actividad de las **editoriales e imprentas** en el primer trimestre de 2005 registró un incremento del 5,7% con respecto al mismo



período de 2004. El nivel de utilización de la capacidad instalada en el primer trimestre de 2005 fue en promedio de 75,1%. El sector continúa evidenciando un buen nivel de actividad; esto se debe en gran parte a la evolución positiva del sector gráfico, que se ha convertido en uno de los principales motores. Los empresarios de este segmento continúan realizando inversiones tendientes a incrementar la productividad. El sector editorial, continúa presentando recuperación en los niveles de actividad. Es importante recordar que la mayor parte de las editoriales son firmas pequeñas y medianas e intensivas en mano de obra.

El **procesamiento de petróleo** en el primer trimestre de 2005 tuvo un nivel similar al observado en el primer trimestre del año anterior (0,5%). Se destacan las alzas registradas en la producción de fuel oil (14%), kerosene (14%) y nafta especial (3%), mientras que experimentaron descensos las fabricaciones de diesel oil (-34%), asfaltos (-9%), combustible para retropropulsión (-7%) y gasoil (-2%).

El **bloque químico** registra un aumento del 6,9% en el primer trimestre de 2005 con respecto a igual período del año anterior. La evolución positiva obedece principalmente al buen desempeño de los agroquímicos, detergentes, jabones y productos personales y a la mayor elaboración de gases industriales. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 76,8% en marzo de 2005. Debe destacarse que este nivel de utilización resulta inferior al 79,3% alcanzado en el mes de marzo del año 2004 a partir de las inversiones productivas concretadas en el sector.

Los **productos de caucho y plástico** presentaron un aumento del 5,2% en el primer trimestre de 2005 con respecto a igual período del año anterior. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 68,1% en el mes de marzo de 2005.

La elaboración de **productos minerales no metálicos** tuvo un crecimiento de 10% en el primer trimestre de 2005 en comparación con igual período del año anterior. Este incremento se explica por el buen desempeño de la industria productora de cemento (12,1%), la

industria elaboradora de vidrio (5,6%) y la producción de otros materiales de construcción (11,7%). La utilización de la capacidad instalada en las industrias productoras de minerales no metálicos se ubica en el mes de marzo de 2005 en el 54,9%.

Las **industrias metálicas básicas** registraron un aumento de 5,2% en el primer trimestre de 2005 con respecto al primer trimestre de 2004, a partir del incremento de la producción siderúrgica. La utilización de la capacidad instalada se ubica en el 98,4% en marzo de 2005, el sector se encuentra en el primer puesto dentro del ranking de utilización de la capacidad instalada en la industria.

En el caso de la **siderurgia**, el crecimiento de la producción de acero crudo en el primer trimestre de 2004 en relación al primer trimestre de 2004 (6,4%) se vinculó principalmente con la mayor elaboración de laminados planos. Se destaca el incremento de las exportaciones tanto de laminados planos como de tubos sin costura.

Con perspectivas de crecimiento para los próximos años y operando actualmente con plena utilización de la capacidad instalada, las principales firmas siderúrgicas han confirmado importantes inversiones que permitirán incrementar la oferta nacional, elevar la productividad a través de mejoras en los procesos productivos y elaborar productos con mayor valor agregado.

La **producción automotriz** registra un incremento de 30,5% en el primer trimestre de 2005 con respecto al mismo período de 2004, crecimiento sostenido tanto por el aumento de la demanda interna como de las exportaciones.

La industria **metalmecánica excluida la automotriz** presenta en el primer trimestre de 2005 un incremento de 5,6% con respecto a igual período del año 2004. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el mes de marzo de 2005 en un 63%.

[Volver](#)

Construcción

De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de marzo se registró una baja con relación febrero de 2005 de 2,4% en la serie desestacionalizada y un aumento de 8,8% en la serie con estacionalidad.

Con respecto a igual mes del 2004 el indicador aumentó en marzo el 0,2% en la serie desestacionalizada y registró una baja del 2,2% en la serie con estacionalidad.

La variación acumulada del primer trimestre de 2005, con respecto al mismo período del año anterior resultó positiva (3,4%).

Resultan alentadoras las perspectivas expresadas por los empresarios del sector para el segundo trimestre de 2005 donde se observa que se prevé un aumento en el nivel de actividad para ese período, especialmente en las empresas dedicadas a la obra pública merced al impulso que adquirirán las obras viales y de pavimentación y las obras públicas de viviendas. Entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 58,8% cree que el nivel de actividad aumentará, mientras que el 41,2% restante sostiene que no cambiará.

Por su parte, quienes realizan obras privadas, el 50% de los consultados estima que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios entre abril y junio, en tanto que el 50% restante estima que aumentará. En la encuesta ningún consultado ha respondido que cree que la actividad disminuirá en el próximo trimestre

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de marzo último registraron, con respecto al mes de febrero, subas de 16% en pisos y revestimientos cerámicos, 12% en ladrillos huecos, 9,3% en hierro redondo para hormigón, 8,8% en cemento y 3,3% en asfalto, en tanto que se observó una baja del 3% en pinturas para construcción.

Por su parte, en la comparación del acumulado durante el primer trimestre de este año respecto a igual período del año anterior se observan comportamientos dispares, destacándose el aumento del 18,2% en

ladrillos huecos y la baja del 7,4% en hierro redondo para hormigón.

[Volver](#)

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del ISSP, el consumo global de marzo de estos servicios con relación a febrero de 2005 aumentó 1,5% en términos desestacionalizados. Con relación a igual mes de 2004, el indicador registró, una suba del 24,8%, en términos desestacionalizados

El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 41,9%, mientras que el menor incremento fue en Electricidad, Gas y Agua con 3,2%. En términos de sub-sectores, las llamadas realizadas por aparatos celulares móviles es la serie que muestra el mayor crecimiento 83,9%, correspondiendo la mayor disminución a la producción de gas con 3,6% y el menor incremento correspondió al Transporte de pasajeros con 2,9%.

Otro sector con fuerte crecimiento en este período ha sido Peajes en Ruta (3%), mientras que la única disminución se observó en el sector de Transporte de Cargas en Ruta (4,1%).

PEAJE EN RUTAS

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales se incrementó 13,7% entre marzo de 2005 y el mismo mes del año anterior, correspondiendo el mayor incremento a los automotores livianos con 15,6% y el menor en los colectivos y camiones livianos con 6,9%.

En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes se incrementaron un 41%, correspondiendo el mayor incremento a los automotores livianos con 45,3% y el menor en el tráfico de los camiones pesados con 8,7%

En los puestos de peaje ubicados en los accesos a la ciudad de Buenos Aires se registró un incremento del 7,9% en el total de vehículos pasantes. El mayor aumento se observó en los camiones pesados con 10,5% y el menor en los colectivos y camiones livianos con 4,9%.

SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas en el mes de marzo de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior, mostraron una disminución de 1,4 %, mientras que las llamadas interurbanas aumentaron 13,7%. Respecto del servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 14%, y los minutos 6,5 %.

Con relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de marzo de 2005 y el mismo mes de 2004 subieron 75,1% y la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 83,9 %.

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector energético se observa un incremento en la generación de energía eléctrica de 2,9%. Por su parte la producción de gas presenta una variación negativa de 3,6%. El consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. disminuyó un 2%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 0,1%; el mayor incremento se evidenció en el Ferrocarril Gral. San Martín con 11,5%, mientras que la mayor disminución se observó en el Ferrocarril General Urquiza de Metrovías S.A. con 8,1%.

Los ferrocarriles interurbanos mostraron una suba de 8,1%, correspondiendo el mayor crecimiento a los Trenes de Buenos Aires con 29,2%, mientras que la mayor disminución se observa en el tren de Chaco con 9,5%.

Respecto del servicio de subterráneos, se verificó una disminución de 1,8%, correspondiendo el único incremento al

Premetro con 12,1% mientras que la mayor disminución se observó en la Línea D con 3,2%.

El transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), mostró una suba de 5%, correspondiendo el mayor incremento para las empresas Suburbanas.

Respecto del transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa una suba del 10,9%, mostrando incrementos de 8,4% en el servicio de cabotaje y de 13% en el servicio internacional, correspondiendo una disminución de 1,6% al servicio brindado por empresas con bandera nacional y un incremento en el tráfico de pasajeros de 20,3% para las empresas con bandera extranjera.

TRANSPORTE DE CARGA

El transporte de carga por ferrocarril mostró una variación positiva de 11,9% entre marzo de 2005 y el mismo mes del año anterior, el mayor aumento lo presentó Ferroexpreso Pampeano S.A. 89,0% y la única disminución en el Ferrocarril General Belgrano SA con 5,1%.

Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial se registró una suba de 4,1%, observándose en el servicio de cabotaje un aumento de 0,2%, mientras que en el tráfico internacional la suba fue de 4,5%, con aumentos de 1,8% en el servicio prestado por empresas de bandera nacional y de 4,8% en el correspondiente a empresas de bandera extranjera.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

El anticipo de los resultados del mes de marzo de 2005 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,5% con relación a febrero de 2005.

La evolución 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 6%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.690,1 millones, significando una suba de

13,2% con respecto a febrero de 2005 y un aumento de 16,5% con relación a igual mes del año anterior.

Con esta estimación las ventas a precios corrientes del primer trimestre de 2005 aumentaron 12,6% con respecto a las ventas corrientes del primer trimestre de 2004.

En un análisis de las ventas desestacionalizadas a precios constantes en febrero las mismas disminuyeron 0,5% con respecto a enero de 2005. La variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de febrero de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 6,2%.

Por su parte las ventas a precios corrientes en el mes de febrero de 2005 en las 73 cadenas relevadas alcanzaron a \$1.492,6 millones, representando una baja de 5,9% con relación al mes de enero de 2005 y un aumento de 6,9% con relación a igual mes del año anterior.

Las ventas a precios corrientes del primer bimestre del año 2005 aumentaron 10,6% con respecto a las ventas corrientes del primer bimestre del año 2004; para el caso de las cadenas grandes este incremento fue 10%, mientras que en las cadenas medianas fue el 13,6%.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

El anticipo de resultados indica que en el mes de marzo las ventas desestacionalizadas a precios constantes tuvieron un aumento de 1,9% con respecto a febrero de 2005. La evolución interanual de "venta desestacionalizada a precios constantes" de

marzo de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 17,5%.

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$270,3 millones. Esto significa un aumento de 28,6% con respecto a febrero de 2005, al tiempo que se incrementó 31% con respecto a marzo de 2004. Las ventas a precios corrientes de los tres primeros meses del año 2005 aumentaron 28,4% respecto a igual período del año 2004.

En el mes de febrero de 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 2% con respecto a enero de 2005. Por otro lado la variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de febrero de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 16%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de febrero de 2005 de los 28 Centros de compras relevados alcanzaron a \$210,3 millones, representando una disminución de 14,4% con respecto a enero de 2005 y un aumento de 19% con relación a igual mes del año anterior.

El análisis de la composición por rubros de las ventas en febrero de 2005, nos permite observar que los más importantes son: Indumentaria, calzado y marroquinería (44,7%); Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (14,7%); Patio de comidas, alimentos y kioscos (11,7%); Ropa y accesorios deportivos (6,4%) y Amoblamientos, decoración y textiles para el hogar (6,4%).

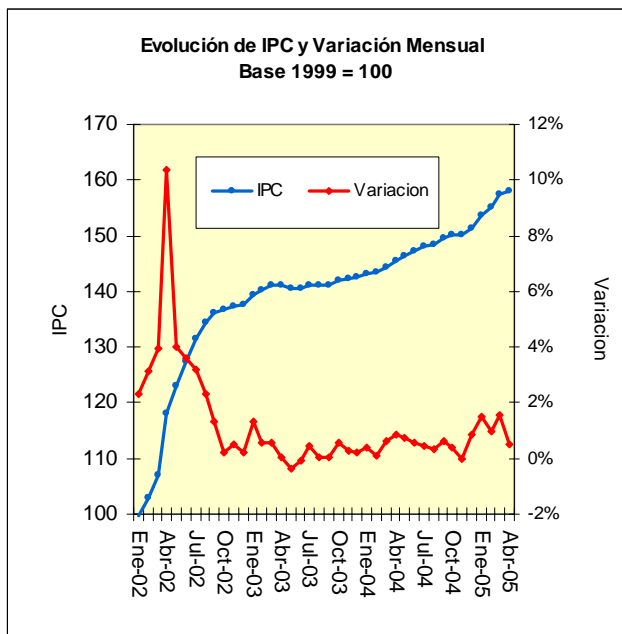
[Volver](#)

Precios

Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció durante abril un 0,5% respecto al mes anterior, bastante inferior a lo esperado por los analistas y una significativa caída respecto al 1,5% de marzo. Con este resultado, la inflación en los cuatro primeros meses del año ha sido de 4,5% (comparado con una inflación del 2% en el

primer cuatrimestre del 2004). Esta desaceleración en la inflación se explica básicamente por la menor actividad económica y la caída en algunos sectores por razones estacionales (como turismo). Es probable, también, que los acuerdos y controles de precios auspiciados por el gobierno hayan influido sobre el resultado de abril.



Elaboración propia fuente INDEC

Esta suba se dio tanto en los bienes (representantes de un 53% de la canasta) que subieron un 0,6%, como en los servicios (con una incidencia del 47% en el índice general) que subieron un 0,4%.

En el siguiente cuadro se puede observar como la caída en los precios de los bienes estacionales por un 0,9% durante abril fue crucial para la desaceleración de la inflación. Los precios regulados, por su parte (que comprenden a la mayoría de los servicios públicos) no mostraron cambios durante el mes pasado. En cambio, el resto del IPC, que incluye la mayoría de los bienes, creció un 0,8%.

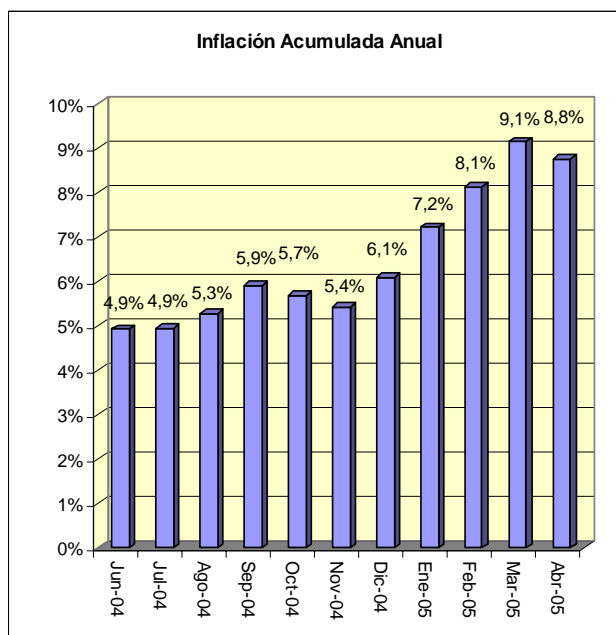
Variación del IPC en el primer cuatrimestre según principales categorías (porcentaje)

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

Elaboración Propia Fuente Indec

Más allá de los resultados de abril, puede verse en el siguiente gráfico que la inflación interanual se ha acelerado durante los primeros meses del 2005. Y el fuerte aumento

en los precios mayoristas de abril que se comentará más adelante sugiere que las presiones inflacionarias no se han disipado.



Elaboración propia fuente INDEC

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante abril fue Indumentaria, con un 3,5% (ya venía de una suba de 5,7% durante marzo), seguido de Educación, con un 1,6% y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, con un 1,3%. Un solo subrubro mostró una caída durante abril, Esparcimiento, que bajó un 1,2%, lo que se explica por motivos estacionales (el turismo, incluido en este sector, cayó un 4,5% durante el mes pasado).

Durante los cuatro primeros meses del año, el subrubro que más creció fue Educación, con el 7,8%, seguido por Indumentaria y Alimentos y Bebidas (ambas subieron un 5,6%). Los que menos crecieron en el primer cuatrimestre del año fueron Esparcimiento (2,1%) y el sector altamente regulado del Transporte y las Comunicaciones (2,6%).

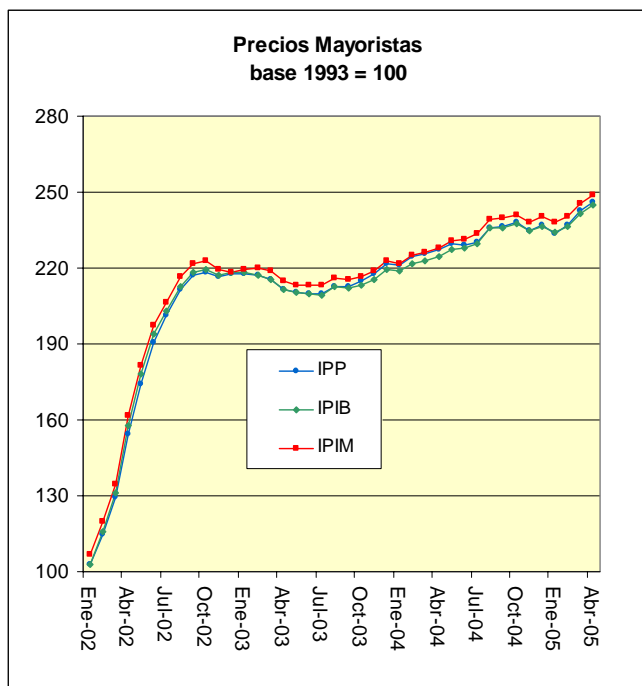
Para los próximos meses, habrá que ver si abril fue un caso aislado o si, por el contrario, la política antiinflacionaria del gobierno empieza a tener éxito. El gobierno parece haber tomado en serio el crecimiento de los precios de los últimos meses, y estar decidido a frenarlos incluso sacrificando, hasta cierto punto, el ritmo de crecimiento de la economía.

Las armas que utilizará el gobierno son tanto una política de mayor absorción de pesos a través del Banco Central (la cantidad de dinero en la economía ha empezado a caer en lo que va del año) como a acuerdos sectoriales de precios.

[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 abril, el nivel general del IPIM subió un 1,5%. Los productos nacionales registraron una suba de 1,7%, como consecuencia de la suba del 5,6% en los productos primarios y del incremento del 0,4% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados cayeron 0,6%. 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 registró en abril una suba del 1,5%. Este alza se debió a una suba del 1,7% en los productos nacionales, debido a la suba del 5,5% en los productos primarios y el aumento del 0,4% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, bajaron un 0,6%. En lo que va del 2005, el IPIB ha crecido un 3,7%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En abril, este índice mostró una suba del 1,5% respecto a marzo. En tanto que los Productos primarios subieron 5,3%, los Manufacturados y energía eléctrica crecieron 0,2%. En los tres primeros meses del 2005, el IPP ha crecido un 3,9%, siendo el índice que más ha crecido dentro del sistema de índices mayoristas.

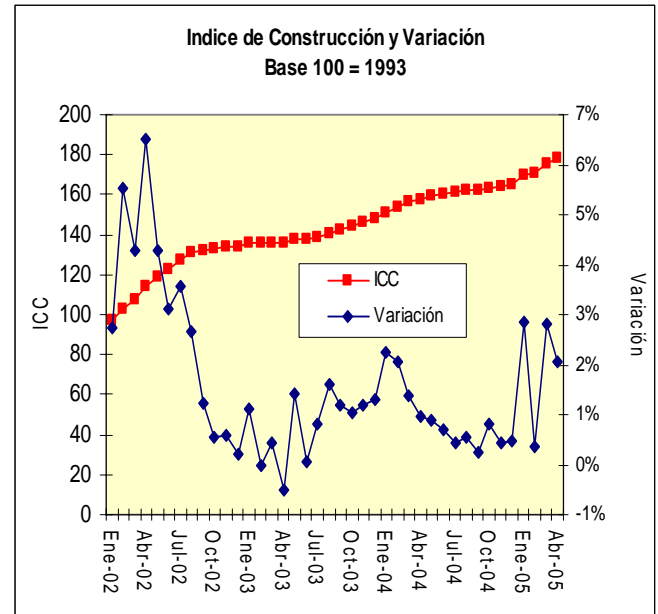
En los tres índices, la suba en abril ha sido el tercer mes consecutivo en que los precios mayoristas han subido más del 1%, algo que no se observaba desde septiembre del 2002. Los Productos primarios subieron con gran fuerza (empujados por un aumento en el precio del petróleo crudo, que subió un considerable 13,9%), los Productos Manufacturados y la Energía Eléctrica subieron ligeramente, en tanto que los Productos Importados mostraron caídas respecto al mes anterior. Esta claro que, como ha sucedido en meses anteriores, el aumento del precio internacional del petróleo ha sido una de las principales causas del aumento de los precios mayoristas. Habrá que ver si será posible evitar el traslado del aumento en los precios mayoristas sobre los precios al consumidor (los precios mayoristas han subido un 133,5% respecto a enero del 2002 contra un 57,6% en los precios al consumidor)

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice mostró en abril un aumento en su nivel general del 2,1% con respecto a marzo. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los incrementos en los capítulos fueron de 0,7% en Materiales, 4,1% en Mano de Obra y 1,8% en Gastos Generales. En los cuatro primeros meses del año, el Índice ha crecido un 8,3%, creciendo los Materiales un 3,8%, la Mano de Obra un 14,9% y los Gastos Generales un 9,3%. El nivel general, por su parte, ha subido 88,1% desde diciembre del 2002.

Llama la atención la suba sostenida de los precios del sector construcción, sobre todo tras la caída del nivel de actividad que registró en los últimos meses. Es de destacar que esta actividad, por sus características de largos plazos de inversión, puede presentar cuellos de botella que hagan que la oferta tarde un tiempo considerable en ajustarse a los cambios en la demanda.

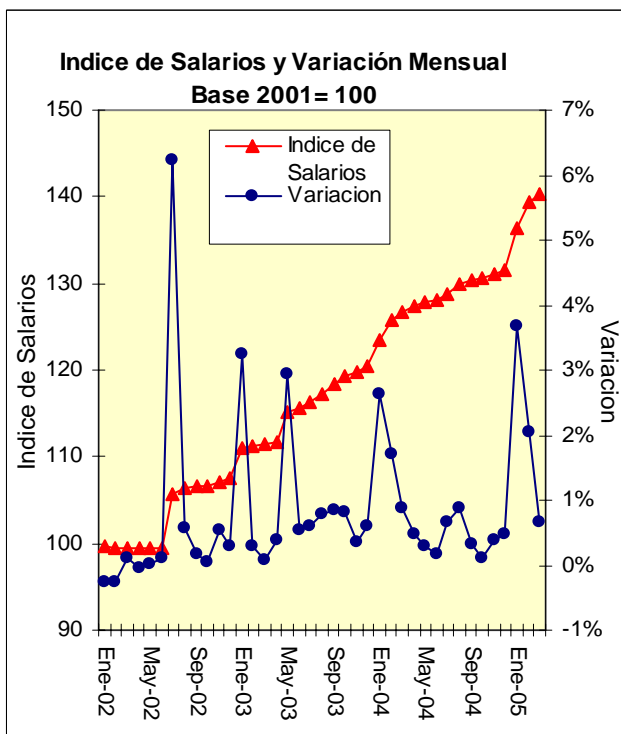


Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general



Elaboración propia fuente INDEC

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de marzo un crecimiento del 0,67%, una desaceleración en el alza de los salarios, tras los meses de enero y febrero en los cuales los salarios habían crecido a un ritmo superior al 2%.

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.

Índice de salarios del sector público

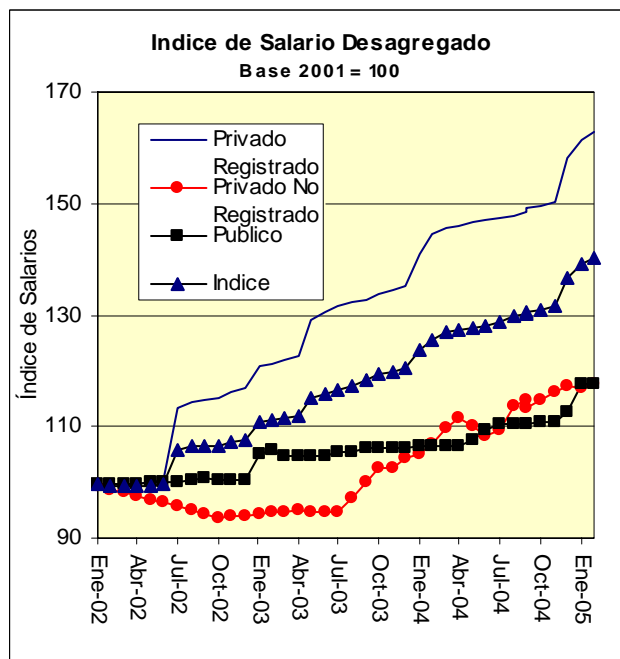
Durante marzo, los salarios del sector público crecieron un 0,11%, una brusca desaceleración después de haber crecido un 4,42% durante febrero. Es de destacar que desde el final de la convertibilidad, el sector público ha visto crecer sus salarios apenas un 17,7%, contra un aumento del 57,6% en los precios minoristas.

Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El sector *privado registrado* vio crecer sus salarios un 0,9% durante marzo. Este sector es el que ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 62,7%.

El sector *privado no registrado*, por su parte, vio caer sus salarios en marzo, un 0,7%. Este sector es el que ha visto menos crecer sus salarios desde el final de la convertibilidad, un 18,1%, de acuerdo a los datos recabados por el INDEC.

Para los próximos meses, creemos que el gobierno intentará echar paños fríos a los aumentos de salarios generalizados, para no alimentar a la inflación. Por eso, creemos que el aumento en el índice de salarios será más moderado.



Elaboración propia fuente INDEC

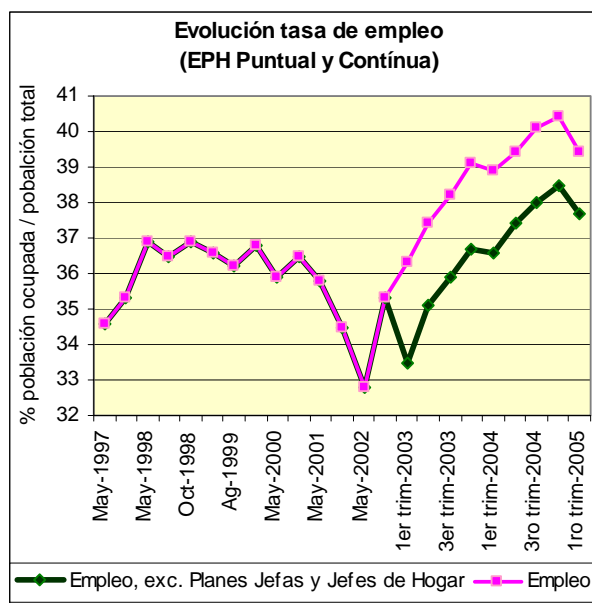
[Volver](#)

Ocupación

Empleo

La encuesta permanente de hogares del 1er trimestre de 2005 relevó una Tasa de empleo del 39,4% (9.154.000 personas) para el total de aglomerados encuestados (23.258.000), de este modo muestra un descenso en el empleo de 1 punto porcentual en comparación con el 4to trimestre de 2004, en tanto que si se compara con igual período del año anterior registra un aumento del 0,5 puntos porcentuales. Dicha tasa es calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

Al excluir a los beneficiarios de los Planes Jefes y Jefas de hogar la Tasa de empleo se ubica en el 37,7% de los encuestados.



Elaboración propia fuente INDEC

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de marzo un incremento del 1,4% respecto a febrero de 2005. Con esto se registran 30 meses consecutivos de variaciones mensuales positivas, sin signos de estancamiento.

En la comparación interanual de marzo de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo formal del 7,4%.

Las tasas de variación mensual y anual del último mes son las elevadas desde el actual ciclo expansivo del empleo (octubre 2002-mayo 2005).

La expansión del empleo se debe fundamentalmente al incremento de las incorporaciones de personal. Además es de destacar que las empresas que planean aumentar sus dotaciones de personal son más que las que planean disminuirlas.

La evolución de los sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera mostró un crecimiento del 0,9% en marzo de 2005. En tanto que en relación a marzo de 2004 creció 8,2%.
- La construcción presentó en el mes de marzo una variación positiva de 5%, mientras que en la comparación interanual con igual mes de 2004 mostró un incremento de 15%.
- El sector comercio y servicios mostró un crecimiento del 1,2% respecto del mes anterior y comparado con marzo de 2004, presentó un crecimiento del 6,7%.

En marzo de 2005 aumentaron las incorporaciones de personal en todos los aglomerados relevados.

En el Gran Buenos Aires, el empleo aumentó un 1,5%, respecto del mes de febrero de 2005, lo cual implica una fuerte recuperación del empleo en esta área geográfica. La variación interanual fue del 7,4%. Estas tasas son las más elevadas desde noviembre de 1995, fecha de inicio de la serie correspondiente a este aglomerado.

En el Gran Córdoba, respecto del mes de febrero de 2005, se registró un aumento de 1,4%. Comparado con el mes de marzo de

2004 presentó una variación positiva del 13,2%. En este aglomerado el empleo se encuentra 24 puntos porcentuales por encima del nivel que presentaba en mayo de 1998.

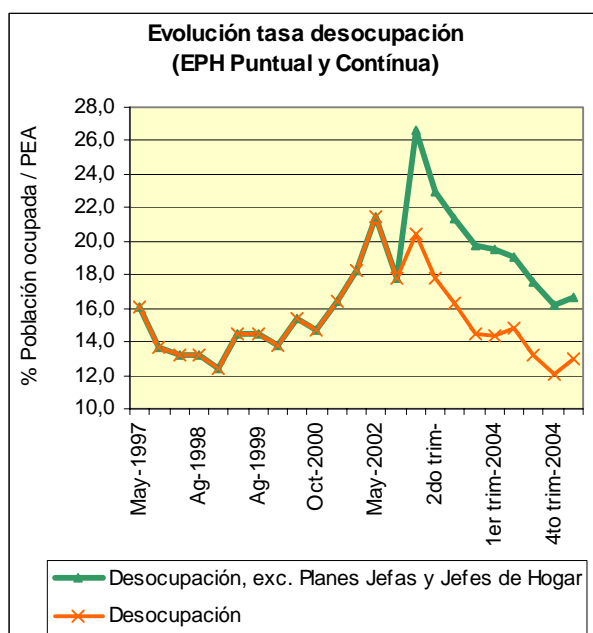
En el Gran Rosario, el empleo mostró una variación positiva de 0,2%, durante el mes de marzo de 2005, y respecto de marzo de 2004, creció un 5,4%. En comparación con agosto de 2001 el nivel de empleo de esta región mostró un aumento de 9,6 puntos porcentuales.

Por último, en el Gran Mendoza, el nivel de empleo aumentó 0,8% en el mes de marzo de 2005. Comparado con igual mes del año anterior el incremento fue del 7,3%. En este aglomerado el nivel de empleo de agosto de 2001 fue superado en 9,2 puntos porcentuales.

[Volver](#)

Desocupación

La Tasa de desocupación del 1er trimestre de 2005 fue del 13% (1.369.000 personas) para el total de aglomerados encuestados (23.258.000), de este modo muestra un incremento en el nivel de desempleo de 0,9 puntos porcentuales en comparación con el 4to trimestre de 2004, en tanto que si se compara con el 1er trimestre de 2004 muestra una la disminución de 1,4 puntos porcentuales.



Elaboración propia fuente INDEC

Es importante destacar que la Tasa de desocupación es calculada como porcentaje

entre la población desocupada y la población económicamente activa (10.523.000 personas) a diferencia de la tasa de empleo que es considerada sobre el total de la población relevada (23.258.000 personas). Además la tasa que estamos considerando incluye a los beneficiarios de los planes de Jefe y Jefa de

Hogar, como empleados. En tanto que si excluimos a los beneficiarios de planes la Tasa de desocupación es de 16,6%.

[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 abril fue de 114,18 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de \$352,82, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia. En comparación con el mes de marzo se registró un descenso del 0,4% en el valor de la Canasta Básica.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en \$250,05 para el adulto equivalente

y en \$772,65 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.

En relación a datos de pobreza no disponemos de nueva información, ya que la que se encuentra disponible ha sido publicada en nuestras ediciones anteriores.

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

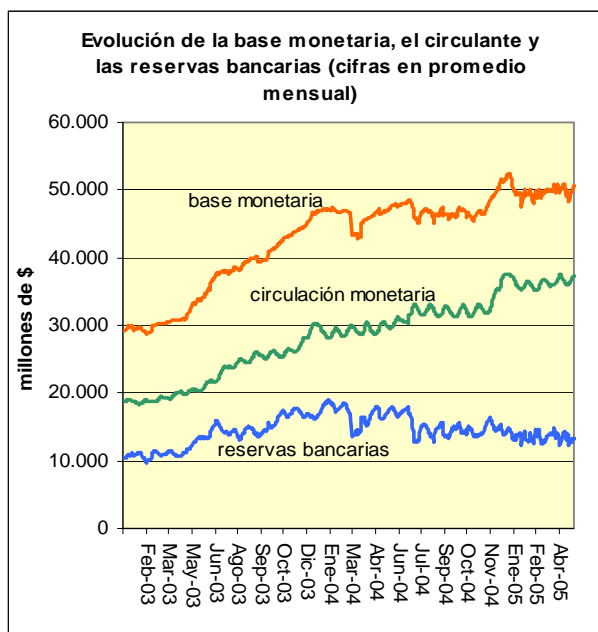
La base monetaria amplia cayó en abril unos 357 millones de pesos. En lo que va del año, la base ha bajado unos 2.632 millones de pesos.

sector financiero, por su parte, absorbió base en abril por unos 1.788 millones de pesos, en gran parte gracias a los pasés, que contrajeron la base por unos 1.597 millones.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Abril 2005	Acumulado 2005
Fuentes	-357	-2.632
Sector Externo	1.374	3.885
Sector Financiero	-1.788	-3.626
Sector Gobierno	602	479
Títulos BCRA	-554	-3.038
Cuasimonedas	0	0
Otros	9	-332
Usos	-357	-2.632
Circulación Monetaria	484	-957
Reservas de los Bancos	-841	-1.675

Elaboración propia fuente BCRA

Como sucedió en los meses anteriores, el sector externo fue un fuerte creador de base, aportando unos 1.374 millones de pesos. El



Elaboración propia fuente BCRA



Con este resultado, la base monetaria terminó abril en 49.845 millones de pesos, una caída del 0,7% contra marzo. En cambio, si tomamos el promedio mensual de la base, ésta creció un 0,3% respecto a marzo. Esta divergencia se debe a la fuerte caída de la base sucedida a finales de abril.

En los primeros diez días de mayo, la base monetaria ha subido casi 3.000 millones de pesos, en gran parte gracias al aporte del sector externo y en otra parte por la expansión de la base por pasajes en una cantidad superior a los 3.200 millones de pesos.

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 55.000 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).

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 1,2% durante abril, llegando a un promedio de 87.711 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 1,2%, mientras que los denominados en dólares subieron un 0,6%.

	Abril	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	1,2%	12,5%
Cuenta Corriente	2,3%	12,6%
Caja de ahorro	0,1%	19,2%
Plazo fijo sin CER	2,0%	8,4%
Plazo fijo con CER	1,3%	432,9%
Otros	0,6%	13,9%
CEDROS	-12,9%	-72,4%
Depósitos en dólares	0,6%	40,7%
Total Depósitos	1,2%	16,8%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en abril 426 millones de pesos (2,3%), las cajas de ahorro crecieron 25 millones (0,1%), los plazos fijos sin CER subieron 571 millones (2%), los plazos fijos con CER 78 millones (1,3%), otros depósitos

32 millones (0,6%), mientras que los CEDROS cayeron 163 millones (-12,9%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Abril		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	33.825	27,8%	7,5%
Dep. Cta. Corriente	19.219	15,8%	4,3%
Medios de Pago (M1)	53.044	43,6%	11,7%
Cajas de Ahorro	18.490	15,2%	4,1%
Plazo Fijo sin CER	29.317	24,1%	6,5%
Plazo Fijo con CER	6.341	5,2%	1,4%
Otros	5.476	4,5%	1,2%
CEDROS	1.100	0,9%	0,2%
Dinero (M3)	113.768	93,6%	25,2%
Depósitos en dólares	7.769	6,4%	1,7%
Dinero (M3) + USD	121.537	100,0%	26,9%

Elaboración propia fuente BCRA

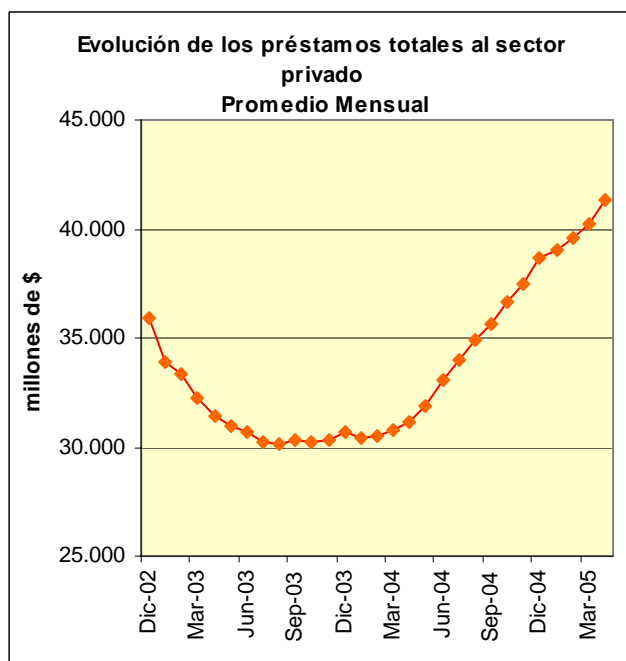
En abril, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$80.097 millones, lo cual representa el 91,3% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,5% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,1% se distribuye en partes casi iguales entre cuenta corriente 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 abril del 8,7%. Es una participación que sigue siendo baja y que, en los últimos meses, incluso ha caído ligeramente.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de abril, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 41.362 millones de pesos, una suba de 2,7% con respecto a marzo, y la mayor alza desde diciembre. Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde febrero del año pasado. En términos absolutos, durante abril los préstamos aumentaron en promedio \$1.095 millones de pesos (una suba de 863 millones para los créditos en pesos y de 232 millones para los préstamos denominados en dólares).



Elaboración propia fuente BCRA

En la denominación en pesos la suba fue del 2,5% impulsado fundamentalmente por los documentos personales, otros préstamos, los préstamos prendarios, los documentos descontados y los adelantos. Las tarjetas cayeron un 0,1%, en tanto que los préstamos hipotecarios no mostraron cambios respecto al mes anterior.

	Abril	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	2,5%	29,9%
Adelantos	2,0%	28,7%
Documentos	2,5%	41,8%
Hipotecarios	0,0%	-3,5%
Prendarios	3,2%	43,5%
Personales	6,4%	89,9%
Tarjetas	-0,1%	42,4%
Otros	6,0%	45,5%
Préstamos en dólares	4,6%	55,9%
Adelantos	-0,3%	9,5%
Documentos	8,3%	88,6%
Hipotecarios	1,2%	89,4%
Prendarios	-10,2%	20,6%
Tarjetas	-18,3%	15,4%
Otros	1,6%	-0,9%
Total Préstamos	2,7%	32,7%

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los préstamos denominados en dólares, estos subieron en abril un 4,6%, destacándose el crecimiento de los

documentos descontados, los préstamos hipotecarios y otros préstamos. En cambio, tanto los préstamos prendarios, las tarjetas como los adelantos cayeron en la moneda norteamericana. El monto de los préstamos en dólares, si bien sigue siendo todavía pequeño, llegó en abril al 12,8% de los préstamos totales, la mayor cifra desde diciembre del 2003. Durante gran parte del 2004, la proporción de préstamos en dólares había bajado, pero esta situación se ha revertido en el primer cuatrimestre del 2005. En términos de monto, el principal tipo de préstamo en moneda extranjera son los documentos descontados, que representan un 68% de la cartera total en dólares.

Los préstamos en pesos representaron en abril un 87,2% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los préstamos más importantes son los hipotecarios (el 24% del total de préstamos en moneda local), los documentos descontados (un 19,4% de los préstamos totales) y los adelantos (un 17,9% del total de préstamos).

	Abril	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	36.070	87,2%
Adelantos	6.473	17,9%
Documentos	7.014	19,4%
Hipotecarios	8.666	24,0%
Prendarios	1.796	5,0%
Personales	5.107	14,2%
Tarjetas	3.433	9,5%
Otros	3.581	9,9%
Préstamos en dólares	5.292	12,8%
Adelantos	454	8,6%
Documentos	3.601	68,0%
Hipotecarios	158	3,0%
Prendarios	39	0,7%
Tarjetas	85	1,6%
Otros	955	18,0%
Total Préstamos	41.362	100,0%

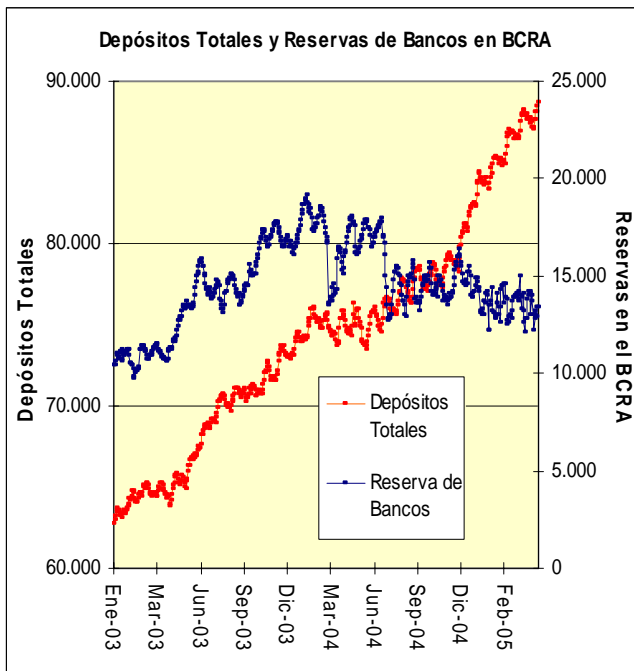
Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa, los préstamos están aumentando. A favor juegan factores tales como tasas de interés reales negativas y el creciente nivel de actividad interna. 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.

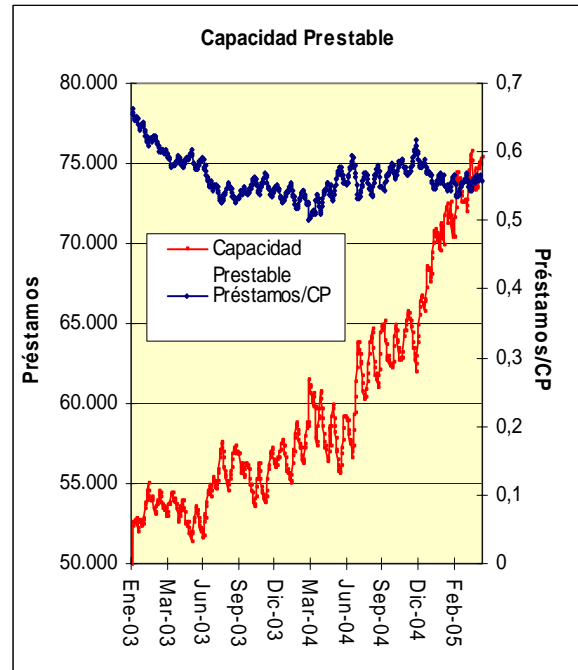
La capacidad prestable (construida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a principios de mayo en una cifra record de 75.345 millones de pesos. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos como a una caída en las reservas de los bancos en el BCRA.

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.



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 55,8%. Este valor es considerado bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, existe un 44,2% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Esta relación, además, ha venido teniendo una tendencia descendente en los últimos dos años, ya que en Enero del 2003 estaba en alrededor de un 65%.



Elaboración propia fuente BCRA

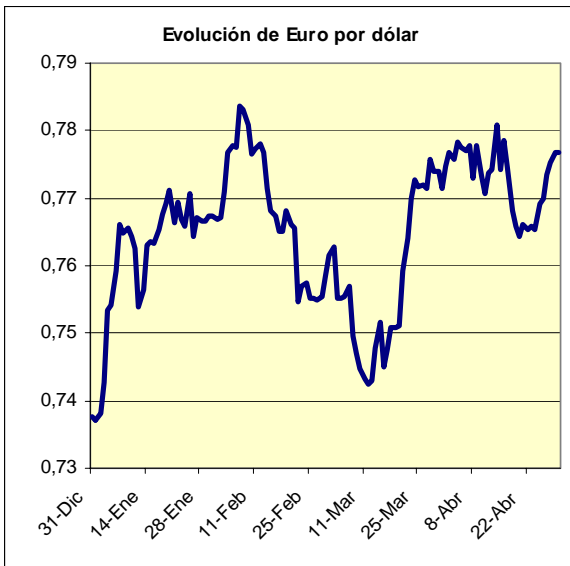
Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. El impulso vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

[Volver](#)

Mercado Cambiario

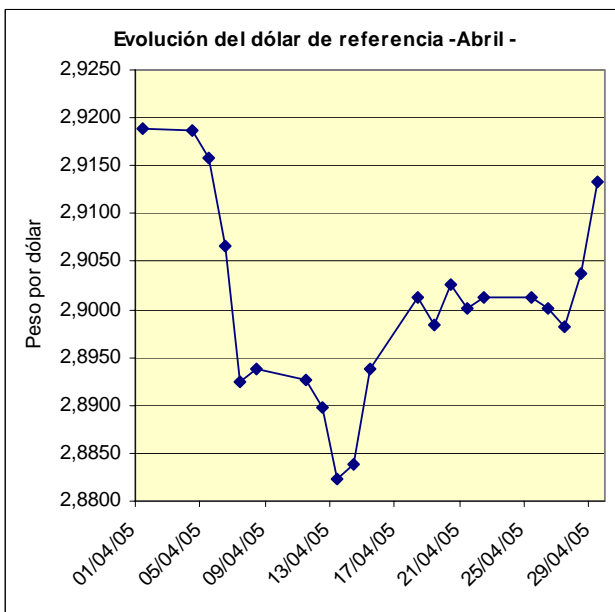
El dólar de referencia cerró abril mostrando una baja de 0,34% respecto a fin de marzo, ubicándose en \$2,9133.

La leve apreciación que registrara el dólar frente al euro (0,66%) no fue suficiente para modificar la tendencia en el mercado argentino de cambios, el cual, como se comentara en anteriores informes, se encuentra fuertemente afectado por factores de índole local.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters.

El dólar de referencia comenzó el mes en el mercado de cambios con una franca tendencia bajista, que fue luego revertida debido al mayor nivel de compras que efectuara el BCRA, el cual aproximadamente duplicó sus adquisiciones en la segunda quincena de abril. Asimismo, la autoridad monetaria contó con una mayor ayuda por parte de la banca oficial para evitar una apreciación mayor del peso.



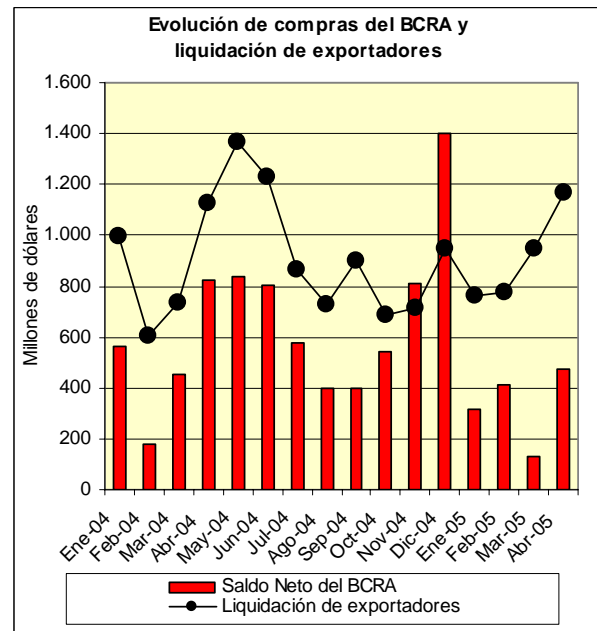
Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Las compras del BCRA alcanzaron un total de u\$s473 millones, lo que significa un promedio diario de u\$s22,5 millones y se ubica en el máximo valor del año. Por su parte, la banca oficial habría adquirido dólares a un promedio

diario de poco más de u\$s25 millones, según versiones periodísticas.

Este mayor nivel de compras se dieron en un contexto que, como se esperaba, reflejó un incremento en el nivel de liquidaciones de dólares por parte de exportadores de cereales y oleaginosas.

El total liquidado durante abril, según CIARA, ascendió a u\$s1.169 millones, lo que equivale a un promedio diario de u\$s56 millones. Cabe recordarse que durante abril, mayo y junio es donde se verifican los mayores montos liquidados por exportadores, debido a causas estacionales, lo que obliga a una mayor intervención de las autoridades en el mercado de cambios para evitar que el peso muestre apreciaciones bruscas.



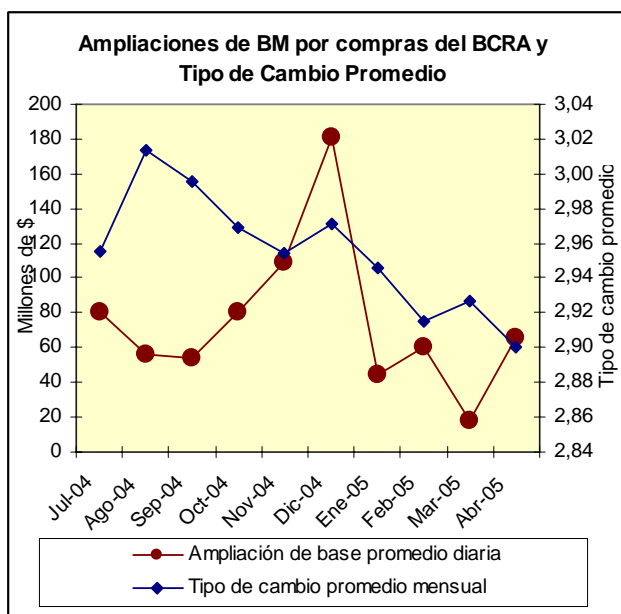
Elaboración propia en base a datos del BCRA y CIARA.

Por su parte, las operaciones entre terceros – excluyendo al BCRA - alcanzaron un total de u\$s3.901 millones, reflejando un descenso de aproximadamente 16% respecto al registro de abril.

Con respecto a las compras del BCRA, si bien preocuparía el alto nivel que alcanzaron durante el mes que pasó, ya que las adquisiciones de dólares tienen como contrapartida la emisión de pesos y esto significaría un mayor monto de dinero en poder del público que podría trasladarse a precios, cabe destacarse que la autoridad monetaria ha

logrado una reducción de la base monetaria en el mes de abril.

Si bien se comenta con más detenimiento en la sección correspondiente, se aclara que la significativa emisión de pesos por \$1.372 millones que efectuó el BCRA pudo ser fácilmente absorbida por operaciones de pasés y colocaciones de letras y notas.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

En cuanto a los contratos de futuros negociados en el Rofex, éstos tuvieron caídas más contundentes que las registradas en el dólar de contado, con bajas más pronunciadas en el largo plazo, al igual que el mes anterior.

Contrato	Fin de Abril	Fin de Marzo	Variación %
Mayo	2911	2927	-0,55%
Junio	2914	2933	-0,65%
Julio	2919	2940	-0,71%
Agosto	2926	2949	-0,78%
Septiembre	2934	2960	-0,88%
Diciembre	2971	2990	-0,64%

Fuente: Rofex

Cabe señalarse que el contrato negociado de más largo plazo hasta el momento, Diciembre, se encuentra en su menor valor desde que comenzara a negociarse. Esto podría estar indicando las expectativas, al día de hoy, de que el dólar continuaría con tendencia bajista.

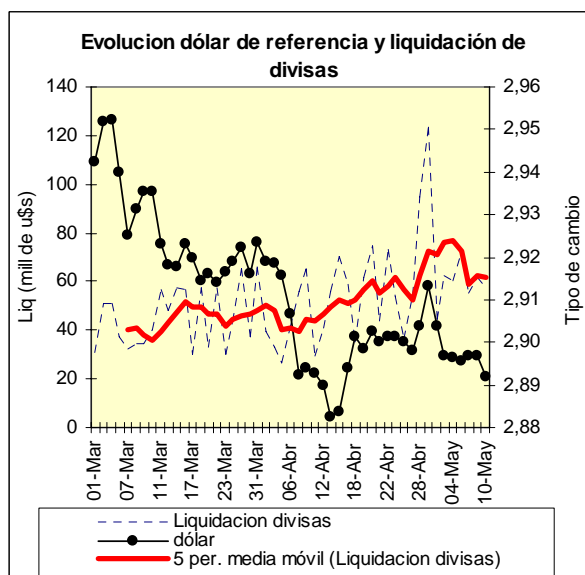
A continuación se presenta un gráfico con su evolución.



Elaboración propia en base a cifras de Rofex.

Principios de mayo – Perspectivas- (al día 10)

En los primeros días de mayo, el dólar mostró una fuerte tendencia bajista, con lo que experimentaba al día 10 un descenso de 0,74% respecto a fin de abril.



Elaboración propia en base a cifras de BCRA y CIARA.

El aumento considerable, y esperado en las liquidaciones de dólares de exportadores, tanto de cereales y oleaginosas por factores estacionales como de petroleras por pago de ganancias en mayo, aumentó la sobreoferta de

divisas que se venía evidenciando en el mercado.

El promedio liquidado por los cerealeros alcanzaba un total de u\$s59 millones diarios, el nivel máximo desde mayo de 2004. Esta situación, y la decisión de que el dólar no continúe depreciándose a nivel local, obligó al BCRA a intervenir en forma aún más contundente en el mercado.

En lo que va del mes, las compras ya superaron todo el registro de abril, alcanzando un promedio diario de u\$s69 millones. Cabe destacarse que este nivel de adquisiciones se encuentra en similar nivel que el máximo histórico registrado en diciembre de 2004.

franca caída, se esperaría que el BCRA continúe, e incluso incremente el nivel de compras diarias, y con ello, la emisión de pesos.

Bajo este escenario, es esperable que para lo que reste del mes el dólar mantenga su sesgo bajista. La magnitud del probable descenso dependerá de la cantidad de dólares que demande tanto el BCRA como el gobierno a través de la banca oficial.

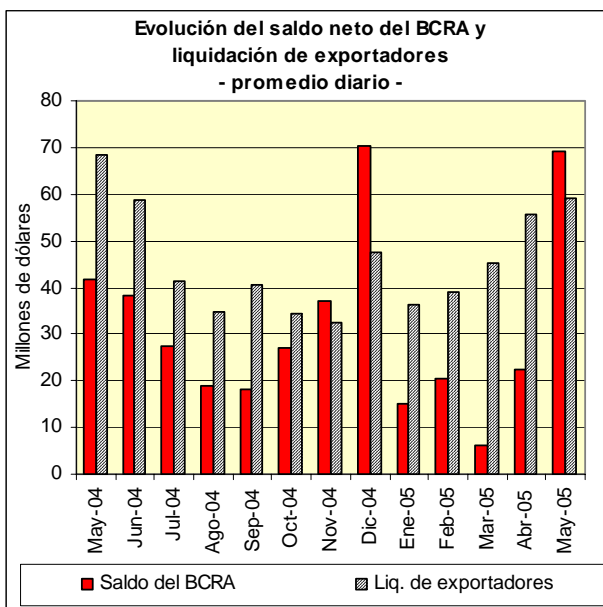
[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

Abril

Como se anticipara en el anterior informe, el BCRA pudo renovar e incluso ampliar el stock vigente de letras y notas. Si bien el aumento en el saldo de instrumentos en circulación aumentó en menor medida que el mes anterior, cabe destacarse que los poco más de \$2.100 millones que debía afrontar la autoridad monetaria en vencimientos durante abril, le da una mayor importancia al hecho de poder aún seguir colocando letras y notas.

El stock aumentó en \$640 millones, lo que significa una variación respecto al mes anterior del 3,8% y ubica el saldo total al cierre de abril en \$17.633 millones.

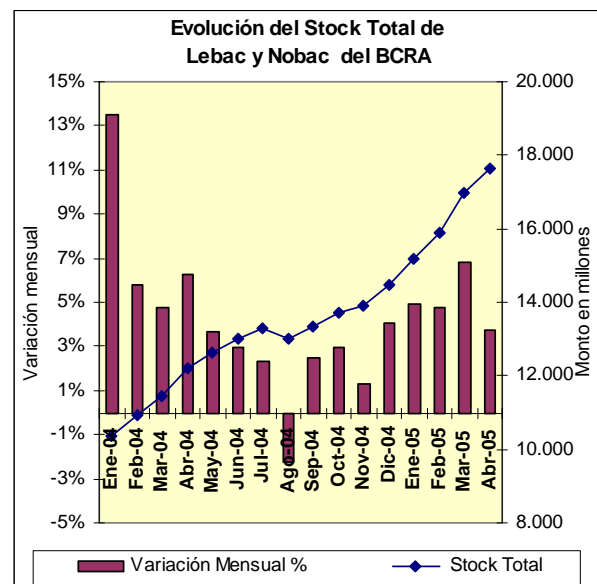


Elaboración propia en base a cifras de BCRA y CIARA.

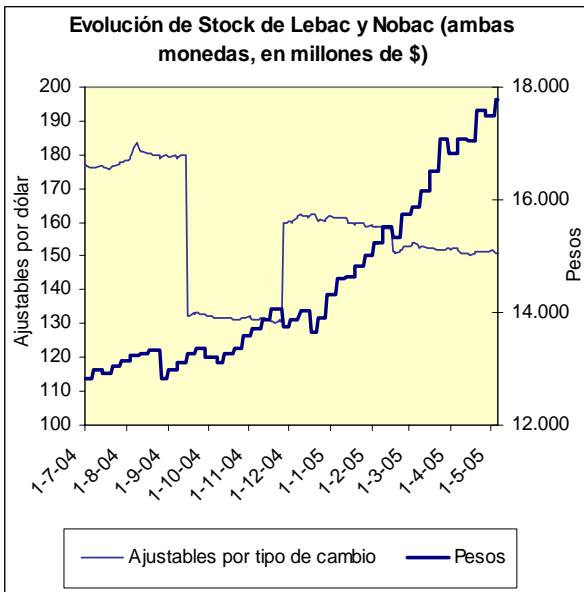
Si bien cabe mencionarse que el BCRA tiene herramientas de contracción de base, que resultaron eficientes para evitar una ampliación de la misma en abril, cabe destacarse que se registra hasta el momento un aumento de la base monetaria significativo, como contrapartida de las compras de dólares que ha efectuado la entidad.

Como consecuencia de sus intervenciones en el mercado, el monto promedio diario de emisión de pesos se ubica hasta el momento en \$200 millones, el máximo registro histórico.

Si se tiene en cuenta que, a pesar de esta situación, el dólar evidenció una tendencia de



Elaboración propia en base a datos del BCRA.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Por su parte, las ofertas totales alcanzaron el mayor nivel si se observa su evolución desde mitad del año 2004. Los vencimientos, y tal como puede apreciarse en el gráfico a continuación, también se ubicaron en el máximo nivel.

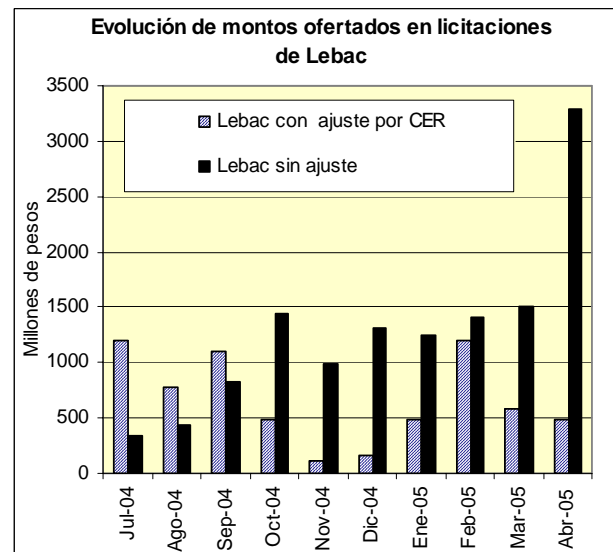


Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Cabe recordar que esta situación de abultados vencimientos para el corto plazo, había sido en cierta medida, "provocado" por la entidad, al ir aumentando gradualmente las tasas de letras

de menor duración, lo que atrajo aún más a los inversores a este tipo de instrumentos, haciendo por otra parte que la indiferencia hacia instrumentos de largo plazo fuera aún mayor.

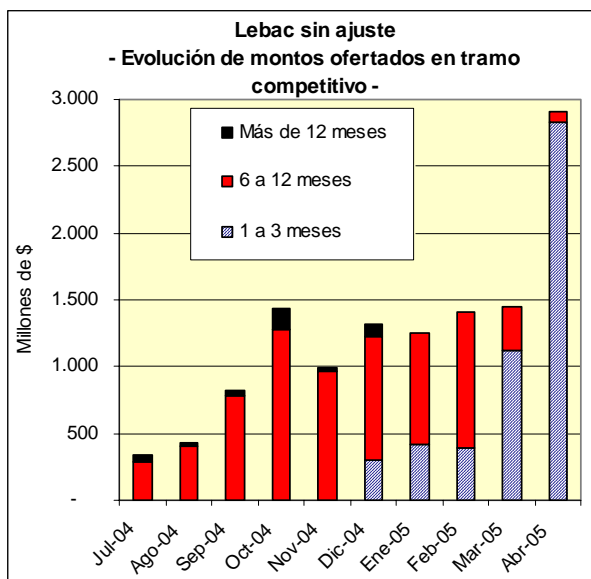
En este contexto, la preferencia de los inversores durante abril mostró una concentración mayor en letras a tasa, en detrimento de letras ajustables por CER. Como se comentara anteriormente, las expectativas de que el BCRA continúe aumentando las tasas en aquellas, favoreció esta situación.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Del total de ofertas para todas las licitaciones (\$2693,8 millones), el 79% se dirigió hacia letras sin ajuste, en tanto que sólo el 13% lo hizo hacia aquellas que ajustan por CER. Durante el mes previo, esta relación había sido de 49% para las primeras y 19% para las segundas.

En cuanto a las Lebac a tasa, la preferencia por plazo estuvo concentrada aún más en colocaciones entre 30 y 90 días, acaparando un 98% de las ofertas en el tramo donde compiten las entidades. Por su parte, las letras con una duración superior al año continúan sin despertar interés entre los inversores.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

En este sentido, cabe destacar que el BCRA logró colocar, en la última licitación del mes, Lebac a un año de plazo, convalidando una tasa superior en aproximadamente 100 pbs por arriba de la anterior colocación de fines de marzo. No obstante ello, se señala que esta diferencia sería levemente menor si se consideran los diferentes plazos que se comparan (315 días en marzo contra 350 días en abril).

Esto estaría marcando un cambio de actitud del BCRA, el cual frente a un cronograma de vencimientos muy comprometido en el corto plazo, parecería haberse decidido a aumentar los rendimientos en las letras de mayor duración, con el fin de atraer a los inversores hacia estas colocaciones.

Cabe recordar que esta era una de las alternativas, mencionada en el anterior Informe de Coyuntura, que tenía la entidad para aliviar la carga de vencimientos en el corto plazo. Aunque en este sentido, es bueno señalar que, con esta actitud, se estaría reafirmando la tendencia alcista en el nivel de tasas general del sistema financiero, con el riesgo de que la tasa de crecimiento de la economía sea la esperada por el gobierno.

Asimismo, en este escenario, el BCRA reafirmó la política contractiva que anunció, hace unos meses, iba a implementar. La preocupación de que los niveles de precios crezcan más de lo previsto y el deseo de contener la base monetaria para que se ubique dentro de las bandas fijadas en el Programa Monetario para fines del II Trimestre, se contarían entre las principales causas de esta política.

A continuación se presenta un cuadro con las tasas a fin de abril y al cierre de marzo.

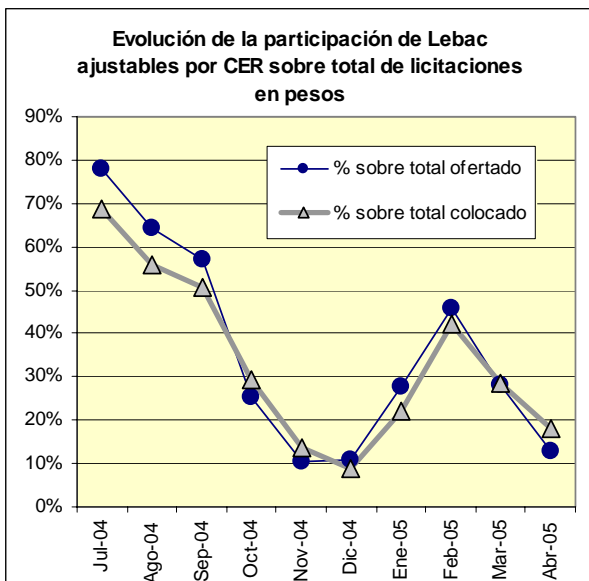
Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Abril	Ultima Marzo	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	4,75%	3,50%	+125
3 meses	5,50%	4,75%	+75
6 meses	5,75%	5,50%	+25
9 meses	6,15%	5,75%	+40
12 meses	6,99%	5,90%	+109
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---
Ajustables por CER			
12 meses	-0,35%	-0,50%	15
18 meses	0,09%	0,10%	-1
24 meses	0,40%	0,40%	0

Elaboración propia fuente BCRA

Con respecto a las Lebac ajustables, si bien como se puede apreciar en el cuadro anterior, la evolución de las tasas han sido levemente dispares, la preferencia de los inversores ha sido casi nula por esta clase de instrumentos.

Entre las causas de esta menor aceptación se contarían las expectativas de que el BCRA continúe convalidando subas en el tramo sin ajuste, lo que favorece un posicionamiento en el corto plazo, algo que no se podría hacer en letras con CER dado que el plazo mínimo es de 12 meses.

Por otra parte, cabe destacar que parecería notarse la decisión del BCRA de no seguir incrementando el stock de letras ajustables, en función de la ausencia de incentivos – aumento fuerte de tasas – que se ha venido observando en las últimas licitaciones.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Con respecto a las Nobac ajustables, las tasas al cierre de abril se ubicaron en niveles levemente inferiores a las de la última licitación de marzo.

Tasas de Nobac – Comparación			
Plazo	Ultima Abril	Ultima Marzo	Dif. Pbs
Ajustables por CER			
3 años	---	---	---
4 años	2,92%	3,06%	-14

Cabe mencionar que el BCRA licitó el día 19 una nueva clase de Nobac, con el fin de atraer inversores hacia plazos más prolongados, tal como se había anticipado en el anterior Informe de Coyuntura que podría suceder.

El nuevo instrumento tiene un plazo de dos años y paga intereses semestrales, a una tasa del 2,5% más un componente ajustable por la Tasa Badlar.

Si bien en la primer licitación hubo bastante ofertas por parte de las entidades, alcanzando \$214 millones, en la siguiente oportunidad estas se redujeron significativamente, hacia un nivel de sólo \$39 millones.

Esto haría dudar sobre el éxito que podrían tener el BCRA en la colocación de esta clase instrumentos en próximas licitaciones.

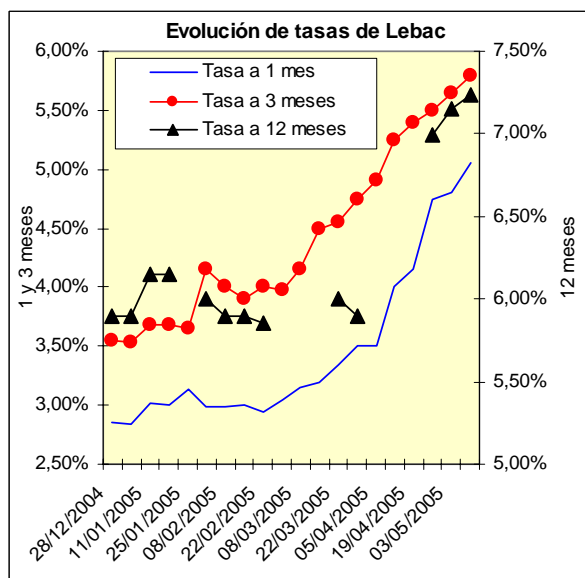
Principios de mayo – Perspectivas- (al día 10)

En las dos primeras licitaciones del mes se registró aproximadamente la misma tendencia que se viene observando.

La preferencia de los inversores continúa volcada casi exclusivamente hacia letras a tasa, verificándose un porcentaje sobre el total de ofertas del 76%. En contraste, el monto ofertado hacia letras con CER se redujo significativamente, pasando a acaparar un 3%, desde el 13% que se verificaba en abril.

Por su parte, en las licitaciones de notas ajustables por Badlar se mostró un mayor interés que durante la última oportunidad de abril. Mientras en aquellas licitaciones el total alcanzó los \$39 millones, como se señala más arriba, en las dos primeras licitaciones de mayo el promedio fue de \$90 millones.

En cuanto a la preferencia por plazo, el cortoplacismo parecería haberse agudizado, más aún en la licitación del 10 de mayo. La tendencia alcista de tasas que se continúa verificando, ahora tanto en letras de largo como de corto plazo estaría, en parte, favoreciendo esta situación.



Elaboración propia en base a datos del BCRA

Cabe destacar que, ante expectativas de que los rendimientos aumenten, es lógico que los inversores se queden en colocaciones cortas, para así capturar próximas subas.

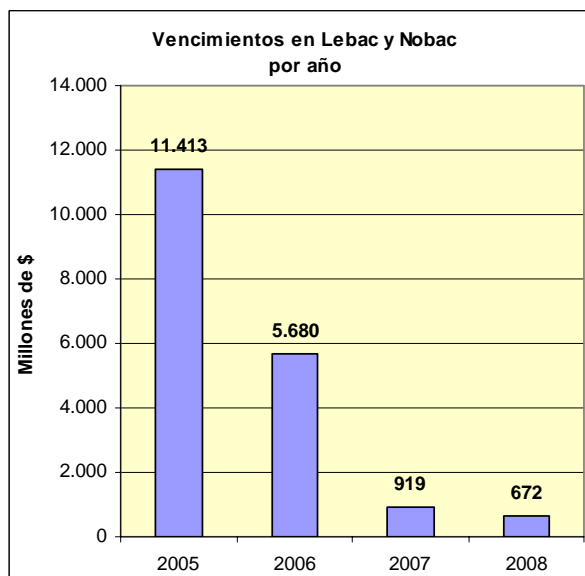
Cabe destacar que las causas de estas subas de tasas, como se viene comentando, estarían dadas tanto por la implementación de una política más contractiva por parte del BCRA, como por la necesidad que tiene la autoridad de renovar los vencimientos y evitar que los fondos salgan de colocaciones en letras y notas.

Tal como se anticipó en el Informe de Coyuntura de marzo, esta situación está provocando un problema en el cronograma de vencimientos del Banco Central, concentrando la carga en el corto plazo.

Si se compara la situación del cronograma vigente a fin de marzo con la actual, se puede apreciar un empeoramiento en el estado del BCRA para afrontar los vencimientos en el corto plazo.

Mientras que al cierre de marzo se esperaban vencimientos en mayo por un total de aproximadamente \$2.450 millones (18/5 y 27/5), ahora se debe afrontar un monto en torno a los \$3.700 millones (distribuidos un 40% para el día 18 y el resto para el día 27).

A continuación se presentan dos gráficos, uno conteniendo los vencimientos para todo el 2005, donde se concentra el 61% del total de letras y nobac en circulación, y otro con el cronograma año por año.

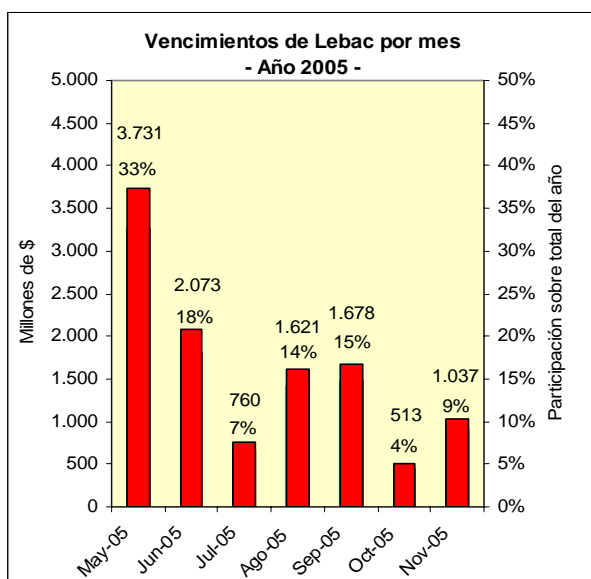


Elaboración propia en base a datos del BCRA

Ante esta situación, y de no mediar un cambio en la normativa vigente, se esperaría que las tasas continúen ascendiendo, en forma más contundente en letras de mayor duración.

La suba de tasas en general se debería a la necesidad que tiene el BCRA de renovar el stock actual y evitar ampliaciones de la base monetaria por esta vía. En tanto que se tendría que reflejar un alza mayor en letras de plazos más largos a fin de que la autoridad monetaria mejore su perfil de vencimientos.

[Volver](#)



Elaboración propia en base a datos del BCRA

Tasas Pasivas

A fin de abril, el saldo de depósitos privados en pesos mostraba un leve crecimiento de \$626 millones, el menor valor desde octubre de 2004, lo que significó una ligera suba de 0,8% respecto al cierre de marzo, hasta ubicarse en \$80.270 millones.

Este comportamiento estuvo básicamente explicado por la baja de los depósitos en cuenta corriente, los que descendieron por un total de \$220 millones (1,14%) e hizo que el total de depósitos privados no creciera en similares niveles que el mes previo.



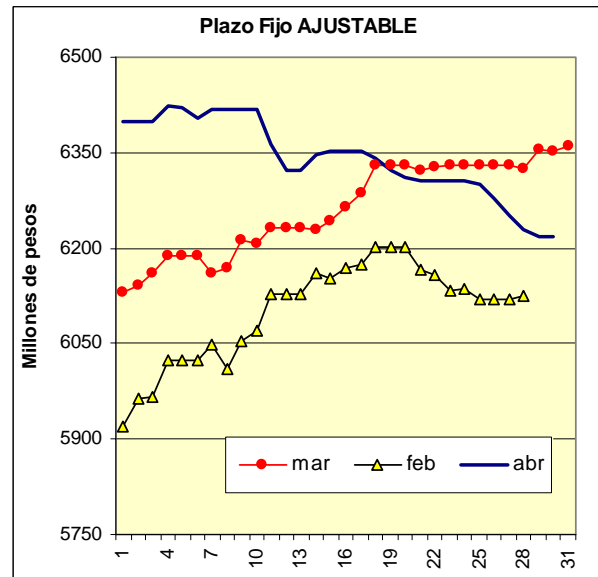
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

La caída de las cuentas a la vista podría estar explicada, en parte, por la necesidad de fondos de los particulares para hacer frente a los vencimientos impositivos que operaron durante el mes y que, cabe destacar, serán más contundentes en mayo.

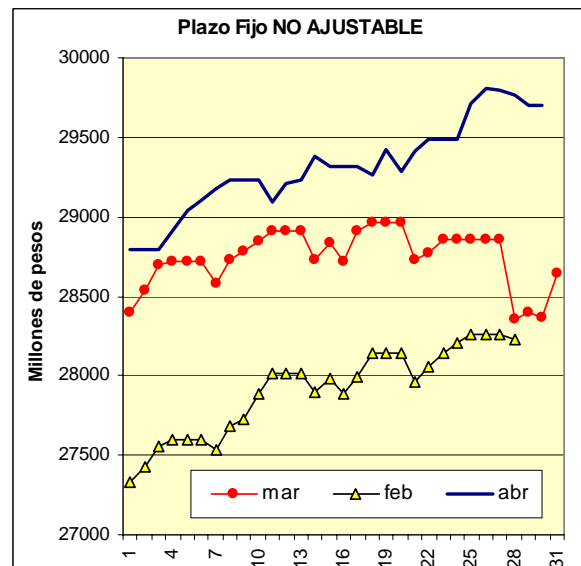
En efecto, durante este último mes se espera que el gobierno incremente el nivel de recaudación fiscal debido al pago de ganancias que deberán afrontar las empresas, registrándose un traspaso de fondos desde depósitos privados a públicos.

Con respecto a los depósitos a plazo, si bien continuaron incrementándose, por una cuantía total de \$916 millones (2,6%), por primera vez desde septiembre de 2003 se verificó una caída en aquellos que ajustan por CER.

La decisión del BCRA de incrementar el plazo de permanencia a un año en este tipo de colocaciones, junto a las expectativas de que las tasas nominales continúen con la tendencia alcista que vienen registrando, habrían sido las causas por las cuales probablemente se habría verificado un traspaso de los inversores desde colocaciones ajustables a no ajustables. Mientras las primeras descendieron \$143 millones, las últimas crecieron por un total de \$1.059 millones (máximo crecimiento desde septiembre de 2003).



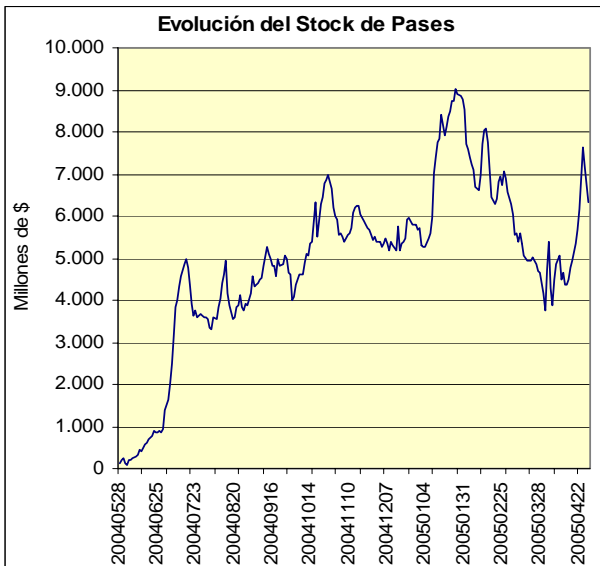
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

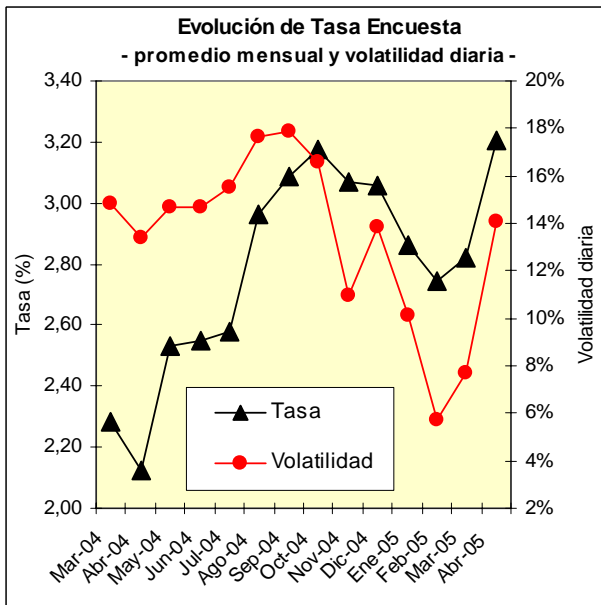
Por su parte, la tasa Encuesta promedio continuó con su tendencia alcista, influenciada por la suba de tasas que se vienen convalidando en las licitaciones de letras y notas, así como por el aumento que decidiera el BCRA a principios de abril en la tasa de pasivos pasivos, la cual pasó de 2,75% a 3,25%, en su afán por implementar una política monetaria más contractiva.

A fin de abril, se verificaba un importante incremento del 34% en el stock de pasivos, hasta alcanzar los \$6.327 millones en función del aumento de casi \$1.600 millones que se evidenció durante el mes.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

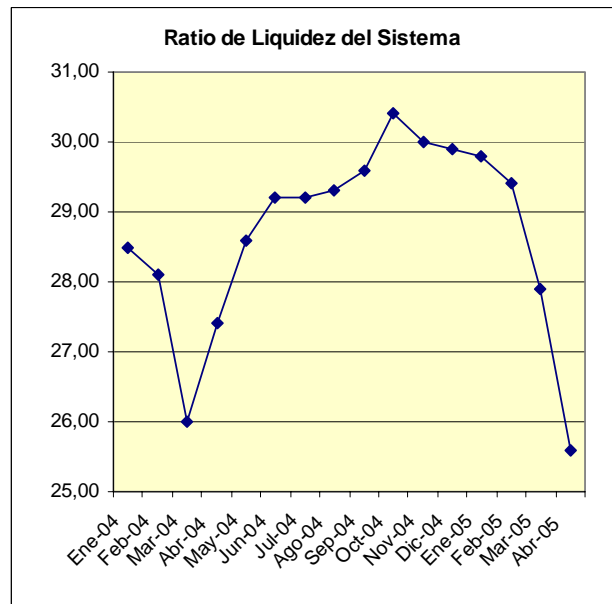
Asimismo, la tasa encuesta verificó un aumento considerable en su volatilidad, principalmente debido al incremento de variabilidad que registraron las tasas mayoristas, lo que indicaría la búsqueda de mejores rendimientos que efectuaron durante el mes los grandes inversores y la necesidad de los bancos de conservar esta clase de depósitos.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

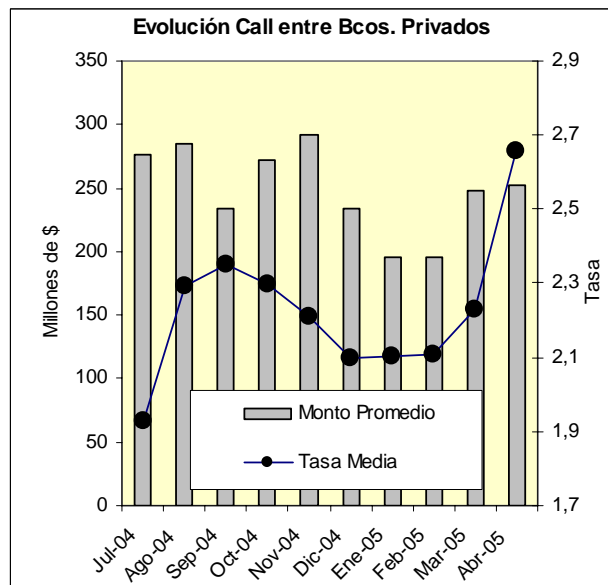
El índice de liquidez del sistema tuvo una reducción importante, de poco más de dos puntos. Cabe destacarse al respecto, que este indicador se encuentra bastante influido por el comportamiento de la banca oficial, la que ayudaría a la autoridad monetaria a cumplir

con sus objetivos. Se señala que el stock de pases se estima corresponde en más de un 70% a colocaciones de esta clase de entidades.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Por su parte, las tasas interbancarias estuvieron en línea con la tendencia general, incrementándose en un 43 pbs para el promedio entre bancos privados. El monto diario negociado entre estas entidades alcanzó los \$252 millones, ubicándose aproximadamente en similar nivel que el mes previo.



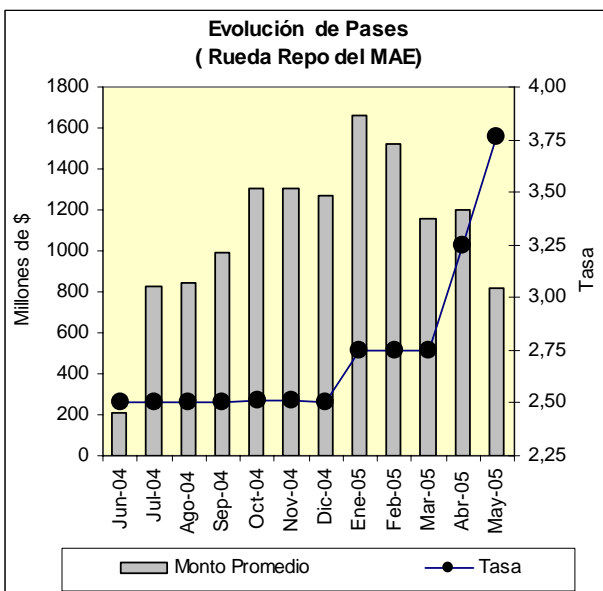
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Principios de mayo – Perspectivas-
(al día 10)

Mayo comenzó mostrando un nuevo aumento en las tasas de pases a 7 días, las que se elevaron hasta un nivel de 3,75% nominal anual. Con este movimiento, el BCRA muestra que continúa con su decisión de implementar una política monetaria contractiva más contundente mediante una elevación en las tasas de referencia del mercado.

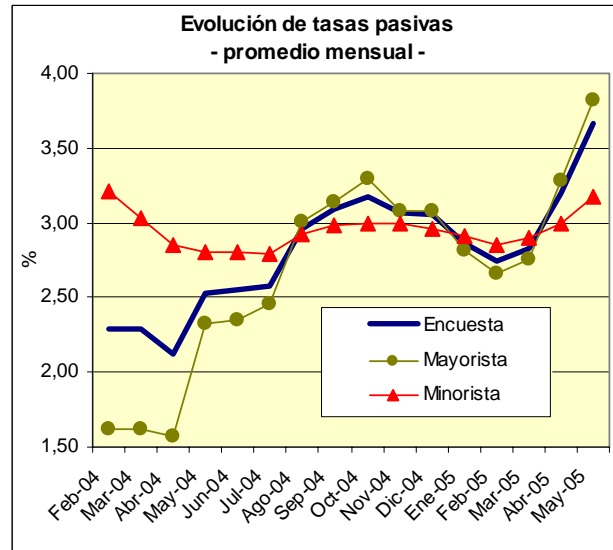
En lo que va del año, la tasa de pases pasivos ya muestra tres alzas, la primera de ellas de 25 pbs y las dos restantes de 50 pbs.

A continuación se muestra un gráfico donde se expone la evolución de la tasa de pases pasivos, así como su nivel de negociación en el Mercado Abierto Electrónico.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

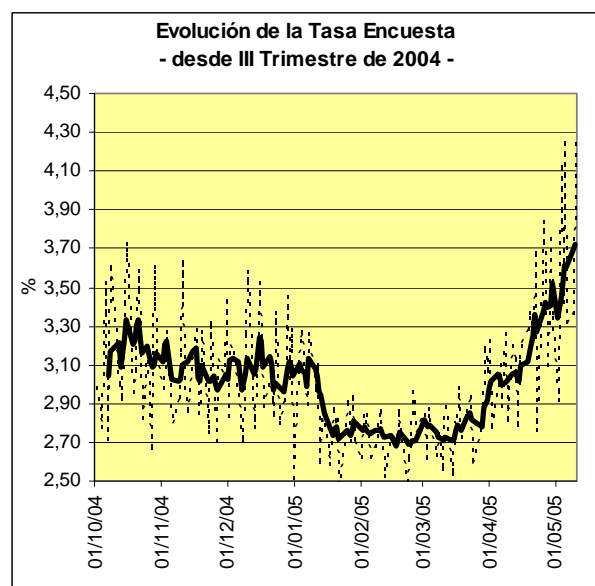
Como era de esperarse, y continuando con su tendencia, las tasas para depósitos siguieron aumentando. El promedio de la tasa Encuesta, en los diez primeros días de mayo, evidencia un valor de 3,66%, el mayor registro desde noviembre de 2003.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Para los próximos meses es de esperar que esta tendencia continúe, incentivada por el BCRA mediante incrementos en las tasas de lebac (Ver Mercado de Lebac y Nobac), como a través de eventuales subas en los rendimientos de pases.

La emisión de pesos que viene efectuando la autoridad monetaria por compras de dólares viene siendo significativa y se espera que continúe con esta tónica (Ver Mercado Monetario), con lo cual, dentro de este contexto sería esperable que esa masa de dinero sea absorbida mayormente mediante operaciones de pases y licitaciones de letras y notas.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

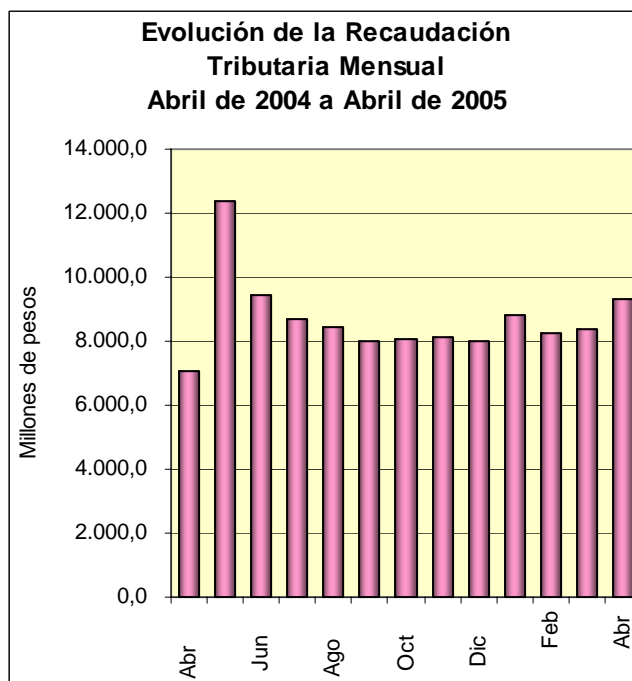
[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

La recaudación del mes de abril resultó ser mayor a la pronosticada por el mercado. En las estimaciones del REM se anticipaba un ingreso tributario de 8.800 millones de pesos, en tanto que el nivel de recaudación fue de 9.282,3 millones de pesos. Esto mostró un incremento del 31,8% en relación a igual mes del año 2004 y un aumento del 11,1% si se realiza la comparación con el mes de marzo de 2005.

En el 1er cuatrimestre del año se recaudaron 34.692,5 millones de pesos, mostrando un incremento del 27,7% en relación a igual período del año anterior. Esta cifra es casi un 10% superior a los 31.600 millones que se habían proyectado en el presupuesto nacional.



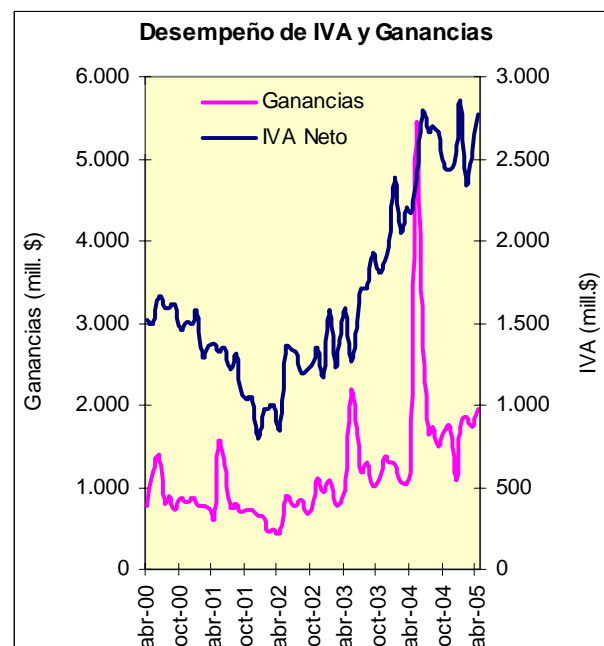
Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA explicó el 32% de los ingresos fiscales de abril y representa un record absoluto en la serie histórica de recaudación de este tributo. A través del IVA ingresaron 3.000,9 millones de pesos los cuales significaron un incremento interanual de 30,6%. Este aumento se debe principalmente al incremento del consumo y a una baja en las devoluciones de este impuesto. Además de ser este impuesto un

indicador valedero de los mayores niveles de actividad económica.

La variación mensual entre marzo y abril de 2005 fue del 9,7%, este aumento estaría impulsado por el aumento de los precios de los productos gravados y también por el mayor cumplimiento tributario derivado de los mayores controles aplicados por la AFIP.

Al considerar el IVA-DGI encontramos que lo recaudado ascendió a \$1.945,6 millones, siendo que el incremento en relación a igual mes del año anterior fue del 23,4%. Mientras que por el IVA-DGA ingresaron al fisco 1.285,5 millones de pesos mostrando un aumento interanual del 40,3%.

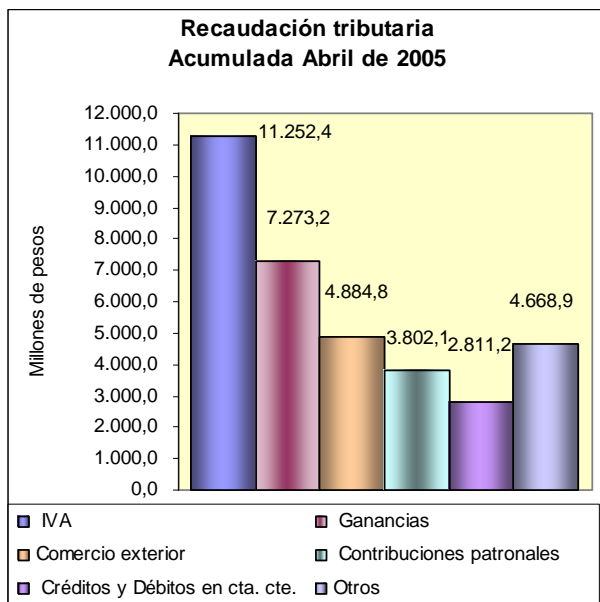


Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El impuesto a las Ganancias con ingresos por 1.956,2 millones de pesos significó el 21% de la recaudación tributaria mensual. El incremento interanual que registró dicho impuesto fue del 66,4%; el mismo se sostiene en el ingreso en este mes del anticipo de sociedades con cierre de ejercicio en diciembre, debido a la prórroga del vencimiento de diciembre de 2004 y al vencimiento de la cuarta cuota de las retenciones sobre sueldos prorrogadas en diciembre último.

También en materia de imposición sobre el comercio exterior son visibles los resultados incrementales al comparar abril de este año con el del anterior; así, por derechos de exportación fueron percibidos en abril 1.220 millones de pesos, siendo ellos un 18,3% mayores a los ingresados doce meses atrás, reflejando aquí una combinación de efecto volumen y precio, en ese orden, en las ventas al exterior de nuestro país. Este tributo representó el 13% de la recaudación correspondiente al mes de abril.

Por el impuesto al Cheque se registró un ingreso de \$750,8 millones, un 31,3% más que en abril de 2004. Este impuesto es uno de los indicadores del nivel de actividad económica alcanzado debido a que opera sobre las transacciones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Contribuciones Patronales registraron un incremento del 23,7% en relación a abril de 2004, en términos absolutos el ingreso fue de 858,4 millones de pesos. Tal como comentáramos en el informe anterior el desempeño que muestra la recaudación del sistema de seguridad social se debe al crecimiento del empleo en blanco y de las remuneraciones.

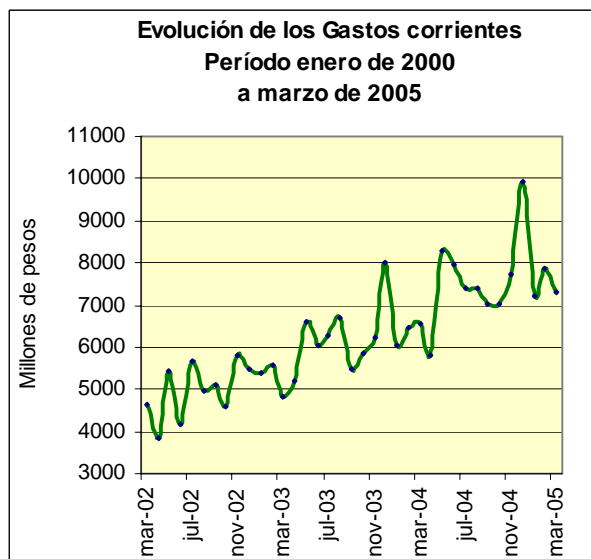
Aún con el sostenido aumento de la recaudación que se ha visto en los primeros cuatro meses del año, el Gobierno descarta la eliminación o reducción de impuestos.

Para el mes de mayo el mercado estima un nivel de ingresos fiscales de \$12.380 millones, cabe recordar que todos los años este mes representa un pico de recaudación; esto se debe a que la mayoría de la empresas y personas físicas con participación en sociedades deben pagar Ganancias. Es de destacar que el elevado ingreso de mayo de 2004 se debió a que una compañía petrolera había realizado un pago extraordinario el cual no ingresará este año. De igual manera se espera un elevado nivel de recaudación debido al crecimiento en la actividad económica y en el mayor cumplimiento tributario.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto corriente de marzo dieron un total de erogaciones de 7.293,4 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 11,6% en relación a igual mes del año anterior. En términos absolutos el aumento del gasto fue de \$758,2 millones. En comparación con el mes de febrero pasado se registró un descenso de 593,6 millones de pesos significando una reducción del gasto del 7,5%.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En materia de gastos devengados, el total del cuatrimestre fue de 23.242,6 millones de pesos, de los cuales \$21.272,6 millones correspondieron al gasto corriente y 1.970,3 al de capital por lo que, al deducirse el importe correspondiente a los intereses (\$1.601,1 millones) se arriba al gasto primario

devengado, que sumó esta vez 21.642,5 millones de pesos.

No obstante, lo efectivamente pagado por gasto corriente sumó \$18.570 millones y las erogaciones efectivas por la cuenta capital ascendieron a 1.804,6 millones; de modo que, deduciendo las erogaciones verificadas por la cuenta de intereses (1.580 millones de pesos) se llega a un gasto primario pagado por \$18.795,6 millones. La diferencia en el gasto primario generada entre devengado y pagado fue, en consecuencia de 2.847 millones de pesos.

PRINCIPALES PARTIDAS DEL GASTO		
	Devengado	Pagado
Corriente	21.272,6	18.570
Capital	1.970,3	1.804,6
Intereses	1.601,1	1.580,1
Primario	21.642,8	18.795,0

Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las principales partidas del gasto en el cuatrimestre mostraron una expansión derivada de la implementación de diversas políticas públicas: la cuenta Remuneraciones asumió un total cuatrimestral de 1.995 millones de pesos, como consecuencia de la incorporación de sumas fijas a los salarios del personal de la administración, \$100 o lo que resulte hasta completar niveles de \$1.250. También se verificaron incrementos en esta cuenta por mejoras al personal de las fuerzas armadas y Poder Legislativo y Judicial.

Por su parte, la partida de Bienes y Servicios representó erogaciones por \$631 millones debidos a la dinamización de programas del área de salud, seguridad social, fuerzas armadas, comisiones y gastos de la deuda pública, etc.

En prestaciones de la seguridad social se habrían alcanzado 7.137,4 millones de pesos en el período cuatrimestral, en tanto que las transferencias corrientes alcanzaron en el mismo lapso de tiempo \$5.208,1 millones.

Para finalizar conviene hacer un repaso y evaluar las cifras correspondientes al Gasto de capital. En el cuadro anterior se han mencionado las cifras correspondientes a las

erogaciones de capital devengadas y pagadas durante el cuatrimestre.

Dentro de la partida Gastos de Capital se halla la cuenta Inversión Real Directa que, por sus contenidos, pasa a formar parte de la Inversión Bruta Fija, variable de las Cuentas Nacionales que informa sobre la formación bruta de capital en un país.

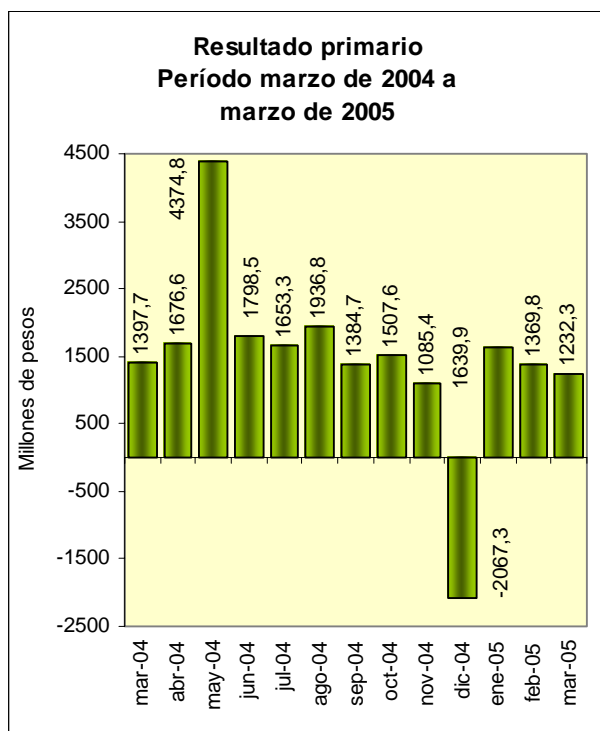
El dato consignado en el cuadro anterior incluye otros conceptos que los de la ampliación efectiva del aparato productivo nacional derivado de la acción del Sector Público Nacional como por ejemplo: inversión puramente financiera o compra de bienes ya existentes por parte del Estado.

Desde la segunda mitad del año anterior, el Gobierno dinamizó el programa de Inversión Pública ya fuera por acción directa o por intermedio de organismos provinciales y/o municipales: Planes Federales de Vivienda, construcciones realizadas por la Dirección Nacional de Vialidad, acciones para la construcción de edificios escolares, etc.

No obstante el esfuerzo iniciado, y los significativos índices de aumento, los niveles de inversión pública distan de ser los históricamente logrados por nuestro país y, más aún, de los necesarios para iniciar una etapa de despegue económico. Seguramente, el futuro aumentará y eficientizará los recursos colocados por este concepto.

Resultado del Sector Público no Financiero

En marzo, el Gobierno obtuvo un superávit de 1.232,3 millones de pesos mostrando una disminución del 11,8% en comparación con marzo de 2004. Si consideramos los \$4.267 millones de superávit obtenido en el primer trimestre del año el resultado es superior en un 7% al ser comparado con igual período de 2004.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

La evolución de las cuentas públicas muestra nuevamente resultados positivos en mayor medida que los presupuestados, generándole al gobierno un estado de situación satisfactorio en este "frente" de acción de la política. Un dato relevante para definir este diagnóstico se tiene al considerar el superávit primario devengado al fin del primer cuatrimestre de 2005, cuyos valores, en millones de pesos, sintetizamos seguidamente:

	Previsto	Devengado
Recursos	94.900	29.570
Gastos	80.750	21.642
Resultado	14.150	7.928

Los datos del cuadro son elocuentes, el 56% de lo previsto para el año fue cubierto en la tercera parte de éste; si se tomara lo efectivamente pagado en abril por la TGN el superávit ascendería a más de diez mil millones de pesos.

Esta performance viene dada por un importante avance en las cifras de recaudación tributaria que continúa mostrando fuertes incrementos cuando son comparados los guarismos de 2005 con los del año anterior.

Concepto	4pm2005	(05/04)
DGI	19.820	28,7
DGA	9.898	27,9
AFIP	29.718	28,5
SSS	4.975	23,4
TOTAL	34.693	27,7

A los efectos de la comparabilidad de ambos cuadros debe de tenerse presente que no todo lo recaudado por la AFIP forma parte de los ingresos de la Administración Nacional, así como que ésta dispone de otros ingresos tributarios y no tributarios que son computados.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de marzo, 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 2.936 millones de dólares, esto es una variación del 11% con respecto a marzo de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.200 millones de dólares, con una variación mayor (31%) en comparación con el mes de marzo del año anterior.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
Total 2004	34.453	22.320	12.133
enero-05	2.759	1.890	869
febrero-05	2.578	1.862	716
marzo-05	2.936	2.200	736
Trim I 05	8.273	5.952	2.321

Elaboración propia fuente INDEC

Las exportaciones constituyeron un récord para el mes, en la serie histórica, comportamiento que se vio explicado por el aumento de las cantidades vendidas (16%) frente a una disminución de precios del 5% con respecto a marzo de 2004.

En términos desestacionalizados en marzo se observó, con respecto al mes anterior, un incremento en las exportaciones del 3,1% frente a una disminución del 0,4% de su tendencia-ciclo.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - marzo de 2004. En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial que aumentaron un 27%, a consecuencia del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (20%) y aumento de precios (6%). Las exportaciones de Productos primarios y de Combustibles y energías crecieron en valor 22% y 4% respectivamente. En cuanto al comportamiento de los precios de estos dos últimos rubros, se observó que los PP tuvieron un descenso del 18%, mientras que los CyE aumentaron un 13%. Un comportamiento diferente se observaron en las cantidades vendidas de estos dos rubros: los primeros presentaron un incremento del 49%, mientras que los segundos una disminución del 8%.

Las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario disminuyeron significativamente sus precios en un 14%, mientras que sus cantidades aumentaron en un 18%, quedando en suma con una leve suba en su valor (1%).

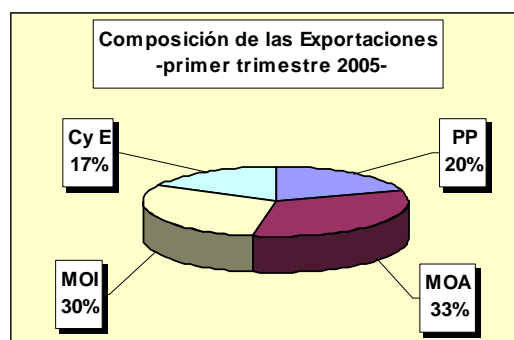
EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total marzo 2005</i>	<i>2.936</i>
Productos primarios	654
Manufacturas agropecuarias	975
Manufacturas industriales	852
Combustibles y energía	456

Fuente INDEC

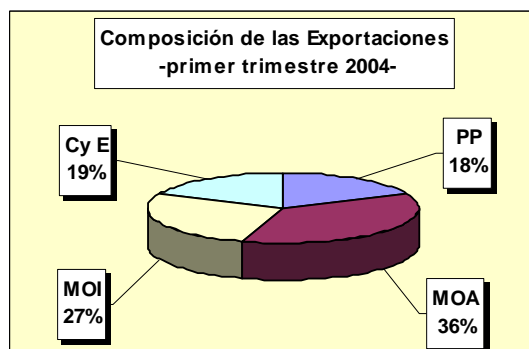
Analizando puntualmente las exportaciones del mes de marzo, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en los PP (28%) y en las MOI (14%). Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el contexto internacional que presenta un escenario volátil para la cotización de los granos y aceites; como así también, variaciones de la tasa de interés de EE.UU.

Composición de las exportaciones totales

En términos generales, tanto en la evolución trimestral como la mensual, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) siguen siendo las más importantes en la composición de las exportaciones, junto a las Manufacturas de Origen Industrial. 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 gráficos 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 49% más que en el primer trimestre de 2004, para lograr un aumento del 22% en los valores de los productos primarios vendidos, y así compensar la caída del 18% que tuvieron los precios internacionales. Sin embargo, apenas lograron mantener su participación dentro del total de las exportaciones en un 20%.

En cuanto a las manufacturas de origen agropecuario, se mantuvieron relativamente

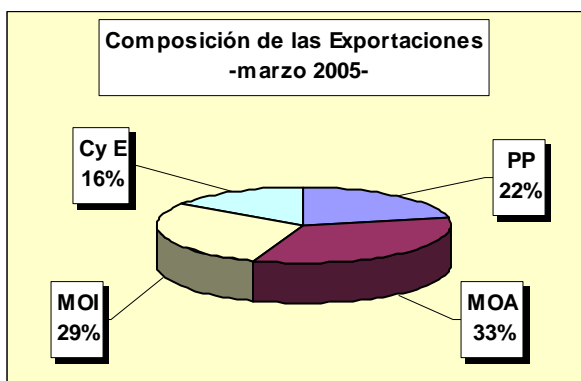
estables aumentando un 1%, dado que el incremento en las cantidades vendidas del 18% superaron levemente al 14% de caída que tuvieron los precios.

Las exportaciones de productos industriales, que crecieron en un 27%, 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 (6%).

Debe notarse que en la estructura porcentual la participación de las MOA cedió 3 puntos, mientras que los CyE perdieron dos. Estos cinco 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 trimestre de 2005 un 4%, cuestión generada por incremento en los precios internacionales en torno al 13% que superó la disminución de las ventas (8%).

Durante marzo de 2005 todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior. Solo los CyE si bien gozan de un contexto internacional de precios elevados que crecieron un 21% en el mes, manifestaron una baja del 26% en las cantidades vendidas.



Elaboración propia fuente INDEC

Las mayores colocaciones en el mercado internacional se observaron en cereales, principalmente maíz y trigo, grasas y aceites, y material de transporte terrestre. Los cereales se destinaron principalmente a Egipto, España, Malasia e Indonesia. Por su parte las grasas y aceites, impulsadas por la mayor demanda del

tipo soja, se destinaron a India, Argelia y Sudáfrica; mientras que los materiales de transporte terrestre especialmente vehículos para transporte de mercancías fueron demandados por Brasil y Chile.

Las exportaciones de carnes y sus preparados, aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Rusia y la reapertura del mercado chileno, mientras que las ventas del complejo lácteo se destinaron a Venezuela, Brasil y Argelia principalmente.

También se produjeron incrementos en las exportaciones de Máquinas, aparatos y material eléctrico a Italia y EE.UU. Las exportaciones de materiales plásticos y sus manufacturas fueron impulsadas por las mayores compras de Brasil. Se vendieron frutas frescas (peras) a Italia, EE.UU. y Rusia.

[Volver](#)

Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el primer trimestre de 2005 resultó 13% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (18%) a pesar de las caídas de los precios (4%).

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 fue resultado de mayores volúmenes exportados y los precios internacionales favorables.

Los volúmenes exportados de Productos Primarios, crecieron como consecuencia de las mejores ventas de cereales y metales comunes y sus manufacturas.

Índices de comercio exterior: valor, precio y cantidad. Base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
2003*	225,4	99,7	226,1
2004*	262,2	109,0	241,0
Variación %	16,5	9,3	6,6

* Cifras provisionarias

Fuente: INDEC.

Es importante resaltar que la presión se generó por el lado de los precios internacionales de los commodities. 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. Esta tendencia se ha venido observando desde comienzo de año.

[Volver](#)

Importaciones

Durante marzo de 2005 las importaciones alcanzaron 2.200 millones de dólares, contra 1.678 millones importados en el mismo mes del año anterior.

Ello implica que su valor creció un 31%, como resultado de un aumento en las cantidades de 20% y de un crecimiento de los precios internacionales del 9%.

Asimismo, las importaciones de marzo de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron casi un 4% 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 y porotos de soja para la industria aceitera.

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 43%, los productos de mayor significación fueron telefonía celular, vehículos para el transporte de mercancías, computadoras y máquinas y aparatos para la cosecha.

Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 22%, principalmente los bienes duraderos y semiduraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 25%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (95%), 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 52% respecto de 2004.

En cuanto a los Bienes intermedios, crecieron un 23% respecto a 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 y porotos de soja para la producción de aceite.

Composición de las importaciones totales

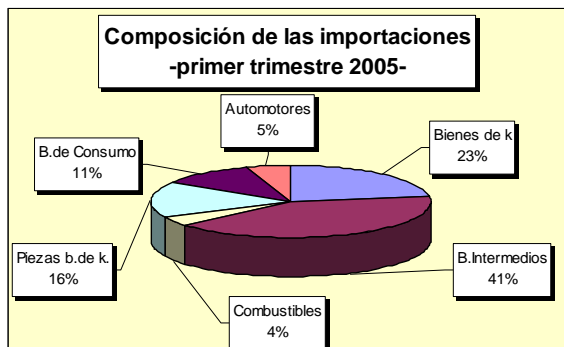
La estructura de las importaciones durante marzo de 2005 fue la siguiente:

IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total marzo 2005</i>	<i>2.200</i>
Bienes de Capital	489
Bienes intermedios	879
Combustibles y lubricantes	78
Piezas, acc,bienes de capital	376
Bienes de consumo	244
Automotores de pasajeros	123
Resto	10

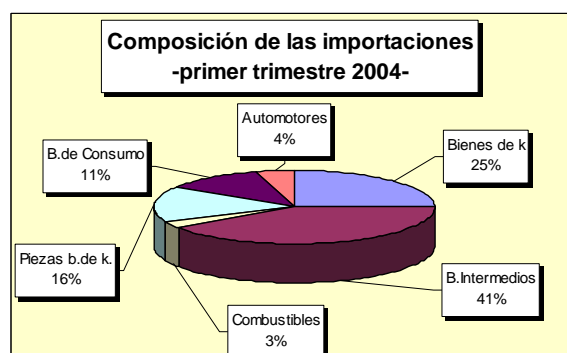
Elaboración propia fuente INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto al primer trimestre 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 disminución de la participación de los bienes de capital (2 puntos), mientras que las piezas y accesorios para bienes de capital y los bienes de consumo han mantenido su participación. Asimismo se observan aumentos de un punto para las compras de bienes intermedios, combustibles y lubricantes, y vehículos y automotores.

[Volver](#)

Índices de precios de importaciones

Durante el primer trimestre del año 2005 las importaciones registraron una suba del 28% con respecto a igual período de 2004, a consecuencia de las mayores cantidades importadas (17%) y, en menor medida, por los mayores precios internacionales (10%).

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, Vehículos y automotores de pasajeros y Bienes de consumo.

En cuanto a los precios de las importaciones, registraron un aumento del 10%, impulsado especialmente por los Bienes intermedios 22% y los Combustibles y lubricantes (Combustibles elaborados 26%).

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.				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
2003*	82,4	87,0	94,7	114,6
2004*	133,0	93,7	142,0	116,3
Variación %	61,4	7,7	49,9	1,5

* 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.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 736 millones de dólares en marzo de 2005 contra 975 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. Las mayores cantidades exportadas compensaron el escenario internacional de precios deprimidos

para los PP y MOA. El total de las importaciones aumentaron un 31% mientras que las exportaciones lo hicieron en un 11%, aunque los precios de las primeras subieron más que los de las segundas, lo que dio como resultado una pérdida en los términos del intercambio de 844 millones de dólares en el primer trimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004.

[Volver](#)

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s853 millones en el primer trimestre de 2005, ubicándose su stock en u\$s20.339 millones a fines del período. Los factores que contribuyeron en mayor medida a este resultado fueron la compra de divisas del Tesoro Nacional (u\$s830 millones) y los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA (u\$s1.467). Por otra parte, las operaciones del sector público volvieron a acarrear una salida de divisas, de u\$s1.580 millones, vinculada a los pagos netos al exterior realizados. Asimismo la apreciación del dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) con relación a las otras principales monedas extranjeras en las que se invierten parte de las tenencias del BCRA, generaron una disminución de u\$s160 millones, reduciendo el incremento trimestral total de las reservas internacionales del BCRA a u\$s693 millones.

A lo largo de abril, en los mercados spot de divisas se observó 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.

Banco y empresas demandaron divisas y las ofrecieron exportadores, bancos por posición y operadores de bonos. Así las transferencias por mercancías totalizó un saldo de u\$s3.037 millones explicado por cobros de

exportaciones por u\$s8.013 millones y pagos de importaciones por 5.066 millones de dólares. Este superávit de mercancías fue un 12% mayor al observado en el primer trimestre de 2004.

Los exportadores de cereales y oleaginosas durante el primer trimestre de 2005, liquidaron u\$s2.578 millones (32% del total), los productores de alimentos, bebidas y tabaco u\$s938 millones, las industrias químicas, caucho y plásticos u\$s857 millones y los petroleros u\$s760 millones. Estos cuatro sectores explican más del 60% de las liquidaciones de exportaciones durante el período.

El cuanto al pago de las importaciones, en línea con la evolución ascendente del nivel de actividad y a una tasa de incremento mayor que la que registrarían los despachos a plaza de bienes, en el primer trimestre de 2005 el monto fue un 33% superior al registrado en igual período del año anterior. Solo tres sectores explican más del 50% del total de pagos (Industria automotriz, Industria química y Comercio).

Las reservas internacionales se ubicaron al 29 de abril de 2005, en 20.905 millones de dólares, lo que representó un aumento de 567 millones de dólares.

[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 mar/feb
Brasil	33,1	3,9
Resto Mercosur	3,9	1,1
Chile	4,8	2,3
NAFTA	21,8	-2,4
UE(*)	24,4	-5,4
ASEAN(**)	3,0	-3,3
China	5,6	-0,3
Japón	2,6	0,1
Resto	0,8	-1,5
Total	100,0	

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

(**) Incluye Malasia

Elaboración propia fuente BCRA

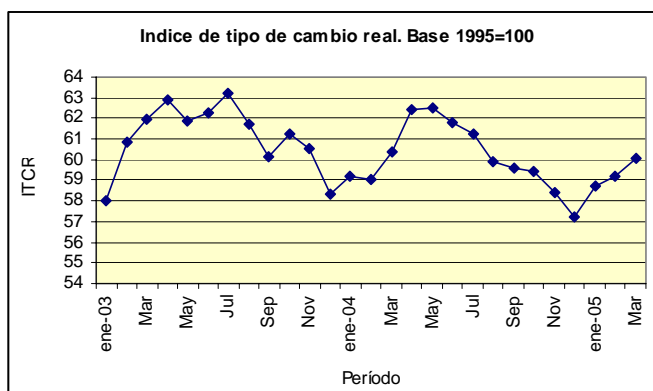
A continuación detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA:

Indice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	122,302	124,727	81,380	58,000	59,236	58,697
Feb	121,902	126,821	67,832	60,829	59,030	59,169
Mar	120,573	128,658	57,076	61,944	60,348	60,067
Abr	122,026	131,026	51,994	62,867	62,440	
May	122,536	133,803	48,162	61,875	62,516	
Jun	121,028	134,316	46,008	62,241	61,799	
Jul	121,630	134,625	49,114	63,183	61,262	
Ago	122,318	132,994	50,965	61,691	59,917	
Sep	123,142	135,433	52,280	60,151	59,611	
Oct	125,558	136,253	54,108	61,269	59,47	
Nov	125,469	132,799	54,727	60,573	58,406	
Dic	123,614	129,716	54,625	58,350	57,193	

Fuente: BCRA

En marzo el ITCRM verificó una suba de 0,89% con respecto a febrero de 2005, es decir, el peso se apreció en términos reales 0,89% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en febrero el peso estuvo apreciado en términos reales 0,2% con respecto a 12 meses atrás y depreciado 48,5% 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

[Volver](#)



ANEXO

Precios externos

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$S/TN.)								
	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005								
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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS ARG.		ROTTERDAM			FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.	ROTTERDAM	
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
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	268	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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

Glosario

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 duran 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.

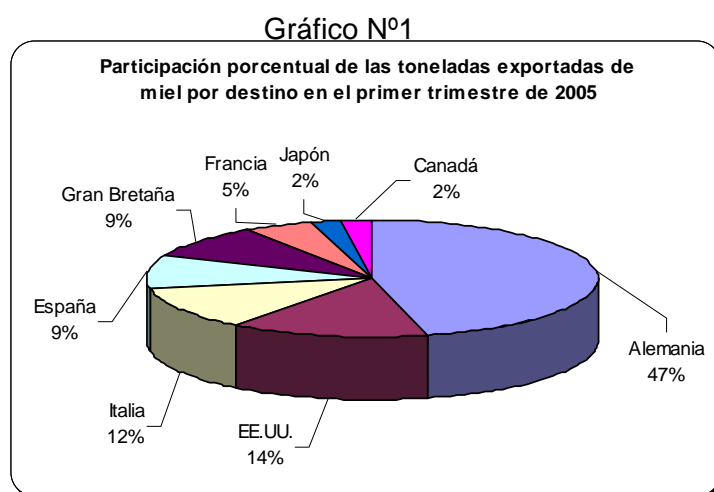
Estudios especiales

¿Quién es quién en las exportaciones de productos de origen vegetal y animal?

A lo largo del primer trimestre del 2005, el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) certificó exportaciones de varios productos ya sea de origen vegetal, como así también animal. En total el volumen en toneladas exportadas ascendió a 14,9 millones, del cual un 97% correspondió a productos de origen vegetal, y un 3% a productos de origen animal. Comparado con el mismo periodo del año pasado el volumen total significó un incremento del 60,4%. Asimismo, el ingreso de divisas sumó u\$s3,2 mil millones, mostrando un aumento del 19,7%, con respecto al primer trimestre de 2004. Este monto final se distribuye en un 75% para los productos vegetales y el 25%, para los de origen animal.

A continuación se detalla el comportamiento de algunos de los rubros que hemos considerado de mayor relevancia en cuanto a su cambio de tendencia respecto del primer trimestre de 2004.

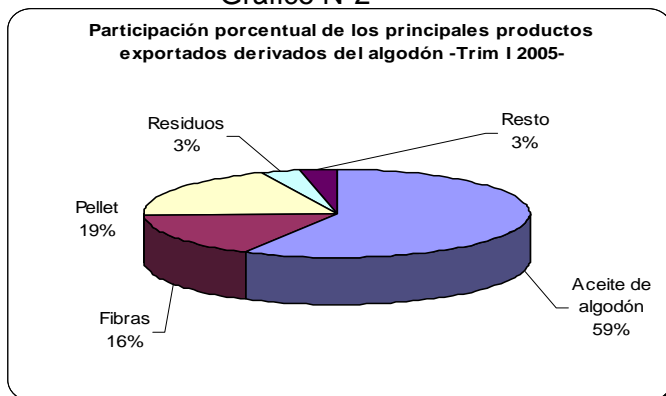
La certificación de exportaciones de **miel**, en el primer trimestre de 2005, sumaron 24.040 toneladas por un valor de casi u\$s32 millones, registrando un crecimiento del 111% en volumen y del 23% en divisas con respecto al mismo período de 2004 (11.376 millones de toneladas y u\$s25,9 millones). Así el precio promedio por tonelada de miel resultó ser u\$s2.280 en el primer trimestre del 2004, mientras que para el mismo período del 2005 fue de u\$s1.325. Esto representa una caída fuerte en el valor de la miel de un período a otro de alrededor de los u\$s955. En el gráfico N°1 se pueden observar los principales destinos:



Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

Por su parte, las exportaciones de **algodón y productos derivados** certificados por el SENASA sumaron 10.464 toneladas por u\$s5,6 millones, lo que representa un aumento del 54% en volumen y del 60% en divisas con respecto a los envíos registrados en el mismo período de 2004. En el gráfico n°2 podemos observar que el principal producto exportado fue el aceite de algodón (59%), siendo Argelia el principal mercado hacia donde se registraron envíos por 6.000 toneladas –representa casi el 100% de las exportaciones totales de este rubro-.

Gráfico N°2

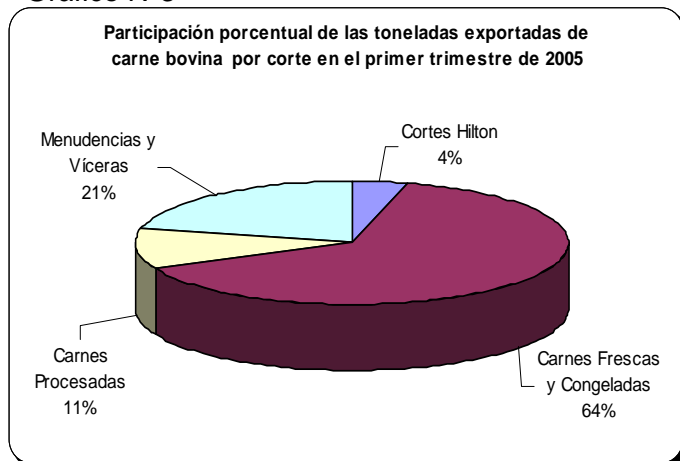


Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

En el caso de las fibras de algodón, los principales mercados para este producto fueron Chile (857 toneladas), Turquía (287 toneladas) y Brasil (198 toneladas). Las exportaciones de pellet se realizaron por un total de 2.012 toneladas, siendo el principal destino Chile. Además se exportaron otros productos derivados como residuos por un total de 352 toneladas; mientras que el resto está representado por granos y estopa.

Por otra parte como podemos observar en el gráfico N°3 se certificaron exportaciones de **carnes bovinas** argentinas en el mismo período por 130.906 toneladas y u\$s276 millones, entre cortes Hilton, carnes frescas, carnes procesadas y menudencias y vísceras. Esto muestra un crecimiento del 40% en volumen y del 35% en divisas, respecto a enero-marzo de 2004.

Gráfico N°3



Cuadro N°1: Toneladas y millones de dólares exportados por tipo de corte (Trim. I 2005) ventas

Principales Cortes	Toneladas	Millones de dólares
Cortes Hilton	5.597	39.864.000
Carnes Frescas y Congeladas	83.389	178.418.000
Carnes Procesadas	14.098	35.915.000
Menudencias y Vísceras	27.822	22.400.000
Total	130.906	276.597.000

Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

Tres son los mercados de mayores adquisiciones de carne fresca vacuna no Hilton: Rusia - 32 mil tn por u\$s50,5 millones -, Chile -10 mil tn por u\$s22,3 millones- e Israel - 9,7 mil tn por u\$s19 millones-. En conjunto, por lo tanto se exportó hacia los tres países el 62,5% del volumen de carne. Otro 12,3% de estas carnes se exportaron hacia seis países de la UE, por un valor de u\$s43 millones, lo que significa el 24,2% de la facturación total de ese rubro, derivando en consecuencia, un precio promedio de u\$s4.192 por tonelada (Italia pagó u\$s4.720 la tonelada y Alemania por idéntica medida u\$s4.444). Al observar el cuadro N°2 vemos que existe dispersión entre los precios pagados por Rusia, Chile e Israel en relación a los pagados por la UE.

Cuadro N°2: Precio promedio por tonelada pagada en diferentes destinos de la carne fresca vacuna No Hilton.

País	Toneladas	Millones de u\$s	u\$s/Tn.
Rusia	32.000	50,5	1.578
Chile	10.000	22,3	2.230
Israel	9.700	19	1.959
UE	10.257	43	4.192

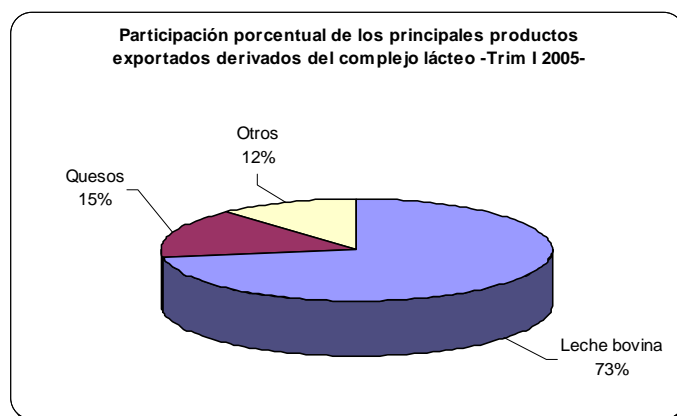
Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

En cuanto a la Cuota Hilton, en el trimestre bajo análisis se exportaron 5.597 toneladas, por casi u\$s40 millones. Para el lapso julio 2004 a marzo 2005, SENASA registró autorizaciones para Cuota Hilton por 19.714 toneladas, valorizadas en u\$s139 millones. El precio promedio resultante es, pues, de u\$s7.045 la tonelada. El volumen citado arroja por consiguiente un cumplimiento del 70,9 % de la cuota asignada por la UE a la Argentina, para el período julio 04-junio 05. Es decir, que en el plazo faltante la industria frigorífica debería embarcar aún aproximadamente 8.300 toneladas.

En conclusión las exportaciones de carnes vacunas frescas se tonifican con envíos externos extracomunitarios. Estas en volumen crecieron un 77 %, pero su valor lo hizo en un 88 %, es decir, denotan una combinación de mejores precios con mayor calidad.

Otro producto de importancia registrado por el organismo fueron los vinculados al **complejo lácteo (leche, quesos y otros)**, los que alcanzaron las 74.211 toneladas por un valor de u\$s147.235.000, lo que significa un incremento del 46% en toneladas y del 58% en divisas con respecto a los envíos realizados en igual período de 2004. En el gráfico N°4 podemos observar la participación relativa de cada subproducto en el total exportado:

Gráfico N°4

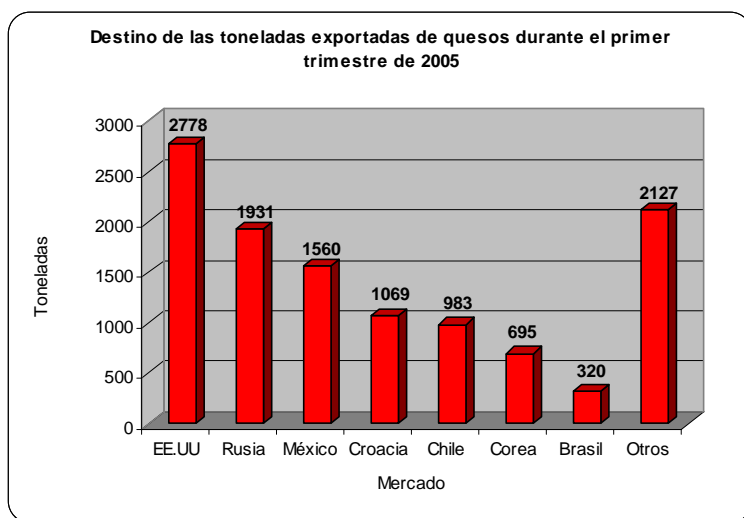


Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

Las exportaciones de leches bovinas sumaron 54.071 toneladas por un valor de u\$s106,2 millones, representando un aumento del 45% en divisas y del 41% en el volumen comparadas con los envíos de enero de 2004 que sumaron 38.451 toneladas y 73.097.000 dólares. Los principales destinos de este producto fueron Argelia, Venezuela; Brasil, Cuba y México. Con menores toneladas se certificaron exportaciones a Jordania, Nigeria; República Democrática del Congo y Sudáfrica.

En tanto en el mismo período, la certificación de exportaciones de quesos alcanzó el 15% del total del complejo lácteo. Alcanzó las 11.463 toneladas por un valor de u\$s28,4 millones. Muestra con respecto a enero-marzo de 2004 un crecimiento del 108% en divisas y del 93% en volumen. En el gráfico N°5 podemos ver los destinos de las exportaciones de dicho subproducto:

Gráfico N°5

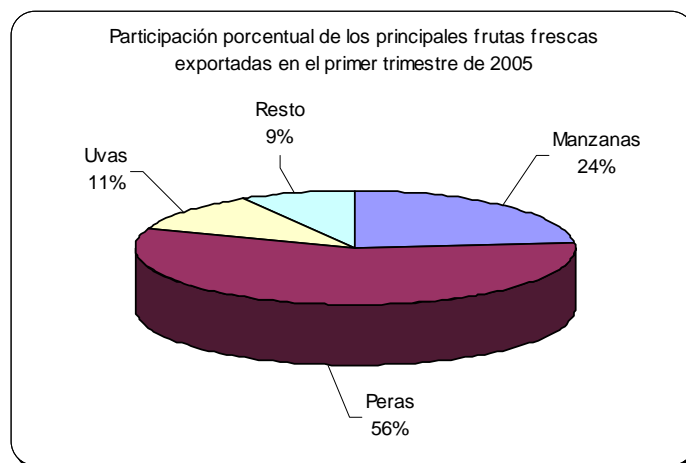


Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

Los envíos de otros lácteos -dulce de leche, suero, manteca, etcétera- sumaron 8.677 toneladas por 12.611.000 dólares registrando un incremento del 104% en divisas y del 61% en volumen con respecto a igual período de 2004. El principal destino fue: Brasil, Chile, México, Uruguay, Japón y Canadá, entre otros.

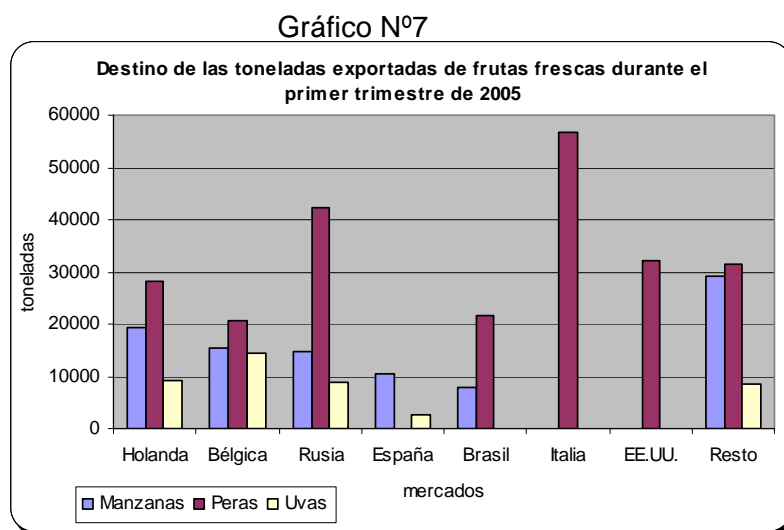
Las exportaciones de **frutas frescas** sumaron 410.085 toneladas por u\$s224 millones, registrando un aumento del 20% en divisas y del 26% en volumen con respecto a los envíos registrados en el mismo período de 2004. La composición porcentual de los subproductos es la siguiente:

Gráfico N°6



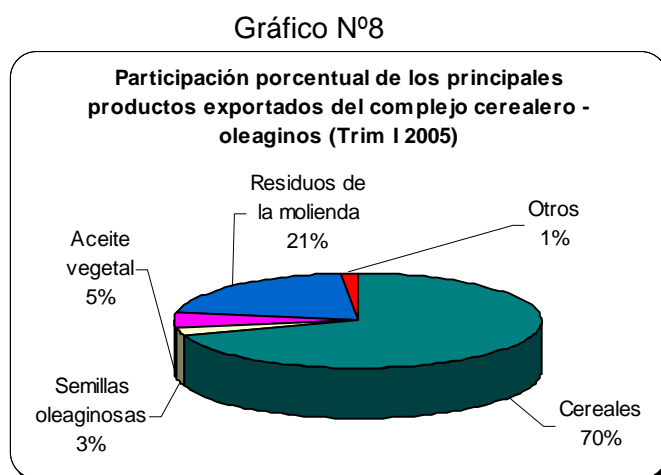
Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

Como podemos ver en el gráfico N°7, los principales destinos de las manzanas fue la UE, representando el 27% de los envíos. En el caso de las peras más del 33% también es absorbido por la UE y por último los destinos de las uvas fueron Bélgica, Holanda, Rusia y España.



Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

Por último, el **complejo cerealero – oleaginoso** es el líder de las mercancías exportadas fiscalizadas por SENASA. Aportó el 95% del volumen y el 82% de su valor. Los envíos en toneladas aumentaron un 67% comparado con similar periodo del año pasado, en tanto su valorización creció un 18%, como consecuencia de la caída de los precios del conjunto del complejo en un 29%. En detalle, siempre en oposición con el primer trimestre del año anterior, los precios de los cereales bajaron un 23%, el de las semillas oleaginosas un 35%, el de los aceites un 16% y el de los residuos de la molienda un 27%.



Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

El total de toneladas exportadas en este rubro entre enero – marzo de 2005 fueron 13,7 millones, lo que representó un valor de u\$s1.956 millones. En el gráfico N°8 podemos observar la participación porcentual de lo diferentes productos que lo conforman.



Cuadro N°3: Precio promedio por tonelada pagada en el exterior de productos agroindustriales en el primer trimestre de 2005

Producto	Toneladas	Millones de u\$s	u\$s/Tn.
Miel	24.040	32,0	1.331
Algodón	10.464	5,6	535
Carne	130.906	276,6	2.113
Leche (a)	54.071	106,2	1.964
Queso	11.463	28,4	2.478
Otros (b)	8.677	12,6	1.452
Frutas	410.085	224,0	546
Cereales/Oleaginosos	13.700.000	1956,0	143
Resto	551.000	558,6	1.014
Total	14.900.706	3200,0	215

(a) Preponderantemente leche en polvo.

(b) Corresponde dulce de leche, suero y manteca.

Fuente: elaboración propia en base a datos del SENASA.

En conclusión, como podemos ver en el cuadro N°3, los productos que requieren de mas valor agregado en su producción, como ser el los productos del complejo lácteo: queso (u\$s2.478) – leche (u\$s1.964), obtienen un mayor precio por tonelada comparado con los Producto Primarios (cereales y oleaginosos u\$s143). Estos últimos al no requerir una etapa de industrialización presentan menores precios por tonelada.