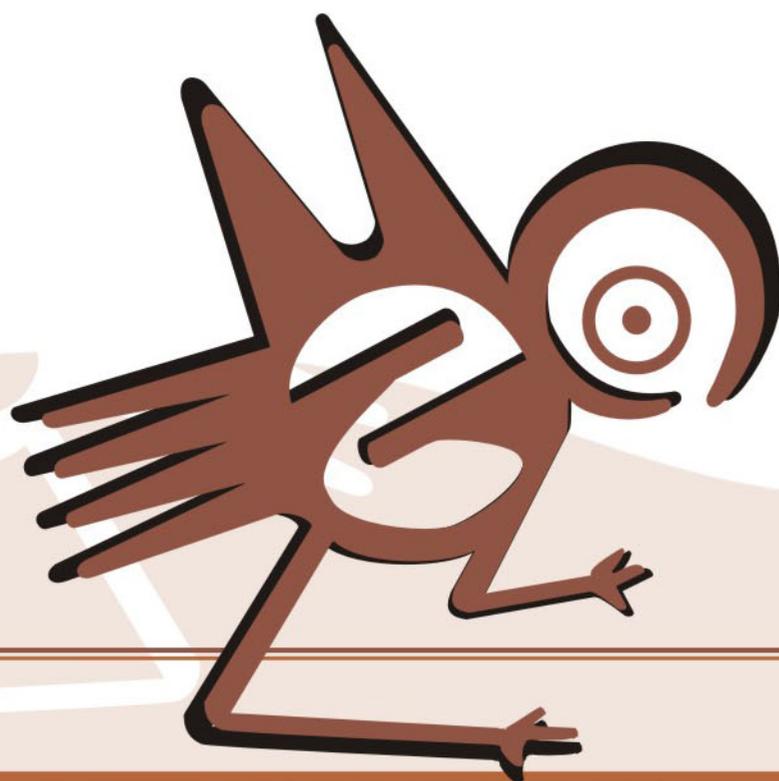




**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

**CIME-EEYN**  
centro de Investigación y Medición Económica  
Escuela de Economía y Negocios

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



38

Serie Informe de Coyuntura  
Mayo 2008



# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

## DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

## COORDINACIÓN

Enrique Déntice

## EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

### SECTORES

#### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice

#### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

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

#### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

#### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart  
Claudia De Rito

#### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini

## **ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**

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

Tel.: 4580-7250

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

**Diseño:** Alba Mejail - Mariela Vita

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

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN 1851-7056

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

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

## Editorial

Durante marzo el nivel de actividad económica se vio favorecido por la fuerte participación que tanto el comercio exterior como el consumo evidenciaron en su comportamiento.

Los datos anticipados del Estimador Mensual de la Actividad Económica dan cuenta de esto al reflejar un crecimiento interanual de 19% de las exportaciones y un 22% en las importaciones, lo que ha permitido que la cuenta comercial haya sido superavitaria en u\$s801 millones.

El comportamiento del consumo ha sido positivo como puede observarse en los resultados de ventas en supermercados que tuvieron un 17,5% (i.a.) de incremento, juntamente con las registradas en los centros de compras (14,3% i.a.).

Comunicaciones y transporte por su parte experimentaron un aumento de 8,4%, habiendo evolucionado la construcción en forma positiva, verificado esto en el aumento de los despachos de cemento que alcanzaron 27,6%.

El sector agropecuario, evidencio un 4,8% de incremento luego de una contracción de casi 6% durante el mes de marzo producto del "lockout" agropecuario.

Durante el primer trimestre de 2008 el sector industrial mostró un aumento de 6,9% frente a similar periodo del año anterior y donde el comportamiento de los bloques automotriz y de industrias metálicas básicas, evidenciaron comportamientos destacados.

Las expectativas de los industriales, reflejadas en la encuesta cualitativa, se perfilan para el segundo trimestre de 2008 como positivas en demanda interna, ritmo de exportaciones e importaciones tanto total como al MERCOSUR, variación de stocks, horas trabajadas y dotación de personal.

Una visión sectorial nos permite apreciar que el rubro alimentos y bebidas, sector relevante habida cuenta de su ponderación en el estimador mensual industrial (20,5%) observó en marzo una retracción de 10,1% explicable en la caída de carnes rojas y molienda de cereales y oleaginosas.

El uso de la capacidad instalada de la industria, en el primer trimestre ubicó el nivel general de la misma en 71,7%, sin embargo, los comportamientos han sido disímiles como ha podido observarse en petróleo (93,8%), metalurgia (87,8%), papel y cartón (79,4%), que evidencian cuellos de botella, compensados por la industria automotriz (48,7%) y metalmecánica sin automotriz (48,7%).

La base monetaria cayó en abril unos \$338 millones, en gran parte debido al papel del sector externo en la pérdida de divisas. El Banco Central, buscó esterilizar parcialmente la salida de divisas del sector externo a través de la compra de títulos públicos por \$829 millones. En lo que va del año 2008, la base monetaria cayó unos \$881 millones, con un fuerte pico de contracción en enero, cuando bajó más de \$4.500 millones.

Los depósitos totales del sector privado subieron 1,2% durante abril, llegando a un promedio para el mes de \$161.733 millones. Tanto los depósitos denominados en la moneda local como los depósitos denominados en dólares crecieron un 1,2% durante el mes de marzo, el menor crecimiento desde noviembre del año pasado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) superaba, al inicio de mayo, los \$138.000 millones.

Durante el mes de abril, se pudo observar en los préstamos al sector privado no financiero un crecimiento de 2,9% frente a marzo y un incremento interanual de 42%. De esta forma, son 50 meses consecutivos de crecimiento que se registran en los stocks de préstamos.

En el segmento de prestamos a empresas, el volumen operado se mantiene en niveles positivos, con un aumento de 2,7% en la línea de documentos y de 4,38% en adelantos en cuenta corriente.

En el sector familias, se observó un fuerte crecimiento en la financiación para créditos personales, tarjetas de crédito y créditos prendarios, siendo el aumento para el segmento de un 2,9% por encima del año anterior.

El indicador sintético de la construcción, mostró para marzo un crecimiento de 6,9% interanual, explicado en los feriados de Semana Santa y del 24 de marzo, con la caída consecuente en los días laborables; el sector presentó un menor ritmo de expansión y el mejor desempeño se verificó en las obras públicas, con la excepción de las obras viales.

Por segundo mes consecutivo, se observa una caída (19,4%) en los permisos de edificación, frente al periodo de crecimiento que operaron en diciembre 2007 y enero 2008.

El superávit fiscal de abril, ascendió a \$2.789 millones, 72,5% más que en idéntico periodo del año anterior crecimiento que no se observaba desde abril de 2004. La recaudación (\$20.240 millones) ha impulsado este resultado donde el 10% de la misma correspondió a retenciones fundamentalmente explicables en efecto volumen y aumento de precios de los productos exportados. Simultáneamente, el gasto por cuarto mes consecutivo se contrajo. En el primer cuatrimestre, el superávit primario creció 73,6% (i.a.), donde el mismo se explica en 44% de aumento de los ingresos frente a un 38,8% de aumento en los gastos primarios.

Como hemos apreciado básicamente, no se percibe efectos negativos desde lo económico y en este sentido, resulta necesaria la búsqueda de consensos para lograr un ciclo virtuoso de crecimiento sustentable donde el rasgo distintivo debería ser ¿como delinear el perfil de un país posible para el mediano plazo y brindar evidencias posibles acerca de la consistencia de las políticas públicas?



**Lic. Víctor Pérez Barcia**  
Director



**Lic. Horacio R. Val**  
Director

## EXPECTATIVAS

- ❖ *Respecto a la evolución que pueda tener el dólar en el corto plazo, todo parecería indicar que gran parte estaría vinculado a la finalización en buenos términos de las negociaciones entre el sector agrario y el gobierno.*
- ❖ *En un contexto favorable, la oferta de divisas por parte de exportadores de cereales y oleaginosas se espera que suba, la incertidumbre disminuya considerablemente y el dólar tienda a mostrar una baja. Asimismo, se destaca que, habida cuenta de los movimientos que ha venido efectuando el BCRA, aún si persistiera un contexto negativo, el mercado esperaría que la autoridad monetaria intervenga para disminuir presiones al alza sobre el dólar.*
- ❖ *De esperarse un escenario favorable de menor incertidumbre en el mercado de pesos, la divisa estadounidense reduciría su cotización, con lo cual se observaría una vuelta de fondos hacia colocaciones en pesos.*
- ❖ *No obstante ello, cabe señalarse que, dado que las tasas de referencia se reubicaron al alza, es probable que las tasas de mercado se ubiquen en un nivel más alto que los meses previos.*
- ❖ *Al igual que las perspectivas para Dólar y Tasas, la disminución de la incertidumbre que acarrearía un acuerdo entre gobierno y el agro provocaría que un mayor flujo de fondos provenientes de entidades privadas vuelvan a reposicionarse en instrumentos del BCRA.*
- ❖ *Asimismo, respecto a las tasas, cabría la posibilidad de una suba en los rendimientos que se convaliden en las licitaciones de Lebac y Nobac, acompañando en cierto sentido el alza de tasas que dispusiera la autoridad monetaria para la operatoria de pases.*

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

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	5-6
Expectativas.....	7
Síntesis global.....	9-14
Análisis del nivel de actividad.....	15-18
Evolución del consumo privado.....	18
Precios.....	19-20
Salarios.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-31
Indicadores del sector público.....	32-34
Sector externo.....	35-44
Anexo.....	45-47
Glosario.....	48-51
<b>Estudios Especiales:</b>	<b>52-76</b>
PERFIL DEL MERCADO DEL KIWI..... Por: Lic. Valeria Errecart Claudia De Rito	53-63
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN..... Por: Lic. Víctor Pérez Barcia Lic. Adriana Fosco	64-70
CRISIS INTERNACIONAL Y SUS EFECTOS SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO..... Por: Valeria Tomasini	71-76

## Síntesis global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** la actividad económica de acuerdo a los datos del EMAE, para el mes de marzo, se ubicó en 8,1% interanual, manteniéndose de esta forma en un nivel promedio de crecimiento superior al 8,8% en el trimestre.

**Estimador Mensual Industrial:** la producción manufacturera de abril del corriente registró un aumento del 8,5% respecto de igual mes del 2007, tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

La variación acumulada del primer cuatrimestre de 2008, en comparación a igual periodo del año anterior, fue 7,3% superior en términos desestacionalizados y de 7,2% en la medición con estacionalidad.

La **utilización de la capacidad instalada** en la industria se ubicó durante el mes de abril de 2008 en el 76,5%.

Los bloques sectoriales que presentaron una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de abril fueron las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y los productos textiles.

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción:** en el primer trimestre de 2008 mostró un incremento del 11,2% con respecto a igual periodo del año anterior.

En el mes de marzo, con relación al mes anterior, el índice presentó variación negativa del 0,9% en términos desestacionalizados y del 2,5% en la serie con estacionalidad. Respecto a marzo de 2007, el índice se incrementó el 12,4% en términos desestacionalizados y el 6,9% en la serie con estacionalidad.

**Indicador Sintético de Servicios Públicos:** en marzo de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación a igual mes de 2007, aumentó un 13,8% en términos de la serie original. En relación al mes previo se verifica un incremento de 5,2%. La variación acumulada del 1er trimestre de 2008 respecto a igual trimestre del año anterior, fue del 18,4%.

En términos desestacionalizados, con relación a marzo de 2007, el aumento fue del 15,7%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 35,8%, mientras que el sector de transporte de cargas ha bajado un 11,6%. Por su parte, el sector de peajes mostró un alza al igual que en Transporte de Pasajeros y en electricidad, Gas y Agua con el 8,3%, 2,9% y 7%, respectivamente.

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** las ventas a precios corrientes durante el mes de marzo de 2008 fueron de \$3.504,1 millones, lo que significa un crecimiento del 41,2% con relación a marzo del año anterior. Respecto a febrero del corriente año el aumento fue de 14,4%. La evolución interanual de las ventas correspondientes a marzo de 2008 registró una suba del 28,6%.

**Centro de compras:** las ventas desestacionalizadas a precios constantes en marzo de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 18,6%. En cuanto a las ventas a precios corrientes de marzo de 2008, llegaron a los \$567,5 millones, lo cual implica un incremento del 27,8% con relación a marzo del año anterior.

### Precios, salarios y empleo

El nivel general del **índice de precios al consumidor** durante abril del 2008 aumentó 0,8% respecto de marzo de igual año, alcanzando los 209,4 puntos.

Los [precios mayoristas](#) son presentados por el INDEC a través de un sistema compuesto de tres índices: IPIM, IPIB y IPP. Durante el mes de abril el nivel general del IPIM creció 1% respecto del mes anterior. El incremento del IPP durante el mes de abril fue de 0,7% respecto del mes anterior, llegando a los 353,2 puntos.

El Nivel General del [índice de precios de la Construcción](#) correspondiente al mes de abril de 2008 fue de 295,1, un 1,2% más respecto a marzo.

Durante el mes de marzo el [índice de Salarios](#) nivel general aumentó 1,23% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 240,95 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 140,95%.

### **Sector monetario y financiero**

La [base monetaria](#) cayó en abril unos 338 millones de pesos, debido en gran parte a la fuerte salida de divisas a través del sector externo. La autoridad monetaria intentó compensar parcialmente esa salida de divisas a través de la compra de títulos públicos. En lo que va del año, la base ha caído unos 881 millones de pesos, a causa de la fuerte baja de ésta durante enero.

Los [depósitos](#) totales subieron un 1,2% durante abril, llegando a un promedio de 161.733 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde hace más de cuatro años. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,2% durante el mes, lo mismo que los depósitos denominados en dólares.

Los [préstamos](#) crecieron un 2,8% durante abril, llegando a un promedio de 113.923 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3%, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 1,8%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a principios de abril al 85%, una cifra históricamente alta pero que también indica que todavía existe una masa de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

### **Lebac y Nobac**

Durante abril el stock de instrumentos del BCRA tuvo un leve aumento de \$88 millones, el menor incremento del año. El saldo a fin de mes se ubicó en \$54.806 millones. La relación ofertado sobre vencimientos se ubicó en 1,06, el menor valor desde diciembre.

La causa de esta menor atracción que generaron los instrumentos del BCRA habría que buscarla no sólo en la baja rentabilidad real que viene ofreciendo esta clase de inversiones – frente a un contexto de suba de precios – sino también en el eventual traspaso a colocaciones en dólares por parte de los inversores, en busca de un refugio para sus fondos ante la mayor incertidumbre que primó en la plaza local.

Con respecto a la preferencia por instrumento, la concentración de posturas continuó evidenciándose en letras – el 100% en aquellas de mediano plazo -.

Respecto a las tasas de las Lebac, si bien no hubo fuertes variaciones en las mismas, algunos plazos mostraron leves alzas.

En cuanto a las Notas, las ofertas volvieron a dirigirse hacia aquellas de menor plazo. Se señala que continuó registrándose un retiro de fondos de colocaciones en notas, ya que las ofertas fueron un 8,7% de los vencimientos.

Respecto a las dos primeras licitaciones del mes, las ofertas no alcanzaron a cubrir los montos de vencimientos que debía afrontar la autoridad monetaria. La relación ofertado/vencimientos alcanzó un magro 61%.

Entre los motivos de esta situación se encuentra el traspaso de fondos que habrían efectuado los inversores minoristas desde colocaciones en entidades para pasarse a dólar, en un contexto de mayor incertidumbre.

### Mercado Cambiario

En el mercado internacional, el dólar evidenció por primera vez en el año una apreciación frente al euro. La relación dólar por euro cayó un 1,7%, cerrando abril en u\$s1.554.

Si bien la tendencia de fondo continúa siendo similar – el euro estuvo por traspasar el techo psicológico de u\$s1,6 –, los operadores aprovecharon para efectuar tomas de ganancias, lo que posibilitó la apreciación del dólar.

El Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener su tasa de referencia en 4%, en función a la observación de fuertes presiones al alza a corto plazo sobre la inflación. La Reserva Federal, por su parte, redujo en 25 pbs la Fed Fund Rate, llevándola a 2%, el menor valor desde noviembre de 2004.

En el plano local, el dólar de referencia finalizó el mes de abril en aproximadamente similar nivel que el cierre de marzo (\$3,1635 por unidad).

No obstante ello, el mercado local empezó a reflejar una fuerte incertidumbre por parte de los inversores, debido a distintos rumores que circularon (desho de carne, nuevo corralito, entre otros), en un contexto complicado derivado de las negociaciones entre el sector agrario y el gobierno y el cambio del titular del Ministerio de Economía.

En función a lo comentado los ahorristas/inversores, minoristas principalmente, demandaron una mayor cantidad de dólares, lo que hizo que su precio tocara su máximo desde marzo de 2003, alcanzando el 22 de abril un guarismo de \$3,1845 por unidad.

Se destaca que aún a pesar del aumento registrado en la liquidación de dólares por parte del sector exportador, la oferta no fue suficiente para abastecer la demanda, por lo que el BCRA decidió efectuar una intervención agresiva en el mercado.

En efecto, la autoridad monetaria finalizó con un saldo neto de (-u\$s410,5 millones) lo que representa un promedio diario de (-u\$s19,5 millones). Se señala que en sólo un día –25/4– el BCRA finalizó con un saldo negativo de u\$s366 millones

En cuanto a las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas, las divisas volcadas al mercado totalizaron u\$s2.282 millones, superior en un 74,2% al registro del mes anterior.

En cuanto al volumen negociado en el Mercado Abierto Electrónico, se registró un máximo histórico de u\$s11.255 millones, lo que significa un incremento respecto al mes anterior del 27%.

Durante las primeras jornadas de mayo, la incertidumbre en la plaza local continuó, por los motivos anteriormente comentados.

En este sentido, frente a la baja rentabilidad que venían ofreciendo los depósitos a plazo – aún a pesar del alza registrada en las últimas jornadas –, el dólar continuó siendo percibido como la mejor alternativa en cuanto a rendimiento esperado e inversión de refugio.

El promedio de la divisa de referencia hasta el 9/5 fue u\$s3.1756, lo cual si bien es un valor alto respecto a meses previos no tuvo oscilaciones marcadas.

El BCRA continuó interviniendo tanto en el mercado de contado como en el de futuros. Al día 9, el saldo vendedor era de -u\$s92 millones, lo que significaba un promedio diario de -u\$s15 millones.

Respecto a la evolución que pueda tener el dólar en el corto plazo, todo parecería indicar que gran parte estaría vinculado a la finalización en buenos términos de las negociaciones entre el sector agrario y el gobierno.

En dicho contexto, la oferta de divisas por parte de exportadores de cereales y oleaginosas se espera que suba, la incertidumbre disminuiría considerablemente debido a que los rumores se esperarían pierdan fuerza y, habida cuenta de los movimientos que ha venido efectuando el BCRA, aún si persistiera un contexto negativo, el mercado esperarían que la autoridad monetaria intervenga para disminuir presiones al alza sobre el dólar.

### **Tasas Pasivas**

Al cierre de Abril, el saldo de depósitos privados en pesos mostraba una suba de \$2.622 millones, alcanzando los \$141.774 millones.

Los depósitos en plazo fijo (PF) volvieron a tener un incremento leve, registrando un alza de \$464 millones (+0,78%).

Se señala que la baja rentabilidad real que ofrecerían los PF, sumado a diversos rumores que generaron incertidumbre en el mercado de pesos junto a la suba del precio del dólar, se contarían entre las causas para el escaso incremento de las imposiciones a plazo – sin ajuste - que se evidenció en abril.

Este contexto incierto provocó que los inversores/ahorristas, en especial los minoristas, prefiriesen colocaciones más líquidas.

La tasa Encuesta promedio reflejó un ascenso de 4 pbs respecto a la media del mes previo. Por su parte, la tasa Badlar de Bancos Privados en pesos evidenció una suba de 21 pbs respecto a marzo, ubicándose en 8,71% y alcanzando el mayor valor del año.

Asimismo se destaca que esta última tuvo un fuerte aumento en las últimas jornadas del mes como consecuencia, en parte, de la incipiente y lenta salida de colocaciones a plazo.

En cuanto a la tasa call, se registró un alza de 10 pbs en su promedio, ubicándose en 7,9%. Por su parte, el ratio de liquidez del sistema mostró una leve disminución (desde 24,3 a fin de marzo hacia un nivel de 23,1).

Con respecto a las primeras jornadas de mayo, la incipiente salida de depósitos que se observó durante abril prosiguió. Comparando el saldo del día 9/5 respecto a fin de mes, se registró una caída de \$1.082 millones en el stock de Depósitos del Sector Privado en pesos, lo que representa una leve baja del 0,76%.

La persistencia de rumores negativos, en el marco del conflicto con el agro, continuó atrayendo fondos hacia dólares, en detrimento de colocaciones en pesos. Asimismo, el vencimiento del Impuesto a las Ganancias también se contaría entre las causas de la salida de fondos.

La tasa Encuesta promedio tuvo un aumento en el período analizado de 83 pbs, hasta ubicarse en un valor de 9%. La tasa Badlar de bancos privados tuvo un alza más contundente, registrando una suba de 167 pbs, hasta ubicarse en un promedio de 10,385%.

Cabe señalarse que el BCRA decidió elevar la tasa de pases. El día 12/5 se conoció la suba de tasas pasivos a uno y siete días hacia un nivel de 8,75% y 9%. Asimismo, la tasa de pases activos se reubicó en 10,75% y 11% para 1 y 7 días respectivamente.

Con respecto a la evolución de las tasas para el corto plazo, gran parte dependerá del logro de un acuerdo entre gobierno y el agro, lo que hará que el contexto sea menos incierto y provocaría que los inversores/ahorristas den menos importancia a eventuales rumores que puedan surgir.

En dicho contexto, y teniendo en cuenta que el BCRA ha dado muestras de su decisión de vender dólares para evitar que el peso se deprecie, la divisa estadounidense se espera reduzca su cotización, con lo cual se esperarían que los fondos vuelvan a reposicionarse en depósitos en pesos.

No obstante ello, cabe señalarse que, dado que las tasas de referencia se reubicaron al alza, es probable que las tasas de mercado se ubiquen en un nivel más alto que los meses previos.

### Sector Público

Los ingresos tributarios del mes de abril ascendieron a \$20.240,7 millones, registrando de este modo un incremento del 52,4% respecto a abril de 2007. El impuesto a las Ganancias, el IVA y las retenciones a las exportaciones generaron el 62,3% de los ingresos fiscales de abril de 2008.

Durante abril de este año hubo 3 días hábiles más que en abril de 2007, este es uno de los motivos por los cuales se registró un aumento porcentual mayor al 50% -sin restarle importancia a los incrementos de los impuestos.

Los gastos corrientes de abril de 2008 fueron de 13.415,1 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 51,3% respecto a igual mes del año anterior.

Los rubros que tuvieron mayor incidencia en la suba del gasto corriente fueron las Prestaciones a la seguridad social y las Transferencias corrientes que representaron el 71,6% de las erogaciones del mes de abril.

Durante abril de 2008 el resultado primario registró un superávit 2.789,9 millones de pesos, siendo el incremento –respecto a abril de 2007- del 72,5%.

Los ingresos corrientes fueron 16.949,8 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 55,2% durante abril de 2008 en comparación con igual mes del año anterior. Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 51,3% respecto a abril de 2007. El resultado obtenido se basa en el mayor incremento de los ingresos corrientes que aumentaron 3,9 puntos porcentuales más que el aumento del gasto.

### Sector Externo

El superávit comercial de marzo de 2008 fue de u\$s801 millones, siendo de un 7% superior a igual mes del 2007; dado que las ventas al exterior crecieron 19% interanual, quedando en u\$s4.961 millones, al mismo tiempo que las importaciones aumentaron un 22%, llegando a u\$s4.160 millones.

Durante el primer trimestre del año las exportaciones alcanzaron un valor de u\$s15.789 millones, representando un 42% más que igual periodo del año anterior.

Los productos que más influyeron en estos resultados, tanto del mes como de los tres meses fueron: Cereales, Grasas y aceites, Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, Productos químicos y conexos, Metales comunes y sus manufacturas, Material de transporte terrestre, Carburantes.

El aumento de las exportaciones durante el primer trimestre del 2008 respecto de igual periodo del 2007 fue producto principalmente de la suba de los precios (31%) y en menor medida de las cantidades (8%).

Las MOA y las MOI fueron los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el primer trimestre del 2008 (con un 34% y 29% de participación respectivamente). Luego le siguieron los Productos Primarios y los Combustibles y energía con una participación del 24% y 13% respectivamente.

Los principales productos exportados tanto durante el mes como durante el trimestre fueron el maíz, las harinas y pellets de soja, vehículos automóviles terrestres, aceite de soja, resto de carburantes, naftas, Petróleo crudo, Mineral de cobre y sus concentrados, carne bovina y gas de petróleo.

Durante el primer trimestre del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden: MERCOSUR (23%), UE (20%), ASEAN (10%), NAFTA (11%).

Durante marzo del 2008 las [importaciones](#) aumentaron el 22% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de u\$s4.160 millones.

Los rubros que más se importaron tanto durante el mes como durante el trimestre fueron: Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes de consumo.

Todos los rubros importados durante el trimestre incrementaron su valor, respecto de igual periodo del 2007. El rubro que más se incrementó fue Bienes de capital con un aumento del 50%, producto del incremento de los volúmenes importados (48%).

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el primer trimestre del 2008 (37%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (25%, 17%, 11% de participación respectivamente).

Los principales orígenes de las importaciones durante el primer trimestre del 2008 fueron en orden de importancia: MERCOSUR (37%), ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India (19%), NAFTA (17%), UE (17%).

Los [índices de precios de exportación](#) registraron durante el primer trimestre una suba del 31,1% respecto de igual periodo del 2007, siendo los rubros que más sobresalieron por su fuerte incremento de precios, los Productos Primarios, las MOA y los Combustibles y Energía.

El aumento de las cantidades exportadas durante el primer trimestre del 2008 respecto a igual periodo del 2007 estuvo morigerado por los volúmenes exportados de las MOI, los Productos Primarios y en menor medida de las MOA que contrarrestaron la baja en los Combustibles y energía.

Durante el primer trimestre de 2008 el [índice de precios de las importaciones](#) mostró un aumento del 11% respecto de igual periodo de 2007.

En lo referido a la evolución de las cantidades importadas, los usos que presentaron variaciones más significativas fueron Bienes de capital, Bienes de consumo y Piezas y accesorios para bienes de capital.

### **Reservas Internacionales**

En lo que va del año 2008, el BCRA continúa con la política de acumulación de reservas internacionales. Así a principios de mayo las mismas alcanzaron un valor de u\$s50.201 millones; es decir una disminución neta de u\$s225 millones respecto del mes anterior y un incremento neto de u\$s11.441 millones respecto del mismo período del año anterior.

### **Tipo de Cambio Real**

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1,5% en marzo con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo periodo del año anterior, el índice aumentó un 9,8%. La depreciación real y nominal del euro y el dólar explican la caída del ITCRM

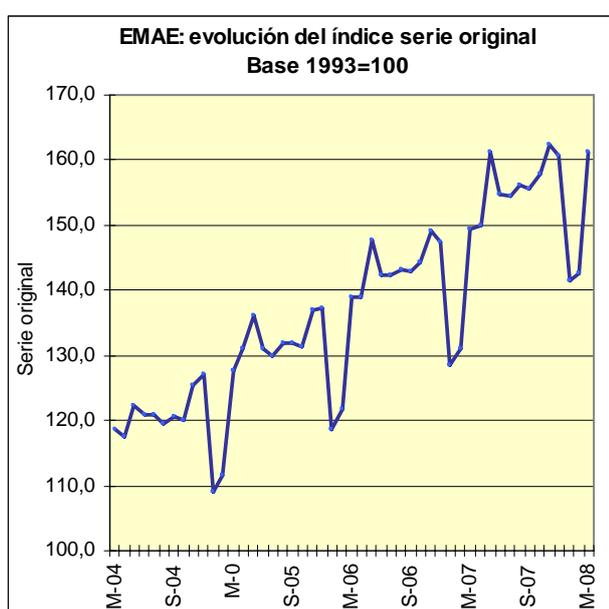
## Análisis del nivel de actividad

### Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de marzo de 2008 registró una variación positiva de 8,1% con relación a igual mes de 2007.

El acumulado de enero - marzo de 2008 tuvo un aumento del 8,8% respecto a igual período del año 2007.

El indicador desestacionalizado del mes de marzo de 2008 con respecto a febrero de 2008 arroja un aumento de 1,2%.



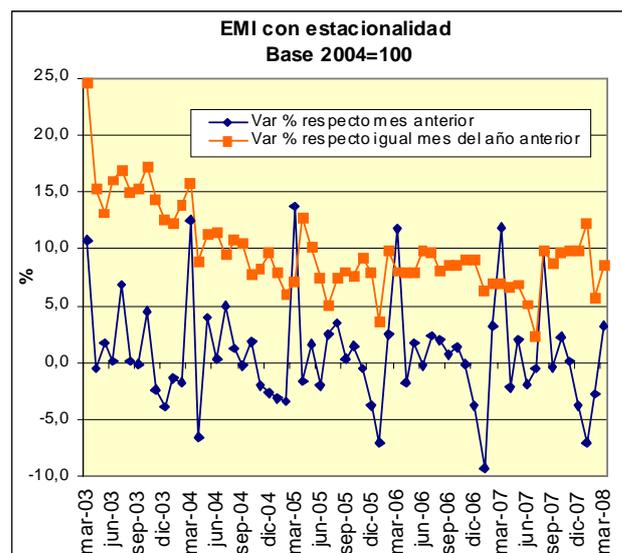
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

### Estimador Mensual Industrial

De acuerdo a los datos anticipados del INDEC la producción manufacturera de abril del corriente registró un aumento del 8,5% respecto de igual mes del 2007, tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

La variación acumulada del primer cuatrimestre de 2008, en comparación a igual periodo del año anterior, fue 7,3% superior en términos desestacionalizados y de 7,2% en la medición con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

En cuanto a las variaciones sectoriales, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento durante el primer cuatrimestre de 2008 respecto de igual periodo de 2007 fueron los automotores, las industrias metálicas básicas, los productos del tabaco y los productos minerales no metálicos.

Los resultados de la encuesta cualitativa industrial, según las previsiones que tienen las firmas para el mes de mayo respecto de abril arrojan los siguientes resultados:

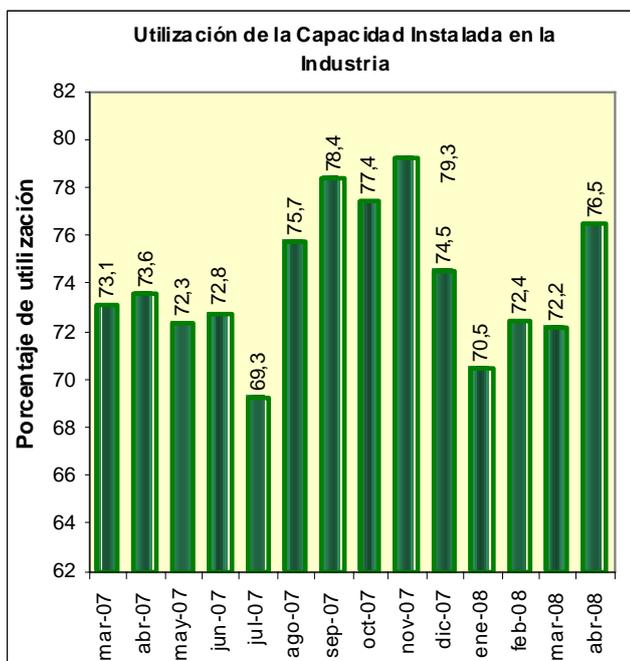
- El 75,9% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para mayo, el 13% prevé una suba y el 11,1% vislumbra una caída.
- El 66% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante mayo respecto a abril, el 20,8% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 13,2% vislumbra una disminución.
- Consultados exclusivamente con respecto a las exportaciones a países del MERCOSUR, el 84,1% no espera cambios respecto al mes anterior, el 8,1% anticipa una suba y el 7,8% vislumbra una disminución.
- El 71,7% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto de abril, el 15,1% prevé un aumento y el 13,2% anticipa una baja.

- Consultados exclusivamente con respecto a las importaciones de insumos de países del MERCOSUR, el 77,1% no prevé modificaciones para mayo, el 12,5% opina que aumentarán y el 10,4% prevé una baja.
- El 77,7% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior, el 13% anticipa una baja y el 9,3% vislumbra una suba.
- El 90,2% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto del mes anterior, el 7,1% anticipa una suba y el 2,7% prevé una caída.
- El 86,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para mayo con respecto a abril, el 7,4% prevé un aumento y el 5,8% anticipa una baja.

[Volver](#)

### Utilización de la capacidad instalada en la industria

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó durante el mes de abril de 2008 en el 76,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

Los bloques sectoriales que presentaron una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de abril fueron las industrias metálicas

básicas, la refinación del petróleo y los productos textiles.

Por otra parte, los sectores que registraron los menores niveles de utilización en dicho mes son los fabricantes de vehículos automotores, la industria metalmecánica excluida la industria automotriz y los productos minerales no metálicos.

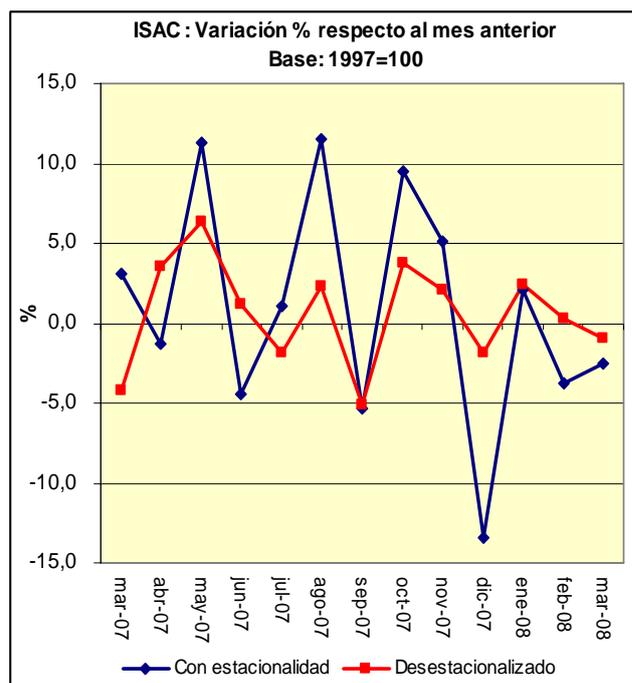
Según la encuesta cualitativa industrial, que mide las expectativas de las firmas a cerca de las previsiones sobre el nivel de utilización de la capacidad instalada para mayo de 2008 respecto de abril, el 81,5% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 11,1% prevé una suba y el 7,4% anticipa una disminución.

[Volver](#)

### Construcción

El indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en el primer trimestre de 2008 mostró un incremento del 11,2% respecto a igual periodo del año anterior.

En el mes de marzo, con relación al mes anterior, el índice presentó una variación negativa del 0,9% en términos desestacionalizados y del 2,5% en la serie con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a marzo de 2007, el índice se incrementó el 12,4% en términos desestacionalizados y el 6,9% en la serie con estacionalidad.

En marzo las ventas al sector de los insumos que son considerados para elaborar el ISAC, registraron variaciones positivas con respecto a igual mes del año 2007. Se pudieron observar incrementos del 18,9% en hierro redondo para hormigón, el 18,1% en pinturas para construcción, 9,7% en ladrillos huecos, 1% en cemento y 0,4% en pisos y revestimientos cerámicos. Por el contrario, se registró una baja del 13,7% en asfalto.

### Perspectivas para el mes de abril de 2008

En la encuesta cualitativa realizada a las firmas sobre sus expectativas para abril, se pueden observar opiniones favorables en cuanto al mantenimiento del actual ritmo de actividad, tanto entre las empresas que hacen principalmente obras públicas y las que se dedican a las obras privadas.

Entre quienes se dedican a realizar obras públicas, 52,4% cree que el nivel de actividad no tendrá cambios, el 38,1% considera que puede aumentar y el 9,5% que disminuirá.

Con respecto a las empresas que se dedican a las obras privadas, el 58,1% establece que el nivel de actividad se mantendrá estable, el 25,8% estima que se incrementará y el 16,1% opinó que sufrirá una baja.

[Volver](#)

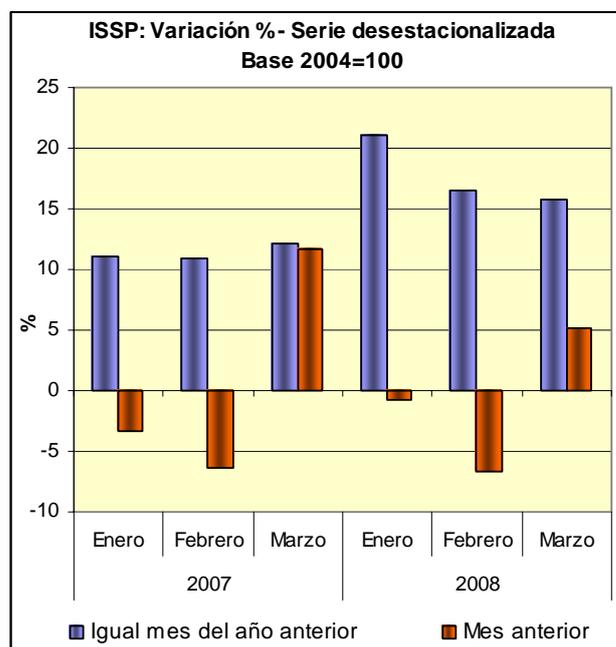
### Servicios Públicos

En marzo de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación a igual mes de 2007, aumentó un 13,8% en términos de la serie original. En relación al mes previo se verifica un incremento de 5,2%.

La variación acumulada del 1er trimestre de 2008 respecto a igual trimestre del año anterior, fue del 18,4%.

En términos desestacionalizados, con relación a marzo de 2007, el aumento fue del 15,7%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 35,8%, mientras que el sector de transporte de cargas ha bajado un 11,6%. Por

su parte, el sector de peajes mostró un alza al igual que en Transporte de Pasajeros y en electricidad, Gas y Agua con el 8,3%, 2,9% y 7%, respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a marzo de 2007, la demanda de energía eléctrica aumentó un 5,8%, el consumo de gas natural se incrementó en 8,6% y el agua potable un 2%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos disminuyó un 3,8%, en los trenes interurbanos también se verificó una merma general del 20,8%.

El servicio de subterráneos arrojó una baja del 10,5% y los ómnibus de un 8,4%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un incremento del 10,5%, registrándose un aumento en el servicio de cabotaje del 7,9% y del 12,2% en el servicio internacional.

En el caso del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento del 36,6%, mostrándose una merma del 47,9% en el servicio de cabotaje, no así en el servicio internacional donde se registró un aumento de 43,1%.

El número de automóviles que pasaron por peajes en rutas nacionales subió un 6,7% y en el caso de los peajes de la Provincia de Buenos Aires el incremento fue del 23,1%. La cantidad

de vehículos pasantes por las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires subió un 11,8%.

El servicio telefónico básico reflejó que en las llamadas urbanas hubo un crecimiento del 22% y en las llamadas interurbanas del 33,2%. En el caso de las llamadas internacionales, las llamadas de salida crecieron un 23,3%, mientras que los minutos se incrementaron un 27,8%.

Con respecto al servicio telefónico celular móvil, la cantidad de celulares aumentó un 22,3%. La cantidad de llamadas realizadas con estos aparatos y los mensajes de texto también aumentaron en un 37% y 51,9% respectivamente.

[Volver](#)

## Evolución del consumo privado

### Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes durante el mes de marzo de 2008 fueron de \$3.504,1 millones, lo que significa un crecimiento del 41,2% con relación a marzo del año anterior. Respecto a febrero del corriente año el aumento fue de 14,4%.



Elaboración propia fuente INDEC

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, se incrementaron un 2,6% con respecto a febrero de 2008.

La evolución interanual de las ventas correspondientes a marzo de 2008 registró una suba del 28,6%.

El personal ocupado durante el mes de febrero de 2008 alcanzó a 96.687 personas. En comparación con el personal ocupado del mes anterior, se verifica una disminución correspondiente a 1,2%. La variación interanual

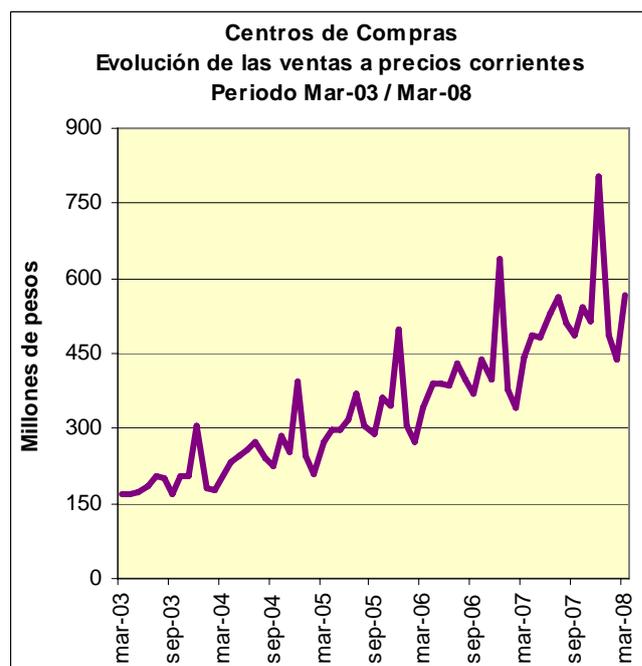
mostró un incremento de 9,2%, mientras que el acumulado del primer bimestre de 2008 con respecto al acumulado del primer bimestre de 2007 alcanzó un incremento de 9,9%.

Los salarios brutos promedio en el mes de febrero de 2008 fueron de \$4.101 para los gerentes, supervisores y otro personal de nivel jerárquico y de \$1.509 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.

### Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes en marzo de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 18,6%.

En cuanto a las ventas a precios corrientes de marzo de 2008, llegaron a los \$567,5 millones, lo cual implica un incremento del 27,8% con relación a marzo del año anterior.



Elaboración propia fuente INDEC

El personal ocupado total en el mes de febrero de 2008 alcanzó las 1.169 personas.

millones, si se los compara con febrero de 2007, se observa una variación positiva del 18%.

Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron los \$49,1

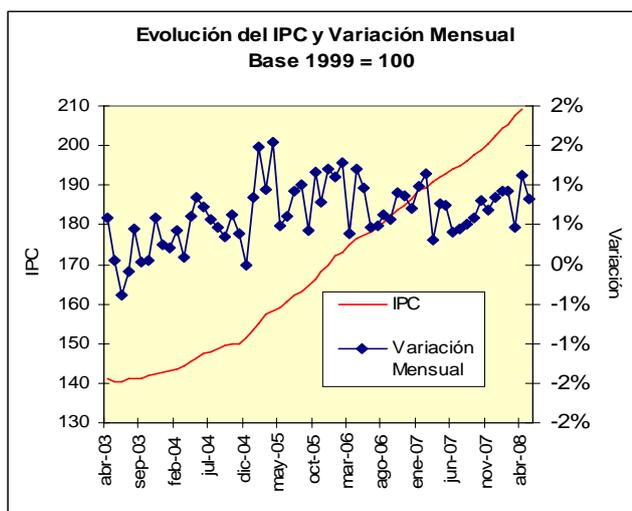
[Volver](#)

Tomado del INDEC

## Precios

### Precios al consumidor

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del IPC durante abril del 2008 aumentó 0,8% respecto de marzo de igual año, alcanzando los 209,4 puntos.



Elaboración propia fuente INDEC

Si analizamos el IPC por capítulos, se observa que los que mayor variación tuvieron respecto de marzo de este año fueron Indumentaria (1,6%), Vivienda y servicios Básicos (1,4%), Transporte y comunicaciones (1%) el resto de los capítulos tuvieron variaciones menores al 1%.

Los bienes, que tuvieron una incidencia del 60% en el nivel general, tuvieron una variación del 1% mientras que los servicios, que representaron el 23% tuvieron una variación de 0,6%, respecto al mes anterior.

Según la clasificación que publica el INDEC, los bienes y servicios de la canasta dan origen a tres categorías diferentes. Las mismas y sus variaciones durante abril de 2008 respecto del mes anterior son las siguientes:

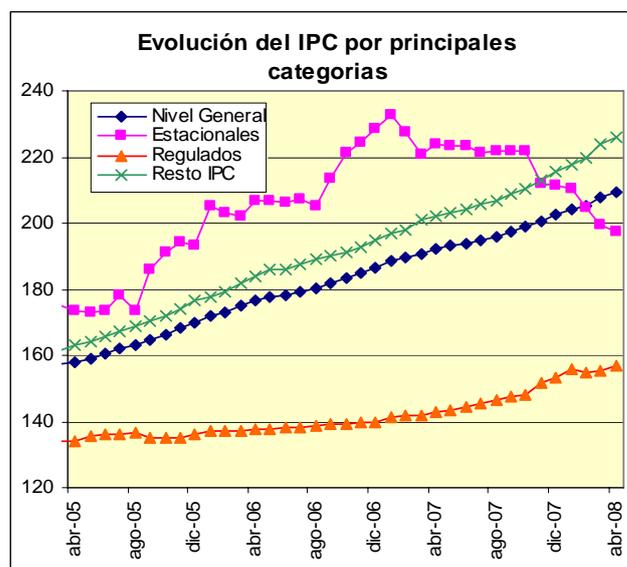
- Los bienes y servicios de comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones), tuvieron una variación negativa de 1,1%. Esta categoría representa

el 9,2% de la canasta total del IPC, alcanzando los 197,2 puntos.

- Los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo (combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono y cigarrillos y accesorios) se incrementaron un 0,9%. Esta categoría representa el 20,1% de la canasta total del IPC, y llegó a los 156,8 puntos.
- Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), variaron un 1%. Los mismos representan el 70,6% de la canasta total del IPC y llegaron a los 225,95 puntos.

Por último, las variaciones más importantes de precios en el mes se dieron en los siguientes artículos:

- Avión Mar del Plata (18,1%)
- Zapato de vestir para mujer (9,6%)
- Naranja (8,4%)
- Limón (-25%)
- Mandarina (-13,8%)
- Aceite mezcla (-5,1%)

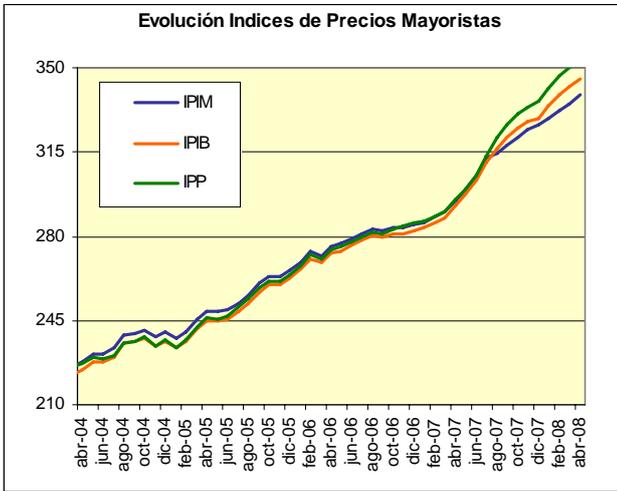


Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

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

Durante el mes de abril el nivel general del IPIM creció 1% respecto del mes anterior. Los Productos Nacionales se incrementaron 1%, como consecuencia del aumento de 1,7% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica y de la baja de 1,1% en los Productos Primarios.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, disminuyeron 0,9%. Se destaca un descenso en Hortalizas, tales como: Papa (-46,3%) y Lechuga Capuchina (-42,2%).

Los Productos Manufacturados aumentaron respecto del mes anterior un 1,7%. Los Alimentos y bebidas, que son los de mayor incidencia dentro de este rubro, se incrementaron un 1,2%.

El rubro Energía eléctrica se mantuvo sin cambios durante abril.

Los Productos Importados aumentaron 2% durante abril respecto del mes anterior.

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

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

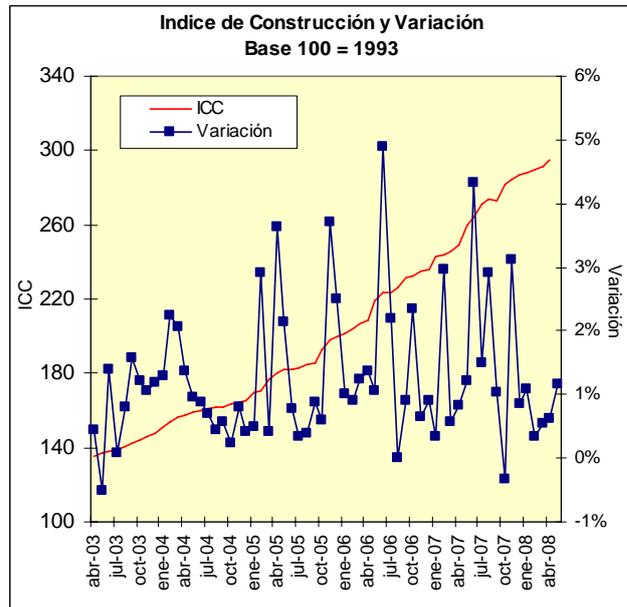
Durante abril de 2008 el Nivel general del IPIB creció 0,6% respecto de marzo de igual año., alcanzando los 345,2 puntos. Los productos Nacionales aumentaron 0,5% debido a la suba de 1,7% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica y a la baja de 2,3% en Productos Primarios. Los Productos importados crecieron 2% respecto de marzo del corriente año.

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

El incremento de este índice durante el mes de abril fue de 0,7% respecto del mes anterior, llegando a los 353,2 puntos. Los Productos Primarios disminuyeron 2,6% y los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica subieron 2,1%.

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

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de abril de 2008 fue de 295,1, un 1,2% respecto al mes anterior. La variación interanual fue del 18,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

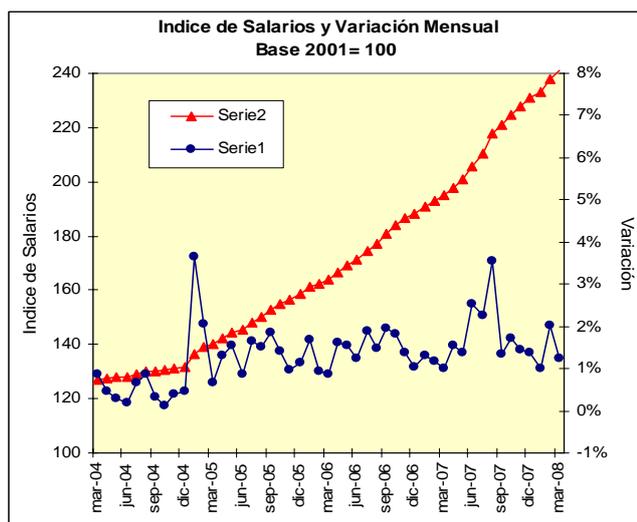
Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los capítulos Materiales (1,8%), Mano de obra (0,4%) y Gastos generales (1,8%), respecto de marzo del corriente año. En comparación con el mes de abril de 2007, la variación de los capítulos fue de 19,5%, 17,4% y 18,8% respectivamente.

[Volver](#)

## Salarios

### Índice de salarios nivel general

Durante el mes de marzo del 2008 el índice de salarios *Nivel general* aumentó 1,2% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 240,95 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 140,95%.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

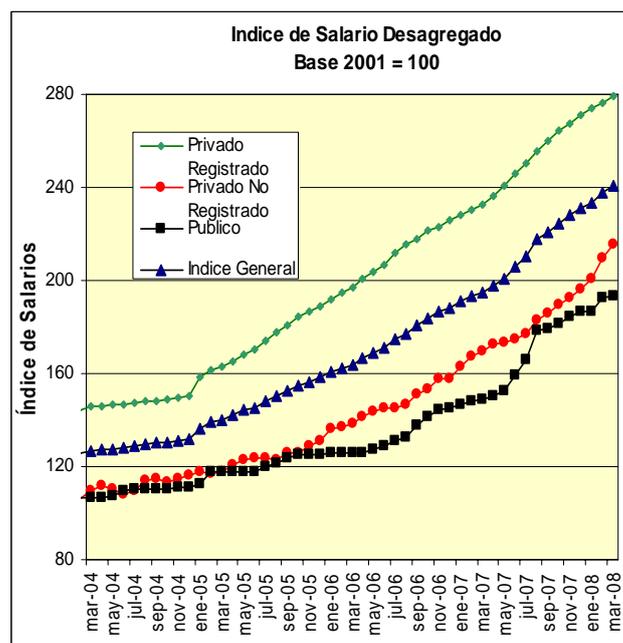
La variación interanual del Nivel General de este índice muestra que continúa la tendencia

estable que se observa desde septiembre del 2007.

El *sector privado registrado* tuvo un incremento del 1,15%, respecto de febrero del corriente año. Este sector experimentó la mayor variación (179,5%) respecto del período base.

El *sector privado no registrado* creció un 3%, durante marzo respecto del mes anterior, arrojando un índice de 215,7 puntos, con una variación respecto del cuarto trimestre del 2001 de 115,7%.

El *sector público* mostró un incremento del 0,15% entre los meses febrero y marzo del 2008. Este índice fue de 193,2 puntos durante marzo del corriente año, y marcó una variación en relación al cuarto trimestre de 2001 del 93,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

### Base Monetaria

La base monetaria cayó en abril unos 338 millones de pesos, en gran parte debido al papel del sector externo en la pérdida de divisas. El Banco Central, por su parte, buscó esterilizar parcialmente la salida de divisas del sector

externo a través de la compra de títulos públicos por 829 millones. En lo que va del año 2008, la base monetaria cayó unos 881 millones de pesos, debido a la fuerte caída de la base durante enero, cuando bajó más de 4.500 millones.

Variación en BM (millones de \$)	Abril	Acumulado 2008
<b>Fuentes</b>	<b>-338</b>	<b>-881</b>
Sector Externo	-1.310	6.845
Sector Financiero	897	-4.094
Sector Gobierno	-721	-767
Títulos BCRA	829	-3.036
Otros	-33	171
<b>Usos</b>	<b>-338</b>	<b>-881</b>
Circulación Monetaria	383	-2.432
Reservas de los Bancos	-721	1.551

Elaboración propia fuente BCRA

Cabe destacar que desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favoreciera las exportaciones. Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Si la suba de tasas hace enfriar la economía, sin poner control a la inflación, el país estaría en riesgo de entrar en una estanflación, como han pronosticado algunos economistas.

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,2% durante abril, llegando a un promedio para el mes de 161.733 millones de pesos. Tanto los depósitos denominados en la moneda local como los depósitos denominados en dólares crecieron un 1,2% durante el mes pasado, el peor desempeño desde noviembre del año pasado. De todos modos, es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde hace casi cuatro años.

	Abril	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>1,2%</b>	<b>20,6%</b>
Cuenta Corriente	2,7%	29,4%
Caja de ahorro	-0,5%	26,3%
Plazo fijo sin CER	1,3%	20,0%
Plazo fijo con CER	-12,7%	-73,2%
Otros	3,4%	11,1%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>1,2%</b>	<b>37,1%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>1,2%</b>	<b>22,6%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante abril, entre los depósitos en pesos se destacó el crecimiento de otros depósitos (3,4%), las cuentas corrientes (2,7%) y los plazos fijos sin CER (1,3%). En cambio, cayeron las cajas de ahorro (0,5%) y los plazos fijos con CER (12,7%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Abril		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	73.022	31,1%	8,1%
Dep. Cta. Corriente	38.488	16,4%	4,3%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>111.510</b>	<b>47,5%</b>	<b>12,4%</b>
Cajas de Ahorro	33.500	14,3%	3,7%
Plazo Fijo sin CER	59.534	25,4%	6,6%
Plazo Fijo con CER	921	0,4%	0,1%
Otros	7.220	3,1%	0,8%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>212.685</b>	<b>90,6%</b>	<b>23,6%</b>
Depósitos en dólares	22.071	9,4%	2,5%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>234.756</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,1%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

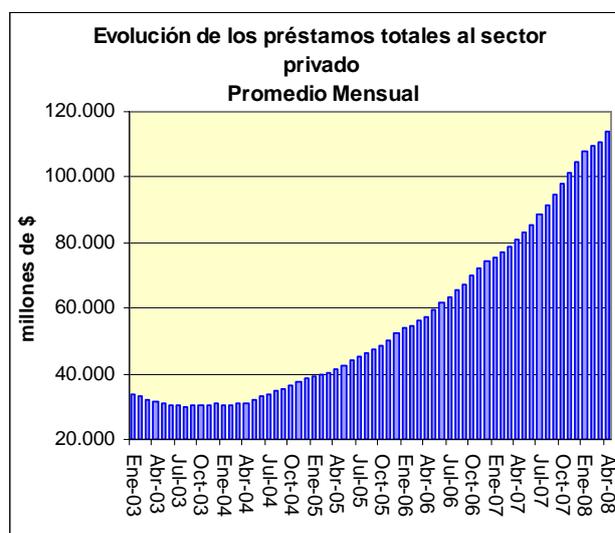
Durante el mes pasado, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$139.661 millones de pesos, lo cual representa el 86,4% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,3% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 51,5% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue del 13,7%, un porcentaje que ha bajado en los últimos meses, pero que sigue siendo alto respecto al promedio del período posterior a la convertibilidad.

En los primeros días de mayo, con motivo del conflicto del gobierno con el campo, hubo una mini corrida bancaria, por el cual hubo un retiro de plazos fijos y conversión a dólares. El impacto de esta movida sobre los depósitos se verá en las cifras de mayo.

[Volver](#)

## Préstamos



Elaboración propia fuente BCRA

Durante abril, los préstamos totales llegaron a un promedio mensual de 113.923 millones de pesos, lo que representa un alza del 2,8% respecto al mes anterior.

Los préstamos, vale aclarar, vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3% durante abril, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 1,8%.

	Abril	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>3,0%</b>	<b>42,4%</b>
Adelantos	4,6%	34,6%
Documentos	3,1%	30,0%
Hipotecarios	1,6%	39,9%
Prendarios	2,2%	54,4%
Personales	3,3%	60,9%
Tarjetas	2,9%	50,9%
Otros	2,3%	16,5%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>1,8%</b>	<b>37,0%</b>
Adelantos	4,0%	-6,6%
Documentos	1,6%	39,9%
Hipotecarios	7,3%	70,1%
Prendarios	3,8%	81,0%
Tarjetas	-1,3%	45,4%
Otros	-1,9%	-1,0%
<b>Total Préstamos</b>	<b>2,8%</b>	<b>40,7%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante abril, todos los tipos de préstamos en la moneda local subieron, destacándose el alza de los adelantos (un 4,6%), los préstamos personales (el 3,3%) los documentos descontados (3,1%), las tarjetas (2,9%) y otros préstamos (2,3%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en abril éstos representaron el 15,2% de todos los préstamos, el menor porcentaje desde diciembre del 2006, aunque es posible que esta tendencia se revierta en mayo. Los préstamos en dólares, es de destacar, representan un monto relativamente pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

Los préstamos en pesos representaron en abril el 84,8% del total de préstamos otorgados. Esta es la mayor cifra desde hace un año y medio, aunque es menor al 89% de los préstamos totales que los préstamos en pesos representaban hace cuatro años. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos, los préstamos hipotecarios y las tarjetas. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos descontados, que representan el

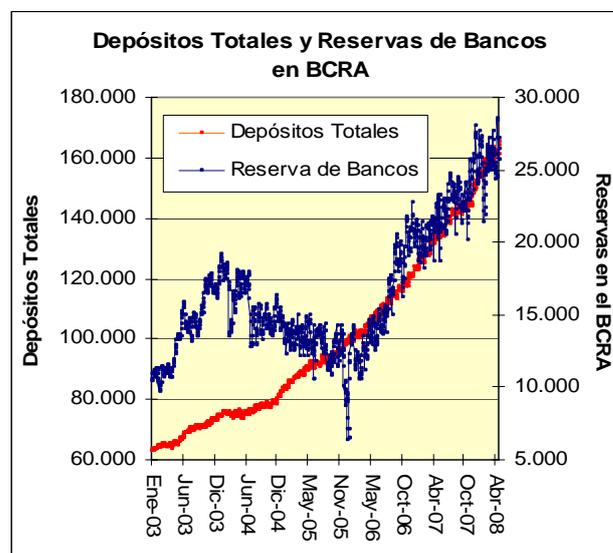
81,6% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Abril	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>96.575</b>	<b>84,8%</b>
Adelantos	15.415	16,0%
Documentos	18.987	19,7%
Hipotecarios	15.101	15,6%
Prendarios	6.389	6,6%
Personales	24.084	24,9%
Tarjetas	12.202	12,6%
Otros	4.397	4,6%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>17.348</b>	<b>15,2%</b>
Adelantos	445	2,6%
Documentos	14.152	81,6%
Hipotecarios	544	3,1%
Prendarios	213	1,2%
Tarjetas	244	1,4%
Otros	1.751	10,1%
<b>Total Préstamos</b>	<b>113.923</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

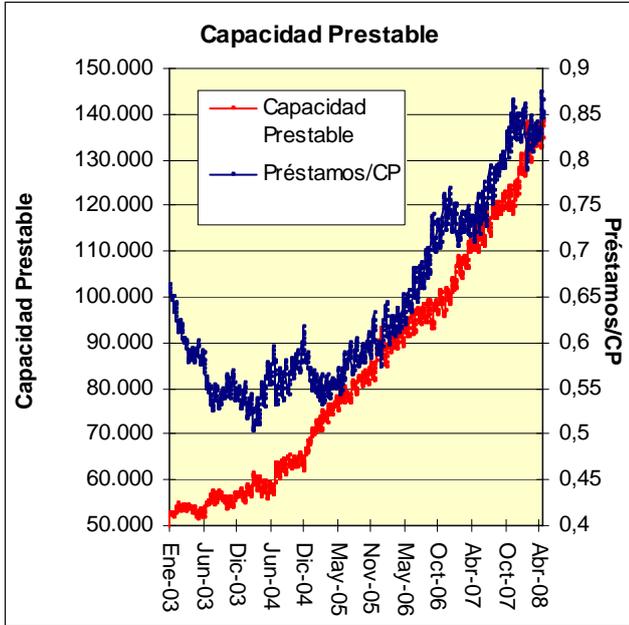
Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace más de cuatro años. Sin embargo, los créditos continúan destinados principalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) superaba, al inicio de mayo, los 138.000 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se ha debido tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a principios de mayo en casi el 85%, una cifra históricamente alta. De todos modos, esto también habla de un porcentaje de fondos sin asignación productiva ni al consumo que supera el 15%. Es decir, existe todavía una masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado 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.

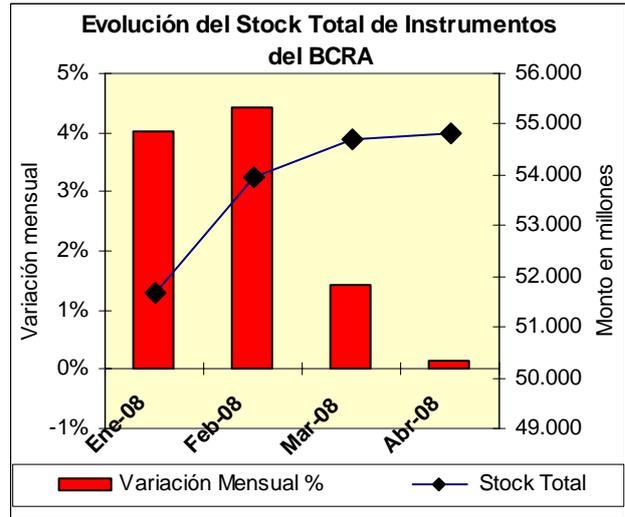
[Volver](#)

**Lebac y Nobac**

**Abril**

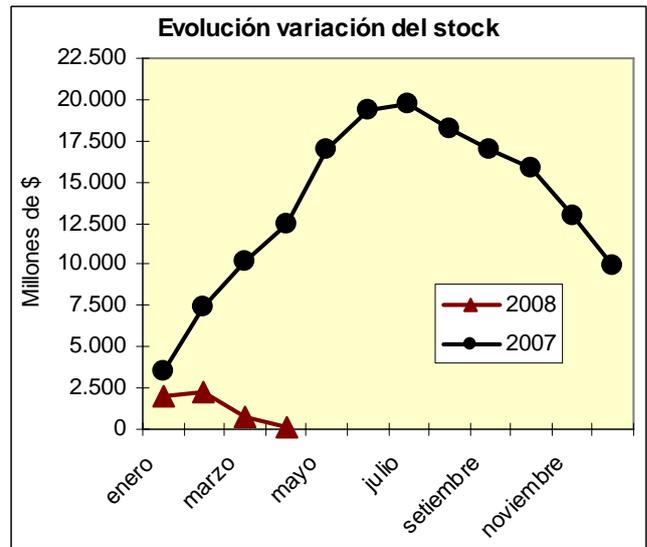
El stock de instrumentos del BCRA tuvo un leve aumento de \$88 millones, el menor incremento del año. El saldo a fin de mes se ubicó en \$54.806 millones.

El total ofertado fue superior en aproximadamente \$500 millones al monto de vencimientos, lo que si bien le permitió a la autoridad monetaria renovar los vencimientos del mes, le habría dado un escaso margen de maniobra.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, si se tiene en cuenta que parte de las ofertas podrían haber provenído de entidades oficiales, las posturas de las entidades privadas posiblemente no habrían permitido la renovación y leve ampliación del stock.

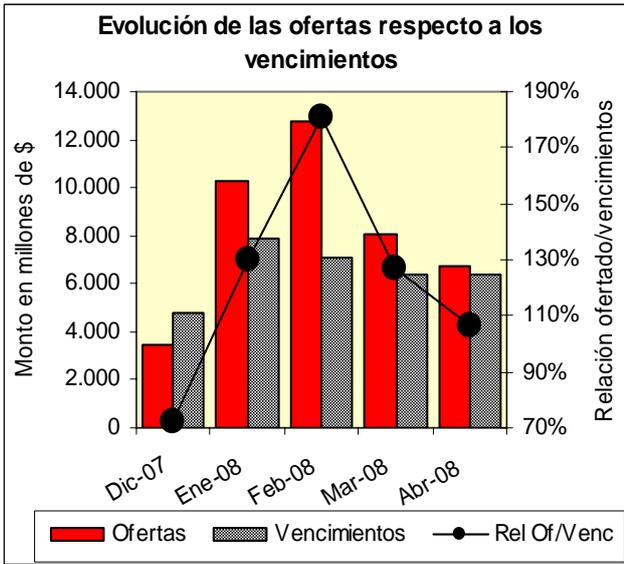


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La relación ofertado sobre vencimientos se ubicó en 1,06, el menor valor desde diciembre, cuando fuera de 0,72.

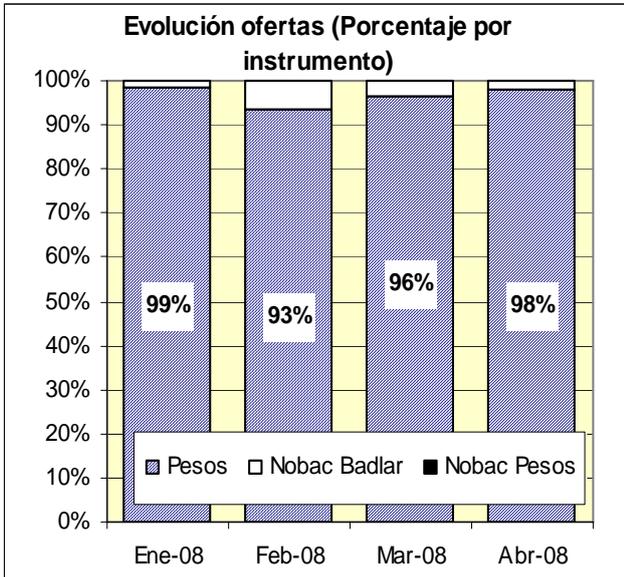
La causa de esta menor atracción que generaron los instrumentos del BCRA habría que buscarla no sólo en la baja rentabilidad real que viene ofreciendo esta clase de inversiones – frente a un contexto de suba de precios – sino también debido al eventual traspaso a colocaciones en dólares por parte de las entidades, en busca de un refugio para sus

inversiones ante la mayor incertidumbre que primó en la plaza local.



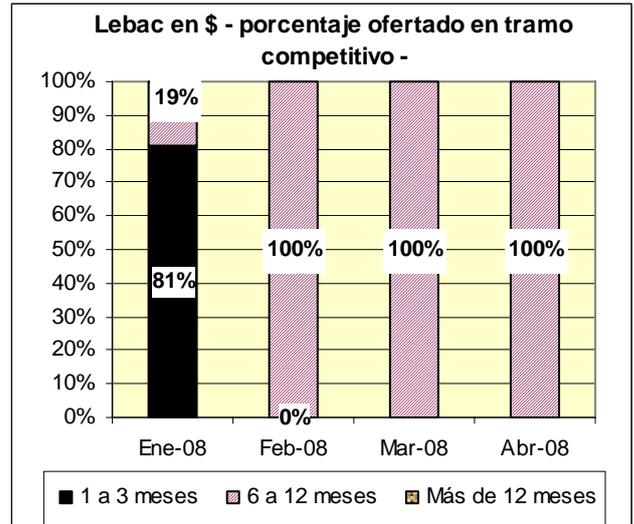
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la preferencia por instrumento, la concentración de posturas continuó evidenciándose en letras - las que ofrecen mayor liquidez que las notas, algo requerido en contextos complejos e inciertos -.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Lebac, el 100% de las posturas estuvo centrada en el mediano plazo - 147 días hasta un año de referencia -. En este sentido se destaca que dentro de este tramo, la preferencia en la mayoría de las licitaciones se concentró en las letras de menor duración.

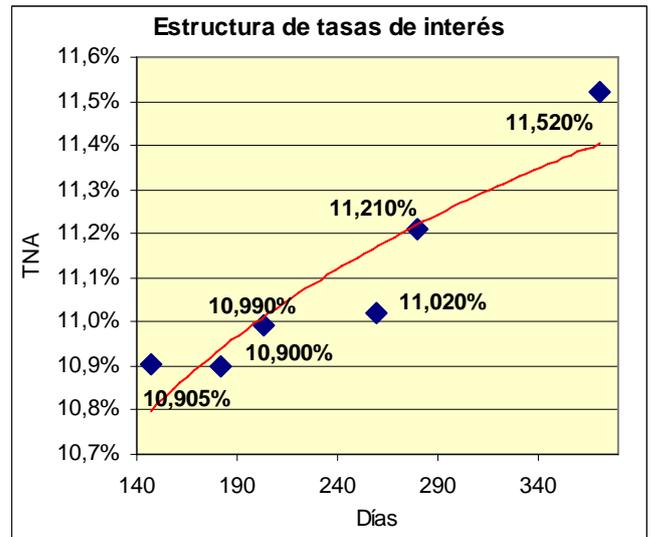


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a las tasas de las Lebac, si bien no hubo fuertes variaciones en las mismas, algunos plazos mostraron leves alzas. En este sentido, la tasa de referencia a un año aumentó 12 pbs si se compara la última licitación de abril respecto a la de marzo (11,52% contra 11,40% para 371 días de plazo).

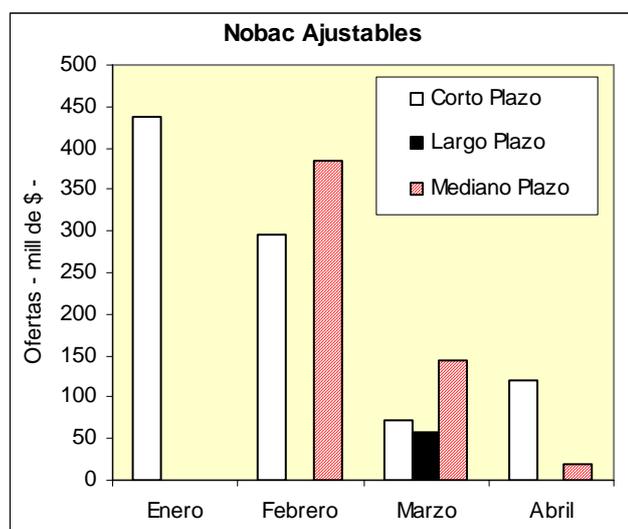
Tasas de Lebac en pesos			
Abril		Marzo	
Días	Tasa	Días	Tasa
147	10,9047%	154	10.8437%
182	10,9000%	182	10.9199%
203	10,9901%	217	11.0000%
259	11,0199%	245	11.0700%
280	11,2100%	---	---
371	11,5200%	---	---

Elaboración propia en base a cifras del BCRA



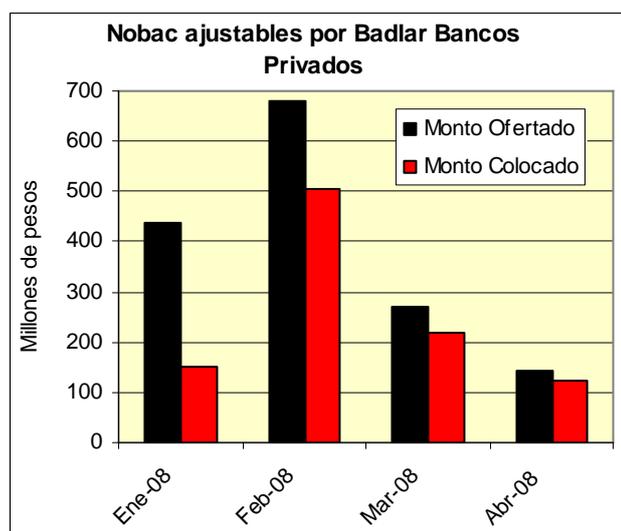
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Notas, luego de dos meses de concentrarse las posturas en el mediano plazo, las ofertas volvieron a dirigirse hacia Nobac de menor duración.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se destaca que el retiro de fondos desde estas colocaciones por parte de los inversores continuó observándose. Mientras en marzo vencían \$ 2909 millones y las ofertas eran de \$272 millones (ofertas por un 9,35% de los vencimientos), en abril el monto ofertado fue de \$141 millones frente a vencimientos por \$1.616 millones (ofertas por 8,73% de los vencimientos).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a las tasas convalidadas por el BCRA, estas continuaron descendiendo, aunque se destaca que la BADLAR de referencia tuvo un marcado sesgo alcista en la última semana del mes.

Si se mide la variación mensual de abril, punta a punta, la tasa comentada tuvo un aumento de 144 pbs, consecuencia mayormente del propósito de los bancos de ofrecer un mayor rendimiento a fin de frenar la salida de depósitos – mayormente de inversores minoristas - experimentada en las últimas jornadas.

### Principios de mayo Al 16/5

En mayo, en las dos primeras licitaciones del mes, las ofertas no alcanzaron a cubrir los montos de vencimientos que debía afrontar la autoridad monetaria.

Si bien probablemente se haya contado con ofertas provenientes de entidades oficiales, el BCRA recibió propuestas por \$1.800 millones, marcadamente menor a los casi \$3.000 millones que vencían. La relación entre ofertado y vencimientos alcanzó un escaso 61%.

Entre las causas de esta situación se cuentan el traspaso de fondos que habrían efectuado los inversores minoristas desde colocaciones en las entidades para pasarse a dólar, en el marco de diversos rumores que circularon y crearon incertidumbre (posibilidad de un corralito, entre otros).

Asimismo, el vencimiento del impuesto a las ganancias que ocurre en mayo habría provocado también una salida de fondos para hacer frente a obligaciones fiscales.

En este contexto, es lógico que las entidades fueran renuentes a colocar fondos en letras y notas, ya que en función a lo comentado precedentemente contarían con menor liquidez.

Con respecto a lo que se pueda esperar para el corto plazo, gran parte dependerá de la evolución de las negociaciones entre gobierno y autoridades agrarias, ya que las dilaciones para llegar a un arreglo entre las partes crean incertidumbre y provocan que cualquier rumor que aparezca sea interpretado como una certeza por los inversores menos informados.

A la fecha, se ha observado una fuerte intervención del BCRA para tranquilizar el mercado. En este sentido se ha registrado un aumento en las ventas de dólares para hacer frente a la mayor demanda y evitar que la divisa se aprecie por encima de lo debido, para de

esta manera desalentar una salida de colocaciones en pesos por parte de ahorristas. Asimismo, ha elevado las tasas de pases, tanto activos como pasivos, convalidando en cierto sentido la incipiente suba de tasas que efectuaron las entidades.

En este contexto, y de esperarse que la incertidumbre en el mercado local disminuya, se esperaría que un mayor flujo de fondos provenientes de entidades privadas vuelvan a reposicionarse en instrumentos del BCRA, favoreciendo un incremento del ratio ofertas/vencimientos.

Asimismo, podría especularse con una suba en las tasas de Lebac y Nobac, acompañando en cierto sentido el alza que se dispusiera en la operatoria de pases.

A continuación se presenta un cuadro con los vencimientos de letras y notas que deberá afrontar el BCRA hasta fin del III Trimestre. Se observa una concentración importante en este período, ya que se ubican los vencimientos del 64% del stock total de Lebac y el 22% de Nobac.

	Lebac	Nobac
resto de mayo	1.217	2
jun-08	5.074	169
jul-08	6.334	1.277
ago-08	3.572	1.480
sep-08	4.675	1.297
	20.871	4.225

Al 16/5. En millones de pesos.  
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

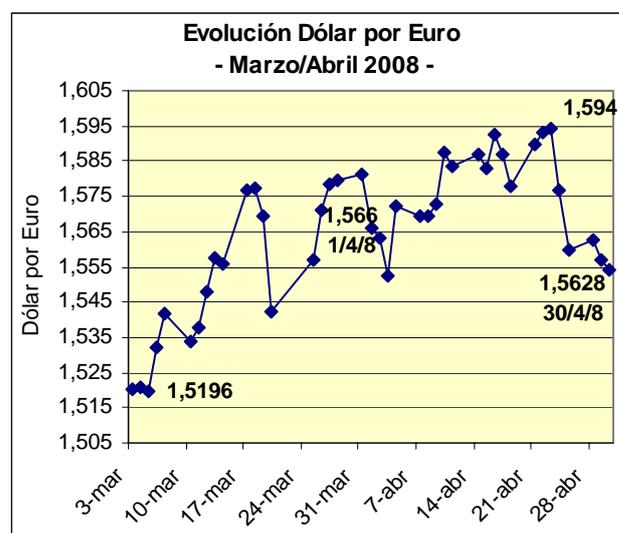
### Mercado Cambiario

En el plano internacional, el dólar mostró por primera vez en el año una apreciación frente al euro. La relación dólar por euro cayó un 1,7% - la mayor caída desde febrero de 2006 -, pasando de u\$s1,5812 a fines de marzo a u\$s1,554 al cierre de abril.

Si bien la tendencia de fondo sigue reflejando un fortalecimiento del Euro - durante abril la moneda estuvo por traspasar el techo psicológico de u\$s1,6 -, los operadores aprovecharon para efectuar una toma de ganancias sobre la divisa europea.

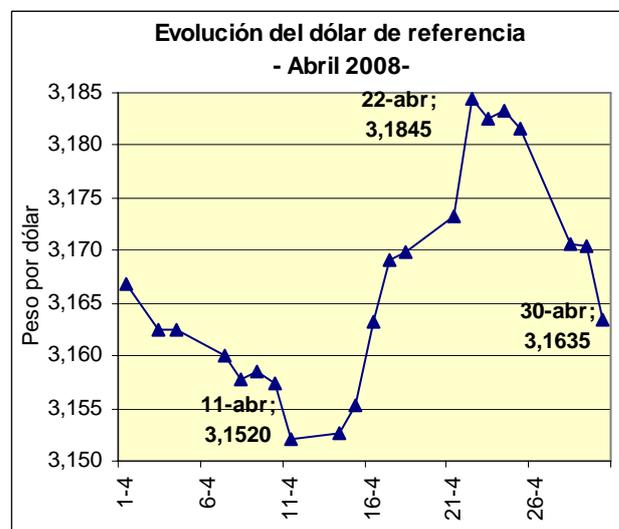
En este sentido, y en consonancia con la tendencia de fondo entre las dos monedas, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener su tasa de referencia en 4%. Según un comunicado, expresó que existen fuertes presiones al alza a corto plazo sobre la inflación y concluyó que su objetivo fundamental sigue siendo "el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo".

Por su parte, la Reserva Federal, en su reunión de Comité de Mercado Abierto de fin de abril, decidió efectuar una rebaja de 25 pbs en la Fed Fund Rate, llevándola a 2%, el menor valor desde noviembre de 2004.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

En el plano local, el dólar de referencia finalizó el mes de abril en aproximadamente similar nivel que el cierre de marzo (-0,06%). El valor del 30/4 fue \$3,1635 por unidad.



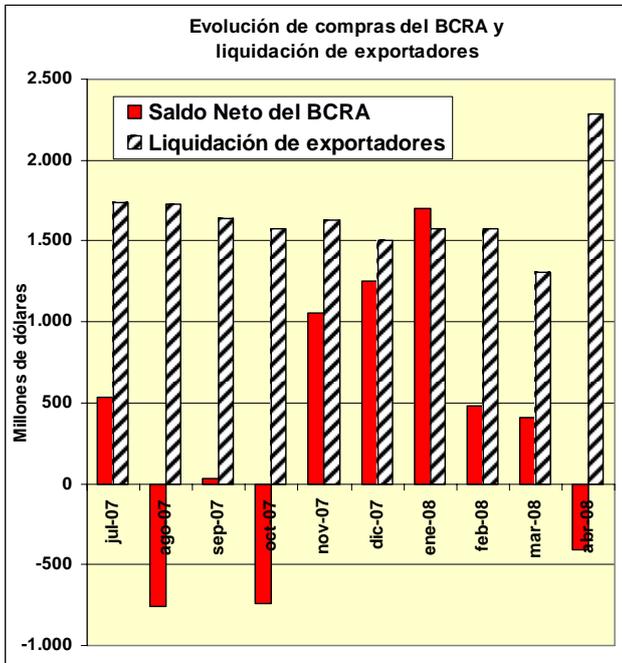
Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Se destaca que el mercado cambiario local empezó a reflejar, principalmente a partir de mediados de mes, la incertidumbre de los inversores respecto a la evolución que tendría el dólar.

Distintos rumores que circularon en la plaza cambiaria (desdoblamiento cambiario, nuevo corralito, entre otros), en un contexto de inseguridad respecto a que el gobierno llegue a un acuerdo con las autoridades agrarias y el cambio del titular del Ministerio de Economía, dieron el marco para que los inversores, minoristas principalmente, se volcaran a la divisa norteamericana y en consecuencia se generara una demanda que superó a la oferta.

Este mayor requerimiento de dólares hizo que la divisa norteamericana tocara su valor máximo desde marzo de 2003, alcanzando el 22 de abril un guarismo de \$3.1845 por unidad.

Aún a pesar de que las liquidaciones de dólares por parte del sector exportador, en el marco del conflicto vigente, fueron superior en u\$s30 millones diarios al registro del mes previo, el BCRA decidió efectuar una intervención agresiva en el mercado debido a que esta mayor oferta no era suficiente para cubrir la demanda.



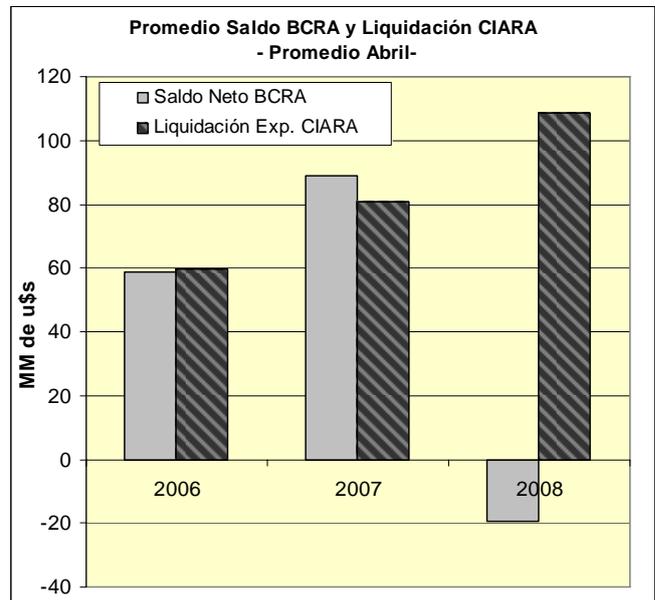
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En efecto, y luego de alcanzar la divisa el máximo comentado, el día 25 la autoridad monetaria finalizó el día con un saldo vendedor por u\$s366 millones, tras lo cual la plaza interpretó que la autoridad monetaria estaría decidida a evitar que hubiera una fuerte depreciación del peso y en consecuencia se evidenció, en parte, una descompresión de la demanda.

El saldo neto de abril fue de (-u\$s410,5 millones) lo que representa un promedio diario de (-u\$s19,5 millones) inferior al registro del periodo del mes anterior.

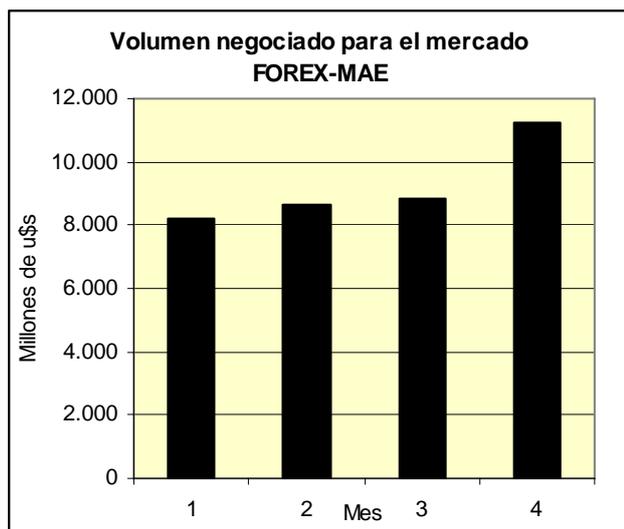
En cuanto a las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas, el conflicto con el campo no pareció afectar el esperado aumento de ellas dado la estacionalidad que presentan.

En este sentido se destaca que se evidenció un importante aumento en el monto total de divisas volcado al mercado, alcanzando los u\$s2.282 millones - superior en un 74,2% al registro del mes anterior -, lo que equivale a un promedio diario de u\$s108,7 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al volumen negociado en el Mercado Abierto Electrónico, este registró un máximo histórico de u\$s11.255 millones, lo que significa un incremento de u\$s2.409 millones respecto al mes anterior y equivale a una variación mensual del 27%.



Elaboración propia en base a cifras del MAE

### Perspectivas Mayo Al día 9/05

Durante las primeras jornadas de mayo, la incertidumbre en la plaza local continuó. La no resolución del conflicto con el campo y los rumores anteriormente comentados fueron el marco para que la divisa se mantuviera demandada, particularmente por inversores/ahorristas minoristas.

En este sentido, frente a la baja rentabilidad que venían ofreciendo los depósitos a plazo – aún a pesar de la suba experimentada en las últimas jornadas -, el dólar continuó siendo percibido como la mejor alternativa en cuanto a rendimiento esperado e inversión de refugio.

El promedio de la divisa de referencia hasta el 9/5 fue u\$s3,1756, lo cual si bien es un valor alto respecto a meses previos no tuvo oscilaciones marcadas.

En este sentido, cabe destacarse la intervención del BCRA tanto en el mercado de contado como en el de futuros, vendiendo en forma contundente en el primero y descomprimiendo expectativas al alza en el segundo.

Al día 9, la autoridad monetaria mostraba un saldo vendedor de -u\$s92 millones, lo que significa un promedio diario de -u\$s15 millones.

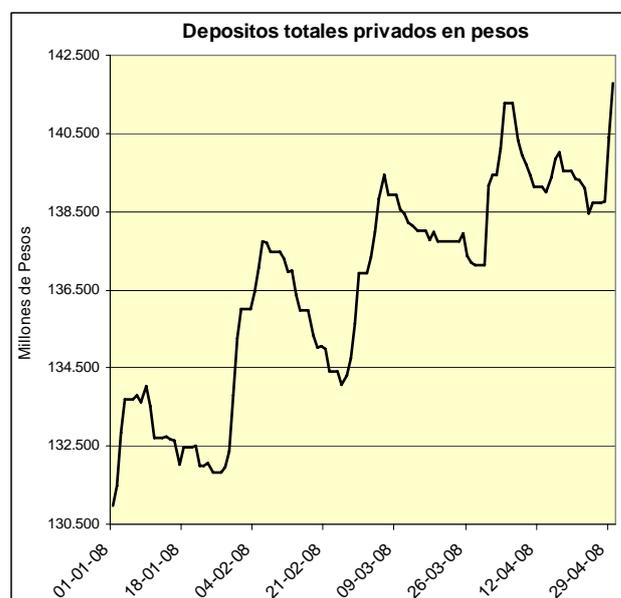
Respecto a la evolución que pueda tener el dólar en el corto plazo, todo parecería indicar que gran parte estaría vinculado a la finalización en buenos términos de las negociaciones entre el sector agrario y el gobierno.

En dicho contexto, la oferta de divisas por parte de exportadores de cereales y oleaginosas se espera que suba, la incertidumbre disminuiría considerablemente debido a que los rumores se esperarían pierdan fuerza y habida cuenta de los movimientos del BCRA, aún si persistiera un contexto negativo, el mercado esperarían que la autoridad monetaria intervenga para disminuir presiones al alza sobre el dólar.

[Volver](#)

### Tasas Pasivas

Abril cerró con una suba de \$2.622 millones en el saldo de depósitos privados en pesos, lo que significa un alza de 1,88% respecto a fin de marzo. El stock total alcanzó los \$141.774 millones.



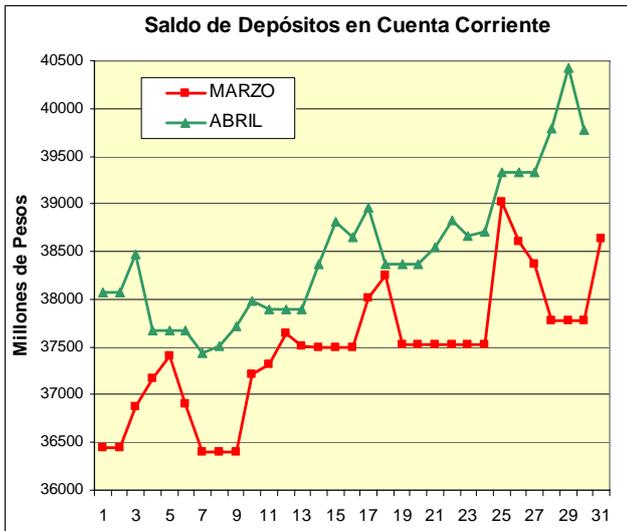
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Al igual que el periodo anterior, los depósitos totales del sector privado en pesos se vieron impulsados por los depósitos en cuenta corriente, los cuales mostraron un aumento mensual de \$1.134 millones (+2,94%).

En cuanto a los depósitos en Plazo Fijo, el incremento fue escaso, al igual que el mes anterior. Durante abril se registró un alza de \$464 millones (+0,78%).

Se señala que la baja rentabilidad real que ofrecerían los PF, sumado a diversos rumores que generaron incertidumbre en el mercado de pesos y a la apreciación del dólar en la plaza local, se contarían entre las causas para el

escaso incremento de las imposiciones a plazo – sin ajuste -que se evidenció en abril.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En efecto, el contexto incierto provocó que los inversores/ahorristas, en especial los minoristas, prefiriesen colocaciones más líquidas (suba de \$1134 millones y \$969 millones en cuenta corriente y caja de ahorro respectivamente).

En cuanto a la tasa Encuesta, en el mes de abril el promedio reflejó un ascenso de 4 pbs respecto a la media del mes previo, lo que constituye el primer incremento del año.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En el spread entre la tasa mayorista y minorista, que componen la tasa encuesta, se observó un

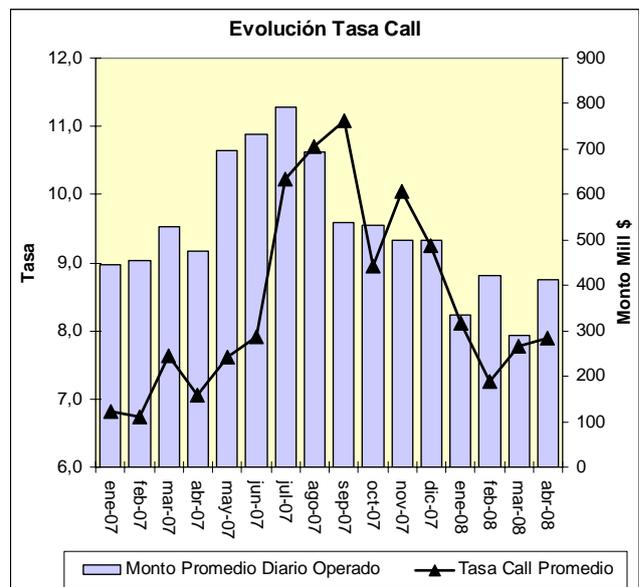
incremento respecto del mes de marzo de 11 pbs.

Con respecto al promedio de la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos de abril, se evidenció un incremento de 21 pbs respecto a marzo, ubicándose en 8,71% y alcanzando el mayor valor desde diciembre.

Cabe destacarse que la tasa para depósitos de más de un millón de pesos/dólares tuvo un fuerte aumento en las últimas jornadas del mes, despegándose de esta manera de la tendencia lateral que venía reflejando desde fin de febrero.

Esto habría sido consecuencia, en parte, a la intranquilidad que primó en el mercado de pesos, lo que habría provocado una incipiente y lenta salida de imposiciones a plazo – los PF no ajustables registraron una caída en torno a los \$900 millones desde el 24/4 hasta fin de mes - que se tradujo en un alza en los rendimientos que estaban ofreciendo los bancos – la tasa Badlar en similar período tuvo un alza de 113 pbs -, con el objetivo de evitar esta situación.

En cuanto a la tasa call, la media correspondiente al cuarto mes del año reflejó una pequeña suba. El aumento respecto al mes de marzo fue de 10 pbs, ubicándose el promedio en 7,9%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto al monto operado entre bancos, se evidenció una importante alza del 42% - \$122,8 millones-.

Las razones de lo comentado precedentemente se encontrarían en una mayor necesidad de parte de las entidades de fondos para hacer frente al incipiente retiro de pesos y probablemente, enmarcado en una decisión de no desarmar posiciones tomadas previamente en dólares.

El ratio de liquidez del sistema (efectivo, cuentas corrientes y pases en el BCRA dividido los depósitos totales) se ubicó a principios de mayo – 2/5 - en 23,1, por debajo del valor alcanzado a fines de marzo – 28/3 - de 24,3.

### **Perspectivas - Mayo** **Al día 9/05**

La incipiente salida de depósitos que se observó durante abril continuó en las primeras jornadas de mayo.

Comparando el saldo del día 9/5 respecto a fin de mes, se registró una caída de \$1.082 millones en el stock de Depósitos del Sector Privado en Pesos, lo que representa una leve baja del 0,76%.

Se señala que dicha reducción fue impulsada tanto por Cuenta Corriente como por Plazo Fijo no Ajustable (bajas de \$687 millones y \$630 millones, respectivamente).

La persistencia de rumores negativos, en el marco de la incertidumbre que genera el conflicto con el agro, continuó, quizá en forma más contundente que el mes previo, atrayendo fondos hacia dólares, en detrimento de colocaciones en pesos.

Asimismo, el vencimiento del Impuesto a las Ganancias de mayo, también se contaría entre las causas por las cuales hubo un desprendimiento de pesos por parte de los inversores/ahorristas.

La tasa Encuesta promedio tuvo un aumento en el período analizado de 83 pbs respecto a abril, hasta ubicarse en un valor de 9,007%.

Con respecto a la tasa Badlar de bancos privados, el incremento fue más contundente, registrando un alza de 167 pbs durante las primeras jornadas de mayo, hasta ubicarse en un promedio de 10,385%.

Cabe señalarse que ante esta situación de mayor presión sobre las tasas (aunque cabe señalarse que la salida de fondos se consideraría porcentualmente escasa), y con el objetivo de convalidar dichos aumentos y evitar desarbitrajes, el BCRA decidió elevar la tasa de pases.

En efecto, el día 12/5 se conoció la suba de tasas pasivos de 75 pbs a uno y siete días, hasta llevarlo a un nivel de 8,75% y 9%. Asimismo, la tasa de pases activos se reubicaron en 10,75% y 11% para 1 y 7 días respectivamente, desde 9,75% y 10,25 en cada caso.

Con respecto a la evolución de las tasas para el corto plazo, gran parte dependerá del logro de un acuerdo entre gobierno y el agro, lo que hará que el contexto sea menos incierto y provocaría que los inversores/ahorristas den menos importancia a eventuales rumores que puedan aparecer.

En dicho contexto, y teniendo en cuenta que el BCRA ha dado muestras de su decisión de vender dólares para evitar que el peso se deprecie fuertemente y tenga oscilaciones bruscas, la divisa estadounidense se espera reduzca su cotización, con lo cual se esperaría que los fondos vuelvan a reposicionarse en depósitos.

No obstante ello, cabe señalarse que, dado que la tasas de referencia se reubicaron al alza, es probable que las tasas de mercado se ubiquen en un nivel más alto que los meses previos.

Más aún considerando los rendimientos negativos que venían consiguiendo los inversores/ahorristas, los cuales ante tasas nominales más altas se verán menos perjudicados frente a incrementos de precios.

[Volver](#)

## Indicadores del sector público

### Ingresos del Sector Público

Los ingresos tributarios del mes de abril ascendieron a \$20.240,7 millones, registrando de este modo un incremento del 52,4% respecto a abril de 2007. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El impuesto a las Ganancias, el IVA y las retenciones a las exportaciones generaron el 62,3% de los ingresos fiscales de abril de 2008.

Durante abril de este año hubo 3 días hábiles más que en abril de 2007, este es uno de los motivos por los cuales se registró un aumento porcentual mayor al 50% -sin restarle importancia a los incrementos de los impuestos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

A través del IVA ingresaron 6.581,3 millones de pesos siendo esto un 50,6% mayor a lo recaudado en abril de 2007. El impuesto al valor agregado originó el 32,5% de los ingresos tributarios de abril de 2008, manteniendo de este modo el porcentaje de participación del mes anterior cuando registró un aumento de 2 puntos porcentuales respecto a los primeros meses del año en curso.

La tendencia creciente que muestra el IVA sigue sustentada en el crecimiento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes. Aunque, hay que considerar otros factores que están influyendo en el incremento de la recaudación del IVA, uno de ellos es el aumento de los precios de los

productos gravados y otro es el aumento del consumo.

El IVA-DGI registró ingresos por 4.079,8 millones de pesos siendo esto un 39,2% superior a lo ingresado en abril de 2007. El IVA-DGA tuvo una variación del 66,4% respecto a igual mes del año anterior, siendo lo recaudado 2.976,5 millones de pesos. Las devoluciones fueron de 475 millones, resultando ello en un incremento del 35,7%.

El impuesto a las Ganancias tuvo una participación del 14,9% sobre los ingresos de abril. Lo recaudado bajo este concepto fue de 3.024,3 millones de pesos mostrando de este modo una variación positiva del 41,9% respecto a abril de 2007.

El incremento obedece al ingreso del saldo de declaración jurada de personas físicas y sucesiones indivisas sin participación en sociedades con cierre diciembre con un incremento interanual de 30,8%. Además, también se reflejan los mayores ingresos por anticipos de sociedades debido al incremento del impuesto determinado y la mejora en la actividad económica y el aumento de la remuneración imponible que favoreció el aumento en la recaudación de retenciones.

Bajo el concepto Derechos de exportación se registró un ingreso de 2.997,9 millones de pesos, siendo esto un 106,7% mayor a lo recaudado en abril de 2007. El incremento se debe al aumento de las exportaciones de combustibles, porotos de soja y harinas de torta de maíz. El aumento de los precios de los bienes exportados y las modificaciones de las alícuotas para algunos productos también impulsaron la recaudación de las retenciones.

La participación sobre el total de ingresos fue de 14,8% -2,4 puntos porcentuales más que en el pasado mes de marzo.

El impuesto a los Créditos y débitos bancarios registró ingresos por 1605,1 millones de pesos teniendo una variación del 52,8% respecto a abril del año anterior. La mayor recaudación bajo este concepto se debe al aumento de las transacciones bancarias gravadas y a la mayor cantidad de días hábiles, en 2007 fueron 18 y

este año 21 debido a que el feriado de semana santa se dio durante el mes de marzo.

La participación del impuesto al cheque fue del 12,1% sobre el total recaudado.

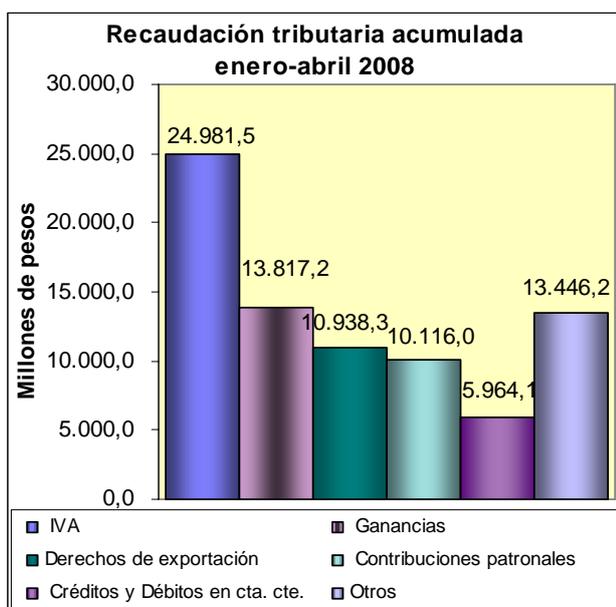
Durante abril los recursos de la Seguridad social ascendieron a \$5.931,6 millones siendo esto un 44,7% mayor a los ingresos de igual mes del año 2007.

Las Contribuciones patronales registraron un incremento del 38,4% en comparación con abril de 2007, lo recaudado fue de 2.455,6 millones de pesos.

El incremento obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible. Incidió positivamente en la recaudación de Aportes con destino al sistema de reparto, el traspaso de afiliados del sistema privado al sistema de jubilación estatal. De igual manera debemos tener presente que en abril de 2008 se registraron 3 días hábiles más que en igual mes del año anterior.

### Acumulado enero-abril de 2008

Durante el 1er cuatrimestre del año los ingresos tributarios ascendieron a 79.263,3 millones de pesos, significando esto un aumento del 43,8% respecto igual periodo de 2007.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

A través del IVA se registraron ingresos por 24.981,5 millones de pesos, el incremento fue del 40,6% respecto al acumulado enero-abril del

año anterior. Por IVA-DGI se recaudaron \$15.951,3 millones y por IVA-DGA 10.780,3 millones de pesos, las variaciones interanuales fueron del 33,4% y del 46,5%, respectivamente.

Por el impuesto a las Ganancias ingresaron 13.817,1 millones de pesos –durante los 1ros 4 meses de 2008-, registrando de este modo un incremento del 33,4% respecto a igual periodo del año anterior. El aumento que se dio responde al incremento del impuesto determinado, consecuencia del crecimiento de la actividad económica, que generó mayores ingresos de anticipos y a la suba de las remuneraciones que favorecieron los ingresos por retenciones.

Bajo el concepto Derechos de exportación se obtuvieron \$10.938,3 millones, registrando de este modo una variación interanual del 109,6%. El aumento de la recaudación obedece a mayores volúmenes de comercialización, al aumento de los valores de los productos exportados e importados y al incremento de algunas alícuotas.

El impuesto al cheque registró ingresos por 5.964,1 millones de pesos, la variación interanual fue del 39,8% respecto al acumulado enero-abril de 2007. El aumento se dio por el aumento de las transacciones bancarias gravadas.

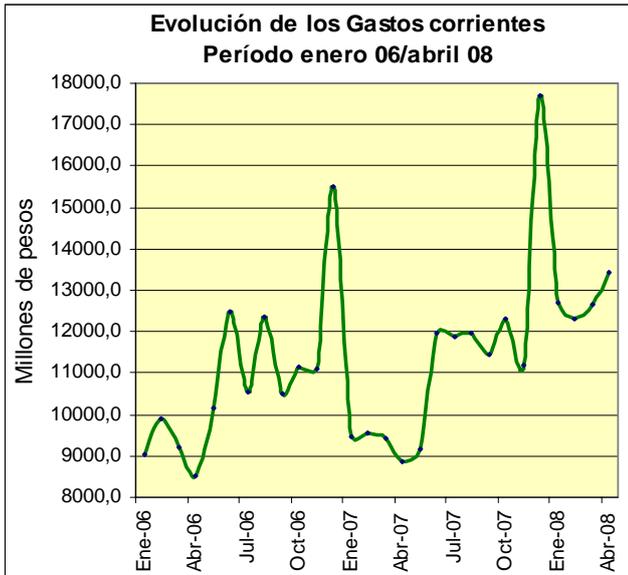
Las Contribuciones patronales ascendieron a \$10.116 millones, siendo esto un 31,6% mayor a lo ingresado bajo este concepto en el 1er cuatrimestre del año anterior. Las variaciones de la recaudación se deben al aumento del empleo, la reducción de la informalidad laboral y la suba de los salarios remunerativos.

[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

Los gastos corrientes de abril de 2008 fueron de 13.415,1 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 51,3% respecto a igual mes del año anterior.

Los rubros que tuvieron mayor incidencia en la suba del gasto corriente fueron las Prestaciones a la seguridad social y las Transferencias corrientes que representaron el 71,6% de las erogaciones del mes de abril.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El rubro Prestaciones a la Seguridad social representó el 37,9% de los gastos corrientes, registrando de este modo un incremento del 51,3% respecto a abril de 2007. Lo gastado bajo este concepto fueron 5.086,5 millones de pesos. Dentro de esta clasificación se encuentran las transferencias que el sector público destina a planes sociales y jubilaciones.

Las Transferencias corrientes fueron de 4.520 millones de pesos registrando de este modo un aumento del 71,7% en abril de 2008 respecto a igual mes del año anterior. Las transferencias al sector privado registraron un incremento del 96,7% respecto a abril de 2007. El fuerte aumento se sustenta en la mayor cantidad de subsidios al sector energético y al transporte. Las Transferencias al sector público aumentaron en un 19,6%, en estas se encuentran las transferencias a las provincias y CABA y Universidades.

Los gastos de Consumo y operación representaron el 17,5% del gasto corriente. El aumento que tuvieron en abril de 2008 fue del 32,3% respecto a igual mes del año anterior. Las erogaciones fueron 2.343,7 millones de pesos. Dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal que ascendieron a \$1.724 millones, siendo la variación del 28,3%.

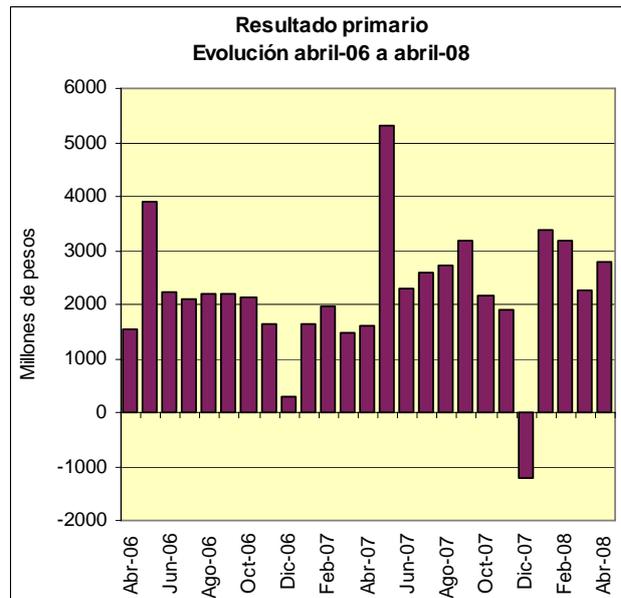
Las Rentas de la propiedad se incrementaron en un 20,1%. Las cuentas contenidas bajo este concepto son los intereses en moneda local e intereses en moneda extranjera. Se destinaron al pago de intereses \$1.179,9 millones.

Los gastos de capital ascendieron a 1.933,4 millones de pesos, registrando una variación del 32,1% en comparación con abril de 2007. La Inversión real directa aumentó un 71,4% y las Transferencias de capital un 24,8%.

Los gasto totales (gastos corrientes más gastos de capital) fueron de 15.348,5 millones de pesos, mostrando un incremento del 48,6% respecto a abril del año anterior. Al incluir los gastos figurativos en el total de erogaciones se observa una variación del 50,4% en comparación con igual mes de 2007.

### Resultado del Sector Público no Financiero

Durante abril de 2008 el resultado primario registró un superávit 2.789,9 millones de pesos, siendo el incremento –respecto a abril de 2007– del 72,5%. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los ingresos corrientes fueron 16.949,8 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 55,2% durante abril de 2008 en comparación con igual mes del año anterior. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social, que registraron variaciones positivas del 56,6% y 46%, respectivamente.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 51,3% respecto a abril de 2007. Los datos de

este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

El resultado obtenido se basa en el mayor incremento de los ingresos corrientes que aumentaron 3,9 puntos porcentuales más que el aumento del gasto.

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 1.611,1 millones de pesos, esto significó una variación interanual del 153,2% respecto a abril de 2007.

[Volver](#)

## Sector externo

### Análisis de las exportaciones

Durante marzo las exportaciones argentinas alcanzaron los u\$s4.961 millones, un 19% más que igual mes del 2007.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>4.960</b>
Productos Primarios	1.018
Manufacturas Agropecuarias	1.549
Manufacturas Industriales	1.710
Combustibles y energía	683

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el primer trimestre del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s15.789 millones, representando un 42% más que igual periodo del año anterior.

Los productos que más influyeron en estos resultados, tanto del mes como de los tres meses fueron:

- Cereales
- Grasas y aceites
- Residuos y desperdicios de la industria alimenticia
- Productos químicos y conexos
- Metales comunes y sus manufacturas
- Material de transporte terrestre
- Carburantes

### Variación de los precios y cantidades de las exportaciones

El aumento de las exportaciones durante el primer trimestre del 2008 respecto de igual periodo del 2007 fue producto principalmente de la suba de los precios (31%) y en menor medida de las cantidades (8%). Si analizamos las variaciones de precios y cantidades por rubro observamos que:

- El rubro Productos Primarios aumentó su valor un 75% debido al aumento tanto de los

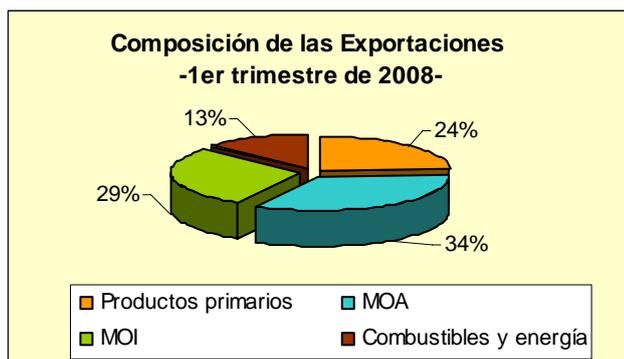
precios como de las cantidades del 53% y 4% respectivamente. Dentro de este rubro los Cereales fueron los que sufrieron una mayor variación porcentual (132%);

- Las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) aumentaron un 75% su valor a causa del aumento de precios (53%) y cantidades (14%);
- Las Manufacturas de origen industrial (MOI) crecieron en valor un 24% a causa casi en su totalidad al aumento de las cantidades (16%);
- El rubro Combustibles y energías aumentó un 21%, a causa mayormente de los precios (63%), ya que las cantidades disminuyeron un 26%.

Durante el mes de marzo el comportamiento de las exportaciones estuvo impulsado por el aumento de las Manufacturas de Origen Agropecuario (23%) y Manufacturas de Origen Industrial (22%), acompañado por los Productos Primarios y los Combustibles y energía (12% en ambos casos). Tanto en las MOA, los Productos primarios y los Combustibles y energía, los aumentos respondieron únicamente a la suba de los precios (40%, 48% y 66%), ya que las cantidades disminuyeron (20%, 17% y 32%) respectivamente. El incremento de las MOI respondió a una suba conjunta tanto de precios (11%) como de cantidades (10%)

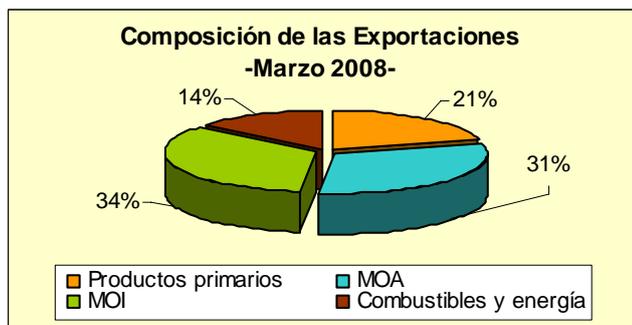
### Composición de las exportaciones totales

Las MOA y las MOI fueron los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el primer trimestre del 2008 (con un 34% y 29% de participación respectivamente). Luego le siguieron los Productos Primarios y los Combustibles y energía con una participación del 24% y 13% respectivamente.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante marzo del corriente la participación de cada rubro en el total de las exportaciones fue la siguiente: las MOI y las MOA fueron los más relevantes, con una participación del 34% y 31% respectivamente. Luego, los Productos Primarios y los Combustibles y energía tuvieron una participación de 21% y 14% en ese orden.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Los principales productos que explicaron el crecimiento de las exportaciones durante el mes de marzo respecto a igual mes del 2007 fueron en valor absoluto:

- Productos químicos (biodiesel hacia Estados Unidos y Países bajos y urea con contenido de nitrógeno a Uruguay y Brasil)
- Grasas y aceites (aceite de soja hacia Venezuela, India, Egipto y Perú y aceite de girasol a Países Bajos, Turquía y Egipto).

El comportamiento de estos productos se explicó por aumento en los precios ya que los volúmenes exportados disminuyeron. También se destacaron las mayores ventas de harinas y pellets de la extracción de aceite de soja hacia Italia, Países Bajos, Ecuador y Bélgica.

- Los cereales estuvieron impulsados por las mayores exportaciones de maíz (aumentando tanto los precios como las

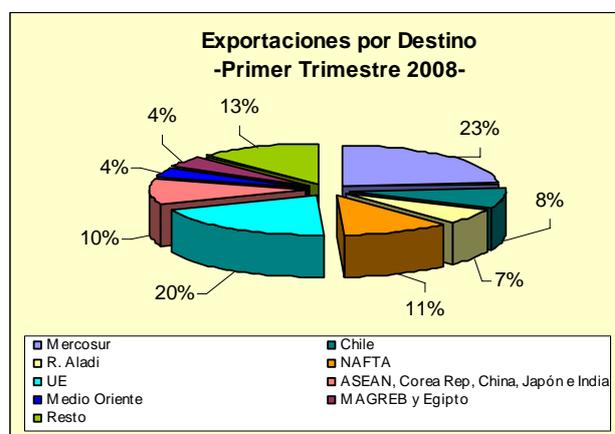
cantidades), con España, Egipto, Portugal e Irán como los principales destinos.

- Otro incremento importante fue el de la carne bovina congelada vendida a Rusia y carne refrigerada a Países Bajos y Alemania (debido a un efecto conjunto de precios y cantidades).
- Siguen en importancia las exportaciones de Carburantes, en especial, naftas hacia Brasil y fuel-oil a Estados Unidos y Puerto Rico.
- Por último se encuentran los envíos de Mineral de cobre y sus concentrados hacia España, Alemania y Filipinas.
- El rubro que experimentó una baja significativa en las exportaciones fue Semillas y frutos oleaginosos, por las menores ventas de porotos de soja hacia China.

En suma, los principales productos exportados tanto durante el mes como durante el trimestre fueron el maíz, las harinas y pellets de soja, vehículos automóviles terrestres, aceite de soja, resto de carburantes, naftas, Petróleo crudo, Mineral de cobre y sus concentrados, carne bovina y gas de petróleo.

### Destino de las exportaciones

Durante el primer trimestre del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden: MERCOSUR 23%; UE 20%; ASEAN 10%; NAFTA 11%.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el trimestre las exportaciones al MERCOSUR llegaron a los u\$s3.782 millones (un 43% superior a igual periodo del 2007),

destacándose por orden de importancia las mayores ventas de Manufacturas de origen Industrial, Productos Primarios, Combustibles y Energía y Manufacturas de origen Agropecuario.

Durante el mes de marzo también se registraron mayores exportaciones hacia este bloque (16%), alcanzando un valor de u\$s1.134 millones.

Se destacaron las ventas de Manufacturas de Origen Industrial, particularmente Material de transporte terrestre y Productos químicos y conexos a Brasil, de Combustibles y energía (naftas y butanos licuados hacia Brasil) y, por último, de Manufacturas de origen Agropecuario (productos de molinería y lácteos a Brasil).

Las ventas de productos primarios hacia este bloque disminuyeron un 61% respecto a marzo del 2007.

Las exportaciones hacia la Unión Europea aumentaron tanto durante el mes como durante el trimestre (74% y 64% respectivamente) en relación a iguales periodos del 2007, arrojando el mayor saldo comercial en el mes de u\$s434 millones.

Durante el mes se destacaron las ventas hacia este bloque de Productos Primarios (en especial, maíz a España y Portugal y Mineral de cobre y sus concentrados a España y Alemania), y Manufacturas de origen agropecuario (harinas y pellets de soja hacia Italia, Países Bajos y Bélgica, aceite de girasol hacia Países Bajos y carne bovina hacia Alemania).

En cambio durante el trimestre las exportaciones más destacadas fueron las de Manufacturas de origen Agropecuario, Productos Primarios, Manufacturas de origen Industrial y Combustibles y energía.

Respecto al bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, las exportaciones durante el mes de marzo disminuyeron un 25% respecto de marzo de 2007, debido a las menores ventas de Productos Primarios (porotos de soja a China, y en menor medida de Mineral de cobre y sus concentrados a Corea Republicana y Japón), Manufacturas de origen Agropecuario (hacia los mismos destinos).

Durante el primer trimestre las exportaciones hacia este bloque se vieron impulsadas por las exportaciones de Manufacturas de origen Agropecuario y Productos Primarios a China e India.

Las ventas hacia el bloque NAFTA disminuyeron un 4% en marzo respecto a igual mes del 2007 debido a las menores ventas de Manufacturas de origen Agropecuario. Durante el trimestre, en cambio, aumentaron un 18% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a las mayores ventas de Combustibles y energía.

Los principales destinos de las exportaciones en términos de valor absoluto en el primer trimestre del año fueron: Brasil; Estados Unidos; Chile; China; Países Bajos.

### Índice de valor, precio y cantidad de las exportaciones

Los índices de precios de exportación registraron durante el primer trimestre una suba del 31,1% respecto de igual periodo del 2007, siendo los rubros que más sobresalieron por su fuerte incremento de precios, los Productos Primarios, las MOA y los Combustibles y Energía.

El aumento de las cantidades exportadas durante el primer trimestre del 2008 respecto a igual periodo del 2007 estuvo morigerado por los volúmenes exportados de las MOI, los Productos Primarios y en menor medida de las MOA que contrarrestaron la baja en los Combustibles y energía.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
1º trimestre			
2007*	339,8	125,7	270,4
2008*	481,4	164,8	292,1
Variación %	41,7	31,1	8

Elaboración propia. Fuente INDEC

Si analizamos las variaciones de los precios respecto del primer trimestre de 2007 según los principales rubros se observa que:

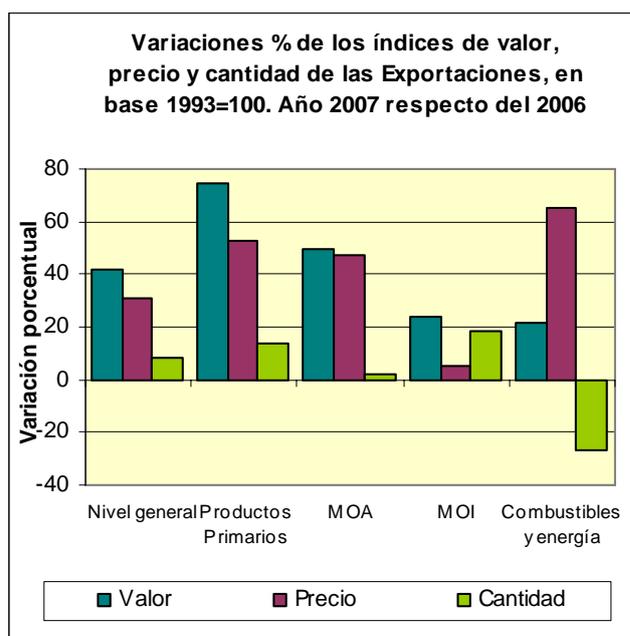
- En los Productos Primarios, cuyos precios aumentaron el 53,1%, se destacaron los aumentos en los precios de los Cereales (trigo: 72,2% y maíz:

47,5%) y Semillas y frutos oleaginosos (soja: 48,9%).

- En las MOA se registraron aumentos en los precios de Grasas y Aceites (aceite de soja: 66,6% y aceite de girasol: 67,1%), Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (subproductos de soja: 42,7%), Carnes y sus preparados (carnes refrigeradas o congeladas: 41,1%), Productos lácteos (leches preparadas: 74%) y Pieles y cueros.
- El aumento en los combustibles y energía fue del 65,2%, producto del incremento del precio del precio del petróleo crudo y de los combustibles elaborados.
- En las MOI todos los subrubros mostraron aumentos de precios significativos.

En cuanto a las variaciones de los volúmenes exportados se destaca que:

- El crecimiento de los volúmenes exportados de las MOI fue influenciado principalmente por los mayores embarques de Material de transporte, Productos químicos y conexos y Máquinas y aparatos eléctricos, mientras que los Metales comunes y sus manufacturas y las Materias plásticas artificiales presentaron variaciones negativas.
- Dentro de los Productos Primarios sobresalieron los aumentos de Cereales (trigo: 37,6%, maíz: 44,5%) y Semillas y frutos oleaginosos (soja: 64,4%), Pescados y Mariscos y Frutas Frescas presentaron variaciones negativas.
- En las MOA, Carnes y sus preparados, Grasas y aceites, residuos y desperdicios de la industria alimenticia presentaron variaciones positivas, mientras que Productos lácteos y huevos y pieles y cueros arrojaron variaciones negativas.
- Los Combustibles y energía disminuyeron las cantidades exportadas de petróleo crudo y de combustibles elaborados.



Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

### Análisis de las Importaciones

Durante marzo del 2008 las importaciones aumentaron el 22% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de u\$s4.160 millones.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>4.159</b>
Bienes de Capital	973
Bienes Intermedios	1.428
Combustibles y lubricantes	189
Piezas bienes de Capital	777
Bienes de Consumo	444
Vehiculos	340
Resto	8

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el primer trimestre del año las compras del exterior fueron de u\$s12.842 millones, aumentando un 40% respecto de igual trimestre del 2007.

Los rubros que más se importaron tanto durante el mes como durante el trimestre fueron:

- Bienes intermedios
- Bienes de capital
- Piezas y accesorios para bienes de capital
- Bienes de consumo

Estos cuatro rubros representaron el 89% aproximadamente de las importaciones durante ambos periodos.

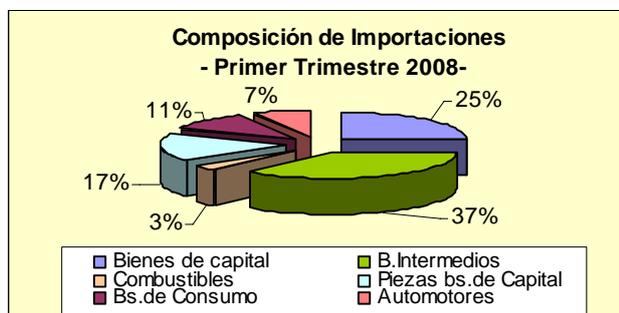
### Variación de los precios y las cantidades según rubros importados

Todos los rubros importados durante el trimestre incrementaron su valor, respecto de igual periodo del 2007.

- El rubro que más se incrementó fue Bienes de capital con un aumento del 50%, producto del incremento de los volúmenes importados (48%).
- Las importaciones de Bienes de consumo incluídos los vehículos automotores de pasajeros se elevaron un 42%, producto mayormente de las cantidades compradas (35%).
- Los Bienes intermedios ascendieron un 39%, producto en del aumento de precios y cantidades del 26% y 10% respectivamente.
- Las Piezas y accesorios para bienes de capital se elevaron un 31% debido al aumento de las cantidades (29%).

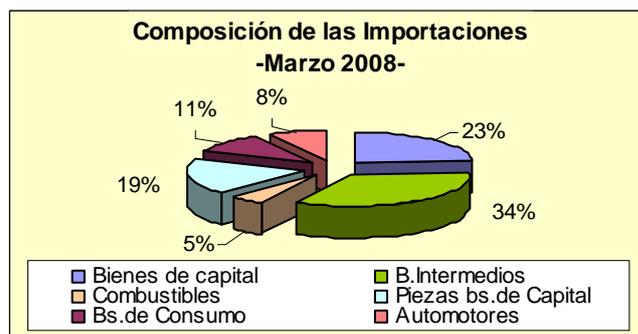
### Composición de las importaciones totales

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el primer trimestre del 2008 (37%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (25%, 17%, 11% de participación respectivamente).



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante marzo del corriente año los porcentajes de participación de cada rubro se mantuvieron prácticamente iguales a los del bimestre.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Los productos que más influyeron por rubro durante el mes fueron los siguientes:

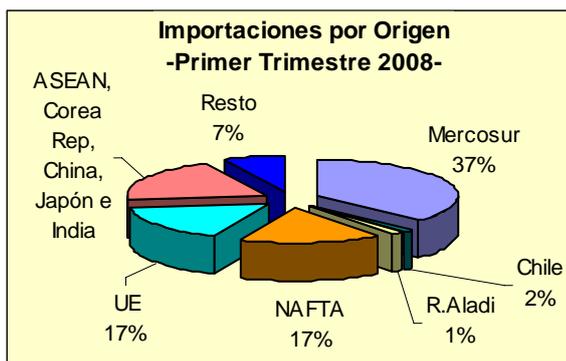
- En los Bienes Intermedios, los productos que más se importaron fueron los porotos de soja, insumos agrícolas, alúmina calcinada y minerales de hierro para la industria siderúrgica.
- Dentro de los Bienes de capital, se destacaron las compras de barcos cisterna, cosechadoras-trilladoras, vehículos para transporte de mercancías y grupos electrógenos.
- Las importaciones de Piezas y accesorios para bienes de Capital estuvieron impulsadas por las mayores compras de partes de calderas de vapor y partes y accesorios de carrocería para vehículos automóviles.
- En los Combustibles y lubricantes, se produjo un aumento debido a las compras de hulla para la industria siderúrgica, fuel-oil y gas-oil.
- Los Bienes de Consumo, rubro de menor crecimiento durante marzo, registraron un aumento del 12%.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron durante el mes son: vehículos para transporte de personas, partes y accesorios, para el complejo automotriz, porotos de soja, aparatos de telefonía celular, aviones (ingresados temporalmente por más de 365 días), coque de hulla, cosechadoras, trilladoras, vehículos para transporte de mercancías, alúmina calcinada, minerales de hierro y fuel-oil.

## Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante el primer trimestre del 2008 fueron en orden de importancia:

- MERCOSUR (37%)
- ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%)
- NAFTA (17%)
- UE (17%)



Elaboración propia. Fuente INDEC

Las importaciones desde el MERCOSUR crecieron el 39% durante el trimestre respecto de igual periodo de 2007. Los rubros más destacados fueron Bienes Intermedios, Bienes de capital, y Piezas y accesorios para bienes de capital. Estos tres rubros representaron el 75% de las importaciones provenientes de este bloque.

Durante marzo las importaciones provenientes de este bloque también se incrementaron, debido a las compras de Bienes intermedios de Brasil y Paraguay, Bienes de capital, Piezas y accesorios para Bienes de capital y Vehículos y automóviles de Brasil.

Las compras a la UE aumentaron un 30% durante el trimestre, y un 16% durante marzo respecto de iguales periodos del 2007 particularmente por las mayores compras de Bienes de capital durante marzo, agregándose los Bienes Intermedios y los Bienes de consumo durante el trimestre.

Las importaciones provenientes de ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India aumentaron (46% respecto de igual trimestre de 2007, y 35% respecto de marzo del año anterior), principalmente por las compras de Bienes intermedios (de China, Corea Republicana y Japón), Combustibles y

lubricantes (de China), Piezas y accesorios para bienes de capital (de Corea republicana y Japón) y Bienes de Capital (de China), durante el mes. En cambio durante el trimestre se destacaron las mayores compras de Bienes Intermedios, Bienes de Capital y Bienes de consumo de China.

Las importaciones provenientes del bloque NAFTA crecieron el 42% durante el primer trimestre, y disminuyeron un 1% durante marzo respecto a iguales periodos del 2007. Este comportamiento se basó en que durante marzo disminuyeron las compras de Bienes de Capital y Combustibles y lubricantes, mientras que crecieron las de Bienes Intermedios y Vehículos automotores de pasajeros desde México. En cambio, durante el trimestre, se incrementaron las importaciones de Bienes de Capital, Bienes intermedios y Piezas y accesorios para Bienes de Capital.

Los principales orígenes de las importaciones en términos de valor absoluto durante el primer trimestre del 2008 fueron: Brasil; Estados Unidos; China; Alemania; Francia.

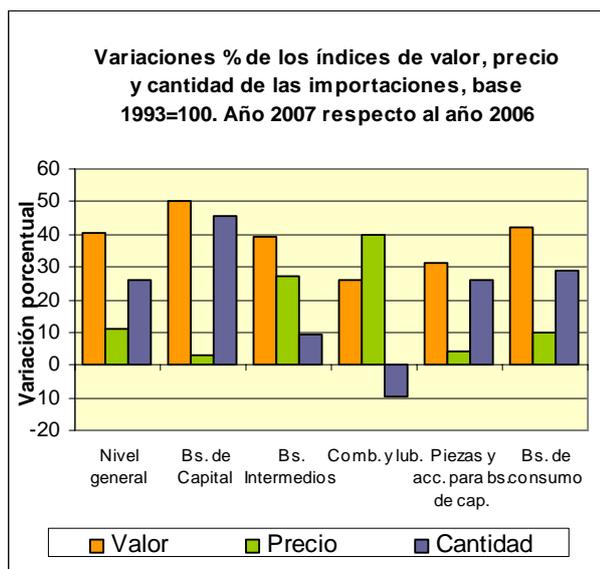
## Índice de valor, precio y cantidad de las importaciones

Durante el primer trimestre de 2008 los precios de las importaciones mostraron un aumento del 11% respecto de igual periodo de 2007, debido al incremento registrado en todos los usos, en especial, Bienes intermedios (debido al aumento de los precios de los Productos químicos: 42,3%, plástico y caucho: 21,7%, textiles: 29,8%, productos minerales: 14,1% y metales comunes y sus manufacturas: 9,5%), Combustibles y lubricantes (registrando los Combustibles y lubricantes un aumento del 26%). Los Bienes de Capital y las Piezas y accesorios para los bienes de capital aumentaron el 3,3% y 4,1% respectivamente y los precios de los Bienes de consumo subieron el 10,2%.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor. Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
1º trimestre				
2007*	218,4	102,2	213,6	123
2008*	306,1	113,4	269,8	145,3
Variación %	40,2	11	26,3	18,2

Elaboración propia. Fuente INDEC

En lo referido a la evolución de las cantidades importadas, los usos que presentaron variaciones más significativas fueron Bienes de capital (45,4%), Bienes de consumo (28,8%) y Piezas y accesorios para bienes de capital (25,9%). Los Bienes intermedios aumentaron el 9,2%. Las cantidades importadas de Combustibles y lubricantes disminuyeron el 9,9% influenciada por la baja registrada en Combustibles básicos (-39,9%), mientras que los elaborados aumentaron el 27,7%.

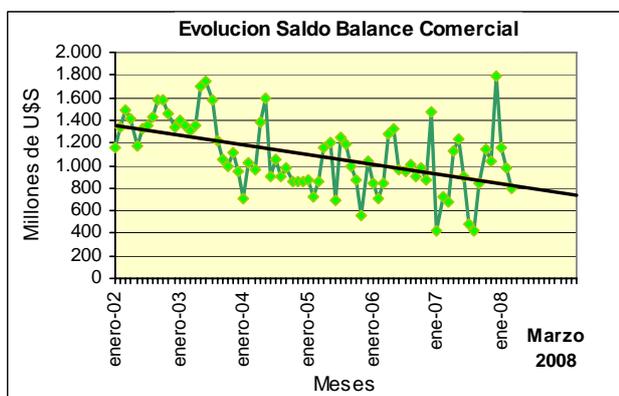


Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

### Resultado del Balance Comercial

El superávit comercial de marzo de 2008 fue de u\$s801 millones, siendo de un 7% superior a igual mes del 2007; dado que las ventas al exterior crecieron 19% interanual, quedando en u\$s4.961 millones, al mismo tiempo que las importaciones aumentaron un 22%, llegando a u\$s4.160 millones.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante el primer trimestre del 2008 el saldo del intercambio comercial argentino alcanzó los u\$s2.947 millones, un 48% superior a igual periodo del 2007.

Durante marzo del 2008 se registraron saldos positivos con todas las regiones a excepción del MERCOSUR y ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, que arrojaron déficit por u\$s475, u\$s403 millones respectivamente.

El motivo del déficit con el MERCOSUR continúa siendo el saldo negativo con Brasil de u\$s452 millones, debido a exportaciones por u\$s965 millones e importaciones por u\$s1.417 millones. Esta situación preocupa a los gobiernos de ambos países que instrumentaron un programa de seguimiento regular del intercambio, aunque mientras se analiza y negocia la implementación de dichos mecanismos para paliar el déficit, el saldo a favor de Brasil creció un 11% en el primer trimestre de 2008, respecto de igual periodo de 2007.

El comercio con la UE fue el que mayor saldo arrojó durante el mes, llegando a los u\$s434 millones. Durante el trimestre el saldo comercial con este bloque fue de u\$s966 millones.

Con el bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, el intercambio registró un saldo negativo de u\$s403 millones durante el marzo y de u\$s823 millones durante el primer trimestre.

Por último, el saldo comercial con el bloque NAFTA fue superavitario en u\$s19 millones durante marzo, mientras que durante el trimestre arrojó un saldo negativo de u\$s405 millones.

[Volver](#)

### Reservas Internacionales

En lo que va del año 2008, el BCRA continúa con la política de acumulación de reservas internacionales. Así a principios de mayo las mismas alcanzaron un valor de u\$s50.201 millones; es decir una leve disminución neta de u\$s225 millones respecto del mes anterior y un aumento neto de u\$s11.441 millones respecto del mismo período del año anterior.

Dicha política de acumulación de reservas que se viene registrando desde febrero de 2006, hizo que desde entonces a la fecha las mismas aumentaran un 60,24% lo que equivale a unos u\$s30.233 millones. De esta forma, a lo largo de 28 meses se viene verificando la política expansiva mencionada anteriormente.

Respecto al volumen total negociado en el MULC durante el primer trimestre de 2008, el mismo fue de u\$s2.139 millones; monto que si se le excluye las compras en el MULC por parte del Tesoro Nacional se eleva a u\$s3.650 millones.

Los factores que explican el resultado observado en el primer trimestre de 2008 fueron las transferencias cambiarias por mercancías (u\$s3.600 millones) y desde la vigencia del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por inversiones directas, junto con el máximo ingreso neto del sector privado de préstamos financieros de mediano y largo plazo, y la desaceleración de la demanda de activos externos de residentes, se reflejaron en una rápida recuperación del superávit de las operaciones cambiarias con clientes.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Mientras que las compras netas del BCRA en el mercado de cambios fue de u\$s2.600 millones, junto al rendimiento de inversiones por intereses como por mejor cotización las reservas internacionales alcanzaron los u\$s50.464 millones a fin del primer trimestre de 2008; por su parte el Tesoro nacional ante ausencia de nueva colocación de títulos públicos en moneda extranjera, afrontó obligaciones por u\$s1.509 millones.

Con respecto al resultado la cuenta capital y financiera, finalizó con una caída en la posición general de cambios por u\$s184 millones; contribuyendo una fuente adicional de moneda extranjera.

La cuenta capital y financiera del sector privado no financiero (SPNF) experimentó en el primer trimestre de 2008 un déficit de u\$s551 millones. Las principales causas se deben a una menor salida neta de fondos por casi u\$s1.900 millones respecto al cuarto trimestre de 2007 dada la menor demanda neta de activos externos, el

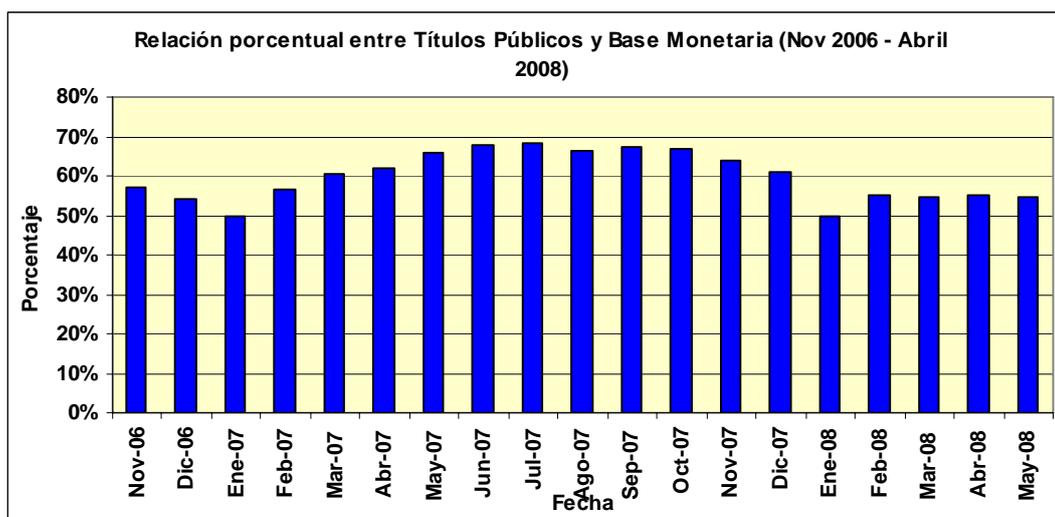
ingreso record de inversión directa de no residentes y préstamos financieros.

El SPNF registró una demanda neta de fondos por unos u\$s472 millones, explicado por la cancelación neta de deuda con organismos internacionales.

Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 y 2007 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos.

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, se observa que desde noviembre de 2006 la relación se ubicaba en un 56,89%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, a lo largo del 2007 retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa desde 49,59% a 60,81%.

Si bien en enero de 2008 la relación cayó a 49,70%, muy similar al observado en enero de 2007 (49,5%), a partir de febrero de año en curso ha tomado un sendero en torno al 54,5%.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Nótese que aún cuando la emisión de Lebac y Nobac ha venido aumentando, continúa habiendo presión inflacionaria, lo que implica un exceso de oferta de dinero (la oferta monetaria es mayor a la demanda de dinero). Una de las causas puede deberse a una reducción de la demanda real de dinero para transacciones, si el PBI no estuviera creciendo como se espera; por otra parte la demanda de bienes se estaría satisfaciendo vía importaciones.

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

En el mercado de cambios, abril finalizó con una cotización de referencia de 3,1635 \$; valor que se viene registrando desde mitad del 2007.

[Volver](#)

### Tipo de cambio Real

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

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ene	225,135	226,822	231,706	234,216	230,359	254,088
Feb	215,134	228,085	230,939	238,964	233,747	258,950
Mar	211,729	223,473	226,381	237,959	234,018	257,042
Abr	209,070	216,298	227,798	238,144	236,203	
May	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946	
Jun	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086	
Jul	209,237	221,300	224,377	236,117	245,624	
Ago	214,687	226,471	228,112	237,021	243,841	
Sep	220,591	227,813	230,759	235,952	247,173	
Oct	216,983	228,453	234,244	234,223	254,411	
Nov	219,890	232,682	232,331	232,392	255,129	
Dic	228,724	237,649	232,111	231,741	253,430	

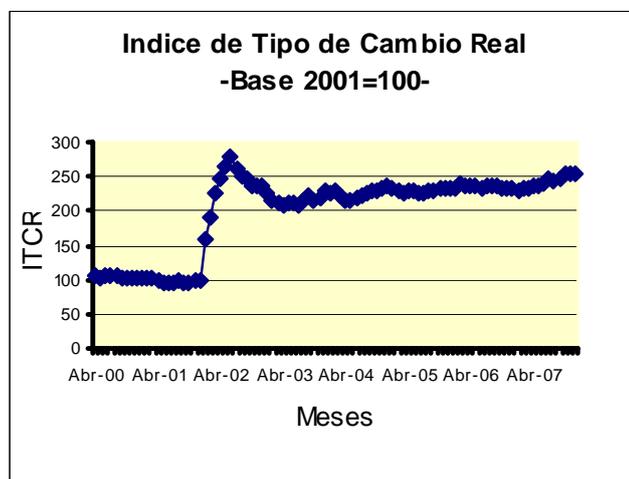
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1,5% en marzo con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 9,8%.

La depreciación real y nominal del euro explica en gran medida la caída del ITCRM dada la participación que tiene en el índice la zona del euro.

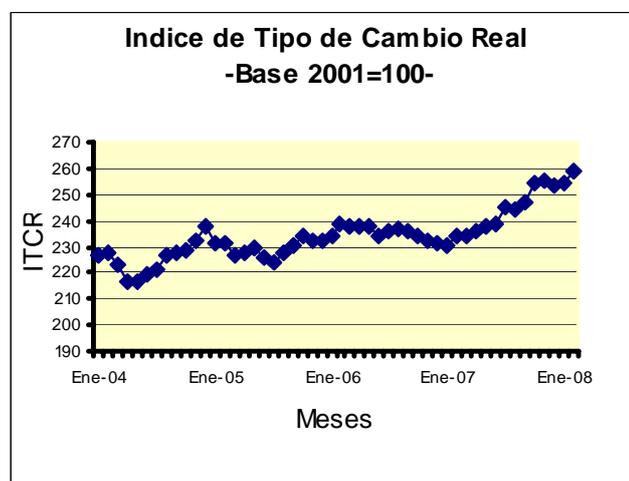
En el caso del dólar se observa una apreciación real como consecuencia de una leve apreciación nominal y a una diferencia inflacionaria positiva.

A continuación podemos observar la evolución del ITCRM desde la convertibilidad en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2004.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio y alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que entre agosto-diciembre de 2007 se mantuvo en torno al 2.03 y 2.06. Así a principios de marzo de 2008 la relación fue de 2, en abril bajó levemente (1,98) y en mayo llegó a casi 2.

El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente al 1,55% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta septiembre de 2007. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente; mientras que a principio de noviembre llegó a 2,26% frente a 1,46%; alcanzando en marzo de 2008 2.38% y 1,59%; un comportamiento muy similar al observado en abril y mayo (2,31 y 1,58 respectivamente).

En definitiva el dólar real se continúa atrasando respecto a los \$3 iniciales que se deseaban mantener como “tipo de cambio alto” de esta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

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

[Volver](#)

## ANEXO

**SÍNTESIS ESTADÍSTICA**

	Periodo Reportado	Variación respecto del mes anterior	Variación respecto igual periodo del año anterior
<b>Nivel de actividad</b>			
PIB (millones de pesos corrientes)	4º trimestre 2007		9,1%
Consumo Privado	4º trimestre 2007		9,3%
Consumo Público	4º trimestre 2007		8,2%
Inversión Interna Bruta Fija	4º trimestre 2007		17,7%
Estimador Mensual de la Actividad Económica	Mar-08	1,2%	8,1%
Estimador Mensual Industrial	Abr-08	5,3%	8,5%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	Mar-08	-0,9%	12,4%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	Mar-08	5,2%	15,7%
<b>Evolución del consumo privado</b>			
Supermercados	Mar-08	2,6%	28,6%
Centro de Compras	Mar-08	1,6%	18,6%
<b>Sector monetario</b>			
Base Monetaria (millones de pesos)	Abr-08	-0,3%	26,2%
Depósitos en pesos	Abr-08	1,2%	22,6%
Préstamos en pesos	Abr-08	2,8%	40,7%
<b>Sector público</b>			
Recaudación (millones de pesos)	Abr-08	14,4%	52,4%
Resultado Primario (millones de pesos)	Abr-08	22,6%	72,5%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	Abr-08	5,8%	51,3%
<b>Sector externo</b>			
Exportaciones (millones de u\$s)	Mar-08	-4,4%	19%
Importaciones (millones de u\$s)	Mar-08	-1%	22%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	Mar-08	-18%	7%

Elaboración propia fuente INDEC; MECON, BCRA

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$\$/TN.)								
	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB							
	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231
2006	204	192	157	178	174	155	265	267
<b>2007</b>								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290
AGOSTO	276	249	158	156	143	127	326	306
SEPTIEMBRE	346	266	167	168	163	178	366	350
OCTUBRE	365	274	173	169	159	177	364	356
NOVIEMBRE	327	293	178	167	166	188	411	404
DICIEMBRE	384	295	192	158	190	201	428	438
<b>2008</b>								
ENERO	369	314	218	202	214	228	477	472
FEBRERO	459	345	223	217	218	239	527	515
MARZO	500	347	240	217	224	210	590	514
ABRIL	400	372	255	225	238	205	476	464

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

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
<b>2005</b>													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SEPTIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEM.	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEM.	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SETIEM.	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
<b>2007</b>													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033
OCTUBRE	356	884	287	988	384	430	1261	150	S/C	309	806	182	1437
NOVIEMBRE	404	1004	309	1144	399	430	1258	162	S/C	305	920	223	1795
DICIEMBRE	438	1025	342	1190	426	477	1269	163	S/C	310	978	249	1441
<b>2008</b>													
ENERO	472	1162	361	1247	436	514	1491	199	S/C	315	1084	263	1684
FEBRERO	515	1326	388	1396	456	569	1646	225	S/C	335	1265	274	1502
MARZO	514	1355	358	1492	458	591	1693	231	S/C	333	1357	191	S/C
ABRIL	464	1315	362	1395	500	600	1674	230	S/C	319	1303	190	S/C

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

## Glosario

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

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

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

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

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

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

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

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

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

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

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

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

**CyE:** Combustibles y energía.

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

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

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

*EPH*: Encuesta Permanente de Hogares.

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

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

*FMI*: Fondo Monetario Internacional

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

*i.a.*: Interanual

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

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

*INDEC*: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*IVA*: Impuesto al Valor Agregado

*LEBAC*: Letras del Banco Central.

*LIBOR*: London Interbank Offered Rate.

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

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

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

*MECON*: Ministerio de Economía y Producción

*MAE*: Mercado Abierto Electrónico

*MERCOSUR*: Mercado Común del Sur

*MERVAL*: Mercado de Valores de Buenos Aires.

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*MULC*: Mercado Único y Libre de Cambios.

*NOBAC*: Notas del Banco Central.

*OMC*: Organización Mundial del Comercio

*PP*: Productos primarios

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

*p.b.*: puntos básicos

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

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

*ROFEX*: Mercado a término de Rosario.

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

*SPNF*: Sector Público Nacional no Financiero.

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

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

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

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

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

*TCRM*: Tipo de cambio real multilateral.

*TLC*: Tratados de Libre Comercio

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

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

*VN*: Valor Nominal.

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

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

***ESTUDIOS ESPECIALES***

---

---

## ***PERFIL DE MERCADO DEL KIWI***

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

---

## 1. Introducción

El kiwi como fruta fresca apta para el consumo está disponible en Europa los 12 meses del año. La complementariedad de la producción entre hemisferio norte que produce entre los meses de octubre – mayo y hemisferio sur concentrada en el período estival, permiten la disponibilidad del producto durante todo el año.

Según los datos del Centro Servizi Ortofrutticoli, Italia es el primer productor y el primer exportador mundial de kiwi. La oferta media italiana está alrededor de las 380-390 mil toneladas anuales, seguida por Nueva Zelanda (280-290 mil) y China (150 mil). Así, sobre un total de aproximadamente 735.000 toneladas anuales exportadas entre el año 2001 y 2003, a Italia le correspondió el 35% del mercado, con unas 260.000 toneladas; Nueva Zelanda el 32%, con poco menos de 240.000 toneladas; y Chile el 16%, con unas 120.000 toneladas.



Fuente: elaboración propia en base al Centro Servizi Ortofrutticoli, 2008

El cultivo del kiwi comenzó en Italia a principios de los años ochenta y aumentó exponencialmente hasta alcanzar en 1992 un pico productivo de aproximadamente 370.000 toneladas. A nivel mundial, desde esta época el consumo de la fruta viene creciendo a un ritmo sostenido del 5% anual. Tras un período de relativa estabilidad, en 1999 comenzó un nuevo ciclo de producción, con un interés en el cultivo que se mantiene vigente aún hoy. De ese modo, en el año 2004, la producción superó las 400.000 toneladas. España se consolidó en el año 2000 como el primer consumidor mundial de kiwi, con aproximadamente 28.000 toneladas, lo que representa un consumo medio por habitante de 700 gramos anuales.

En Argentina el kiwi ha pasado de ser una fruta "exótica" a formar parte en alguna medida de la dieta normal. Su consumo más importante es en fresco, especialmente en la preparación de ensalada de frutas. Se vende tanto en supermercados como en fruterías a granel y, cuando es escogido, presentado en bandejas.

En el año 2006 la superficie cultivada en Italia de kiwi fue de aproximadamente 23.000 hectáreas y el 90% se concentró en cuatro regiones: Lacio (32%), Piamonte<sup>1</sup> (23%), Emilia Romagna (18%) y Véneto (14%). La principal variedad cultivada sigue siendo Hayward (de pulpa verde), aunque desde hace unos años se están desarrollando otros tipos, como Summerkiwi, Hort 16 A y Jintao, los tres de pulpa amarilla. Durante el 2005 la producción se estableció en las 369.300 toneladas, incrementándose un 4% en relación al promedio de los últimos cinco años.

<sup>1</sup> Piamonte o Piemonte hace referencia a la misma región, la diferencia se da por la traducción del italiano al español.

Desde los años noventa hasta hoy, Italia aumentó notablemente los flujos de exportación del kiwi: en las últimas temporadas exportó una media de 250.000 toneladas por campaña, más del 70% de la producción. Con cada aumento de producción crecen proporcionalmente los envíos al extranjero, sin obstáculos de colocación.

En diez años, los países importadores pasaron de 40 a más de 80. El 90% de las exportaciones italianas de kiwi son absorbidas por Europa, donde los principales mercados de destino son Alemania, con el 25%, y España, con los 14%, seguidos de Francia, Reino Unido, Polonia y Holanda.

Respecto al consumo interno, este también registró aumentos. Desde el año 2000 a 2005, las compras al por menor de kiwi en Italia aumentaron de 76.000 a 122.000 toneladas, registrando un crecimiento del 60% en cinco años y del 26% en el último año<sup>2</sup>.

El principal productor italiano de kiwi es Apofruit Italia, la mayor cooperativa hortofrutícola del país y la mayor exportadora de este fruto: empaqueta 35.000 toneladas por año, el 9,5% de la producción nacional (el equivalente del total de la producción francesa). El 75% de este volumen se exporta, incluso a América del Norte y a los Emiratos Árabes.

## 2. Variedades de Kiwi

Si bien en Italia existen numerosas variedades de kiwi el más conocido y apreciado sigue siendo el kiwi Hayward<sup>3</sup>, que representa un 95% de la producción de dicho país. Esta variedad se caracteriza por una pulpa de color verde esmeralda y un sabor muy delicado, especialmente apreciado por los consumidores. En el año 2000, una nueva variedad "Zespri Gold" obtenidos a partir de un cruzamiento entre A.chinensis y A.deliciosa, se comercializa a través de Nueva Zelanda en el mercado mundial y en la actualidad representa el 17-18%.

Entre otras variedades disponibles en el mercado se encuentran "Baby kiwi", "Uva kiwi" que se caracteriza por un tamaño muy pequeño (de tamaño de uva) y una piel totalmente desprovisto de pelo. Otra variedad desarrollada en el Instituto de Botánica de Wuhan (Hubei, China), obtenidos a partir de una selección de A. Chinensis, conocido como Jin Tao se caracteriza por una pulpa de color amarillo. La época de maduración es un mes antes en comparación con Hayward

La salud asociado al consumo de kiwi, es el principal motor del consumo de dicho producto en relación con el resto de las frutas frescas. Entre sus propiedades nutricionales se destacan:

- a) Su componente mayoritario es el agua.
- b) Es de moderado aporte calórico, por su cantidad de hidratos de carbono.
- c) Destaca su contenido en vitamina C<sup>4</sup>; más del doble que una naranja, y vitaminas del grupo B, entre ellas el ácido fólico<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> El año 2006 se caracterizó por las grandes expectativas que está produciendo la introducción de nuevas variedades. Después de más de 20 años del dominio del Hayward en el mercado la posibilidad de ampliar la oferta con productos diversificados está en la mente de muchos. Además de algunas variedades precoces verdes o amarillas que ya se han estrenado con volúmenes discretos en el mercado, el kiwi rojo o el baby kiwi ya son una realidad en los lineales de los supermercados y muchas investigaciones están en pleno curso.

<sup>3</sup> Además de esta variedad, que sigue siendo el más importante a nivel comercial, hay un gran número de cultivares y selecciones con las diferencias en términos de forma, tamaño y apariencia de la piel. Estas diferencias de las variedades ofrecen una amplia gama de atributos sensoriales como el color de la pulpa, aroma, sabor y propiedades nutricionales diferentes como los diferentes contenidos de vitamina C y el nivel de carotenoides (azúcares).

<sup>4</sup> La vitamina C interviene en la formación de colágeno, huesos y dientes, glóbulos rojos y favorece la absorción del hierro de los alimentos y la resistencia a las infecciones.

<sup>5</sup> El ácido fólico colabora en la producción de glóbulos rojos y blancos, en la síntesis material genético y la formación anticuerpos del sistema inmunológico.

- d) Es rico en minerales como potasio<sup>6</sup>, magnesio<sup>7</sup> y fibra, soluble e insoluble, con un potente efecto laxante. La fibra mejora el tránsito intestinal.

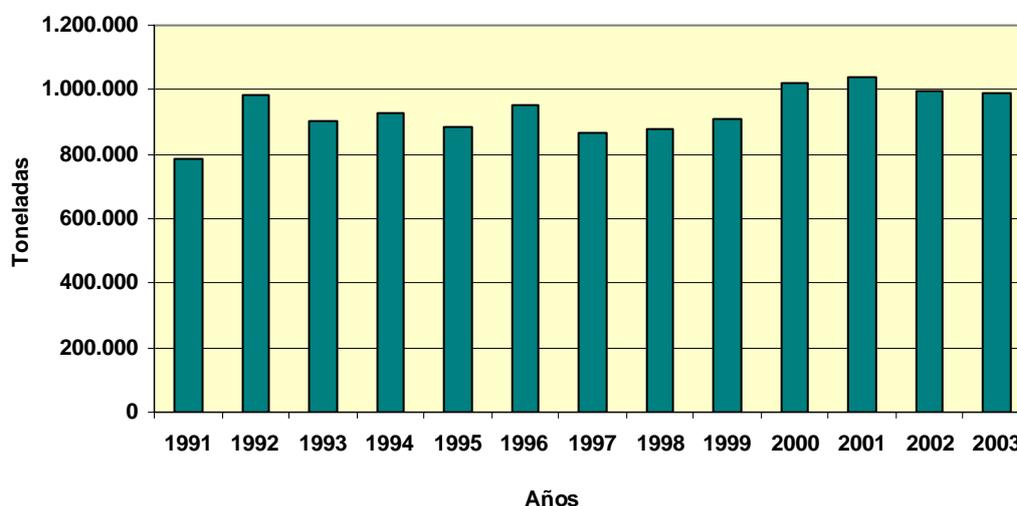
### 3. Evolución de la Producción y el Mercado del Kiwi

#### 3.1. Cultivo del Kiwi en el Mundo

A principios de la década del noventa en el mundo se destinaban unas 70.000 hectáreas para el cultivo de kiwis, mientras que en el año 2007 alcanzaron las 140.000 de las cuales se ubican casi un 50% en China. Aunque la producción china está en expansión, con crecimiento sostenido pasó de unas 200.000 toneladas en el año 2000 a más de 400.000 toneladas en el 2007, todavía no es considerada una amenaza en el mercado pues se trata de un cultivo que proviene de la agricultura familiar la cual se encuentra lejos de los parámetros de calidad necesarios para la exportación.

Con una producción mundial de 785.107 toneladas en el año 1991, alcanzó su mayor volumen en el 2001 cuando superó el millón de toneladas; llegando al 2003 con unas 990.332 toneladas. En 13 años las toneladas producidas de kiwi crecieron un 20,7%, es decir un 1,8% acumulado anual.

Producción Mundial de Kiwis en Toneladas (1991 - 2003)



Fuente: elaboración propia en base a datos de FAO, 2003

Entre 1991 y 1999, las toneladas producidas de kiwis crecieron en promedio un 1,66%, mientras que entre 2000 y 2003 la misma descendió un 0,73%. La principal causa se debe a que el mercado del kiwi atravesó una crisis producto del cambio en los gustos y preferencias del consumidor. A principios de 2000, las reinversiones en el sector en cuanto a la mejora genética del producto terminado y el incremento en la cantidad de hectáreas cultivadas hizo posible expandir la frontera de posibilidad productiva alcanzando así en el año 2006 unas 70.000 hectáreas que producen alrededor de 1,2 millones de toneladas.

Es importante señalar las diferencias para la producción y comercialización entre el hemisferio sur y el hemisferio norte. En el primer caso la producción se concentra entre abril y noviembre, mientras que en el segundo de octubre a mayo del año siguiente. La complementariedad en la producción del kiwi entre hemisferios hace de este una fruta con oferta durante todo el año.

<sup>6</sup> El potasio es necesario para la transmisión y generación del impulso nervioso, para la actividad muscular normal e interviene en el equilibrio de agua dentro y fuera de la célula.

<sup>7</sup> El magnesio se relaciona con el funcionamiento de intestino, nervios y músculos, forma parte de huesos y dientes, mejora la inmunidad y posee un suave efecto laxante.

En cada hemisferio la importancia de los distintos países productores está determinada en gran medida por su capacidad de exportación. Para exportar es necesario contar con una buena organización comercial, y al mismo tiempo contar con una producción significativa y con las normas de calidad requeridas por los mercados destino. Los países con mayor relevancia en el contexto de este cultivo son Nueva Zelanda y Chile en el hemisferio sur y en el Hemisferio Norte Italia.

### 3.1.1. Cultivo del Kiwi en el Hemisferio Sur

Nueva Zelanda es el primer país productor del hemisferio sur. Su oferta superó en los últimos años las 300.000 toneladas. La tendencia en este país es de rápido crecimiento para el tipo de kiwi amarillo Hort 16 A (marca Zespri Gold), pasó de 1% del total a finales de la década de los noventa a 17% en 2006.

La Nueva Zelanda muestra una fuerte propensión de las exportaciones de kiwis, pues del total producido destina un 90% al mercado externo. El principal destino del producto es Europa, que absorbe alrededor del 60% del total, seguido por el Lejano Oriente, que representa el 30% y América del Norte y Oceanía un 10%.

En Europa, los principales destinos son representados por Italia, España y el Reino Unido, mientras que en el Lejano Oriente el principal mercado es Japón.

#### Destino de las exportaciones de kiwi neozelandesas 1998 – 2003 (cajas de 10kg)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Norteamérica	1.323.200	1.305.500	1.783.700	1.715.700	1.299.800	973.900
Europa	12.778.500	11.691.300	14.958.100	14.871.700	12.814.800	13.347.900
Japón	3.748.800	3.595.800	3.984.700	3.562.800	4.444.000	4.201.400
Lejano Oriente	1.508.100	1.179.400	1.615.600	1.895.700	2.119.000	2.193.900
Otros	2.975.300	1.872.900	2.756.000	2.654.100	2.074.400	1.782.900
<b>Total</b>	<b>22.333.900</b>	<b>19.644.900</b>	<b>25.098.100</b>	<b>24.700.000</b>	<b>22.752.000</b>	<b>22.500.000</b>

Fuente: FAO

El gran impulso al cultivo de kiwis en Chile lo ha llevado de producir poco más de 100.000 toneladas en 2000 a más de 180.000 toneladas en 2006. Las plantas son casi exclusivamente de la variedad Hayward (7500 3000 Jóvenes). El Kiwi Gold ahora emplea sólo 140 hectáreas.

Chile es un gran país exportador. En el año 2006 alcanzaron las 140.000 toneladas, destinados a cerca de un 60% en Europa, 20% de América del Norte y un 10% al Lejano Oriente.

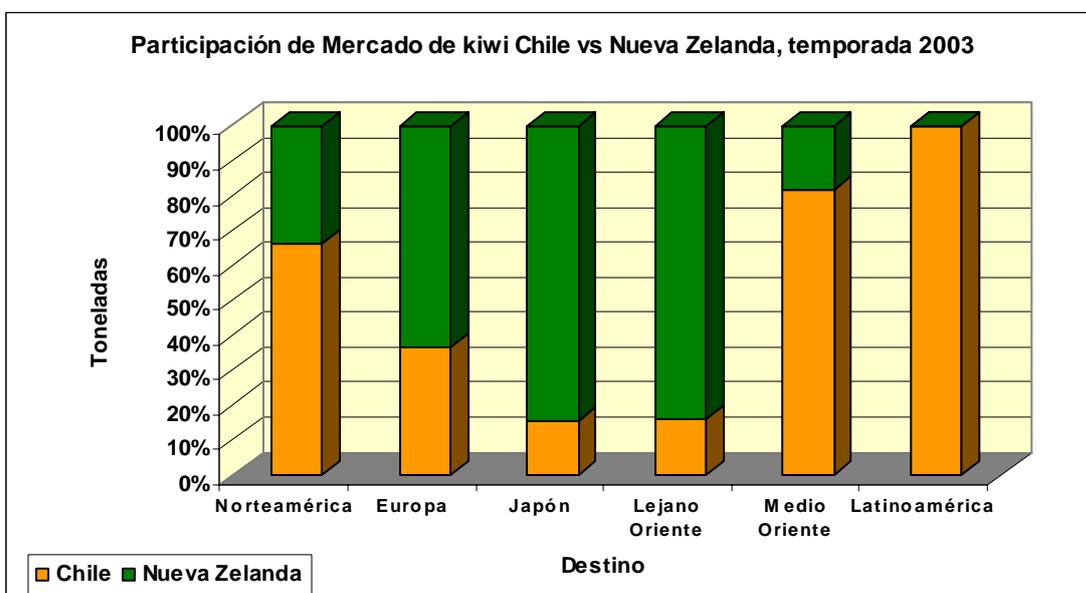
#### Destino de las exportaciones chilenas de kiwi 1998 – 2003 (cajas de 10kg)

	1999	2000	2001	2002	2003
Europa	4.187.307	4.403.853	5.552.384	7.576.054	7.589.736
Latinoamérica	2.144.828	2.451.799	2.794.697	1.918.822	1.070.391
Lejano Oriente	613.340	710.258	753.058	896.696	922.942
Medio Oriente	116.052	167.360	238.952	362.904	399.942
Norteamérica	2.635.030	2.584.363	2.688.663	2.421.345	2.057.321
<b>Total</b>	<b>9.696.557</b>	<b>10.317.633</b>	<b>12.029.755</b>	<b>13.175.821</b>	<b>12.040.332</b>

Fuente: FAO

El análisis comparativo de la temporada 2003 entre Chile y Nueva Zelanda advierte una significativa diferencia en los destinos. Mientras que Chile absorbe la mayor parte del mercado norteamericano, medio oriental y latinoamericano, Nueva Zelanda se concentra en Europa, Japón y el Lejano Oriente. Las principales causas se deben a la diferencias presentes en los destinos en cuanto a condiciones

fitosanitarias del producto y por otra parte a la variedad de kiwi producida y demandada por cada país.



Fuente: FAO

### 3.1.2. Cultivo del Kiwi en el Hemisferio Norte

La comercialización de Kiwi en los últimos años ha sido siempre superior a 570.000 toneladas, con alrededor de 600.000 toneladas alcanzado en Años 2004 y 2006. De la producción del hemisferio, Italia tiene un gran efecto, por encima del 70%.

Otros países como Francia, Grecia e Irán, son también reconocidos por su producción de kiwis. Francia tiene algo más de 60.000 toneladas de las que se exportan un 30%; en Grecia el nivel de abastecimiento ha llegado a tocar el 70.000 toneladas de las que exporta un 80%. En cuanto a los países de Europa del Este, la mayor parte del producto se encuentra en Grecia durante los primeros meses de la campaña, lo que va a hacer impacto en los primeros embarques de producto italiano. En Irán, la producción aumenta lentamente, en el año 2006 alcanzó las 100.000 toneladas de las que vendió en el comercio externo un 25% (en las zonas más cercanas, como la Península Arábiga, donde hasta hace unos años era sólo producto italiano).

#### Producción de fruta de Kiwi. Principales países del Hemisferio Norte. 2000 – 2007. En Toneladas

	2000/01	2001/02	2002/203	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08
Italia	397.433	274.230	348.500	321.430	408.180	369.309	510.718	414.643
Francia	61.000	52500	55.000	63.000	61.000	63.000	65.700	56.000
Portugal	8.939	7.481	11.120	10.000	13.000	13.000	13.000	11.700
España	11.300	11.000	9.500	11.800	11.980	13.280	12.950	12.560
Grecia	60.000	38.000	18.000	12.000	70.000	70.000	57.500	60.000
<b>Total Producción</b>	<b>538.672</b>	<b>383.211</b>	<b>442.120</b>	<b>418.230</b>	<b>564.160</b>	<b>528.589</b>	<b>659.868</b>	<b>554.903</b>
California	24.037	18.725	18.928	18.993	19.643	30.172	19.643	24.100
Corea	12.000	11.000	10.000	11.000	8.500	12.000	10.500	13.400
<b>Total</b>	<b>574.709</b>	<b>412.936</b>	<b>471.048</b>	<b>448.223</b>	<b>592.303</b>	<b>570.761</b>	<b>690.011</b>	<b>592.403</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), 2007.

La principal variedad de kiwi cultivada en Francia es la Hayward. Esta fruta se considera como una fruta exótica que se vende al kilo y su calibre se mide en gramos. Se conserva a una temperatura de 5 a 8°C entre 5 y 8 días. El kiwi francés está sometido a un acuerdo interprofesional, su comercialización sólo puede empezar a partir del 15 de Noviembre y las frutas deben tener una tasa

de azúcar del 6,2° Brix al momento de su cosecha. La campaña 2004/2005 ha introducido un nuevo acuerdo gremial sobre la calidad de los kiwis: una tasa de azúcar de 9,5° Brix al momento de su comercialización.

Los productores franceses se han lanzado recientemente en una diversificación de su oferta proponiendo productos de alta calidad. El kiwi orgánico se ha desarrollado con la empresa Sikig comercializando ya 700 toneladas para la campaña 2004/2005, en 2005/2006 será el líder del rubro kiwi orgánico con más de 1500 toneladas. El propósito de esta estrategia es de responder a las demandas cada vez más importantes de los consumidores en productos sanos que respetan los criterios de un desarrollo sostenible.

Otra novedad notable: una nueva variedad de kiwi ha sido introducida en Francia el "Summerkiwi" (o sea kiwi del verano) producido principalmente por la empresa "Adour Kiwi France" que ya había innovado proponiendo un kiwi con un sello de calidad: el "Label Rouge". Ahora con el "Summerkiwi" los productores de este podrán proponer kiwis desde el mes de Octubre a los consumidores. También se debe notar que los "summerkiwis" son menos ácidos y más azucarados que el "Hayward".

Francia es el cuarto productor mundial. En 2003 como en 2004, la producción francesa alcanzó casi 78.000 toneladas. Las principales empresas del mercado del kiwi en Francia son: Sikig, Georges Helfer, FruitPort, Prim'land, Blue Whale, Scap Kiwifruit de France, AZ méditerranée Honoré-Primeur, Verdie y Praygaronne.

Italia es el primer productor y el principal competidor de Francia en su mercado con precios más atractivos. La cosecha 2004/2005 ha sido buena para Italia, ha recuperado su nivel de producción medio (420 000 toneladas). En el futuro Italia debería alcanzar el medio millón de toneladas.

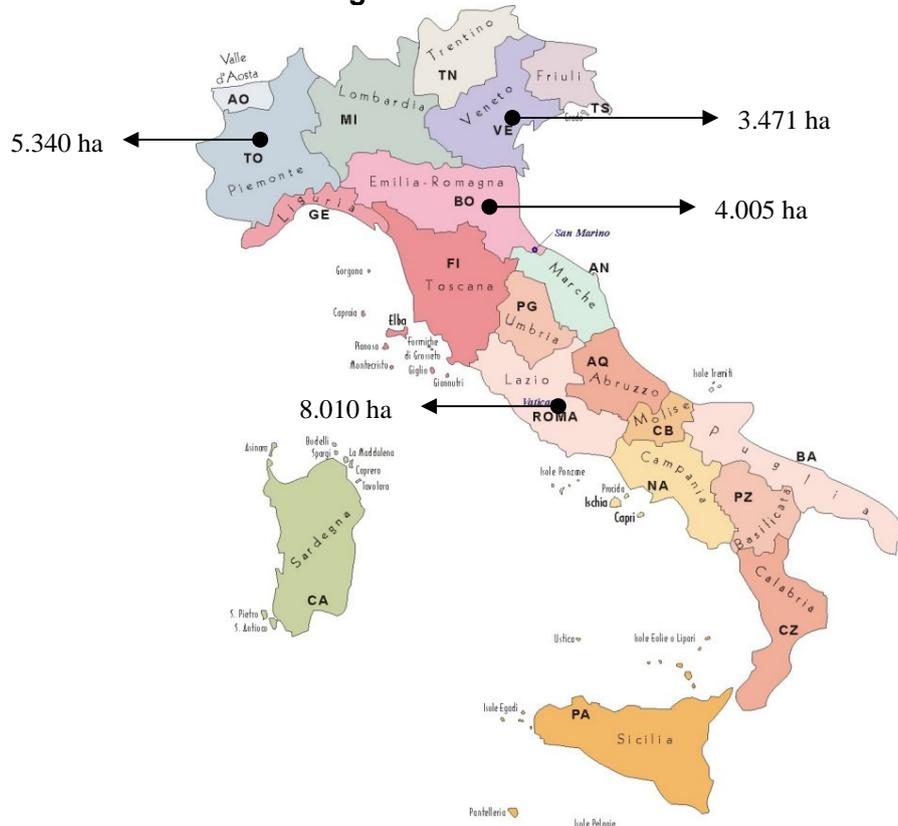
Grecia también recobra con su nivel de producción habitual (más de 40 000 toneladas). El kiwi de Nueva Zelanda amarillo (zesprigold) y más azucarado es también un competidor para el kiwi francés pero sobretodo de mayo a principios de Noviembre ya que en Noviembre llega el kiwi europeo que es más barato. La campaña 2004/2005 ha puesto en marcha por primera vez un acuerdo gremial que impone un mínimo de 9.5° Brix a la comercialización. Se debe notar también la emergencia de China entre los grandes productores cuyo potencial, según las estimaciones, debería superar 200.000 toneladas.

El consumo del kiwi en Francia tiene todavía potencial con un consumo de 1,1Kg. de kiwi por ciudadano y por año (el kiwi francés tiene una tasa de penetración de 52% en el mercado francés). Entonces se puede conquistar a nuevos consumidores (los jóvenes en particular) gracias a campañas de promoción como la del principio de 2005 (del 20 de enero al 20 de febrero) organizada por la Sopexa (empresa de asesoramiento en promoción en el rubro de los productos agroalimenticios).

### **3.1.3. Cultivo del Kiwi en Italia**

Según las estimaciones del Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), en el año 2007 se destinaron al cultivo de kiwi unas 26.700 hectáreas italianas. La distribución regional de las plantaciones de kiwis fue de un 30% en la región de Lazio, un 20% en Piamonte, Emilia Romana con 15%, Veneto con 13% y el 22% restante se concentró entre Friuli y Calabria.

### Distribución regional de las hectáreas cultivadas de kiwis en Italia (2007)



Fuente: elaboración propia en base a datos de CSO, 2007.

Entre 2006 – 2007 la producción de kiwi en Italia aumentó un 3%; siendo la región de Piemonte la que registró un notable crecimiento (+7%), seguida por Veneto (+4%) y Emilia Romagna (+2%). Asimismo, en las regiones de Calabria y Campania se han realizado inversiones en plantaciones que permitirán aumentar la frontera productiva en unas 1.300 hectáreas.

La oferta en Italia, según el Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), prevé que crezcan considerablemente en los próximos años. El potencial de producción, dentro de un período de tres años, se experimentará particularmente en las regiones de Veneto (+14%) y Piemonte (+12%); mientras que Emilia Romagna sólo verán un modesto aumento de la inversión productiva (+5%) y en Lazio se espera un aumento de 10%.

Aproximadamente el 70% de la producción de Italia se exporta, lo que representó en año 2007 unas 350.500 toneladas. Si bien los envíos en los últimos años han superado a menudo 250.000 toneladas, la cantidad producida fue el principal factor determinante.

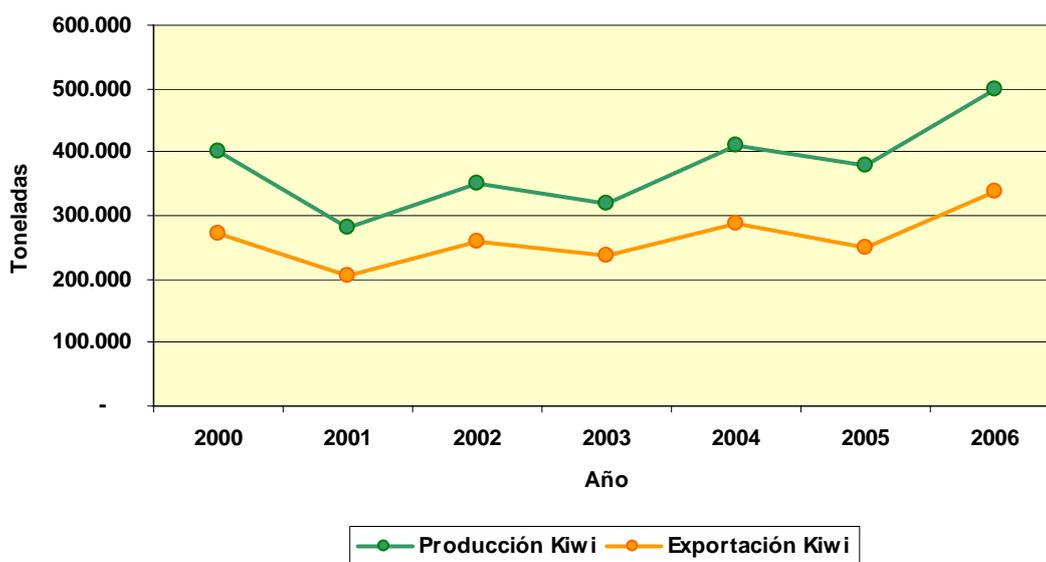
Los principales destinos de las exportaciones de kiwis italianos son el área de la UE, que absorbe casi el 80% del total; un 9% lo absorbe el comercio extra UE, un 5% tiene como destino América del Norte (en donde compete con Nueva Zelanda) el Lejano Oriente demanda un 2%.

Los principales destinos dentro de la UE son Alemania y España, seguido por Reino Unido, Países Bajos, Polonia y Bélgica. En el comercio extra UE es cada vez más importante la Federación de Rusia, después de haber tocado en 2006/2007 campaña de las 20.000 toneladas de importaciones. Los países de destino de los kiwis italiano, en su conjunto, pasó de cerca de 40 en los primeros años de la década del '90 a más de 80 en el 2006.

Las exportaciones italianas, según lo resalta el Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), no muestran deficiencias concretas. Algunas dificultades que se produjeron en los envíos en los últimos años hacia América y el Lejano Oriente, más problemas de cambio del euro fueron las principales dificultades a las que se enfrentaron. Los problemas en los traslados de kiwis ha fortalecido el desvío de comercio hacia la Europa central y oriental. En el futuro, puede notarse alguna pequeña competencia por los mercados de China en el Extremo Oriente e Irán en el Oriente Medio.

No obstante, el verdadero problema del mercado exterior italiano es, sin embargo, representado por las barreras comerciales, Fitosanitarias enmascarados por los que obstaculizan algunos países potencialmente interesantes como los mercados objetivos.

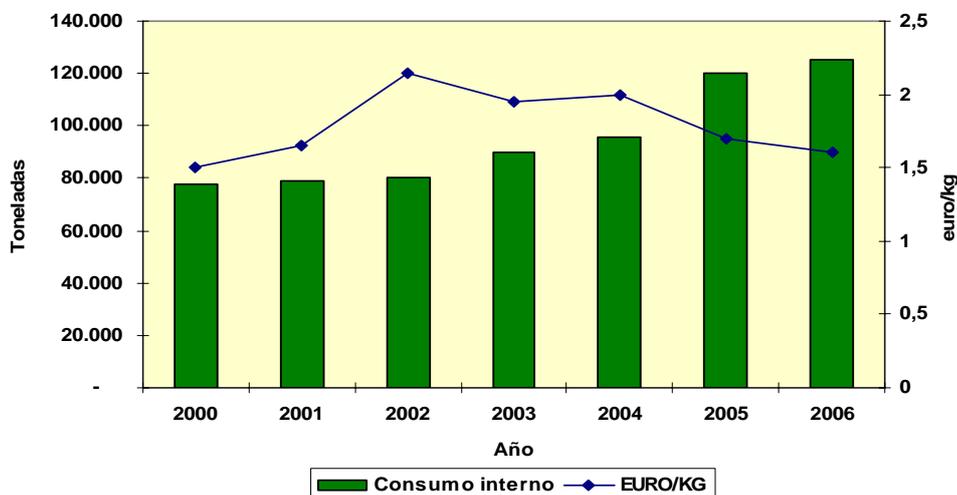
**Producción y Exportación de Kiwi. Italia 2000 - 2006 (en toneladas)**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), 2007.

En el caso de Japón, Corea del Sur y México, quienes en ausencia de vetos absorben hasta 50.000 toneladas de kiwi italiano, representan un mercado objetivo interesante. La apertura de estos países con bajas barreras comerciales del tipo fitosanitarias se producen cuando la oferta de Nueva Zelanda es baja y por ende no alcanzan a satisfacer la demanda interna de kiwi.

**Consumo interno de fruta de Kiwi (en toneladas) y precio por kilo (euro/kg). Italia 2000 - 2006**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), 2007.

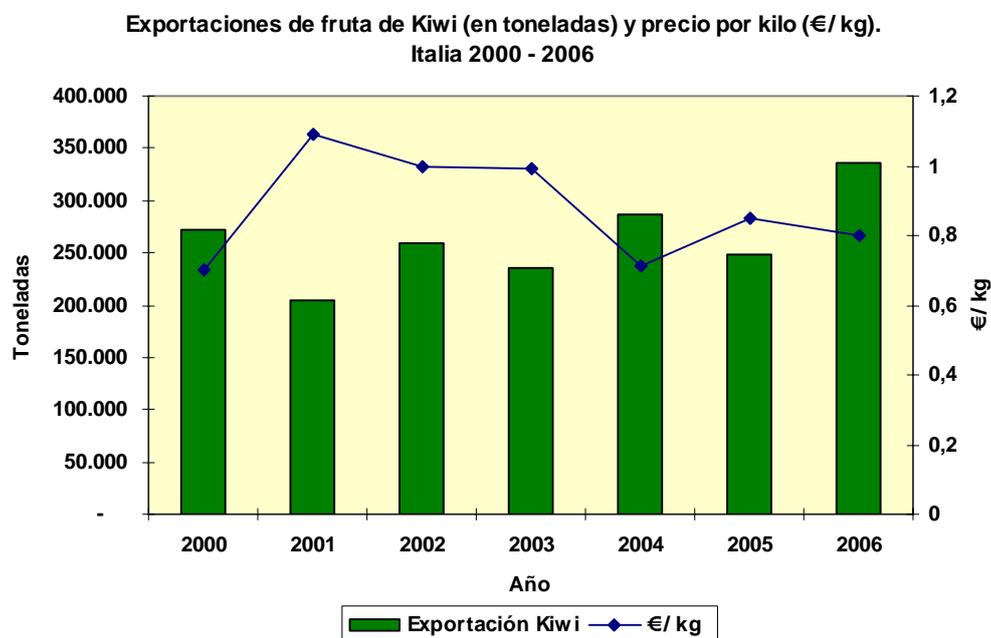
En el mercado doméstico italiano, el consumo de kiwi comienza a ser interesantes. En el período 2000-2006, según datos IHA, las compras de las familias italianas han aumentado un 63%, en comparación con una reducción de las compras al por menor del compartimiento de la fruta en torno al 11%. Por otra parte, no existe una buena correlación entre los precios al por menor de kiwi y de las cantidades compradas, lo que refleja los buenos resultados del mercado interior. El índice de penetración pasó de 60% a 66% promedio de compra por hogar, aumentando a lo largo de 5 años un 35%.

A pesar de la tendencia positiva en las exportaciones y el consumo interno, aparecen en el horizonte del sector algunos riesgos. En primer lugar, se debe considerar que los precios medios de las exportaciones son especialmente altos, a partir de los almacenes frigoríficos que tienden a fletarse significativamente. Para eso se necesita una planificación de la inversión tendiente a controlar la oferta del producto (inversiones que no generen exceso de oferta)

En segundo lugar, no hay que subestimar los riesgos que pueden derivarse de los excesivos usos de recolección precoz para obtener un precio más alto en las ventas. Las cifras que se pueden alcanzar en septiembre son superiores a la media en el períodos central de la campaña, desde 0,23 €/ kg en octubre hasta cerca de 0,20 € / Kg. Esto explica el por qué las exportaciones en los meses de septiembre y octubre han aumentado de un 3% a mediados de los años 90, y un 9% en la campaña 2006-2007.

La recolección temprana compromete la capacidad de conservación de frutas e impide a los consumidores contar con un producto con los requerimientos de azúcares simples demandados. Asimismo contribuye a empeorar las cualidades organolépticas y una reducción del período de publicidad, combinado con el aumento de la oferta perjudica el desarrollo del sector en su integridad.

Actualmente los intentos de estabilizar los parámetros de calidad y las fechas de recogida colocando el producto en el mercado, incluso a través de acuerdos existentes, no han dado sus frutos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Centro Servizi Ortofrutticoli (CSO), 2007.

Del análisis del gráfico se desprende que entre las campañas 2001/02 – 2003/04, se registraron los mayores precios por tonelada exportada. La principal causa se debió a un exceso de demanda dada la incorporación de China como país perteneciente a la Organización Mundial de Comercio y al mismo tiempo participante de las reuniones del GATT.

#### 4. Conclusión

El kiwi ha registrado uno de los desarrollos más rápidos en la producción, comercialización y aceptación de una fruta en el mundo. Su producción mundial aumentó de 200.000 toneladas en 1985 a cerca de un millón en la actualidad, mientras que las importaciones se triplicaron en pocos años, situándose al presente en torno a las 400.000 toneladas. La expansión ha sido acompañada por una persistente baja de sus precios. Los principales países productores son Italia, Nueva Zelanda y Chile.

En el hemisferio sur se encuentra Nueva Zelanda con sus cultivos añosos (35 a 40 años), sumados a un programa de reconversión varietal, por la aparición de un kiwi de pulpa amarilla. Como resultado, la oferta mundial neocelandesa de kiwi verde tiende a la baja. Chile, a su vez, enfrenta dificultades en sus operaciones de exportación debido a problemas sanitarios en los kiwales. En este escenario, la Argentina aparece con zonas apropiadas, especialmente en el sudeste bonaerense, con muy buenas oportunidades para su desarrollo.

Debido a la fácil conservación del fruto, es comercializado por los dos hemisferios y sus ofertas se trasladan generando conflictos por un lado, entre Nueva Zelanda y EE.UU. quien ha aplicado medidas antidumping a Nueva Zelanda, y por el otro entre Nueva Zelanda e Italia entre quienes se han producido guerras de precios (dadas las características del mercado han provocando conflictos del tipo ganar-perder) obligando a Chile a desarrollar una ágil estrategia comercial.

A mediados de la década de 1990 Argentina se convirtió en el 5º consumidor mundial de kiwi con una demanda de 25.000 ton./año. A partir de la devaluación del 2001 el mercado cambió sustancialmente, pero se ha ido recuperando hasta consumir durante 2005 el equivalente a la producción de 700 hectáreas (actualmente en el país se hallan en producción 300 has). Además se debe considerar que la excelente calidad de la producción local ha inducido a la empresa comercializadora de frutas más grande del mundo a pagar por ella precios de hasta un 30% superior a los de la fruta chilena.

---

---

# ***FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN***

**Por: Lic. Víctor Pérez Barcia  
Lic. Adriana Fosco**

---

## **Principales características, antecedentes y actualización normativa**

### ***Introducción***

Los Fondos Comunes de Inversión (de aquí en adelante FCI) constituyen uno de los instrumentos claves que facilitan la incorporación de los pequeños y medianos inversores al Mercado de Capitales Argentino.

A los efectos de ayudar a una mejor toma de decisiones por parte de los inversores, se dictó una Resolución General (RG 346/99) que puso en funcionamiento el Registro de Idóneos habilitados para vender, promocionar o prestar cualquier tipo de asesoramiento al público inversor relacionado con cuota partes de los FCI.

De esta manera, el público inversor cuenta con la posibilidad de conocer en forma libre e inmediata el Registro de Idóneos y particularmente quienes son los sujetos habilitados para asesorar al inversor en la adquisición de cuota partes.

La Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (de aquí en adelante la CAFCI) es la encargada de llevar el registro donde se inscriben quienes trabajan en las Sociedades Gerentes, Sociedades Depositarias y Agentes Colocadores que vendan, promocionen o presten cualquier tipo de asesoramiento que implique contacto con el público inversor relacionado con cuota partes de FCI.

En síntesis el objetivo es que los inversores puedan reducir la incertidumbre informándose, comprendiendo, consultando, analizando para poder tomar decisiones de inversión más ajustadas a su propio perfil. Para que estas instancias puedan cumplirse resulta útil contar con un cúmulo de información necesaria para saber qué hacer y cómo hacerlo.

### ***Concepto***

El FCI es un patrimonio que se divide en partes llamadas cuota partes que son adquiridas por un grupo de personas con los mismos objetivos de inversión (es decir que esperan la misma rentabilidad y están dispuestos a asumir el mismo riesgo), reuniendo su dinero para que un equipo de profesionales lo administre.

Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Técnicamente, un FCI es un condominio indivisible, integrado por varias personas con el objeto de constituir un patrimonio común compuesto por ejemplo por valores con cotización (acciones, bonos, etc.) dinero (moneda local o extranjera), entre otros.

### ***Objetivos***

Los FCI brindan a los pequeños y medianos ahorristas la posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y actúa en el mercado de capitales, con el criterio y la profesionalidad con que actúan los grandes inversores.

### ***Antecedentes***

Los FCI aparecen en la Argentina en 1961. En el año 1962, con el fin de dar un marco legal a la actividad que venían desarrollando los FCI, se sancionan la Ley 15.885 (Ley de Fondos Comunes de Inversión) y el Decreto 11.146/62.

Esta ley permanecería vigente durante más de un cuarto de siglo, siendo finalmente derogada en el año 1992 por la Ley 24.083 (Régimen Legal de los FCI).

Originalmente, según lo establecía la Ley 15.885, los bienes que podían integrar el patrimonio de los FCI debían ser valores mobiliarios con oferta pública negociados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Durante este período los FCI que existían eran lo que hoy llamamos Fondos de Acciones.

### **Funcionamiento**

Como el Fondo es un patrimonio, en su desarrollo y funcionamiento, intervienen dos entidades llamadas Sociedad Gerente (en adelante “Gerente”) y Sociedad Depositaria (en adelante “Depositaria”).

El rol principal de la Gerente es administrar el patrimonio del Fondo, decidiendo en qué activos invertir el capital aportado por los inversores que lo forman. La Gerente también representa los intereses de los Inversores; lleva la contabilidad del Fondo, realiza todas las publicaciones exigidas legalmente y cumple con los requerimientos de información que solicite la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Por su parte, la Depositaria custodia los valores y demás instrumentos representativos de las inversiones que forman parte del patrimonio de los Fondos. En la práctica, la mayoría de las Depositarias son además entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina.

En todos los casos las Gerentes y Depositarias, sus administradores, gerentes y miembros de sus órganos de fiscalización son solidaria e ilimitadamente responsables de los perjuicios que pudiera ocasionarse a los cuotas partistas por incumplimiento de las disposiciones legales pertinentes y del reglamento de gestión.

Las Gerentes y Depositarias elaboran en forma conjunta el texto del Reglamento de Gestión del Fondo, estableciendo entre otras cuestiones, en qué activos va a invertir el Fondo, el porcentaje máximo anual que cobrarán ambas en concepto de honorarios, el porcentaje anual máximo que afrontará el Fondo en concepto de gastos generales, las comisiones de suscripción y rescate que en su caso pagarán los cuotapartistas, el procedimiento que se aplicará para que los inversores inviertan y retiren su dinero, y todo lo relativo al funcionamiento del Fondo.

La Sociedad Gerente y la Depositaria, con el objeto de satisfacer las exigencias de cierto perfil de inversores, diseñan un Fondo, para lo cual determinan características tales como: el objetivo del Fondo, los tipos de activos en que invierten, la relación riesgo/rentabilidad, el plazo de liquidación del rescate y los honorarios y comisiones aplicables al Fondo.

Con todos estos elementos la Sociedad Gerente define cuáles son las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo. Del resultado de estas políticas y estrategias dentro de las cuáles se toman en cuenta los activos a utilizar, la relación riesgo- rentabilidad de cada activo y otros elementos arriba mencionados, dependerá el comportamiento del valor de la cuotaparte del Fondo; esto es, la magnitud de las posibles variaciones de ese valor.

Tanto la Sociedad Depositaria como la Sociedad Gerente y los llamados Agentes Colocadores se encargan de comercializar el Fondo. Esto quiere decir que son estas compañías quienes tienen la vinculación con los clientes que invierten en los Fondos y por lo tanto reciben los pedidos de suscripción (compra) y rescate (venta) de cuota partes.

Los clientes compran una participación en el Fondo para lo cual suscriben cuota partes en función del monto de dinero invertido.

El dinero que el cliente aporta al momento de la suscripción es recibido y canalizado por la Sociedad Depositaria. Este dinero pasa a incrementar el patrimonio del FCI y se utiliza para realizar las inversiones en los activos que constituyen el objeto del FCI.

Las fluctuaciones que estas inversiones reflejan día a día en su cotización o, en el caso de los depósitos a plazo fijo, el devengamiento de intereses, generan cambios en el valor de las cuota partes; el cual es determinado por la Sociedad Gerente, de acuerdo a los criterios de valuación detallados en el Reglamento de Gestión o los definidos en la reglamentación vigente. Este valor se publica diariamente en medios de difusión masiva.

Es necesario tener presente que la participación en un FCI puede arrojar una rentabilidad positiva o negativa dependiendo de muchos factores, como ser: la calidad y el tipo de los activos que lo integran, el impacto que la coyuntura económica tenga sobre los mismos, entre otros.

Cuando el cliente decida dejar de participar en el Fondo, deberá presentar una solicitud de rescate, por la cual requerirá se le reembolse en dinero en efectivo el valor de su participación en el fondo.

### **Clasificaciones de los FCI**

Los Fondos Comunes de Inversión pueden ser clasificados siguiendo diferentes criterios alternativos:

- El tipo de Fondo bajo el cual se encuentran constituidos (Fondos Abiertos o Cerrados).
- El objeto de la inversión (Bonos, Acciones, etc.).
- La moneda de inversión (Pesos, Dólares, etc.).
- El destino geográfico de la inversión.
- La política de inversión (administración activa y pasiva)
- Según la permanencia mínima recomendada (corto, mediano y largo plazo)

Los **FCI Abiertos** son aquellos donde se puede “entrar” y “salir” en cualquier momento a través de la “suscripción” o “rescate” de cuota partes. El número de cuota partes es ilimitado a lo largo del tiempo. Crece o disminuye según la cantidad de cuota partes.

El patrimonio de un Fondo Abierto puede estar constituido por: acciones, bonos, metales preciosos, divisas, futuros y opciones, instrumentos emitidos por las entidades financieras y dinero.

Los **FCI Cerrados** se constituyen por un número fijo de cuota partes, las cuales no pueden ser “rescatadas” anticipadamente. Pueden tener objetos de inversión mucho más amplios, incluyendo bienes y derechos reales.

Para dotar de liquidez a los FCI Cerrados se estableció que los mismos deben cotizar en bolsa, de forma tal de establecer un mercado secundario para las cuotas partes.

El precio de mercado de las cuota partes de un FCI Cerrado no es necesariamente coincidente con el valor técnico de la cuota parte, dependerá de las condiciones del mercado y de las expectativas.

Los FCI de Plazo Fijo, y los de Mercado de Dinero, realizan inversiones en depósitos a plazo fijo o bonos de muy corta duración y se los subclasifica, a su vez, por la moneda en que realizan las colocaciones (pesos o dólares).

Los Fondos de Renta Fija o de Bonos canalizan las inversiones a títulos de deuda pública y privada y son subclasificados según la moneda de emisión y el plazo de los títulos en los que invierten.

Los Fondos de Renta Fija no aseguran ningún rendimiento.

Los Fondos de Renta Variable o Acciones invierten en acciones de empresas que cotizan.

Los Fondos de Renta Mixta reciben esta denominación porque invierten en activos de renta fija y renta variable.

Alternativamente existen otras categorizaciones de Fondos:

- Moneda nacional o extranjera.
- Si tenemos en cuenta el lugar de emisión y negociación de los activos que lo componen, podemos mencionar a los Fondos Locales, Internacionales, Globales, etc.
- Si los clasificamos según el tipo de activo podemos distinguir entre: Fondos de Corto, Mediano y Largo Plazo.
- La permanencia recomendada en cada tipo de fondo, depende de los activos en que se invierte.
- Los Fondos de Corto Plazo.
- Los Fondos de Largo Plazo.

Los **Fondos de Corto Plazo** invierten en activos de muy baja volatilidad y están dirigidos a clientes con fuerte aversión al riesgo o con alto requerimiento de liquidez.

Los **Fondos de largo Plazo** invierten en activos muy volátiles en el corto y mediano Plazo y se recomienda una permanencia mínima extensa para alcanzar los objetivos de inversión.

### ***Rentabilidad del Fondo***

La rentabilidad de un Fondo se obtiene tomando el valor de cuota parte pagado al ingreso o suscripción por parte del Inversor, y el valor de cuota parte tomado para la liquidación del egreso o rescate de la inversión. El valor de cuota parte surge de dividir el patrimonio neto del Fondo por la cantidad de cuota partes en circulación.

Los honorarios de la Gerente y de la Depositaria que son cobrados por ambas entidades, están descontados en la rentabilidad que obtiene el inversor o del valor de cuota parte. Además, la Gerente y Depositaria pueden cobrar directamente al cuota partista comisiones por la suscripción y/o el rescate de las cuota partes.

### ***Ventajas del Fondo***

La inversión colectiva presenta ciertas ventajas:

El Inversor puede acceder a una cartera de valores muy amplia, que en muchos casos no estaría a su alcance si invirtiese de forma individual. De esta manera, aumentan sus posibilidades de controlar los riesgos mediante la diversificación en distintos productos.

Las decisiones de inversión las toma un equipo de inversores calificados, con dedicación plena y que, por lo general, dispone de la formación adecuada para realizar las mejores inversiones posibles, teniendo en cuenta la coyuntura de los mercados y la situación económica general.

La gestión de volúmenes importantes de capital puede generar mayores rentabilidades y conllevar menores costos de transacción.

### ***Riesgos del Fondo***

La inversión en un Fondo conlleva ciertos riesgos para el Inversor, asociados a diversos factores, entre ellos, a los activos que integran su patrimonio, según la política de inversión de cada Fondo.

Lo primero a tener en cuenta por parte del inversor es el grado de riesgo que está dispuesto a asumir y, de acuerdo a eso, seleccionar el tipo de fondo que esté acorde a sus preferencias y expectativas, ya que al rescatar su cuota parte, ésta podría valer menos que al momento de la suscripción.

Generalmente, dentro de cada fondo se compensan las ganancias y las pérdidas gracias a la diversificación de sus carteras. Esto hace que el riesgo pueda ser controlado de alguna manera, pero

igualmente existe la posibilidad que el Inversor no obtenga ganancias e incluso llegue a sufrir pérdidas.

Resumiendo, en el momento de participar en un Fondo, el Inversor deberá tener en cuenta los siguientes Riesgos:

**RIESGO DE PRECIO:** dado por la posible disminución en el precio de los valores en los que invierte un Fondo. Asimismo, el Inversor debe considerar si en el Reglamento de Gestión se encuentra prevista la inversión en instrumentos financieros derivados y si estas operaciones se realizarán con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera del Fondo o como inversión para gestionar de modo más eficaz la cartera.

Debe saber que existe una técnica de inversión mediante la cual se aumenta el potencial de rentabilidad de la inversión, a costa de un aumento considerable del riesgo. Esto se denomina apalancamiento y se puede dar a través de la utilización de instrumentos o contratos de derivados que exigen la integración de un pequeño volumen financiero para asumir posiciones de riesgo muy superiores.

**RIESGO DE TIPO DE CAMBIO:** asociado a que se deprecie la moneda en la que están realizadas las inversiones del Fondo y/o la moneda de valuación de la cuota parte y/o del patrimonio del Fondo frente a otras monedas. Por ello, es importante que antes de ingresar en un Fondo, el Inversor consulte sobre la moneda del Fondo (utilizada para la valuación del patrimonio y del valor de cuota parte) y en su caso las monedas alternativas fijadas para cada una de las distintas clases de cuota partes del Fondo.

**RIESGO DE SOLVENCIA DEL EMISOR:** dado por la posibilidad que el emisor de los valores en los que invierte el Fondo no pueda hacer frente a sus compromisos y obligaciones.

**RIESGO DE LIQUIDEZ:** en caso que el Inversor no pueda rescatar sus cuota-partes cuando lo desee. Es importante tener en cuenta si entre los activos autorizados determinados dentro de la Política de Inversión de un Fondo, contenidos en el Reglamento de Gestión, se contempla la posibilidad de invertir en activos que no se negocian en mercados institucionalizados, y al no contar con negociación secundaria, no se puede ejercer un suficiente control sobre ellos.

**RIESGO DE ADMINISTRACIÓN:** vinculado con problemas que pueda enfrentar la Gerente en la administración del Fondo y que puedan perjudicar al Inversor.

**RIESGO DE CUSTODIA:** en caso que la Depositaria se vea involucrada en conflictos relacionados con su actuación, y que perjudiquen al Inversor.

Existe una relación muy estrecha entre riesgo y rentabilidad.

El Riesgo es la posibilidad de una pérdida o un resultado desfavorable en el futuro. Es la probabilidad de que el retorno actual y el esperado difieran. Entre menos predecible sea esa diferencia entre el retorno esperado y el real, más riesgosa es la inversión. Al decidir asumir un cierto riesgo, el Inversor tiene la posibilidad de obtener un rendimiento mayor. Pero no todos los Inversores están preparados para enfrentar esta situación.

Asimismo, en nuestro país existe la CAFCI, una Asociación Civil creada por las Gerentes de Fondos cuya misión es difundir y afianzar el conocimiento sobre los Fondos, preservar la integridad de la industria y salvaguardar la confianza de los inversores, sus objetivos, divulgar información sobre la industria, educar sobre los Fondos, representar, proteger los intereses y brindar servicios a sus Gerentes asociadas.

**Tratamiento Impositivo**

Gravamen	Inversor	FCI Abierto	FCI Cerrado
<b>Impuesto a las ganancias</b>	<b>Compra/Venta:</b> Exento <b>Dist utilidades:</b> Exento <b>Tenencia:</b> No alcanzado	No alcanzado	<b>De instrumentos financieros:</b> No Alcanzado <b>De actividades específicas:</b> Gravado
<b>Impuesto al valor agregado</b>	No alcanzado	No alcanzado	<b>De instrumentos financieros:</b> No Alcanzado <b>De actividades específicas:</b> Gravado (21%)
<b>Impuesto a los bienes personales</b>	Aplicable sobre el valor de cotización al 31 de diciembre de cada año.	No alcanzado	No alcanzado
<b>Impuesto sobre los débitos y créditos en cuenta bancarias</b>	No alcanzado.	No alcanzado	- Alcanzado - No alcanzado, en el caso de FCI cerrados de activos financieros, con condiciones

Fuente: Elaboración propia en base a la información suministrada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

**Actualidad Normativa - Registro de Idóneos**

La Resolución General (RG 346/99) implementó el Registro de Idóneos habilitados para vender, promocionar o prestar cualquier tipo de asesoramiento al público inversor relacionado con cuota partes del FCI.

El objetivo de esto es que los inversores cuenten con datos lo más preciso posible para tomar decisiones adecuadas al optar por suscribirse en cuota partes del FCI.

El público inversor debe contar con la posibilidad de conocer en forma libre e inmediata el Registro de Idóneos específicamente quienes son los sujetos habilitados para inducir al público a la adquisición de cuota partes.

La Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) queda autorizada a llevar por delegación de la Comisión Nacional de Valores (CNV) el Registro de Idóneos.

Es el registro que lleva la CAFCI donde se inscriben quienes trabajan en las Sociedades Gerentes, Sociedades Depositarias y Agentes Colocadores que Vendan- Promocionen o Presten cualquier tipo de asesoramiento que implique contacto con el público inversor relacionado con cuota partes de FCI debiendo rendir examen de idoneidad y estar inscriptos en el Registro de Idóneos, quedando exceptuadas de este requerimiento los integrantes de Entidades Autorreguladas ( Agentes de Bolsa inscriptos en Bolsas de Comercio o Mercados de Valores autorizados a funcionar dentro régimen Ley 17.811- Ley de Oferta Pública).

El plazo para que vendedores puedan alcanzar los objetivos de capacitación hasta ahora es de 4 años, y como resulta excesivo se está estudiando reducirlo a 3 años.

La Idoneidad debe mantenerse y ser actualizada con un nuevo examen por todos aquellos que dejen de estar ocupados en la actividad específica por un lapso de 2 años.

**Bibliografía**

Resolución General 346/99  
Ley 24.083  
Comisión Nacional de Valores  
Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

---

***CRISIS INTERNACIONAL Y SUS EFECTOS SOBRE  
EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO***

**Por: Valeria Tomasini**

---

---

## **Contexto del mercado Internacional frente a la crisis financiera de Estados Unidos**

A partir del segundo semestre de 2007 el contexto internacional se ha deteriorado al intensificarse la debilidad del sector hipotecario en EEUU y del segmento de los créditos subprime.

Bajo este contexto, los bancos centrales de las principales economías del mundo flexibilizaron su política monetaria. De esta forma, en muchos casos se observó un cambio contra la tendencia en las tasas de referencia, mientras que otros mantuvieron estables las mismas. Es así, que la Fed recortó la tasa de los Fed Funds en varias oportunidades llevándola de 5,25% a 2,25% anual con fuertes expectativas de nuevos recortes.

Por su parte, la BCE mantuvo sin cambios su tasa de referencia, cuando a mediados del año pasado se esperaba una continuidad en el ciclo alcista.

El incremento de las commodities, en particular del precio del petróleo y de los alimentos, se reflejó en una aceleración en el crecimiento de los índices generales de precios a partir del segundo semestre de 2007.

Este escenario sumado a la debilidad observada en ciertos indicadores de actividad de las principales economías del mundo y el crecimiento de las turbulencias financieras, incrementaron los riesgos a nivel mundial mayor a lo esperado.

De esta manera, las proyecciones de crecimiento de las economías en general fueron revisadas a la baja para 2007 y 2008.

En particular, luego de varias correcciones a la baja, en cuanto a las expectativas se proyecta para el presente año que EEUU se expanda sólo el 1% y 2%, tasa inferior a la evidenciada en 2007 (2,2%) y al promedio de los últimos seis años (2,7%). Sin embargo, no se descarta que las proyecciones de crecimiento continúen revisándose, dada la posibilidad de desaceleración más pronunciada.

Las economías emergentes también registraron cierta desaceleración en el ritmo de expansión dado el marco internacional más desfavorable, aunque continuarían creciendo en forma sostenida, mostrando un buen desempeño durante el año 2008.

## **Mercado Local**

Frente a un contexto macroeconómico y un sistema financiero favorable, nuestro país se encontró en condiciones de hacer frente a la crisis del sistema financiero originado en los EEUU.

Un aspecto importante a destacar frente al reducido efecto de las turbulencias financieras internacionales sobre el contexto macroeconómico local se debió a las políticas moderadas del BCRA en el plano monetario y financiero.

Es así, que la política monetaria y financiera diseñado por el BCRA permitió hacer frente al escenario internacional de mayor volatilidad, logrando evitar que se afectara negativamente los niveles de liquidez sistémicos.

Dentro del periodo julio-octubre las turbulencias en los mercados financieros internacionales afectaron tanto al tipo de cambio como a las tasas de interés local. Bajo este escenario el BCRA debió intervenir fuertemente en el mercado de cambios para evitar que una excesiva volatilidad del tipo de cambio afecte las expectativas y, por otro lado, inyectó liquidez al mercado para evitar fuertes movimientos de las tasas de interés que pudieran afectar al sector privado.

Observando hacia el futuro, si bien el sistema financiero muestra un panorama de menores riesgos, los niveles de solvencia lo ubican en una posición de mayor resistencia que en periodos pasados para enfrentar un escenario más complejo.

Durante el año 2007, el sistema bancario de nuestro país acompañó al crecimiento de la economía, mostrando claras señales de recuperación, entre ellas, puede mencionarse que se obtuvieron no sólo mejores resultados en la actividad básica de intermediación sino también mejoras en términos patrimoniales, de riesgo y de calidad de activos, tanto a nivel agregado como a nivel individual.

Por su parte, los depósitos del sector privado se consolidaron como la principal fuente de fondeo bancario en 2007, mientras que la utilización de los recursos provenientes del mercado de capitales evidenció una desaceleración a fines de año.

En el segundo semestre de 2007 los depósitos totales se incrementaron un 8% y más de 20% en el corriente año. Este aumento estuvo impulsado casi en su totalidad por los depósitos del sector privado (25%). Las imposiciones del sector privado estuvieron impulsadas por las colocaciones a plazo fijo y a la vista, siendo éstas últimas las que evidenciaron un mayor impulso relativo.

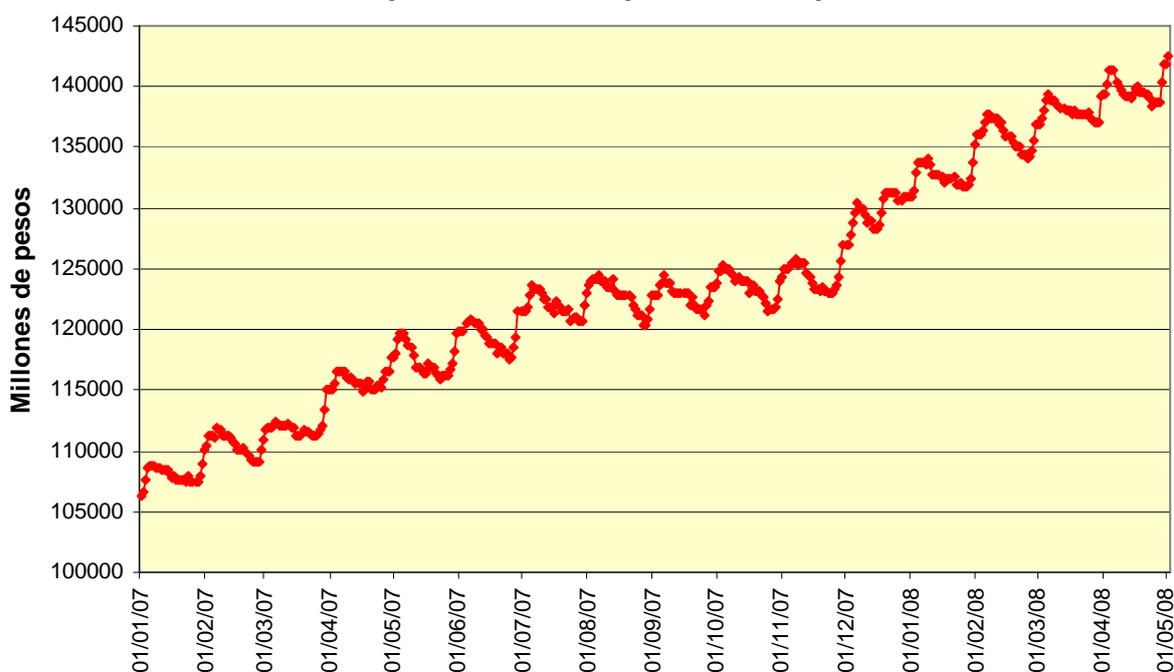
Bajo este contexto, los depósitos del sector privado a fines del año 2007 fueron ganando participación en términos del fondeo total de la banca al representar más de 56%, casi 5 p.p. más que a fines de 2006.

Por lo tanto, podemos decir que el recupero de los depósitos comenzó a mostrarse a fines del 2007 extendiéndose a los primeros meses del año 2008, cuando se estabilizaron sus tasas de crecimiento, del orden del 25% anual.

Durante enero de 2008, los depósitos a plazo fijo en pesos registraron la variación más alta, luego de la registrada en marzo de 2007 con un 3,81%, periodo pos crisis internacional.

Actualmente las colocaciones de estos depósitos en pesos del sector privado crecieron \$600 millones, para acumular de lo que va del año un aumento de \$6.600 millones, esto significa un incremento de 12%, tasa de crecimiento similar a la del primer cuatrimestre de 2007.

### Depósitos totales privados en pesos



Elaboración propia fuente BCRA

Una de las medidas implementadas por el BCRA para hacer frente a los efectos del contexto de mayor volatilidad financiera internacional sobre el mercado local de capitales que lograron fortalecer a los bancos frente al riesgo de liquidez, fue la inyección de recursos que permitió evitar la interrupción del proceso de crecimiento del crédito al sector privado, sosteniendo al mismo tiempo adecuados niveles de activos líquidos.

En particular, se realizaron inyecciones de liquidez a través de distintos mecanismos:

- Recompra en los mercados secundarios de títulos emitidos por el BCRA.
- Subastas de recompra de Lebac y Nobac, subastas de pases activos, concertación de pases activos a 7 días de plazo a tasa de interés fija.
- Suspensión de los llamados a licitación de títulos del BCRA.

Con el fin de preservar su función de mecanismo de absorción monetaria y reserva de liquidez y de evitar distorsiones derivadas de la actividad de los inversores extranjeros, se dispuso la emisión de Lebac y Nobac internas que únicamente se negocian localmente y entre residentes.

Actualmente, la liquidez bancaria se mantiene en los elevados niveles que venía mostrando. Es así que el ratio de liquidez bancaria (efectivo, cuentas corrientes y pases en el BCRA dividido los depósitos totales) oscila en el 20%.

Frente al contexto internacional registrado a mitad del año 2007, también se observó un aumento de la volatilidad de las tasas de interés locales. En efecto, a partir del mes de julio, las tasas de interés en general presentaron una suba significativa, luego fueron descendiendo hasta llegar a niveles levemente superiores a los registrados en periodos previos a la crisis.

Como ya fue mencionado, durante el último trimestre de 2007, el BCRA incorporó mecanismos de provisión de liquidez con la finalidad de reducir la volatilidad de las tasas de interés locales bajo el marco internacional adverso, entre ellos se encontraron los pases activos para el BCRA.

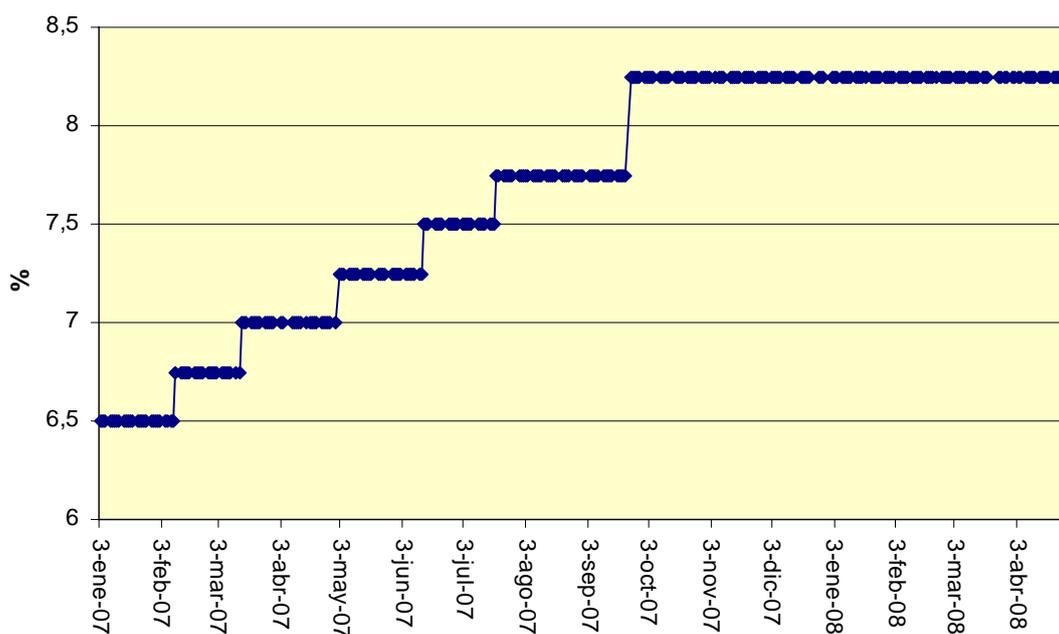
Ante este escenario, el BCRA implementó una serie de medidas tendientes a modificar la normativa respecto al efectivo mínimo que tienen que tener los bancos. Ésta junto con las demás acciones promovidas en el periodo de mayor volatilidad, favoreció la disminución de las tasas de interés a corto plazo durante los últimos días de septiembre, logrando así que se establezcan en niveles inferiores a los máximos alcanzados durante la crisis.

De este modo, la tasa de interés Badlar de los bancos privados finalizó el año 2007 en 13,6%, mientras que la tasa de interés por préstamos interbancarios – tasa call- entre entidades privadas lo hizo con un promedio de 9,25%.

A comienzos del año 2008, éstas mostraron signos de normalidad a pesar del contexto internacional, así las tasas de interés de corto plazo descendieron durante los primeros días de enero y posteriormente se estabilizaron.

Por otra parte, la tasa de pases pasivos del BCRA para operaciones de 7 días a tasa fija se mantuvo en los niveles registrados en el mes de septiembre de 2007 en 8,25%.

## Evolución de Tasa de Pases Pasivos del BCRA a 7 días



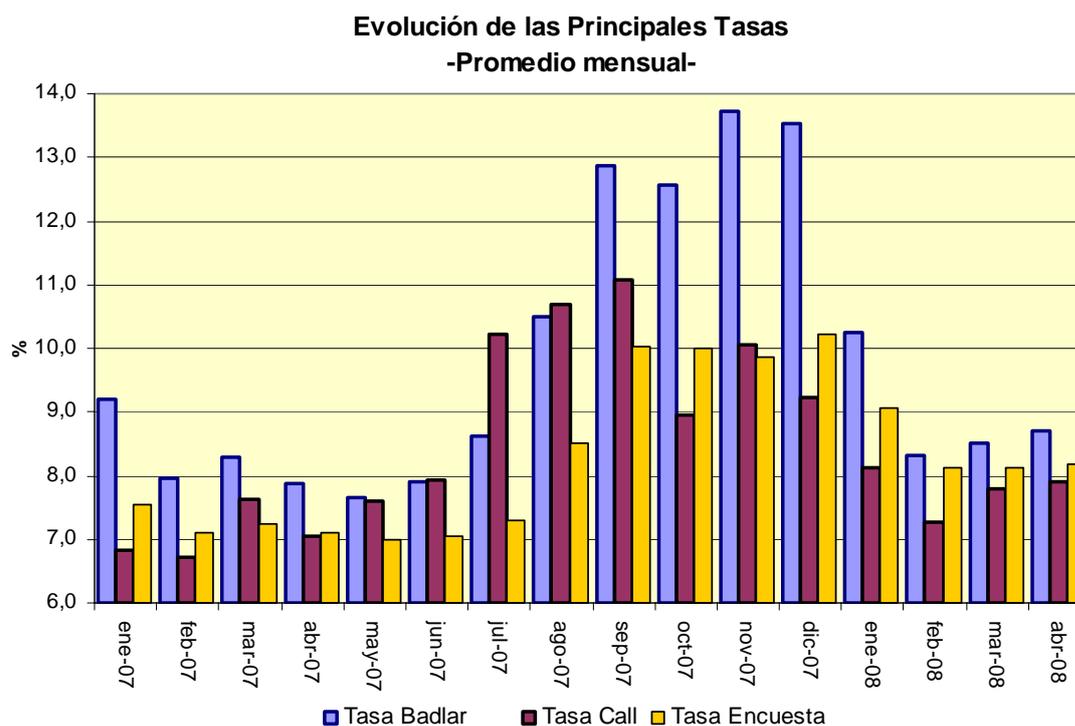
Elaboración propia fuente BCRA

La tasa Badlar registró una disminución en abril de 2008 respecto a enero del 48,4 p.b., mientras que la tasa de Interés por préstamos interbancarios –call- entre entidades privadas totalizó un promedio de 7,9% en abril, mostrando una disminución del 107,6 p.b respecto al primer mes del corriente año y por último la tasa encuesta promedio en el mes de abril finalizó con un 8,2%, similar nivel que lo registrado en los dos meses anteriores, registrando una disminución del 9,7% respecto a enero.

	Promedio Mensual %		
	Tasa Badlar	Tasa Call	Tasa Encuesta
ene-07	9,2	6,8	7,5
feb-07	7,9	6,7	7,1
mar-07	8,3	7,6	7,2
abr-07	7,9	7,1	7,1
may-07	7,7	7,6	7,0
jun-07	7,9	7,9	7,1
jul-07	8,6	10,2	7,3
ago-07	10,5	10,7	8,5
sep-07	12,9	11,1	10,0
oct-07	12,6	8,9	10,0
nov-07	13,7	10,1	9,9
dic-07	13,5	9,2	10,2
ene-08	10,2	8,1	9,1
feb-08	8,3	7,3	8,1
mar-08	8,5	7,8	8,1
abr-08	8,7	7,9	8,2

Elaboración propia fuente BCRA

A continuación se muestra un gráfico con las principales tasas de referencia del mercado desde enero de 2007, en donde se puede apreciar claramente el aumento de las mismas frente a la crisis –principalmente la tasa Badlar- y como a posteriori se fueron reduciendo.



Elaboración propia fuente BCRA

De igual forma, es importante destacar que actualmente las tasas aún no alcanzaron los niveles que se habían registrado en el año 2007 cuando se desató la crisis hipotecaria en los EEUU.

### **Bibliografía**

- BCRA, "Informe Monetaria Mensual". Abril 2008
- BCRA, "Informe de Inflación". Segundo trimestre 2008.
- BCRA, "Seguimiento del Programa Monetario". Cuarto trimestre 2007
- BCRA, "Boletín de Estabilidad Financiera". Primer Semestre de 2008

# La Aguada

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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