



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME-EEYN
Centro de Investigación y Medición Económica
Escuela de Economía y Negocios

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



40

Serie Informe de Coyuntura
Julio 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

Diseño: Alba Mejail - Mariela Vita

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: www.unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN 1851-7056

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

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

Editorial

El nivel de actividad económica de mayo de 2008 ha registrado una variación positiva de 8% respecto a igual mes del año anterior y acumula una expansión del 8,4% interanual en el 2008. La economía argentina recorre así su sexto año consecutivo creciendo a tasas superiores al 8,0% anual; sin embargo el prolongado conflicto agropecuario deterioró las expectativas de la población moderando el consumo en las ciudades y pueblos del interior donde la actividad rural es preponderante. Basta mencionar que en mayo del 2007, el EMAE había crecido 9,2% interanual.

En el primer semestre, la variación acumulada del estimador mensual industrial frente a idéntico periodo de 2007, fue de 6,2%; la variación frente al mes de junio de 2007 mostró también un incremento de 1,8%.

Desde lo sectorial los bloques donde se verificaron mayores tasas de crecimiento en el periodo han sido el de las industrias metálicas básicas (14,3%) y automotores con 10,1%.

Las expectativas de los industriales para el tercer trimestre de 2008 se presentan optimistas; la demanda interna es percibida como estable por el 68,6% de los encuestados mientras que el 18,4% espera una suba. En exportaciones el 47,1% de las empresas espera un ritmo estable y el 29,4% anticipa una suba en las mismas.

Durante mayo de 2008 en relación al mismo mes del año anterior el sector de la construcción mostró un incremento de 5,8% en términos desestacionalizados y 4,2% en la serie con estacionalidad.

El consumo global de Servicios Públicos respecto a mayo de 2007, mostró un aumento de 10,6% en términos de la serie original y en relación con el mes previo no se verificó variación alguna. En términos desestacionalizados interanualmente, el aumento fue del 10,6%, destacándose el comportamiento del sector de Telefonía con un incremento del 30,8%, mientras que Transporte de Pasajeros ha bajado (1,9%), ubicándose la mayor caída en el sector de Transporte de Carga (21,1%).

El consumo en supermercados por su parte muestra que las ventas a precios corrientes durante mayo de 2008 ascendieron a \$3.479,9 millones, implicando un crecimiento de 45,9% respecto a igual mes del año precedente

En cuanto a las ventas a precios corrientes en los centros de compras durante mayo de 2008, las mismas ascendieron a \$619,2 millones, implicando un incremento de 6,8% respecto al mes anterior y 28,9% en relación a mayo 2007.

En el mes de junio la recaudación tributaria ascendió a \$23.620,9 millones, registrando de este modo un incremento interanual del 31% respecto a igual mes del año 2007.

El incremento de la recaudación tributaria se sustentó en el crecimiento de la actividad económica, el comercio exterior, el empleo, las remuneraciones y las ganancias de las sociedades, además del mayor cumplimiento tributario.

Los gastos del sector público ascendieron en el mes de junio a 15.945 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 33,5% respecto a igual mes de 2007. Los aumentos en el gasto se han ido desacelerando durante los últimos meses, un dato que no es menor debido a que el Gobierno tiene que controlar el gasto para que los incrementos de éstos no superen a los aumentos que registran los ingresos corrientes con los que se solventan las erogaciones.

Los rubros que incidieron mayoritariamente en el aumento del gasto fueron las Transferencias corrientes y las Prestaciones a la seguridad social. Estos rubros además de ser los de mayores incrementos son los de mayor participación en los gastos corrientes, 23,5% y 29,5% respectivamente.

El resultado primario de junio fue de 2.649,3 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 15,1% respecto a junio de 2007. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes y de capital, antes del pago de los intereses.

Junio es el segundo mes del año que muestra un incremento moderado del resultado primario, esto se debió a que los ingresos corrientes aumentaron en menor cuantía que los gastos corrientes.

En el mes de junio las reservas internacionales totalizaron u\$s47.524 millones, si bien respecto del mes anterior experimentaron una caída de u\$s1.064 millones, frente al mismo periodo del año anterior aumentaron u\$s4.367 millones. Desde febrero de 2006 y durante 28 meses consecutivo el BCRA ha mantenido una política de acumulación de reservas que hizo desde entonces las mismas aumentar a una tasa mensual del 3,3%.

La base monetaria creció en junio \$4.966 millones, debido a la compra de títulos públicos por parte del Banco Central. El sector externo fue deficitario durante el mes, provocando esto la pérdida de \$2.067 millones en la base monetaria. En lo que va del año la misma ha caído unos \$3.241 millones.

Los depósitos totales cayeron un 1,6% durante junio, siendo esta la segunda caída consecutiva luego de cuatro años y medio de subas ininterrumpidas. Los depósitos denominados en pesos bajaron un 1,2%, en tanto que los denominados en dólares bajaron un 3,8%. En esta circunstancia, influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares debido a la incertidumbre creada por el conflicto del agro.

Los préstamos aumentaron un 0,5% durante junio; la menor suba desde febrero del 2004. Los nominados en pesos subieron un 0,8%, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 1%. En general, sigue predominando el de corto plazo destinados para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable a principios de julio se ubicó al 86%, un valor históricamente alto, debido a la caída de los depósitos.

Durante mayo, el balance comercial registró una caída por segundo mes consecutivo de 23,1%, impulsada por la reducción de los volúmenes exportados (debido al conflicto agropecuario), y a la tendencia de un persistente aumento de las importaciones.

Las exportaciones tuvieron un 26% de crecimiento respecto a mayo 2007, alcanzando u\$s6.203 millones. Este incremento estuvo morigerado por un aumento de precios del 32% dado que las cantidades disminuyeron el 3%. El aumento de las exportaciones se explica en el incremento observado en todos los grandes rubros, excepto Combustibles y energía, donde se destacó el principal incremento en las Manufacturas de origen agropecuario.

En los cinco meses del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s27.803 millones, siendo 37% mayor que al de igual periodo de 2007.

Las importaciones por su parte han aumentado en mayo 47%, llegando a los u\$s5.198 millones. El motivo principal de este resultado es que dada la escasez energética, las compras de combustibles aumentaron un 244%. Se destacaron también las compras de Bienes Intermedios.

Durante los primeros cinco meses las compras del exterior ascendieron a u\$s22.967 millones, aumentando un 46% respecto de igual periodo del 2007.

Estos son los datos reales, sin embargo, no debemos olvidar que los prolongados días de conflicto han dejado sus secuelas y muchas de ellas aun no se han percibido en su totalidad. Así, algunas opiniones indican que normalizado el mismo, la economía volverá a tomar un repunte siempre ayudada por los precios internacionales y los millones de toneladas aun sin vender.

Sin embargo, no deja de ser menor evaluar posibles medidas que se indican como que el gobierno habrá de implementar para darle vigor nuevamente a la economía y ello de la mano de: modificaciones en el salario mínimo, aumento en las asignaciones familiares e incrementos en el mínimo no imponible y entre otras cosas buscar reconstituir las expectativas favorables para fortalecer consumo e inversión y evitar una desaceleración.

Parece pues que en lo que resta del año, la actividad económica estará condicionada por la evolución de lo político con una agenda pendiente desde el 2007 de temas prioritarios tales como: el restablecimiento de la confianza en las estadísticas oficiales, la morigeración del gasto público a fin de disminuir la dinámica inflacionaria que se esta operando y atenta contra el horizonte de inversiones, como también por el ajuste del cuadro tarifario de servicios.

Se ha llegado así al límite en cuanto a sustentar el crecimiento de la mano de la capacidad instalada y la fácil incorporación de mano de obra dado el alto desempleo que se opero hasta el 2005, a partir de ahora se debe sumar inversión y productividad.



Lic. Víctor Pérez Barcia
Director



Lic. Horacio R. Val
Director

Expectativas

- ❖ Las expectativas luego del conflicto es que se reanuden tanto la comercialización como la producción en el sector agropecuario.
- ❖ Se esperan medidas tendientes a mejorar el poder adquisitivo de la mano de: aumento en el salario mínimo, movilidad de las jubilaciones y aumento en el mínimo no imponible en ganancias
- ❖ Se ha percibido en la industria automotriz durante junio, una caída de producción (8,5%) atribuible a la dificultad de aprovisionamiento.
- ❖ El sector construcción continua firme en algunos segmentos de lujo.
- ❖ Es esperable que las tasas tiendan a mostrar un sesgo bajista en el corto plazo. No obstante ello, no habría que dejar de observar la evolución del conflicto entre el gobierno y el sector agropecuario ya que aunque la Cámara Alta ha rechazado el proyecto de ley referido a las retenciones móviles, el problema de fondo aún no estaría solucionado y la incertidumbre en el mercado puede persistir.
- ❖ En cuanto a las perspectivas, en un contexto de mayor liquidez del sistema, existirían posibilidades de que las Nobac vuelvan a incrementar el interés de los inversores. Respecto a los próximos vencimientos, se esperaría que el BCRA no tenga inconvenientes en afrontarlos. Las tasas, por el momento, probablemente no evidencien cambios significativos.
- ❖ Si bien podría esperarse que aumente el nivel de exportaciones por parte del sector agrícola, en función al mejor contexto dado por la no aprobación del proyecto de ley referido a las retenciones móviles, y con ello el dólar tienda a bajar por la mayor oferta, habrá que esperar la decisión que tome el BCRA en cuanto al nivel de intervenciones que efectúe y, en consecuencia, donde se esperaría se ubique el dólar de referencia.

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	5-7
Expectativas.....	8
Síntesis global.....	10-15
Análisis del nivel de actividad.....	16-19
Evolución del consumo privado.....	19-20
Precios.....	20-21
Salarios.....	22
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	22-32
Indicadores del sector público.....	33-36
Sector externo.....	36-44
Anexo.....	45-47
Glosario.....	48-51
Estudios Especiales:	52-83
<p>RECUPERACIÓN DE SAN MARTÍN Por: Lic. Enrique Déntice Lic. Andrés Salama</p>	
<p>ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO Por: Lic. Gustavo Ginabreda</p>	
<p>PERFIL DE MERCADO: FRUTA DEL MANGO Por: Lic. Valeria Errecart Claudia De Rito</p>	

Síntesis Global

Nivel de Actividad

EMAE: el Estimador Mensual de Actividad Económica de mayo de 2008 registró una variación positiva de 8% con relación a igual mes de 2007, siendo el índice serie original del mes de 174,1.

Estimador Mensual Industrial: en el primer semestre, la variación acumulada del estimador mensual industrial frente a idéntico periodo de 2007, fue de 6,2%. Mientras tanto la variación frente al mes de junio de 2007 mostró un incremento de 1,8%.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques donde se verificaron mayores tasas de crecimiento en el periodo han sido: industrias metálicas básicas con 14,3% y automotores con 10,1%.

Las expectativas para el tercer trimestre de 2008, se muestran optimistas. La demanda interna es percibida como estable por el 68,6% mientras que el 18,4% espera una suba. En exportaciones el 47,1% de las empresas espera un ritmo estable y el 29,4% anticipa una suba en las mismas.

La **utilización de la capacidad instalada** en el mes de junio de 2008 se ubicó en 71,9%, 0,9 puntos porcentuales por debajo del registro en el mismo mes del año 2007.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción: en el mes de mayo de 2008 respecto a igual periodo del año anterior mostró un incremento del 5,8% en términos desestacionalizados y un 4,2% en la serie con estacionalidad. El acumulado enero – mayo registró un nivel de 12,1% superior a los 5% de igual acumulado del año 2007.

En el mes de mayo, con relación al mes anterior, el índice presentó variación negativa de 3,3% en términos desestacionalizados y del 5,5% en la serie con estacionalidad.

Indicador Sintético de Servicios Públicos: en Mayo de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación al mismo mes de 2007, aumentó un 10,1% en términos de la serie original. En relación al mes previo no se verifica variación alguna.

En términos desestacionalizados, con relación a mayo de 2007, el aumento fue del 10,6%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 30,8%, mientras que Transporte de Pasajeros ha bajado un 1,9%, siendo la mayor caída la registrada en el sector de Transporte de Carga con un 21,1%.

Evolución del consumo privado

Supermercados: las ventas a precios corrientes durante el mes de mayo de 2008 fueron de \$3.479,9 millones, lo que significa un crecimiento del 45,9% con relación a igual mes del año anterior. Respecto a abril del corriente año la suba fue de 7,2%. La variación de las ventas respecto a mayo de 2007 fue del 39,9%

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, aumentaron un 5,6% con respecto al mes anterior.

Centro de compras: las ventas desestacionalizadas a precios constantes en mayo de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 25,3% y 0,2% respecto a abril del corriente año.

En cuanto a las ventas a precios corrientes de mayo de 2008, llegaron a los \$619,2 millones, lo cual implica un incremento del 6,8% respecto al mes anterior y un 28,9% con relación a mayo de 2007.

Precios, salarios y empleo

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del [índice de precios al consumidor](#) durante junio del 2008 aumentó 0,6% respecto de mayo de igual año, alcanzando los 101,2 puntos. Con respecto a igual mes del 2007, la variación fue de 9,3%.

Durante junio los [precios mayoristas](#) crecieron 1% respecto del mes anterior. Los Productos Nacionales se incrementaron 1,1%, como consecuencia del aumento de 0,6% en los Productos Primarios y de 1,2% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

El Nivel General del [índice de precios de la Construcción](#) correspondiente al mes de junio de 2008 fue de 309,5, un 0,1% superior respecto al mes anterior. Respecto a junio del 2007 la variación fue del 17,4%.

Durante el mes de mayo del 2008 el [índice de Salarios](#) Nivel general aumentó 2,47% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 253,19 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 153,19%.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) creció en junio unos 4.966 millones de pesos, debido en gran parte a la compra de títulos públicos por parte del Banco Central. El sector externo, por su parte, fue deficitario durante el mes, provocando la pérdida de 2.067 millones de pesos en base. En lo que va del año, en tanto, la base ha caído unos 3.241 millones de pesos.

Los [depósitos](#) totales cayeron un 1,6% durante junio, la segunda caída consecutiva después de cuatro años y medio de subas ininterrumpidas. Los depósitos denominados en pesos bajaron un 1,2%, en tanto que los denominados en dólares bajaron un 3,8%. En esta circunstancia, influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares debido a la incertidumbre creada por el conflicto del gobierno con el campo.

Los [préstamos](#) crecieron un 0,5% durante junio, la menor suba desde febrero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 0,8%, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 1%. 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 julio al 86%, una cifra históricamente alta, debido a la caída de los depósitos.

Lebac y Nobac

El stock de letras y notas volvió a evidenciar una reducción. Esta vez la baja fue mucho más contundente - \$3.481 MM, reducción del 6,7% -, observándose al cierre de junio un saldo de \$48.600 millones.

Esta situación se explica principalmente por la reticencia de las entidades privadas a renovar una buena parte de sus colocaciones, en un contexto en el cual necesitaban mantener la liquidez frente al retiro de fondos por parte de ahorristas/inversores.

En función a lo comentado y con el objetivo de que las tasas no continuaran la tendencia alcista evidenciada el mes anterior, el BCRA habría decidido brindar mayor liquidez al mercado.

En este sentido, no sólo se optó por no efectuar llamados a licitación cuando no se verificaron vencimientos sino que, de acuerdo a versiones periodísticas, habría colaborado en dicha línea la decisión de que las entidades oficiales no hagan fuertes ofertas en cada licitación.

La preferencia de los inversores continuó centrada en colocaciones en Lebac - 94% del total ofertado. Asimismo, los inversores siguieron optando por el mediano plazo. Se destaca en este

sentido que las letras de menor duración mostraron un plazo de 119 días en junio, frente a los 140 días de mayo.

En cuanto a las tasas de las Lebac, no hubo cambios significativos respecto al mes anterior.

Las notas continuaron sin tener demasiada aceptación por parte del mercado.

Respecto a las dos primeras licitaciones del mes de julio el porcentaje ofertado sobre vencimientos se ubicó en un nivel alto – cercano al 100% -. Se destaca que las propuestas de entidades privadas acapararon aproximadamente la mitad del total.

Respecto a las preferencias, se registró un cambio respecto al mes de junio, ya que el protagonismo de las notas fue alto – acaparando poco más del 40% ofertado -.

En cuanto a las perspectivas, si bien como se comentó las Nobac pueden volver a ser una alternativa viable (en un contexto de mayor liquidez en el sistema), la situación continuará ligada al conflicto entre el sector agrario y el gobierno.

Por el momento son inciertas las consecuencias y evolución que puede tener el mismo, con lo cual es probable que la situación siga derramando incertidumbre en el mercado.

Respecto a los próximos vencimientos que tiene que afrontar el BCRA, se espera que no tenga inconvenientes en renovar las letras y notas si así lo desease en función al contexto financiero vigente. Las tasas, por el momento, se esperaría no evidencien grandes cambios.

Mercado Cambiario

En el plano internacional, el dólar mostró una depreciación frente al euro. La moneda europea pasó de u\$s1,5508 a fines de mayo a u\$s1,5764 al cierre de junio, lo que significa un alza de 1,65%.

Ante los aumentos de precios (particularmente vinculados a los aumentos de energía y alimentos) que viene mostrando la economía norteamericana, la Reserva Federal decidió dejar en similar nivel la tasa de referencia (2%).

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) elevó la tasa referencial en 25 puntos porcentuales llevándola a 4,25%, intentando contener las presiones inflacionarias.

En el plano local, el dólar de referencia continuó con su tendencia de fondo bajista. Al cierre de junio la cotización se ubicó en \$3,0242 por unidad, reflejando una caída de 2,38% - la mayor baja mensual desde abril de 2003 -.

Se señala el BCRA no habría sido el principal impulsor de esta tendencia bajista en el mercado cambiario. La autoridad monetaria terminó con un saldo neto vendedor por u\$s679 MM, muy inferior a los u\$s1645 MM registrados en mayo.

Por su parte, la oferta de divisas proveniente del sector exportador de cereales y oleaginosas evidenció una fuerte caída del 32% respecto al mes previo, ubicándose en u\$s1642 MM.

Las razones para la baja del dólar habría que buscarlas tanto en movimientos especulativos de inversores como en cambios normativos dispuestos por la autoridad monetaria.

Respecto a la decisión de los inversores, estos habrían optado por realizar tasa en dólares operando en los mercados a futuro. Esto significa la venta de dólares recibiendo pesos, colocar estos en una imposición en moneda nacional aprovechando el nivel de tasas y comprar dólar a futuro asegurándose de esta manera su cotización. Al término, se rescatan los pesos de la colocación

efectuado y se cierra la posición comprada en moneda extranjera, consiguiendo una tasa relativamente atractiva en dicha moneda.

En cuanto a los cambios de normativa, el BCRA emitió la Com"A"4814 y su complementaria la Com"A"4815, las cuales habrían tenido, entre otros objetivos, la intención de aumentar la oferta de dólares en el mercado local.

Respecto a las perspectivas para el corto plazo, aún es incierto el rumbo definitivo que tomará la divisa en el plano local, en función principalmente al conflicto gobierno-sector agropecuario.

Si bien la Cámara de Senadores ha rechazado el proyecto oficial que buscaba ratificar el esquema de retenciones móviles para las exportaciones de granos, lo cual mejora las expectativas para el sector agrario, se recuerda que el problema de fondo no está todavía solucionado.

Si bien podría esperarse que aumente el nivel de exportaciones por parte del sector cerealero habrá que esperar la decisión que tome el BCRA en cuanto al nivel de intervenciones que efectúe y, en consecuencia, donde se esperaría se ubique el dólar de referencia.

Tasas Pasivas

En junio el saldo de depósitos privados en pesos reflejó un incremento de \$2.298 millones, lo que significó una suba mensual de 1,68%. El stock total alcanzó los \$138.862 millones.

La suba se vio impulsada principalmente por Caja de Ahorros (probablemente debido a factores estacionales), en tanto que los depósitos en Cuenta Corriente reflejaron por segundo mes consecutivo una baja.

Respecto a los depósitos en Plazo Fijo, estos tuvieron un alza del 2,04%, lo que representa una suba de \$1.200 millones y revirtió parte de la caída registrada durante el mes previo. Dicha recuperación estuvo impulsada principalmente por colocaciones mayoristas.

En cuanto a la evolución de las tasas, la Encuesta promedio del mes se ubicó en 13,6%, es decir 330 pbs por arriba de fin de mayo.

Respecto a la tasa Badlar de Bancos Privados en pesos, el promedio del mes se ubicó en 17,41%, aumentando 419 pbs respecto al registro del mes anterior.

Si bien este crecimiento resulta significativo en promedio, cabe señalarse que esta tasa manifestó una tendencia bajista durante junio. La mayor afluencia de fondos hacia las entidades, junto a diversas acciones y medidas que implementara el BCRA a fin de aumentar la liquidez habría sido la causa de dicho sesgo descendente.

Entre las acciones de la autoridad monetaria se cuentan la renovación de manera parcial de los vencimientos de Lebac y Nobac, las recompras de los mismos en el mercado secundario y el ofrecimiento de fondos a través de pases activos.

En cuanto a cambios normativos, los principales habrían sido la habilitación de una "ventanilla de liquidez" que permitiera a las entidades financieras tomar fondos con garantía de Préstamos Garantizados o títulos Bogar y los cambios dispuestos por la Com"A"4814, cuya implementación tendría como consecuencia, entre otras, reducir el precio del dinero.

Respecto a la tasa call, la media reflejó un pequeño aumento respecto al mes anterior de 10 pbs, ubicándose el promedio en 9,6%. El monto medio operado evidenció una caída de \$108,7 millones (reducción del 19%).

Respecto al ratio de liquidez del sistema, este se ubicó en 23,9% a fin de mes, reflejando un incremento de 113 pbs respecto al cierre del mes previo.

En cuanto a las perspectivas, se esperaría que, en función al aumento de liquidez que ha mostrado el sistema y a la recomposición de los depósitos, las tasas tiendan a mostrar un sesgo bajista en el corto plazo.

Cabe destacar, no obstante que si bien las medidas adoptadas por el BCRA a fin de brindar liquidez y bajar el costo del dinero habrían tenido éxito en junio, no habría que dejar de observar la evolución del conflicto entre el gobierno y el sector agropecuario y las expectativas de los agentes económicos.

En este sentido, se señala que aunque la Cámara Alta ha rechazado el proyecto de ley referido a las retenciones móviles, el problema de fondo aún no estaría solucionado.

Sector Público

La recaudación tributaria del mes de junio ascendió a 23.620,9 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 31% respecto a igual mes del año 2007. Durante el 1er semestre de 2008 los ingresos tributarios fueron de 127.143,3 millones de pesos, registrando un incremento del 38,2% respecto a igual periodo de 2007.

Los gastos corrientes en el mes de junio ascendieron a 15.945 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 33,5% respecto a igual mes de 2007. Los aumentos en el gasto se han ido desacelerando durante los últimos meses, un dato que no es menor debido a que el Gobierno tiene que controlar el gasto para que los incrementos de éstos no superen a los aumentos que registran los ingresos corrientes con los que se solventan las erogaciones.

El resultado primario obtenido en junio fue de 2.649,3 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 15,1% respecto a junio de 2007. Junio es el segundo mes del año que muestra un incremento moderado del resultado primario, esto se debió a que los ingresos corrientes aumentaron en menor cuantía que los gastos corrientes.

Sector Externo

Durante mayo, el balance comercial registró una baja por segundo mes consecutivo del 23,1%, impulsada por la reducción de los volúmenes exportados (debido al conflicto agropecuario), y a la tendencia de fuerte suba de las importaciones.

Las exportaciones crecieron un 26% respecto a mayo del 2007, alcanzando los u\$s6.203 millones. Este incremento estuvo morigerado por un aumento de precios del 32% dado que las cantidades disminuyeron el 3%.

El aumento presentado por las exportaciones durante este mes se debió al incremento observado en todos los grandes rubros, exceptuando los Combustibles y energía, siendo el que tuvo el principal incremento las Manufacturas de origen agropecuario

Durante los cinco meses del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s27.803 millones, siendo un 37% más que igual periodo del año anterior.

Durante los primeros cinco meses del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia: MERCOSUR 21%, UE 20%, ASEAN 14%, NAFTA 10%

Las importaciones aumentaron en mayo un 47%, llegando a los u\$s5.198 millones. El motivo de este resultado es que dada la escasez energética, las compras de combustibles aumentaron un 244%.

Durante el mes se destacaron las compras de Bienes Intermedios, y Combustibles y lubricantes.

Durante los primeros cinco meses las compras del exterior fueron de u\$s22.967 millones, aumentando un 46% respecto de igual periodo del 2007.

Los principales orígenes de las importaciones durante los primeros cinco meses del 2008 fueron en orden de importancia: MERCOSUR (36%), ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, (19%), NAFTA (16%), UE (17%).

Reservas Internacionales

En el mes de junio las reservas internacionales alcanzaron un total de u\$s47.524 millones. Aunque respecto del mes anterior experimentaron una caída de u\$s1.064 millones, respecto del mismo período del año anterior aumentaron unos u\$s4.367 millones. No obstante, no hay que olvidar que desde febrero de 2006 y a lo largo de 28 meses consecutivo el BCRA ha mantenido una política de acumulación de reservas que hizo desde entonces que las mismas aumentaran a una tasa mensual del 3,3%.

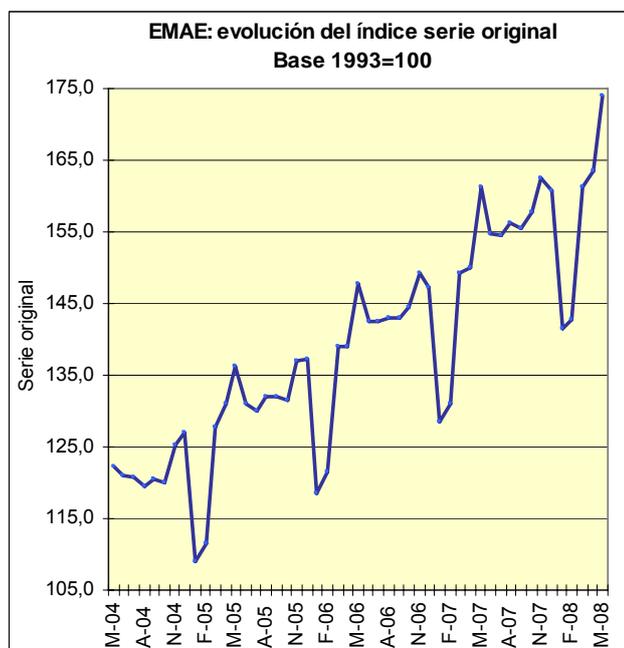
Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) disminuyó un 0,4% en mayo con respecto al mes anterior apreciándose 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 12,4%.

Análisis del Nivel de Actividad

Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de mayo de 2008 registró una variación positiva de 8% con relación a igual mes de 2007, siendo el índice serie original del mes de 174,1.



Elaboración propia fuente INDEC

El acumulado de enero – mayo de 2008 tuvo un aumento del 8,4% respecto a igual período del año 2007.

El indicador desestacionalizado del mes de mayo con respecto a abril del corriente año arroja un aumento del 1,4%.

[Volver](#)

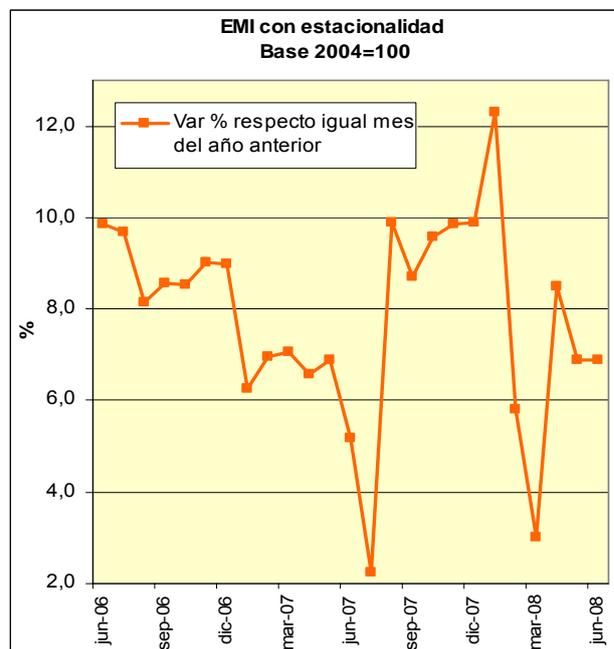
Estimador Mensual Industrial

De acuerdo a los datos anticipados del Estimador Mensual Industrial, la actividad manufacturera del primer semestre de 2008 muestra un crecimiento positivo de 6,2% en comparación con el mismo periodo del año 2007 en términos desestacionalizados y un 6,1% en la medición con estacionalidad.

Con relación a mayo de 2008 se registran caídas del 4% en términos desestacionalizados y un 6,5% en la medición con estacionalidad.

En el mes de junio de 2008 con relación a igual mes del año anterior se observan incrementos

del 1,8% en términos desestacionalizados y del 1,6% en la medición con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el mes de junio respecto a igual mes del año 2007 son las industrias metálicas básicas y automotores, mientras que los productos que presentan caídas son los productos alimenticios y bebidas y la refinación del petróleo.

Con referencia a la encuesta cualitativa con la cual se mide las expectativas que tienen las firmas, se consultó sobre sus previsiones para el tercer trimestre de 2008 respecto al mismo trimestre del año anterior.

Los resultados se detallan a continuación:

- El 68,6% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 18,4% prevé una suba y el 13% vislumbra una caída.
- El 47,1% estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 29,4% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 23,5% estima una caída.
- Consultados respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 63,2 % no espera cambios, el 18,5% anticipa una suba y el 18,3% prevé una baja.

- El 65,7% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, el 19,4% prevé un aumento y el 14,9% anticipa una baja.

- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 74,6% no prevé modificaciones para el tercer trimestre de 2008 con respecto a igual trimestre de 2007, el 15,3% opina que aumentarán y el 10,1% prevé una caída.

- El 92,6% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al tercer trimestre del año anterior; el 5,9% anticipa una baja y el 1,5% que registra una suba.

- El 84,4% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior, el 8% anticipa una suba y el 7,6% prevé una baja.

- El 79,6% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas con respecto al tercer trimestre del año 2007, el 12,4% prevé una suba y el 8% espera una caída.

Encuesta Cualitativa Expectativas Tercer Trimestre 2007 vs. Tercer Trimestre 2008			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	68,6	18,4	13
Exportaciones Totales	47,1	29,4	23,5
Exportación Mercosur	63,2	18,5	18,3
Importaciones Totales	65,7	19,4	14,9
Importaciones Mercosur	74,6	15,3	10,1
Stocks Productos Terminados	92,6	1,5	5,9
Dotación de Personal	84,4	8	7,6
Cantidad Horas Trabajadas	79,6	12,4	8

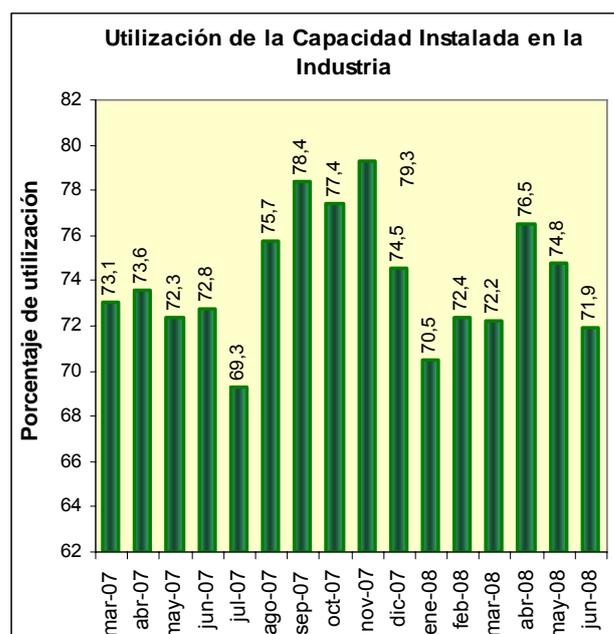
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Utilización de la capacidad instalada en la industria

La utilización de la capacidad instalada en el mes de junio de 2008 se ubicó en 71,9%, 0,9 puntos porcentuales por debajo del registro en el mismo mes del año 2007.

Los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en junio del corriente año son las industrias metálicas básicas, refinación del petróleo y los productos textiles.



Elaboración propia fuente INDEC

Por su parte, los sectores que registraron los menores niveles de utilización son los productos alimenticios y bebidas, los fabricantes de automotores y la producción de cigarrillos.

En la encuesta cualitativa industrial realizada a las firmas sobre sus expectativas para el tercer trimestre de 2008 con respecto al tercer trimestre de 2007, se observa que el 71,1% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 15,7% estima una suba y el 13,2% anticipa una disminución.

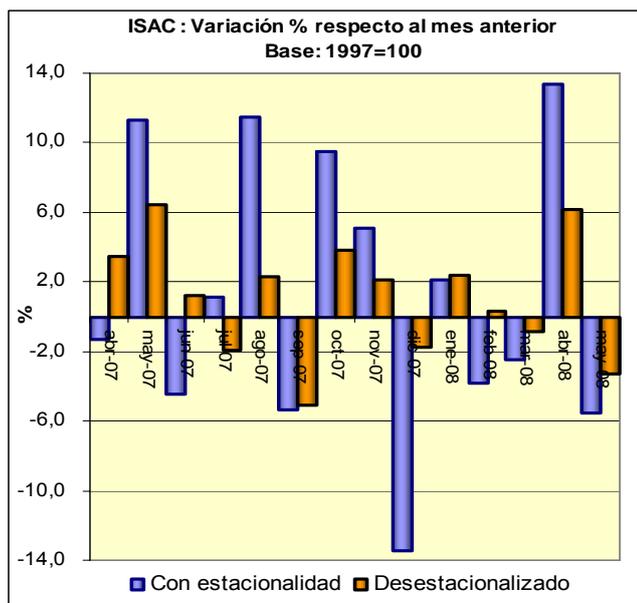
[Volver](#)

Construcción

El indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en el mes de mayo de 2008 respecto a igual periodo del año anterior mostró un incremento del 5,8% en términos desestacionalizados y un 4,2% en la serie con estacionalidad.

El acumulado enero – mayo registró un nivel de 12,1% superior a los 5% de igual acumulado del año 2007.

En el mes de mayo, con relación al mes anterior, el índice presentó una variación negativa de 3,3% en términos desestacionalizados y del 5,5% en la serie con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

En mayo las ventas al sector de los insumos que son considerados para elaborar el ISAC, registraron variaciones positivas con respecto a igual mes del año anterior. Se pudieron observar incrementos del 31% en ladrillos huecos, 14,3% en hierro redondo para hormigón, 4% en pisos y revestimientos cerámicos y 2,3% en pinturas para construcción.

Perspectivas para el mes de junio de 2008

En la encuesta cualitativa realizada a las firmas sobre sus expectativas para junio se pueden observar opiniones similares 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, 51,2% cree que el nivel de actividad no tendrá cambios, el 36,6% considera que disminuirán y el 12,2% que aumentará.

Con respecto a las empresas que se dedican a las obras privadas, el 71,9% establece que el nivel de actividad se mantendrá estable, el 25% estima que se disminuirá y el 3,1% opinó que sufrirá una suba.

[Volver](#)

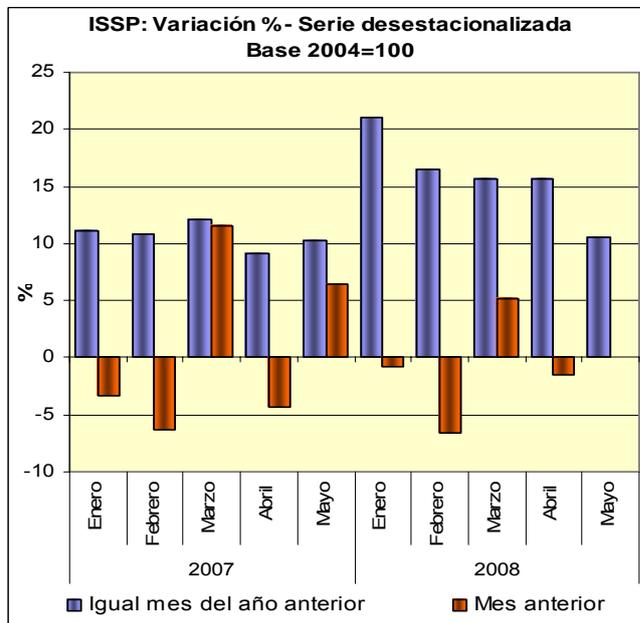
Servicios Públicos

En Mayo de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación al mismo mes

de 2007, aumentó un 10,1% en términos de la serie original. En relación al mes previo no se verifica variación alguna.

El acumulado enero – mayo con respecto a igual acumulado del año anterior mostró una variación positiva del 16,4%.

En términos desestacionalizados, con relación a mayo de 2007, el aumento fue del 10,6%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 30,8%, el sector de Electricidad, Gas y Agua con un 5,1% y Peajes de 4,7%, mientras que Transporte de Pasajeros ha bajado un 1,9%, siendo la mayor caída la registrada en el sector de Transporte de Carga con un 21,1%.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a mayo de 2007, la demanda de energía eléctrica aumentó un 6,4%, el consumo de gas natural se incrementó en 3,8% y el agua potable un 4,7%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos se incrementó un 9,1%, mientras que en los trenes interurbanos se verificó una merma general de 21,7%.

El servicio de subterráneos arrojó una suba del 23,8% y los ómnibus urbanos una baja de 0,8%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un descenso del 6,1%, registrándose una baja en el

servicio de cabotaje del 12,9% y del 2,2% en el servicio internacional.

En el caso del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento del 5,1%, mostrándose una merma del 51,3% en el servicio de cabotaje, no así en el servicio internacional donde se registró un aumento de 10,6%.

El número de automóviles que pasaron por peajes en rutas nacionales bajo un 2,1% y en el caso de los peajes de la Provincia de Buenos Aires la baja fue del 3,9%. La cantidad de vehículos pasantes por las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires subió un 9,1%.

El servicio telefónico básico reflejó que en las llamadas urbanas hubo un crecimiento del 19,2% y en las llamadas interurbanas del 22,4%. En el caso de las llamadas internacionales, las llamadas de salida crecieron un 11,7% y los minutos un 17,7%.

Con respecto al servicio telefónico celular móvil, la cantidad de celulares aumentó un 20%. La cantidad de llamadas realizadas con estos aparatos y los mensajes de texto también aumentaron en un 35% y 50,8% respectivamente.

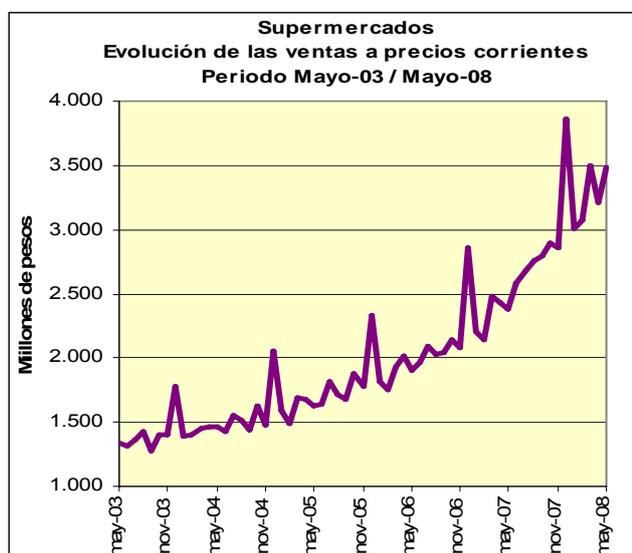
[Volver](#)

Evolución del Consumo Privado

Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes durante el mes de mayo de 2008 fueron de \$3.479,9 millones, lo que significa un crecimiento del 45,9% con relación a igual mes del año anterior. Respecto a abril del corriente año la suba fue de 7,2%.

La variación de las ventas respecto a mayo de 2007 fue del 39,9%



Elaboración propia fuente INDEC

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, aumentaron un 5,6% con respecto al mes anterior.

La evolución interanual de las ventas correspondientes a mayo de 2008 registró una suba del 32,6%.

El personal ocupado durante el mes de abril del corriente año ascendió a las 98.298 personas. En comparación con el personal ocupado del mes anterior, se verifica un incremento correspondiente a 0,6%.

La variación interanual mostró un incremento de 12,2%, mientras que el acumulado enero-abril de 2008 con respecto al acumulado de igual periodo de 2007 alcanzó un incremento de 10,9%.

Los salarios brutos promedio en el mes de abril de 2008 fueron de \$3.994 para los gerentes, supervisores y otro personal de nivel jerárquico y de \$1.782 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes en mayo de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 25,3% y 0,2% respecto a abril del corriente año.

En cuanto a las ventas a precios corrientes de mayo de 2008, llegaron a los \$619,2 millones, lo cual implica un incremento del 6,8% respecto al mes anterior y un 28,9% con relación a mayo de 2007.

En el acumulado enero – mayo del año 2008 respecto a igual periodo del año anterior, el incremento fue del 27,6%.

El personal ocupado total en el mes de abril de 2008 alcanzó las 1.153 personas.

Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron los \$28,5

millones, si se los compara con abril de 2007, se observa una variación positiva del 35,9%.

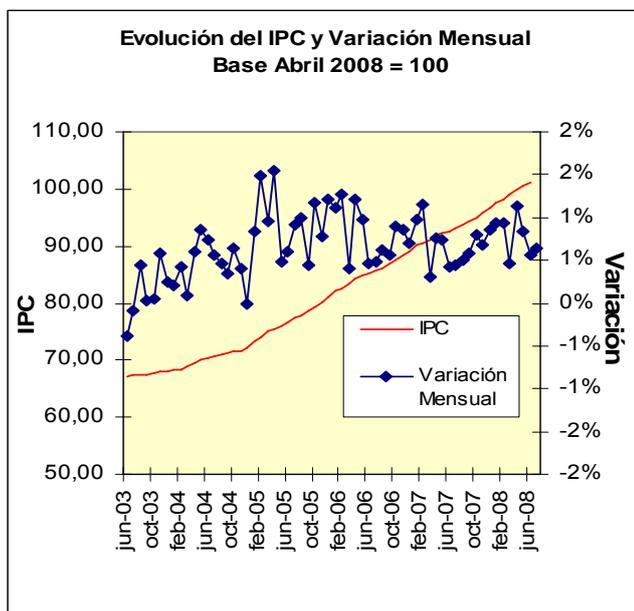
[Volver](#)

Tomado del INDEC

Precios

Precios al consumidor

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del IPC durante junio del 2008 aumentó 0,6% respecto de mayo de igual año, alcanzando los 101,2 puntos. Con respecto a igual mes del 2007, la variación fue de 9,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

Si analizamos el IPC por capítulos, se observa que los que mayor variación tuvieron respecto de mayo de este año fueron: Equipamiento y mantenimiento del hogar (1,6%), Educación (1,5%), Atención médica y gastos para la salud (1,3%), Indumentaria (1,1%). El resto de los capítulos tuvieron variaciones menores al 1%.

Los bienes, que representan el 62% de la canasta, tuvieron una variación del 0,6% respecto del mes anterior mientras que los servicios, que representaron el 38% tuvieron una variación de 0,7%.

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 junio de 2008 respecto del mes anterior son las siguientes:

- Los bienes y servicios de comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior,

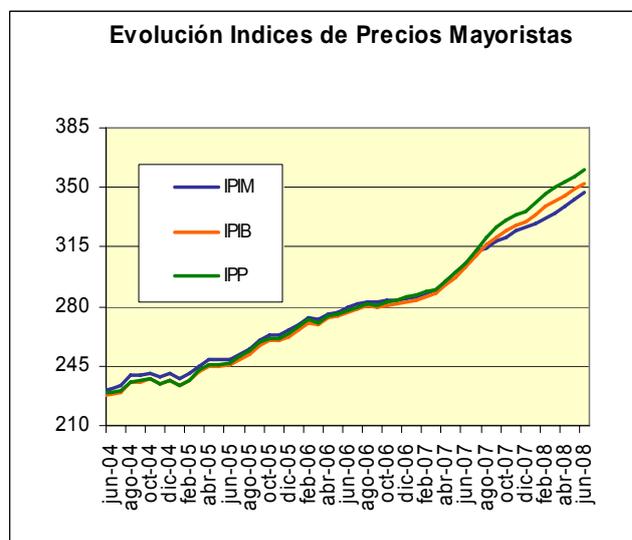
transporte por turismo y alojamiento y excursiones), tuvieron una variación 1,1%. Esta categoría representa el 9,48% de la canasta total del IPC, alcanzando los 101,20 puntos.

- 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) disminuyeron un 0,2%. Esta categoría representa el 19,11% de la canasta total del IPC, y llegó a los 100,63 puntos.
- Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), variaron un 0,8%. Los mismos representan el 71,41% de la canasta total del IPC y llegaron a los 101,21 puntos.

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (Índice de precios internos al por mayor)

Durante junio el Nivel General del IPIM creció 1% respecto del mes anterior. Los Productos Nacionales se incrementaron 1,1%, como consecuencia del aumento de 0,6% en los Productos Primarios y de 1,2% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, aumentaron 1,1%, impulsados por un incremento en los “productos Agrícolas y Ganaderos” del 1,9% y 0,8% respectivamente.

Los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica aumentaron respecto del mes anterior un 1,2%. Se destacan los incrementos en “Madera y productos de madera excepto muebles” (2,7%), “Productos metálicos básicos” (2,6%), y “Productos de caucho y plástico” (2,5%). En contraposición se registraron bajas en “Máquinas y aparatos eléctricos” (-1,2%) y en “Productos textiles” (-0,4%).

El rubro Energía eléctrica se mantuvo sin cambios durante junio.

Los Productos Importados aumentaron 0,7% durante junio respecto del mes anterior.

Si consideramos la variación interanual del IPIM Nivel general, la misma fue de un 13,6% respecto de junio del 2007.

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.

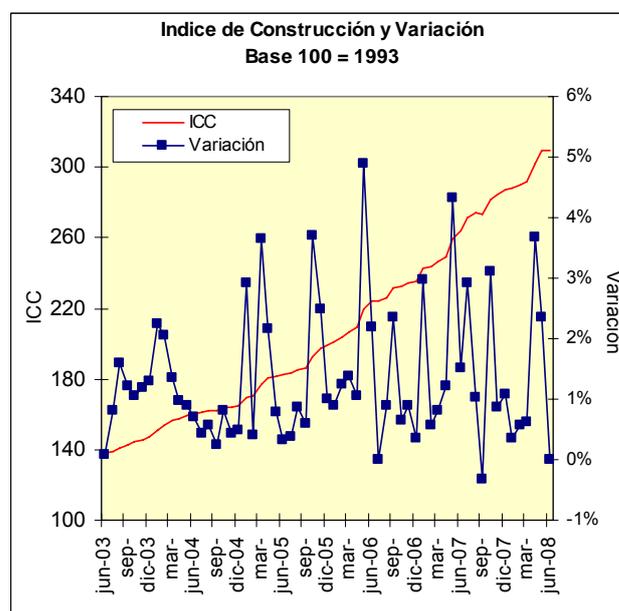
Durante junio de 2008 el Nivel general del IPIB creció 1% respecto de mayo de igual año, alcanzando los 352,7 puntos y de 16,3% interanual. Los productos Nacionales aumentaron 1% debido a la suba de 0,4% en los Productos Primarios y del 1,2% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

IPP (índice de precios básicos al productor)

El incremento de este índice durante el mes de junio fue del 1% respecto del mes anterior, llegando a los 360,2 puntos. Los Productos Primarios aumentaron un 0,3% y los Productos

Manufacturados y Energía Eléctrica subieron 1,3%.

ICC (Índice de Costos de la Construcción)



Elaboración propia fuente INDEC

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de junio de 2008 fue de 309,5, un 0,1% superior respecto al mes anterior. Respecto a junio del 2007 la variación fue del 17,4%.

Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los capítulos Materiales (1,5%), ya que Mano de obra y Gastos generales disminuyeron en 1,5% y 0,1% respectivamente.

En comparación con el mes de junio de 2007, la variación de los capítulos fue de 18,5%, 16,3% y 16,8% respectivamente.

El aumento del capítulo Mano de Obra fue producto de las alzas en “Subcontratos de mano de obra” (1,7%), ya que la Mano de obra asalariada disminuyó en 2,5% respecto a mayo de igual año.

El costo del m² de la vivienda multifamiliar aumentó respecto al mes anterior un 1% y un 8,7% respecto a diciembre del 2007.

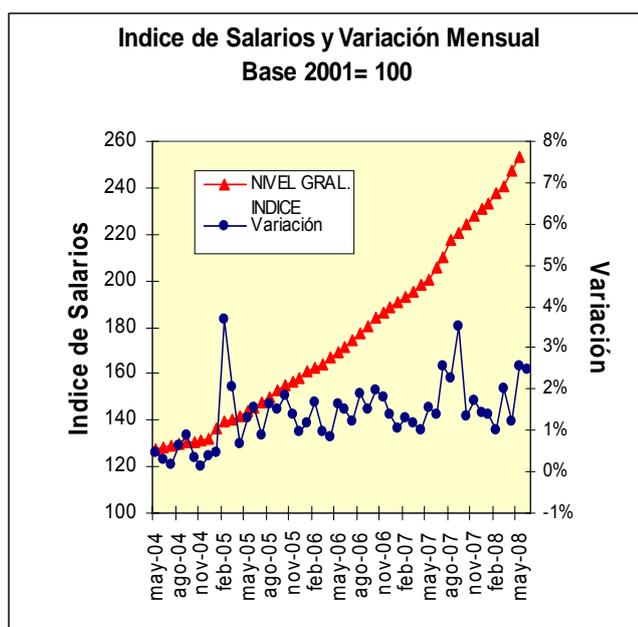
El costo del m² de la vivienda unifamiliar se incrementó un 0,1% respecto de mayo del corriente, y un 9,7% respecto a diciembre del 2007.

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

Durante el mes de mayo del 2008 el índice de salarios *Nivel general* aumentó 2,5% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 253,2 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 153,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

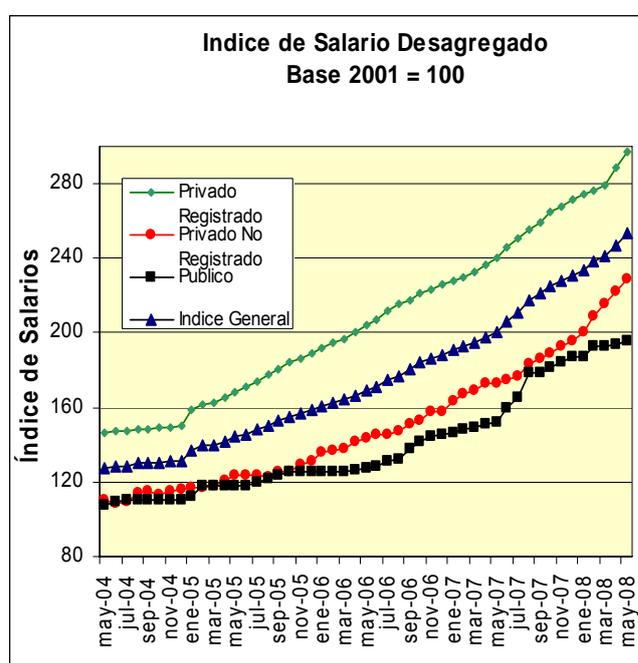
La variación interanual del Nivel General de este índice muestra que continúa la tendencia estable que se observa desde septiembre del 2007.

El *sector privado registrado* tuvo un incremento del 3,06%, respecto de abril del corriente año.

Este sector experimentó la mayor variación (197,35%) respecto del período base.

El *sector privado no registrado* creció un 2,84%, durante mayo respecto del mes anterior, arrojando un índice de 228,9 puntos. Respecto al período base, este sector registró una variación del 128,9%.

El *sector público* mostró un incremento del 0,7% durante mayo del 2008. Este índice fue de 195,3 puntos durante el mes, y marcó una variación en relación al período base del 95,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Moneda, Crédito, Financiamiento y Mercado Cambiario

Base Monetaria

La base monetaria creció en junio unos 4.966 millones de pesos, la mayor suba desde diciembre. Esto se debió en gran parte a la compra de títulos públicos por parte del Banco Central por unos 3.921 millones de pesos, con lo cual más que se compensó la pérdida de divisas por parte del sector externo.

En lo que va del año 2008, la base monetaria subió unos 3.241 millones de pesos; si no fuera por los resultados de junio, el balance de la base en lo que va del año sería negativo.

Variación en BM (millones de \$)	Junio	Acumulado 2008
Fuentes	4.966	3.241
Sector Externo	-2.067	-427
Sector Financiero	1.145	-1.931
Sector Gobierno	311	-723
Títulos BCRA	3.921	4.241
Otros	1.656	2.081
Usos	4.966	3.241
Circulación Monetaria	1.616	-477
Reservas de los Bancos	3.350	3.718

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 representaron durante el mes de junio un promedio de 157.893 millones de pesos, lo que implica una baja del 1,6% respecto a mayo, la segunda baja consecutiva después de cuatro años de alzas ininterrumpidas. Los depósitos denominados en la moneda local cayeron un 1,2%, en tanto que los depósitos denominados en dólares descendieron un 3,8% (el mayor descenso en el período post convertibilidad). Aquí, sin duda, influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares debido a la incertidumbre creada por el conflicto del gobierno con el campo.

	Junio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	-1,2%	14,3%
Cuenta Corriente	-4,6%	17,1%
Caja de ahorro	-0,6%	17,2%
Plazo fijo sin CER	0,9%	17,3%
Plazo fijo con CER	-20,5%	-71,6%
Otros	0,0%	6,0%
Depósitos en dólares	-3,8%	30,2%
Total Depósitos	-1,6%	16,2%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante junio, solo los plazos fijos sin CER crecieron en sus montos (un 0,9%). El resto de los depósitos cayeron, destacándose la caída de los plazos fijos con CER (20,5%) y las cuentas corrientes (4,6%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Junio		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	76.406	32,6%	8,5%
Dep. Cta. Corriente	37.036	15,8%	4,1%
Medios de Pago (M1)	113.442	48,4%	12,6%
Cajas de Ahorro	32.500	13,9%	3,6%
Plazo Fijo sin CER	58.700	25,1%	6,5%
Plazo Fijo con CER	873	0,4%	0,1%
Otros	7.165	3,1%	0,8%
Dinero (M3)	212.680	90,8%	23,6%
Depósitos en dólares	21.619	9,2%	2,4%
Dinero (M3) + USD	234.299	100,0%	26,0%

Elaboración propia fuente BCRA

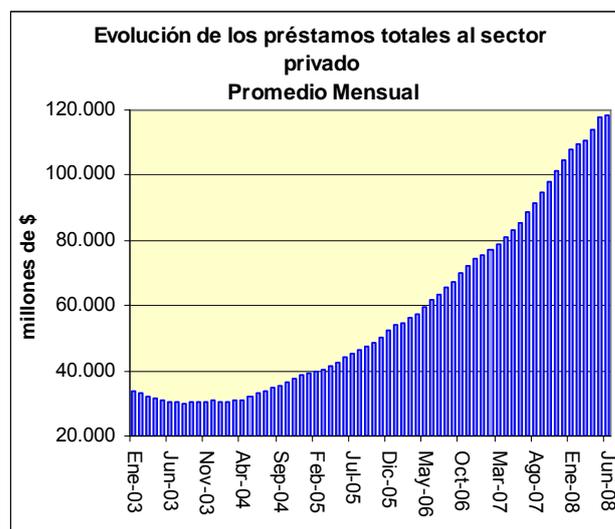
Durante el mes pasado, los depósitos privados totales en moneda local fueron unos \$136.274 millones de pesos, lo cual representa el 86,3% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,7% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 51% se distribuye en partes similares entre 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%, una cifra bastante alta, si bien inferior al 14% del mes pasado y al 14,1% y el 14,2% de octubre y noviembre del 2007. En esto, sin duda, influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares que ocurrió durante mayo y junio, a causa de la incertidumbre provocada por el conflicto del gobierno con el campo.

[Volver](#)

Préstamos

Durante junio, los préstamos totales llegaron a un promedio mensual de 118.458 millones de pesos, lo que representa una suba del 0,5% respecto al mes anterior. Esta es la menor suba desde febrero del 2004, aunque siguen mostrando a los préstamos subiendo por 53 meses consecutivos.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos en pesos subieron un 0,8% durante junio, el menor alza desde febrero del 2004, en tanto que los préstamos en dólares cayeron un 1%.

	Junio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	0,8%	39,5%
Adelantos	-1,8%	25,8%
Documentos	-2,4%	27,9%
Hipotecarios	2,4%	38,9%
Prendarios	3,5%	54,2%
Personales	2,0%	58,0%
Tarjetas	2,2%	44,9%
Otros	3,6%	22,9%
Préstamos en dólares	-1,0%	35,4%
Adelantos	25,6%	29,6%
Documentos	1,7%	36,8%
Hipotecarios	3,2%	105,4%
Prendarios	13,6%	106,9%
Tarjetas	-1,6%	37,4%
Otros	1,9%	17,3%
Total Préstamos	0,5%	38,8%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante junio, se destacó la suba en pesos de otros préstamos (3,6%), de los préstamos prendarios (3,5%), de los préstamos hipotecarios (2,4%), de las tarjetas (2,2%) y de los préstamos personales (2%). En cambio, cayeron los documentos descontados (2,4%) y los adelantos (el 1,8%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en junio éstos representaron el 14,9% de todos los préstamos, el menor porcentaje desde abril del 2006. 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 junio el 85,1% 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 predominan de manera tal que representan el 81,8% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace cuatro años y medio. Sin embargo, los créditos continúan destinados principalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Y el funcionamiento de la economía va a requerir de proyectos de

mediano y largo plazo con financiamiento apropiado.

	Junio	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	100.817	85,1%
Adelantos	15.900	15,8%
Documentos	19.052	18,9%
Hipotecarios	15.751	15,6%
Prendarios	6.859	6,8%
Personales	25.652	25,4%
Tarjetas	12.881	12,8%
Otros	4.721	4,7%
Préstamos en dólares	17.641	14,9%
Adelantos	570	3,2%
Documentos	14.427	81,8%
Hipotecarios	645	3,7%
Prendarios	248	1,4%
Tarjetas	230	1,3%
Otros	1.521	8,6%
Total Préstamos	118.458	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

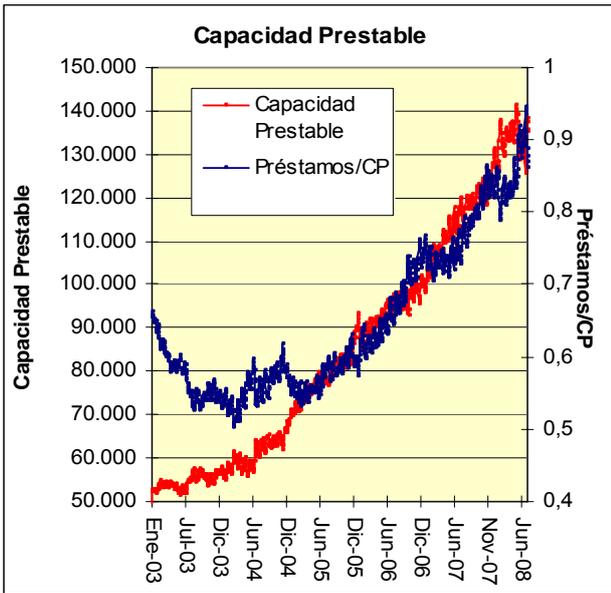
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) superaba, a principios de julio, los 138.000 millones de pesos, una suba de casi 4.000 millones respecto a un mes atrás. En los últimos años la capacidad prestable ha venido subiendo, gracias 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 julio en alrededor del 86%, una cifra históricamente alta, debido a la caída de los depósitos. Esto nos indica que hay un porcentaje de fondos sin asignación

productiva ni al consumo que supera apenas el 10%.



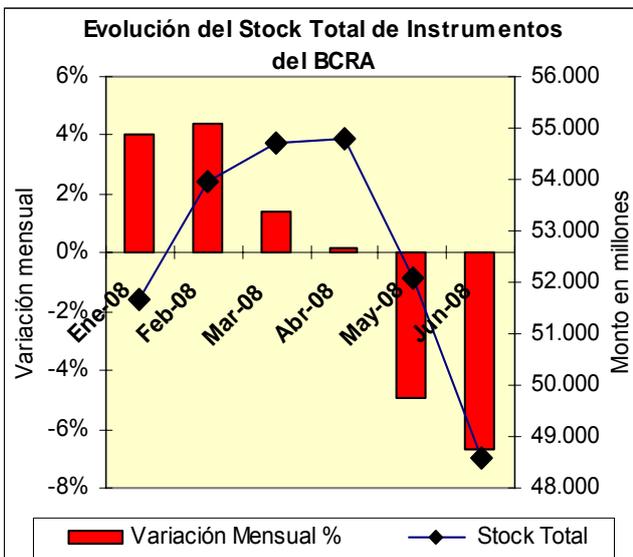
Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, hay que ver como las circunstancias políticas terminan influyendo sobre el mercado financiero. En los últimos cuatro años, hubo una fuerte suba de los préstamos y depósitos. Estos dos últimos meses, los depósitos cayeron por primera vez en cuatro años, mientras que los préstamos mostraron el último mes un crecimiento débil, con lo cual esto podrá repercutir en el futuro sobre la capacidad prestable.

[Volver](#)

Lebac y Nobac

Junio

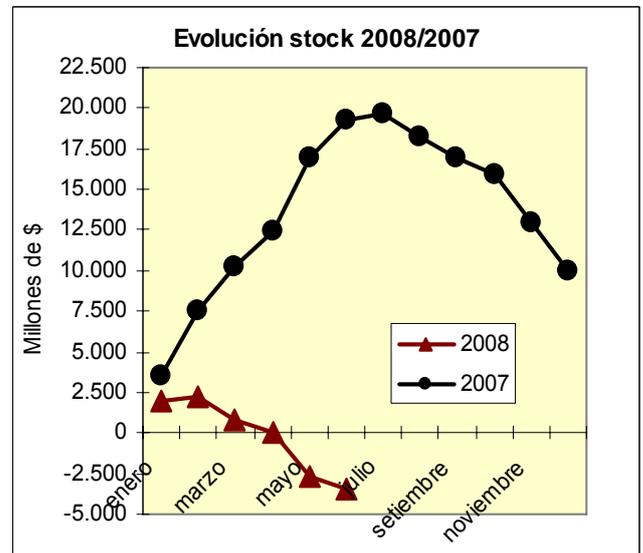


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Al igual que el mes anterior, el stock de letras y notas evidenció una reducción. Esta vez la baja fue mucho más contundente, observándose al cierre de junio un saldo de \$48.600 millones.

Cabe destacarse que esto significa una reducción de \$3.481 millones, lo que representa un descenso del 6,7%, y se constituye en la máxima baja histórica, tanto en términos absolutos como en porcentaje.

La situación comentada se dio principalmente en un contexto en el cual las entidades privadas fueron reticentes a renovar una buena parte de sus colocaciones, obligadas a mantenerse líquidas frente al retiro de fondos que venían observando.

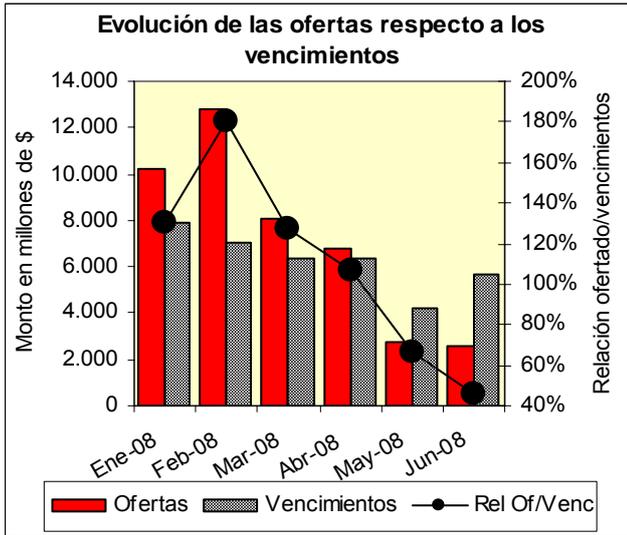


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por otra parte, en función a lo comentado y para que las tasas que ofrecían los bancos no continuaran la tendencia alcista evidenciada el mes anterior, el BCRA habría decidido brindar mayor liquidez al mercado.

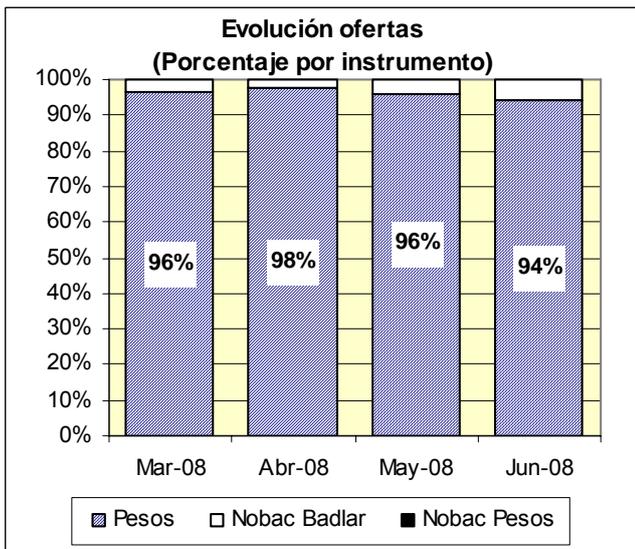
En este sentido, optó por no efectuar llamados a licitación cuando no se verificaron vencimientos. Asimismo, según versiones periodísticas, habría colaborado en dicha línea la decisión de que las entidades oficiales no hagan fuertes ofertas en cada licitación.

La relación monto ofertado sobre vencimientos se ubicó en el mínimo histórico, registrándose un valor de 46%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a las preferencias de los inversores, lógicamente continuaron centradas en colocaciones en Lebac. El porcentaje ofertado en el mes fue de 94%, levemente inferior al guarismo de mayo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A su vez, dentro de este segmento, las posturas continuaron dirigidas hacia el mediano plazo. En este sentido, cabe destacarse que mientras en mayo el plazo mínimo licitado era de 140 días, este valor se redujo a los 119 días en junio. Probablemente la decisión del BCRA de reducir los plazos esté en relación a la mayor preferencia de liquidez que mostraron las entidades.

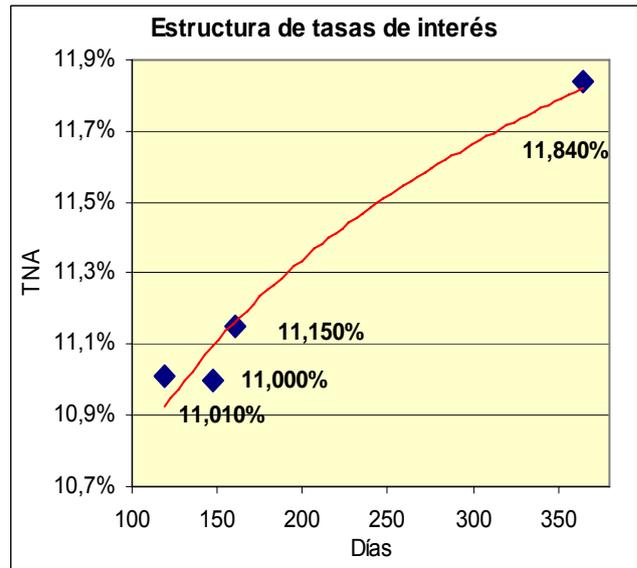


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las tasas de las Lebac, no hubo cambios significativos respecto al mes anterior.

Tasas de Lebac en pesos			
Junio		Mayo	
Días	Tasa	Días	Tasa
119	11.0101%	---	---
147	10.9997%	140	11,0001%
161	11.1501%	175	11.2000%
---	---	238	11.4000%
364	11.8400%	357	11.8000%

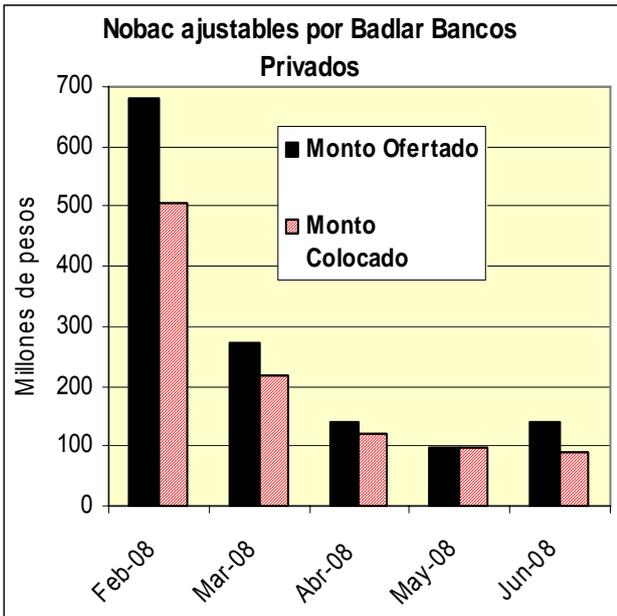
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

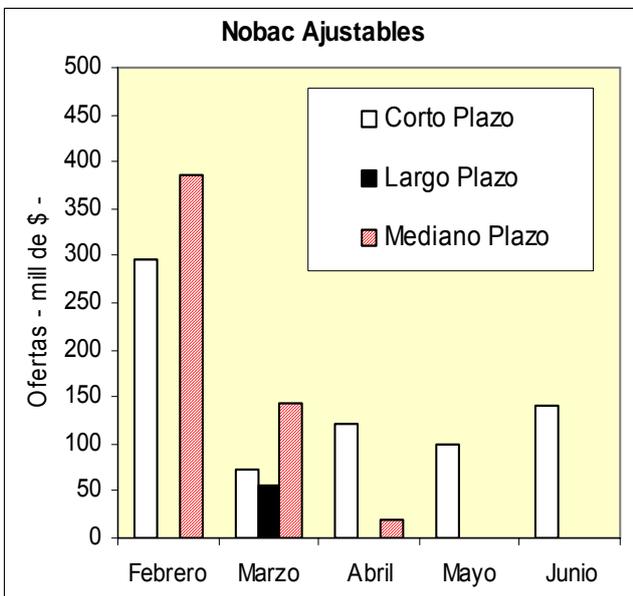
Respecto a las notas, éstas continuaron sin demasiada aceptación por parte del mercado, aunque se señala que hubo un leve aumento en

el porcentaje ofertado en relación al total (de 4,07% se pasó a 5,7%).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

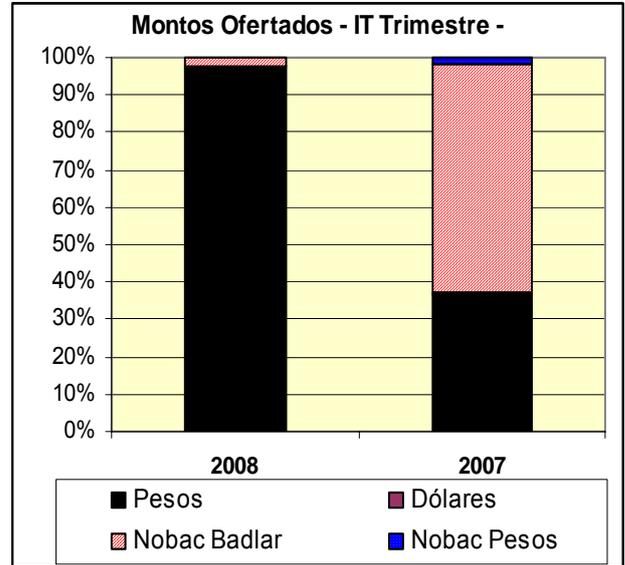
Mientras en junio los vencimientos sumaron \$169 millones, las ofertas alcanzaron \$140 millones, adjudicándose solamente \$90 millones. El corto plazo continuó siendo el centro de las ofertas.



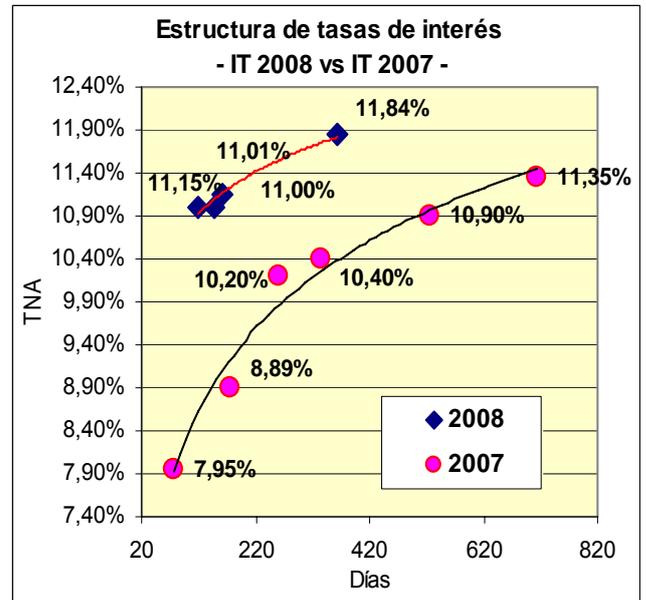
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a la comparación entre el primer trimestre de 2008 y similar período del año previo, a continuación se presentan dos gráficos.

En el primero de ellos, se puede observar la rotunda preponderancia que tuvieron las Nobac en las licitaciones, mientras que en el segundo se expone la fuerte suba de tasas que se registró así como el acortamiento en los plazos de colocación.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

**Principios de julio
Al 11/7**

En las dos primeras licitaciones del mes de julio el porcentaje ofertado sobre vencimientos se ubicó en un nivel alto – cercano al 100% -. En este sentido se señala que las propuestas de entidades privadas acapararon aproximadamente la mitad del total.

Respecto a las preferencias, el protagonismo de las notas fue alto en estas dos oportunidades. Este tipo de instrumentos acaparó poco más del 40% ofertado, con fondos provenientes en su totalidad de instituciones privadas.

Esta notable vuelta hacia Nobac ajustables por Badlar podría ser consecuencia de las expectativas de los inversores de que no sólo la tasa de referencia no evidenciará una reducción significativa sino que podría mostrar una tendencia alcista en el mediano plazo.

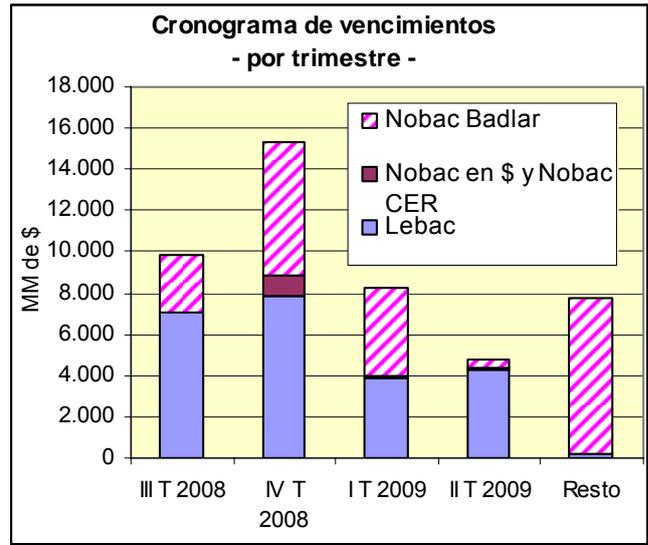
En cuanto a lo que se pueda observar en lo que resta del mes y agosto, si bien como se comentó las Nobac pueden volver a ser una alternativa viable (en un contexto de mayor liquidez en el sistema), la situación continuará ligada al conflicto entre el sector agrario y el gobierno.

Por el momento son inciertas las consecuencias que podría traer una aprobación definitiva en la Cámara Alta de lo que se resolvió en la Cámara de Diputados. Si se da este escenario el sector agrario anunció que acudiría a Tribunales, con lo cual el conflicto no terminaría en el Congreso y la situación seguirá derramando incertidumbre en el mercado.

Respecto a la renovación de vencimientos que tiene que afrontar el BCRA, se espera que no tenga inconvenientes en renovar las letras y notas, si así lo desease en función a como evolucione la situación financiera. Las tasas, por el momento, se esperaría no evidencien grandes cambios.

En el gráfico anterior se muestran los montos emitidos por la autoridad monetaria, actualmente en circulación, en donde se puede apreciar la relativa similitud en la participación de Lebac y Nobac ajustables por Badlar.

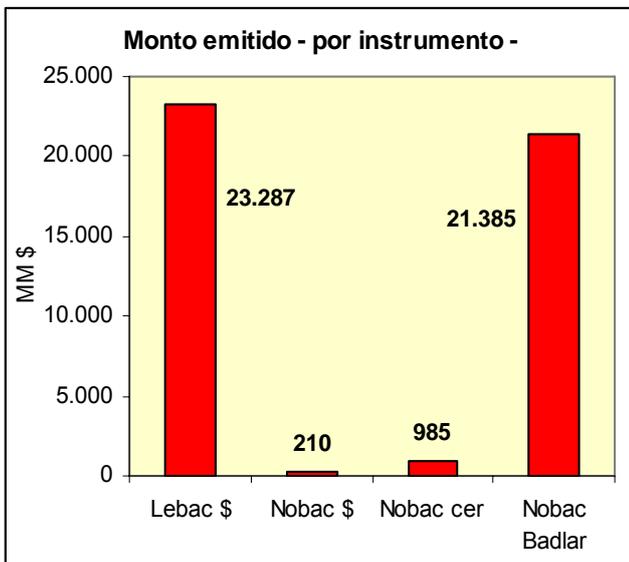
Por su parte, en el gráfico siguiente se expone el cronograma de vencimientos por trimestre, en donde se puede observar una fuerte carga a afrontar por el BCRA en el cuarto trimestre del presente año.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA
 Nota: los montos pueden ser levemente inferiores como consecuencia de recompras efectuadas por la autoridad monetaria luego de la colocación primaria.

[Volver](#)

Mercado Cambiario



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

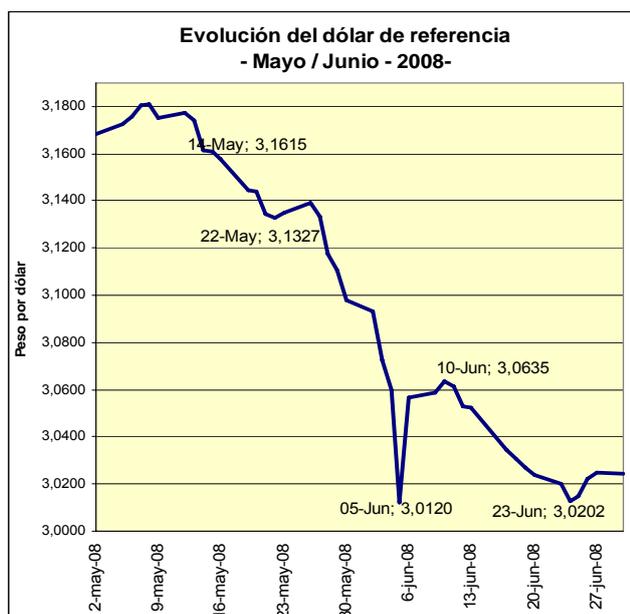
En el plano internacional, el dólar mostró una depreciación frente al euro, luego de dos meses consecutivos de subas respecto a la moneda europea.

El euro pasó de u\$s1,5508 a fines de mayo a u\$s1,5764 al cierre de junio, lo que significa un alza de 1,65%.

Frente a los incrementos de precios (particularmente vinculados a los aumentos de energía y alimentos) que se viene observando en la economía norteamericana, la autoridad monetaria decidió dejar en similar nivel la tasa de referencia. En efecto, y frenando la tendencia bajista que venía impulsando la Federal Reserve en la Fed Fund Rate desde el mes de septiembre, el Comité de Mercado Abierto dispuso en su reunión del 24 y 25 de junio mantener la tasa en 2%.

En el comunicado difundido por la Reserva Federal, se informa que aunque los riesgos de baja en el crecimiento de la economía continúan, éstos aparentemente habrían disminuido levemente, en tanto que los riesgos de una suba tanto de la inflación como de las expectativas inflacionarias se han incrementado.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) decidió elevar su tasa de referencia en 25 puntos porcentuales llevándola a 4,25%, intentando contener las presiones inflacionarias en la "Zona de los Veintisiete". Se aclara que la tasa de inflación interanual en la zona del euro subió tres décimas en junio hasta el 4% anual, duplicando el objetivo del BCE.

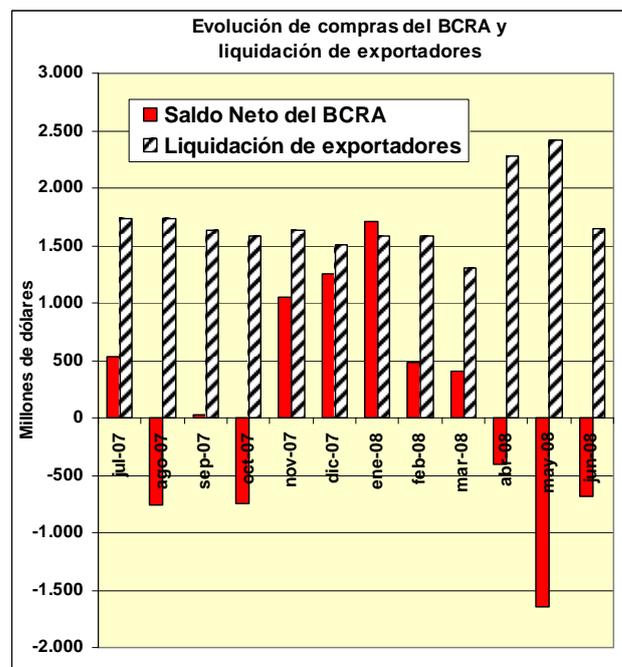


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En el plano local, el dólar de referencia continuó con su tendencia de fondo bajista. Al cierre de junio la cotización se ubicó en \$3,0242 por unidad, reflejando una caída de 2,38% - la mayor baja mensual desde abril de 2003 -.

A diferencia del mes anterior, el BCRA no habría sido el principal impulsor de esta tendencia bajista en el mercado cambiario, aunque habría permitido esta fuerte apreciación del peso. La autoridad monetaria terminó con un saldo neto vendedor por u\$s679 MM, muy inferior a los u\$s1645 MM registrados en mayo.

Asimismo, la oferta de divisas proveniente del sector exportador de cereales y oleaginosas evidenció un contundente descenso del 32% respecto al mes previo, ubicándose en u\$s1642 MM. Lo cual a su vez resulta inferior en un 10% al registro de mismo mes del año previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se comenta que las razones para la baja del dólar se encontrarían tanto en movimientos especulativos de inversores como en cambios normativos dispuestos por la autoridad monetaria.

Respecto al movimiento de fondos que efectuaran los inversores, éstos habrían buscado sacar provecho del nivel relativamente alto que evidencian las tasas en pesos y de la caída o estabilidad del dólar.

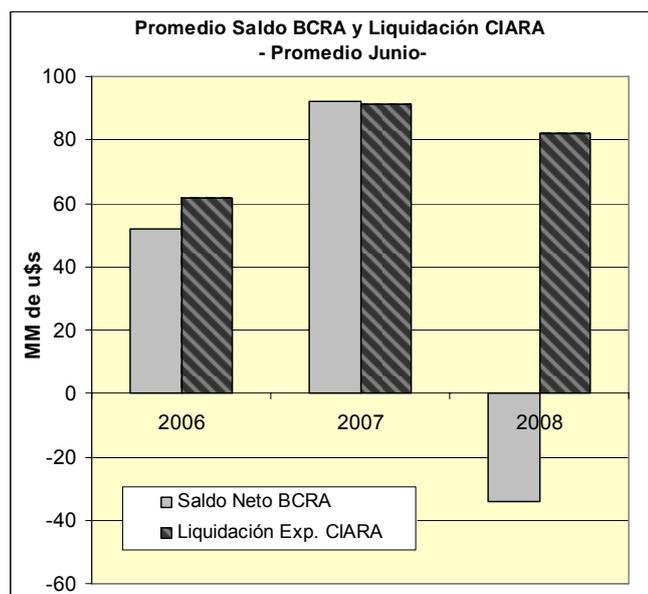
En efecto, ante las perspectivas de que la divisa se mantenga en similar nivel o siga bajando, la decisión habría sido vender los dólares en el mercado (aumento de la oferta), colocarlos los pesos a tasa en moneda nacional y paralelamente adquirir contratos de compra de dólar en el mercado de futuros.

El negocio estaría en el retiro de los pesos al vencimiento de la imposición a plazo y la vuelta al dólar a través del cierre de la posición en el mercado término a término. Con ello, se estaría intentando conseguir altas tasas relativas en dólares.

En cuanto a los cambios de normativa, el BCRA emitió la Com"A"4814 y su complementaria la Com"A"4815, las cuales determinaron, a partir del 20/06/08, la incorporación en la Posición General de Cambios de las entidades a los denominados "fondos de terceros pendientes de liquidación", los cuales tienen los bancos en cuentas de sucursales del exterior.

Cabe señalarse que el cambio en la normativa habría tenido la intención de aumentar la oferta de dólares en el mercado local ya que los bancos tendrían que deshacerse del excedente de divisas que ello les genera.

Se destaca que esta mayor oferta de dólares que se esperaba tendría consecuencias en el mercado de pesos, esperándose un descenso en el costo del dinero.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Julio – Perspectivas Al día 17

Durante las primeras jornadas de julio, el dólar presentó un nivel estable, mostrando una tendencia lateral y ubicándose en un promedio levemente por arriba de \$3,02 en el mercado mayorista.

Respecto a las perspectivas para el corto plazo, aún es incierto el rumbo definitivo que tomará la divisa en el plano local, en función principalmente al conflicto gobierno-sector agropecuario.

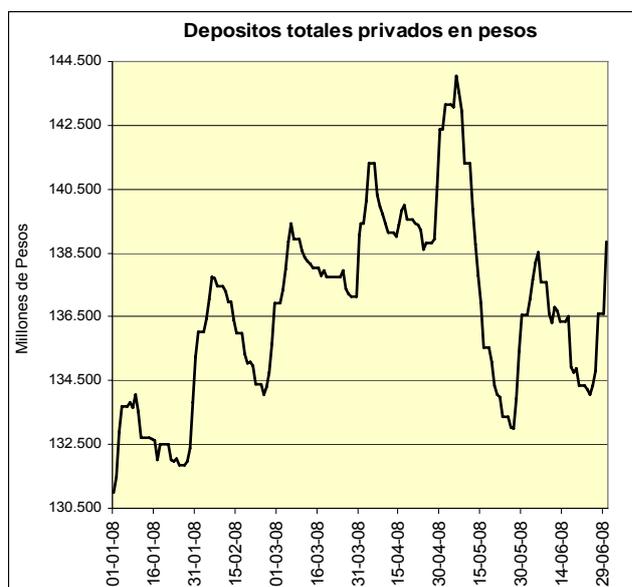
Si bien la Cámara de Senadores ha rechazado el proyecto oficial que buscaba ratificar el esquema de retenciones móviles para las exportaciones de granos, lo cual mejora las perspectivas para el campo, se recuerda que el problema de fondo no está todavía solucionado.

En función a ello, si bien se podría esperar que aumente el nivel de exportaciones por parte del sector cerealero (mayor oferta de divisas en la plaza local) habrá que esperar la decisión que tome el BCRA en cuanto al nivel de intervenciones que efectúe y, en consecuencia, donde se esperaría se ubique el dólar de referencia.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

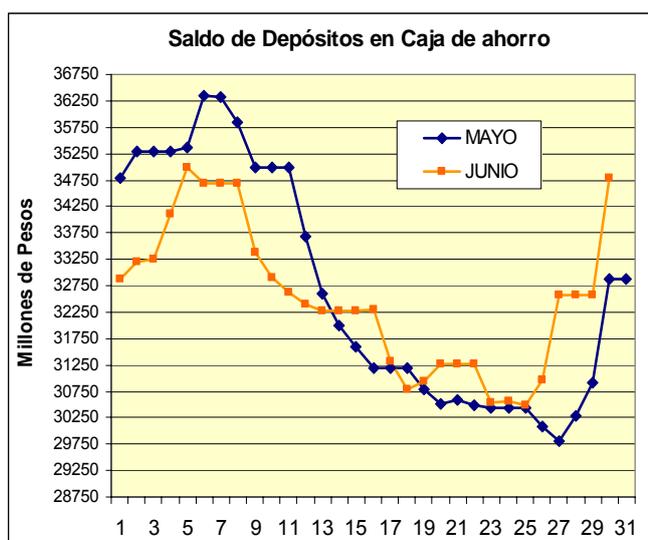
Luego de la fuerte baja en el saldo de depósitos privados en pesos evidenciada durante el mes de mayo, en junio el mercado de pesos mostró un alza en el stock.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La suba, si bien no alcanzó a superar la caída del período previo, permitió que el sistema financiero manifestara una paulatina normalización, reflejándose un incremento de \$2.298 millones, lo que significa una suba mensual de 1,68%. El stock total alcanzó los \$138.862 millones.

El incremento comentado se vio impulsado principalmente por Caja de Ahorros (probablemente debido a factores estacionales), saldo que se vio incrementado en \$1.897 millones respecto al mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

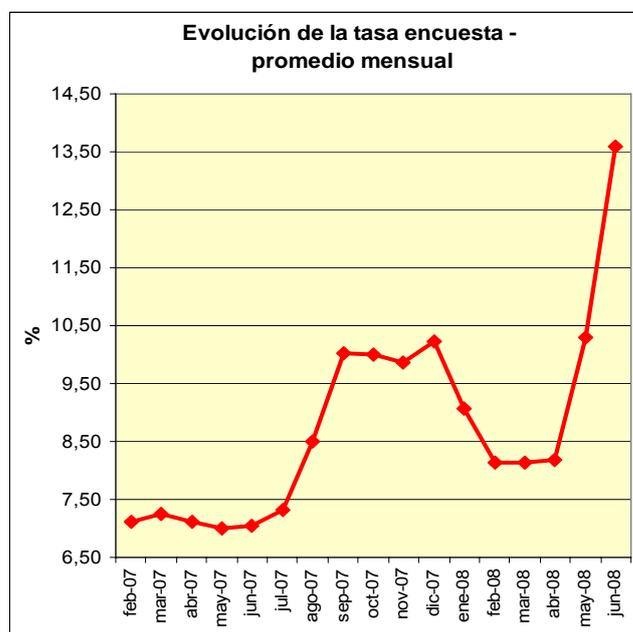
Por su parte, el stock de los depósitos en cuenta corriente verificó una variación negativa, finalizando el mes un 3,29% por debajo del registro del mes de mayo y acumulando desde fin de abril una caída de 7,7%.

Respecto a los depósitos en Plazo Fijo, estos tuvieron un alza del 2,04%, lo que equivale a una suba de \$1.200 millones y revirtió parte de la caída registrada durante el mes previo.

La recuperación de los depósitos a plazo se vio impulsada principalmente por colocaciones mayoristas, las que no sólo se habrían visto atraídas por los altos niveles de tasas nominales que se ofrecían sino por la oportunidad de efectuar operaciones combinadas con los mercados a futuro (Ver Mercado Cambiario).

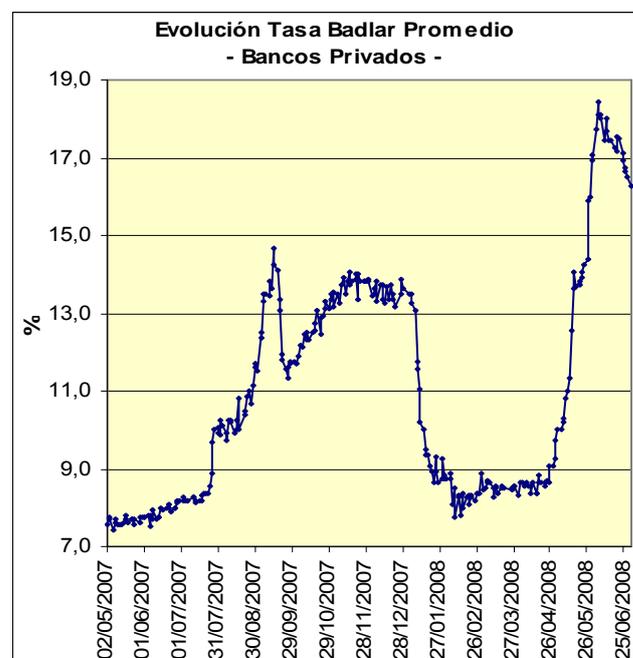
En cuanto a la evolución de las tasas, la Encuesta promedio del mes se ubicó en 13,6% - uno de los mayores registros de los últimos años -, es decir 330 pbs por arriba del cierre de mayo.

En el spread entre la tasa mayorista y minorista, que componen la tasa encuesta, se observó un fuerte incremento respecto a mayo (suba de 421 pbs). Dicha situación fue producto del importante aumento de la primera.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a la tasa Badlar de Bancos Privados en pesos, el promedio del mes se ubicó en 17,41%, aumentando 419 pbs respecto al registro del mes anterior.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Si bien el incremento comentado es significativo en promedio, cabe señalarse que esta tasa manifestó una tendencia bajista durante junio.

La mayor afluencia de fondos hacia las entidades, junto a diversas acciones y medidas que implementara el BCRA a fin de aumentar la liquidez habría sido la causa de dicho sesgo descendente.

Durante el mes la autoridad monetaria renovó de manera parcial los vencimientos de Lebac y Nobac, efectuó recompras de los mismos en el mercado secundario a la vez que continuó ofreciendo fondos a través de pases activos.

Asimismo, el BCRA habilitó lo que se denominó una “ventanilla de liquidez” que permitió a las entidades financieras tomar fondos con garantía de Préstamos Garantizados o títulos Bogar.

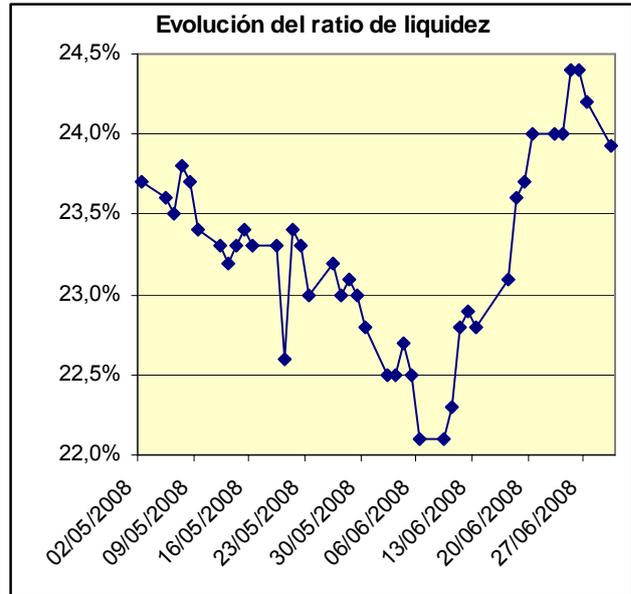
Por último, lo dispuesto por la Com“A”4814 (Ver Mercado Cambiario), cuya implementación tendría como consecuencia, entre otras, el incremento de pesos en poder de las entidades y la consecuente reducción del precio del dinero.

En cuanto a la tasa call, la media correspondiente al sexto mes del corriente año reflejó un pequeño aumento respecto al mes anterior de 10 pbs, ubicándose el promedio en 9,6%.

Respecto al monto promedio operado entre bancos, se evidenció un descenso mensual del 19% - caída de \$108,7 millones -, reflejando una media diaria de \$463 millones.

Las tasas de Pases se mantuvieron en los mismos niveles que el mes previo. Mientras que las tasas pasivas continuaron en 8,75% y 9% para 1 y 7 días respectivamente, la de pases activos a 7 días siguió en 11%.

Respecto al ratio de liquidez del sistema, este se ubicó en 23.9% a fin de junio, mostrando un aumento de 113 pbs respecto al cierre de mayo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

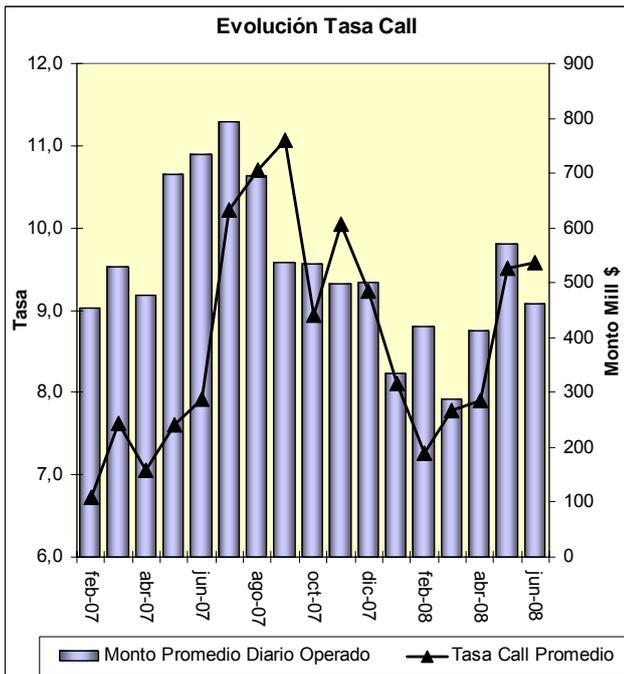
Perspectivas – Julio

Se esperaría que, en función al aumento de liquidez que ha mostrado el sistema y a la recomposición de los depósitos registrada, las tasas tiendan a mostrar un sesgo bajista en el corto plazo.

Cabe destacarse no obstante que si bien las medidas adoptadas por el BCRA a fin de dotar de liquidez y bajar el costo del dinero habrían tenido éxito en junio, no habría que dejar de observar la evolución del conflicto entre el gobierno y el sector agropecuario y las expectativas de los agentes económicos.

En este sentido, se señala que aunque la Cámara Alta ha rechazado el proyecto de ley referido a las retenciones móviles, el problema de fondo aún no estaría solucionado.

[Volver](#)



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

En el mes de junio la recaudación tributaria ascendió a 23.620,9 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 31% respecto a igual mes del año 2007. Los ingresos a los que hacen referencia aquí son los recaudados por la AFIP para ser destinados al sector público.

Durante junio se produjo el primer vencimiento del impuesto a las Ganancias de las personas físicas y sociedades con cierre de ejercicio en diciembre.

El incremento de la recaudación tributaria se sustentó en el crecimiento de la actividad económica, el comercio exterior, el empleo, las remuneraciones y las ganancias de las sociedades, además del mayor cumplimiento tributario.

Mediante el IVA ingresaron al fisco 6.629,2 millones de pesos, siendo esto un 31,1% mayor a lo recaudado de junio de 2007. Esto representó el 28,1% del total de los ingresos del mes, aumentando 0,4 puntos porcentuales respecto a mayo y 0,1 puntos porcentuales respecto a la participación en junio de 2007.

El aumento en el IVA se sustenta en el aumento de la actividad económica y a la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.

El IVA-DGI registró ingresos por 4.029,9 millones de pesos siendo esto un 24,8% superior a lo ingresado en junio de 2007. El IVA-DGA tuvo una variación del 51,8% respecto a igual mes del año anterior, siendo lo recaudado 3.199,7 millones de pesos. Las devoluciones fueron de 600 millones, resultando ello en un incremento del 114,4%, debido al aumento de las devoluciones a los exportadores.

Por medio del impuesto a las Ganancias se obtuvieron 6.671,6 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 22,4% respecto a junio del año anterior. La mayor recaudación se sostuvo en el aumento de los anticipos de las sociedades y personas físicas. Incidió, también el aumento de las retenciones debido a la mejora de la actividad económica y el aumento de la remuneración imponible.

La participación de Ganancias sobre el total recaudado fue del 28,2%, registrando un descenso de 2 puntos porcentuales respecto a junio de 2007.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los Derechos de exportación registraron ingresos por 2.297,7 millones de pesos, siendo esto un 50,6% respecto a junio del año anterior. El incremento se debió a la alícuota, al precio y al volumen. La participación en el mes de junio fue del 9,7%. 3,6 puntos porcentuales menos que en mayo de 2008, y 1,3 más que en junio de 2007. El descenso en la participación de los Derechos de exportación está mostrando el efecto del paro del campo.

El impuesto a los Créditos y débitos bancarios obtuvo 1.527,8 millones de pesos, mostrando un aumento del 15,5% respecto a junio del año anterior. El incremento se sustenta en la mayor cantidad de transacciones bancarias gravadas, siendo que la cantidad de días hábiles fue de 20 igual que en 2007. En tanto que la participación fue del 6,5%.

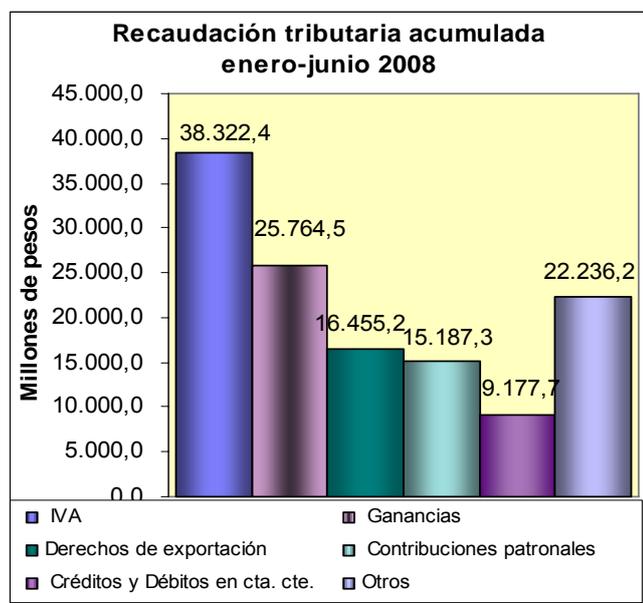
Las Contribuciones patronales de junio fueron de 2.495,7 millones de pesos, siendo esto un 33,8% mayor a lo ingresado bajo este concepto en igual mes de 2007. El incremento se dio por el aumento de la remuneración imponible y del empleo registrado. La participación de las contribuciones durante junio fue del 10,6%.

Los Aportes personales ascendieron a 1.853,4 millones de pesos, el incremento interanual fue del 71,8%. El aumento se relaciona con la

mayor cantidad de personas que aportan al sistema estatal.

1er semestre de 2008

Durante el 1er semestre de 2008 los ingresos tributarios fueron de 127.143,3 millones de pesos, registrando un incremento del 38,2% respecto a igual periodo de 2007.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por medio del IVA se registraron ingresos por 38.322,4 millones de pesos, el incremento fue del 37,5% respecto al 1er semestre del año anterior. Por IVA-DGI se recaudaron \$24.130,2 millones y por IVA-DGA 17.142,3 millones de pesos, las variaciones interanuales fueron del 31,5% y del 48,1%, respectivamente. Los reintegros fueron de 1.365 millones de pesos, siendo esto un 55,1% a los reintegros de igual periodo de 2007.

Por el impuesto a las Ganancias ingresaron 25.764,4 millones de pesos –durante los 1ros 6 meses de 2008-, registrando de este modo un incremento del 21,9% respecto a igual periodo del año anterior.

Bajo el concepto Derechos de exportación se obtuvieron \$16.455,3 millones, registrando de este modo una variación interanual del 92,8%.

El impuesto al cheque registró ingresos por 9.177,7 millones de pesos, la variación interanual fue del 33,6% respecto al acumulado enero-junio de 2007. El aumento se dio por el

aumento de las transacciones bancarias gravadas.

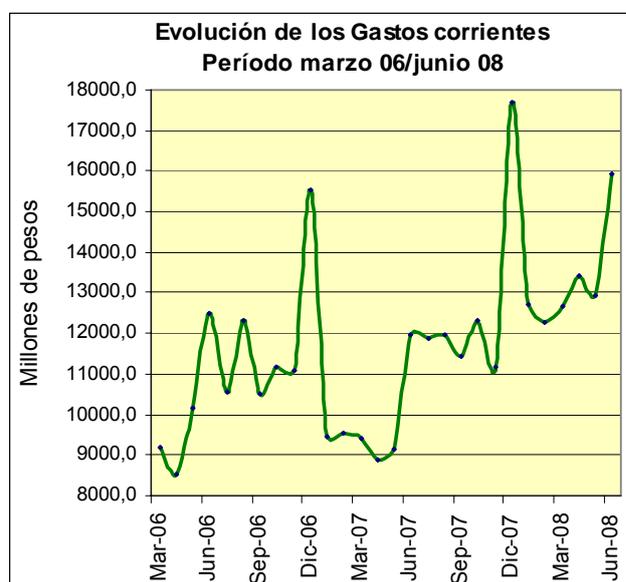
Las Contribuciones patronales ascendieron a \$15.487,4 millones, siendo esto un 33,4% mayor a lo recaudado bajo este concepto en el 1er semestre del año anterior.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Los gastos del sector público ascendieron en el mes de junio a 15.945 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 33,5% respecto a igual mes de 2007. Los aumentos en el gasto se han ido desacelerando durante los últimos meses, un dato que no es menor debido a que el Gobierno tiene que controlar el gasto para que los incrementos de éstos no superen a los aumentos que registran los ingresos corrientes con los que se solventan las erogaciones.

Los rubros que incidieron mayoritariamente en el aumento del gasto fueron las Transferencias corrientes y las Prestaciones a la seguridad social. Estos rubros además de ser los de mayores incrementos son los de mayor participación en los gastos corrientes, 23,5% y 29,5% respectivamente.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Transferencias corrientes fueron de 4.711,6 millones de pesos, siendo la variación registrada del 39,4% respecto a junio del año anterior. Las transferencias al sector privado ascendieron a 3.744,2 millones de pesos un 57,4% más que en junio de 2007. Dentro de estas se encuentran, entre otros:

- Fondos destinados a financiar el abastecimiento de energía eléctrica –Cammesa, Empresa Energía Argentina S.A. y otros.
- Subsidios al consumo interno a través de industriales y operadores que vendan en el mercado interno productos derivados del trigo, maíz, girasol, soja y lácteos.
- Transferencias al Fondo Fiduciario para el sistema de infraestructura de transporte para compensar los incrementos de los costos de las empresas de servicios de transporte público automotor de pasajeros de carácter urbano y suburbano.
- Yacyretá, en concepto de compensación por la cesión de energía eléctrica por parte de la República de Paraguay.

Las transferencias al sector público fueron de 961,2 millones de pesos, siendo el incremento del 2,1% respecto a junio de 2007. Dentro de éstas se encuentran entre otros:

- Ayuda social a personas en el marco del programa Familias por la Inclusión Social.
- Asignaciones familiares y transferencias por el incremento de haberes previsionales.
- Universidades nacionales, para la atención de aumentos salariales otorgados durante 2007 y otros gastos de funcionamiento.
- Asistencia financiera a empresas públicas – para gastos operativos y de funcionamiento. AySA, Ferrocarril General Belgrano S.A., TELAM S.E. y otros.

Las Prestaciones a la seguridad social registraron erogaciones por 7.023,9 millones de pesos, siendo esto un 35,3% más que lo gastado bajo este concepto en junio del año anterior. Incidieron los incrementos otorgados en 2007 a los beneficiarios del Sistema integrado de jubilaciones y pensiones, pensiones no contributivas y pensiones honoríficas de veteranos de guerra del Atlántico Sur. También la atención a los nuevos beneficiarios por la ampliación de la cobertura previsional – jubilación anticipada y regularización de las deudas previsionales de autónomos-.

Los gastos de Consumo y operación representaron el 12,4% del gasto corriente. El aumento que tuvieron en junio de 2008 fue del 24,2% respecto a igual mes del año anterior. Las erogaciones fueron 2.569,4 millones de pesos. Dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal que ascendieron a \$1.980,3 millones, siendo la variación del 29,3%. Incidieron en el alza las mejoras salariales del personal militar, personal civil de inteligencia de las fuerzas armadas, mayores remuneraciones al personal del poder judicial y legislativo, personal del INTA y del SENASA.

Las Rentas de la propiedad se incrementaron un 15,5% en comparación con junio del año anterior. El total de Rentas fueron de 1.392,8 millones de pesos, al pago de intereses en moneda extranjera se destinaron 749,1 millones de pesos y al pago en moneda local 641,7 millones de pesos.

Bajo el concepto gastos de capital se registraron erogaciones por 1.752,5 millones de pesos, registrando una variación del 1,8% respecto a junio de 2007. La inversión real directa registró un descenso del 6,7% en comparación con igual mes del año anterior. En cambio, las Transferencias de capital ascendieron a 1.028,9 millones de pesos registrando un incremento del 30,4% interanual. La Inversión real directa tuvo un descenso del 56,3%, dentro de este subrubro se encuentran mayoritariamente las obras realizadas por la Dirección Nacional de Vialidad, obras hídricas y otras.

Los gastos totales (gastos corrientes más gastos de capital) fueron de 17.697 millones de pesos, mostrando un incremento del 29,5% respecto a junio del año anterior. Al incluir los gastos figurativos en el total de erogaciones se observa una variación del 25,9% en comparación con igual mes de 2007.

[Volver](#)

Resultado del Sector Público no Financiero

El resultado primario de junio fue de 2.649,3 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 15,1% respecto a junio de 2007. 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.

Junio es el segundo mes del año que muestra un incremento moderado del resultado primario, esto se debió a que los ingresos corrientes aumentaron en menor cuantía que los gastos corrientes.

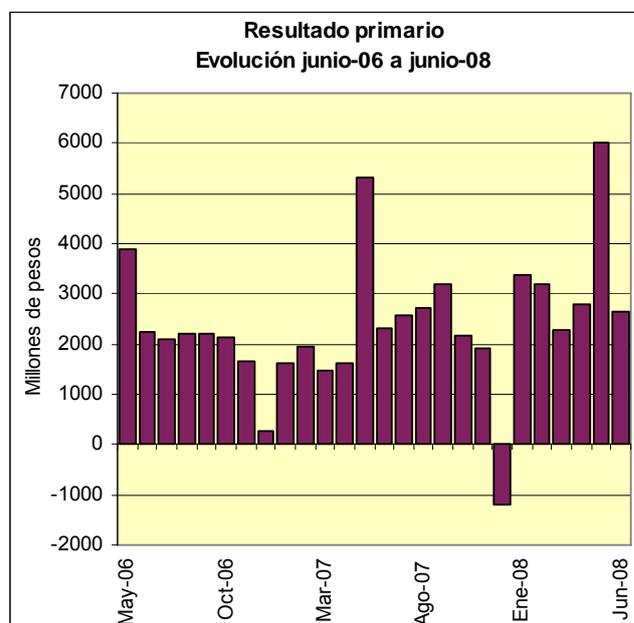
Los ingresos corrientes fueron 18.947,3 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 28,4% durante junio de 2008 en comparación con igual mes del año anterior. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social, que registraron variaciones positivas del 29,1% y 3,1%, respectivamente.

Los ingresos tributarios explican su buena performance por lo recaudado bajo los conceptos de comercio exterior, impuesto al valor agregado y el impuesto a las ganancias. En tanto que los mayores ingresos por contribuciones a la seguridad social se deben al incremento del empleo registrado y la remuneración imponible por mejoras salariales y la moratoria previsional asociada al régimen de jubilación anticipada.

Otro rubro a destacar dentro de los ingresos corrientes son las Rentas a la propiedad que registraron un aumento del 522,1% respecto a junio de 2007, ingresaron 1.182,7 millones de pesos por el giro de utilidades del Banco Central. Si bien, este rubro representa sólo el

0,2% de los ingresos corrientes, significa el 44,6% del superávit obtenido durante el mes.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 33,5% respecto a junio de 2007. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 1.258,5 millones de pesos, esto significó una variación interanual del 14,3% respecto a junio de 2007.

[Volver](#)

Sector Externo

Análisis de las exportaciones

Durante mayo de 2008 las exportaciones alcanzaron los u\$s6.203 millones, un 28% más que igual mes del 2007.

Se destacaron durante el mes las mayores ventas de Grasas y aceites, Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, Semillas y frutos oleaginosos, Frutas frescas, Material de Transporte terrestre y Productos químicos y conexos.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	6.204
Productos Primarios	1.670
Manufacturas Agropecuarias	2.275
Manufacturas Industriales	1.774
Combustibles y energía	484

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante los cinco meses del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s27.803 millones, siendo un 37% más que igual periodo del año anterior.

Variación de los precios y cantidades de las exportaciones

En el mes de mayo el aumento de las exportaciones, respecto de igual mes del año anterior, fue producto sólo del mayor precio (32%) ya que las cantidades exportadas disminuyeron el 3%.

El aumento presentado por las exportaciones durante este mes se debió al incremento observado en todos los grandes rubros, exceptuando los Combustibles y energía, siendo el que tuvo el principal incremento las Manufacturas de origen agropecuario (44%), a

causa en su totalidad de los precios (55%) ya que las cantidades disminuyeron (7%). Le siguieron los Productos Primarios (32%), cuyo incremento fue producto de la suba de los precios (45%) mientras que las cantidades disminuyeron (9%). Las Manufacturas de origen industrial se incrementaron el 27% por el incremento conjunto de precios y cantidades (10% y 16% respectivamente). Los Combustibles y energía disminuyeron el 21% debido a la baja de las cantidades exportadas ya que los precios aumentaron un 42%.

Los principales productos que explicaron el incremento de las exportaciones durante el mes fueron: aceite de soja hacia China, Egipto, Venezuela, Túnez (por mayores precios ya que las cantidades disminuyeron), aceite de girasol (por la suba conjunta de precios y cantidades), las Semillas y frutos oleaginosos a China (por la suba conjunta de precios y cantidades). Continúan según su importancia las exportaciones de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, destacándose las harinas y pellets de soja hacia Países Bajos, Corea Republicana, Argelia y Túnez (los aumentos en este rubro se debió a los mayores precios, ya que las cantidades vendidas permanecieron constantes).

Las ventas de Semillas y frutos oleaginosos sobresalieron por los mayores precios y cantidades de porotos de soja hacia China, Turquía, Irán y Malasia.

El rubro Frutas frescas estuvo morigerado por el aumento de las exportaciones de limones (tanto en precios como en cantidades) a España, Países Bajos, Italia y Grecia, Manzanas hacia Países Bajos y peras a Brasil.

Las exportaciones de Material de transporte terrestre sobresalieron por las ventas de vehículos para el transporte de personas y de mercancías a Brasil.

También sobresalieron las ventas de biodiesel hacia Estados Unidos y Países Bajos, los herbicidas a base de glifosato y los desodorantes y antitranspirantes hacia Brasil.

Dentro del rubro Cereales se destacaron las exportaciones de maíz logrando compensar la disminución en las cantidades exportadas de trigo hacia Brasil. Los principales destinos de este producto fueron España, Irán, Siria y Arabia

Saudita y su aumento fue producto del aumento de precios y en menor medida de las cantidades vendidas.

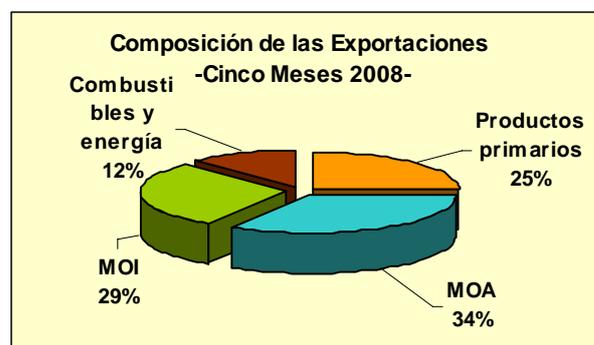
Las bajas significativas del rubro Combustibles y energía estuvieron influenciadas por los menores envíos de Petróleo Crudo hacia China, gasolinas excluidas de aviación hacia Nigeria, México y Chile y de gas natural en estado gaseoso hacia Chile.

Durante los primeros cinco meses del año el incremento respecto a igual periodo de 2007 en valor de las exportaciones fue del 37% explicado por un aumento de precios (33%) y en menor medida de las cantidades (3%).

Los Productos primarios y las Manufacturas de origen industrial aumentaron por efecto tanto de los precios (49% y 8%) como de las cantidades vendidas (2% y 18% respectivamente). Las mayores exportaciones de Manufacturas de origen agropecuario y Combustibles y energía estuvieron influenciadas por un aumento de los precios (49% y 59%), ya que las cantidades disminuyeron (3% y 27% respectivamente).

Composición de las exportaciones totales

Los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante los primeros cinco meses del año fueron las Manufacturas de origen agropecuario y las de origen industrial, con el 34% y 29% respectivamente. Luego siguen los productos primarios y los Combustibles y energía con el 25% y 12% en ese orden.



Elaboración propia. Fuente INDEC.

Los principales productos exportados durante los primeros cinco meses del año en términos de valor absoluto fueron las harinas y pellets de soja, aceite de soja, maíz, vehículos automóviles terrestres, trigo, porotos de soja,

resto de carburantes Petróleo crudo, naftas y aceite de girasol.

Destino de las exportaciones

Durante los primeros cinco meses del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia: MERCOSUR 21%; UE 20%; ASEAN 14%; NAFTA 10%.



*Se incluyen dentro de este bloque a Corea republicana, China, Japón e India.

Elaboración propia. Fuente INDEC

- **MERCOSUR:** en mayo, las exportaciones hacia este bloque crecieron, respecto de igual periodo del 2007, en todos los rubros excepto los Productos Primarios (que disminuyeron un 53%, a causa de los menores envíos de trigo hacia Brasil) y Combustibles y energía (disminuyeron un 28% a causa de las menores ventas de naftas, propano y butano también hacia Brasil).

Los rubros más destacados dentro de este bloque fueron las Manufacturas de origen industrial (en especial Material de transporte terrestre, Productos químicos y conexos a Brasil). Por último se encuentran las Manufacturas de origen agropecuario cuyo aumento estuvo impulsado principalmente por las ventas de Harina de trigo hacia Brasil.

Durante los meses enero-mayo de 2008 las exportaciones hacia el MERCOSUR crecieron un 34% por las mayores ventas en todos los rubros, destacándose las Manufacturas de origen industrial, Combustibles y energía, Manufacturas de origen agropecuario y Productos primarios, en ese orden.

- **Unión Europea:** las exportaciones hacia este bloque durante mayo se incrementaron el 48% respecto de igual periodo del año anterior, en especial por las mayores ventas de Productos primarios, en especial maíz a España, Bélgica y Portugal y limones a España, Países Bajos e Italia. Continúan las exportaciones de Manufacturas de origen agropecuario, sobresaliendo el aceite de girasol hacia España, Italia y Francia y las harinas y pellets de soja hacia Países Bajos, Dinamarca y España.

Durante los primeros cinco meses las exportaciones hacia este bloque se incrementaron un 57% por las mayores ventas de todos los rubros, sobresaliendo las Manufacturas de origen agropecuario y los Productos primarios.

- **ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India:** las exportaciones hacia este bloque se incrementaron durante mayo un 15% respecto a igual mes del año anterior debido a las mayores ventas de Productos primarios (porotos de soja a China y Mineral de cobre y sus concentrados a Filipinas). También se destacaron las ventas externas de Manufacturas de origen agropecuario (aceite de soja a China y harinas y pellets de soja a Corea Republicana).

Durante los cinco meses las exportaciones estuvieron morigeradas por las mayores ventas de Productos primarios a China e India y Manufacturas de origen agropecuario a China.

- **NAFTA:** durante mayo, las exportaciones hacia este bloque no presentaron variaciones respecto a igual mes del 2007, mientras que durante los primeros cinco meses las mismas se incrementaron un 19% debido a las mayores ventas de Combustibles y energía y manufacturas de origen industrial.

[Volver](#)

Análisis de las Importaciones

Durante mayo del 2008 las importaciones aumentaron un 47% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de u\$s5.198 millones. Se destacaron las compras de Bienes Intermedios, y Combustibles y lubricantes.

En el periodo enero-mayo las compras del exterior fueron de u\$s22.967 millones, aumentando un 46% respecto de igual periodo del 2007.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	5.199
Bienes de Capital	1.041
Bienes Intermedios	1.769
Combustibles y lubricantes	640
Piezas bienes de Capital	889
Bienes de Consumo	519
Vehiculos	333
Resto	8

Elaboración propia. Fuente INDEC

Variación de los precios y las cantidades según rubros importados

Durante mayo el incremento de las importaciones respecto a igual periodo del 2007 se debió al aumento en las cantidades (25%) y en menor medida al incremento de los precios (18%).

Los Bienes Intermedios fueron los que mayor aumento tuvieron durante el mes, causado por un incremento conjunto de precios y cantidades importadas (28% y 14% respectivamente). Los productos más destacados dentro de este rubro fueron los porotos de soja, glifosato y tubos soldados de hierro o acero utilizados en oleoductos y/o gasoductos.

Continúan en importancia el aumento de las cantidades importadas de Combustibles y lubricantes, rubro que se incrementó un 244% debido a las mayores compras de gas-oil, fuel-oil, energía eléctrica, gas natural licuado y hulla bituminosa.

Las Piezas y accesorios para bienes de capital, estuvieron impulsadas por las mayores importaciones de partes y accesorios de carrocerías y partes destinadas a motores, generadores, grupos electrógenos y convertidores rotativos.

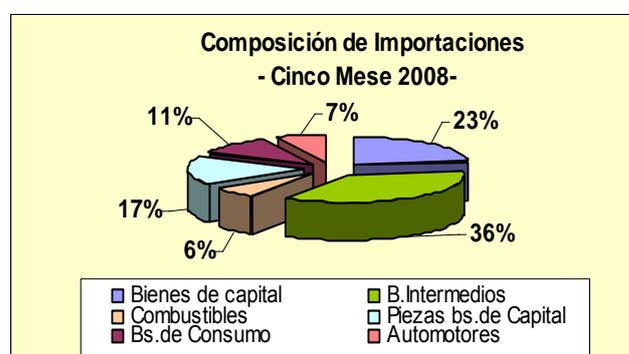
Los Bienes de capital incrementaron su valor un 25% morigerado por las compras de aparatos para telefonía celular, aviones (ingresados temporalmente por más de 365 días).

Las importaciones de Bienes de consumo mostraron un incremento del 34%, sobresaliendo las compras de motocicletas.

Por último, las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros aumentaron un 28%, influenciada por las mayores compras de vehículos con capacidad hasta 6 personas de entre 1.500 y 3.000 cm³ de cilindrada.

Composición de las importaciones totales

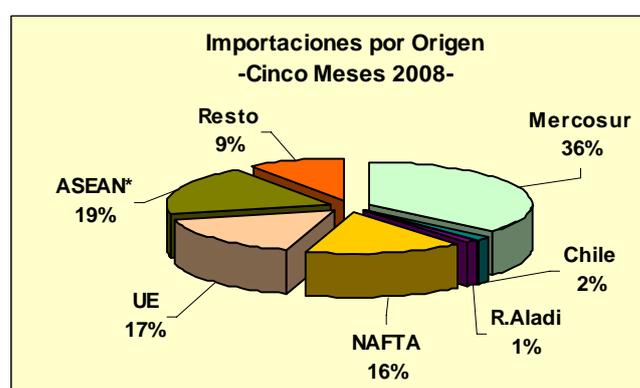
Durante el periodo enero-mayo de 2008 el uso económico que mayor participación tuvo en las importaciones fu Bienes intermedios (36%), luego continuaron los Bienes de Capital (23%), las Piezas y accesorios para bienes de capital (17%), los Bienes de consumo (11%), los Vehículos automotores de pasajeros (7%), y por último, los Combustibles y lubricantes (6%).



Elaboración propia. Fuente INDEC

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron durante los primeros cinco meses del año fueron los vehículos para transporte de personas, partes y accesorios para el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, gas-oil, porotos de soja, aviones -ingresados temporalmente por más de 365 días-, abonos, minerales de hierro, vehículos para transporte de mercancías, glifosato, cosechadoras-trilladoras y energía eléctrica.

Origen de las importaciones



Elaboración propia. Fuente INDEC

Los principales orígenes de las importaciones durante los primeros cinco meses del 2008 fueron en orden de importancia: MERCOSUR (36%); ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%); NAFTA (16%); UE (17%).

- **MERCOSUR:** durante mayo las importaciones provenientes de este bloque se incrementaron el 33% en relación a igual periodo del 2007, destacándose los Bienes Intermedios (de Paraguay y Brasil), las Piezas y accesorios para bienes de Brasil, Combustibles y lubricantes (de Paraguay y Brasil), Bienes de capital (de Brasil).

Durante los cinco meses las compras desde este origen se incrementaron el 39%, principalmente por las importaciones de Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital y Vehículos automotores de pasajeros

- **Unión Europea:** las importaciones desde este bloque aumentaron durante mayo, respecto a igual periodo del año anterior, impulsadas principalmente por las mayores compras de Combustibles y lubricantes (de España, Francia y Reino Unido), Piezas y accesorios para bienes de capital (de Alemania e Italia), Bienes Intermedios (de Reino Unido y España) y Bienes de capital (de Francia).

Durante los primeros cinco meses las importaciones provenientes de esta zona aumentaron el 37%, influenciadas por los Bienes de capital, Bienes intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital y Combustibles y lubricantes.

- **ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India:** las compras desde este bloque aumentaron, durante mayo de 2008 respecto a igual periodo del 2007, un 51% por los mayores ingresos de Bienes intermedios de China, Bienes de Capital (desde Japón, China y Corea Republicana) Bienes de consumo (de China y Corea Republicana).

Durante los primeros cinco meses las importaciones desde este origen aumentaron por las mayores compras de Bienes intermedios, Bienes de capital y bienes de consumo de China.

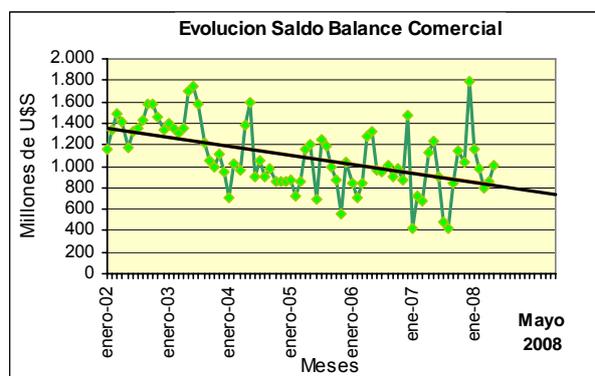
- **NAFTA:** las importaciones provenientes de este bloque aumentaron un 45% respecto a mayo del año anterior debido a las mayores compras de Bienes intermedios (de Estados Unidos y México), Combustibles y lubricantes (de Estados Unidos), y Vehículos automotores de pasajeros (de México).

En los cinco meses, las importaciones crecieron el 44% respecto a igual periodo del 2007, debido principalmente a las mayores compras de Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital y Vehículos automotores de pasajeros.

[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

El superávit comercial de mayo de 2008 fue de u\$s1.005 millones, siendo de un 23,1% menor a igual mes del 2007. Durante los primeros cinco meses del año el resultado comercial se mantiene en alza, siendo de u\$s4.836 millones, un 7% superior respecto de igual periodo del año anterior.



Elaboración propia. Fuente INDEC

El resultado comercial durante mayo y el acumulado enero-mayo de 2008 de acuerdo a los distintos bloques comerciales fue el siguiente:

- **MERCOSUR:** En el mes de mayo, el saldo comercial con este bloque fue negativo en u\$s666 millones, mientras que durante el cuatrimestre el déficit alcanzó los u\$s2.160 millones. El motivo de este resultado continúa siendo el déficit bilateral con Brasil que ya lleva 60 meses consecutivos (-667u\$s millones) y se debe a que las exportaciones argentinas a Brasil están compuestas, en orden de importancia, por

bienes industriales, materias primas, combustibles y energía, productos primarios, manufacturas de origen agropecuario; mientras que las importaciones desde Brasil son Manufacturas de origen industrial, especialmente automóviles y autopartes, combustibles y energía y teléfonos celulares.

- **Unión Europea:** en el mes de mayo el intercambio comercial con este bloque arrojó un saldo positivo de u\$s400 millones. Durante los cinco meses el saldo fue de u\$s1.689 millones.
- **ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India:** la balanza comercial con este bloque fue superavitaria en u\$s248 millones durante mayo, mientras que durante los primeros cinco meses del corriente año la misma fue deficitaria en u\$s549 millones.
- **NAFTA:** el intercambio con este bloque fue deficitario tanto para mayo como durante los cinco meses en u\$s275 millones y u\$s860 millones respectivamente.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

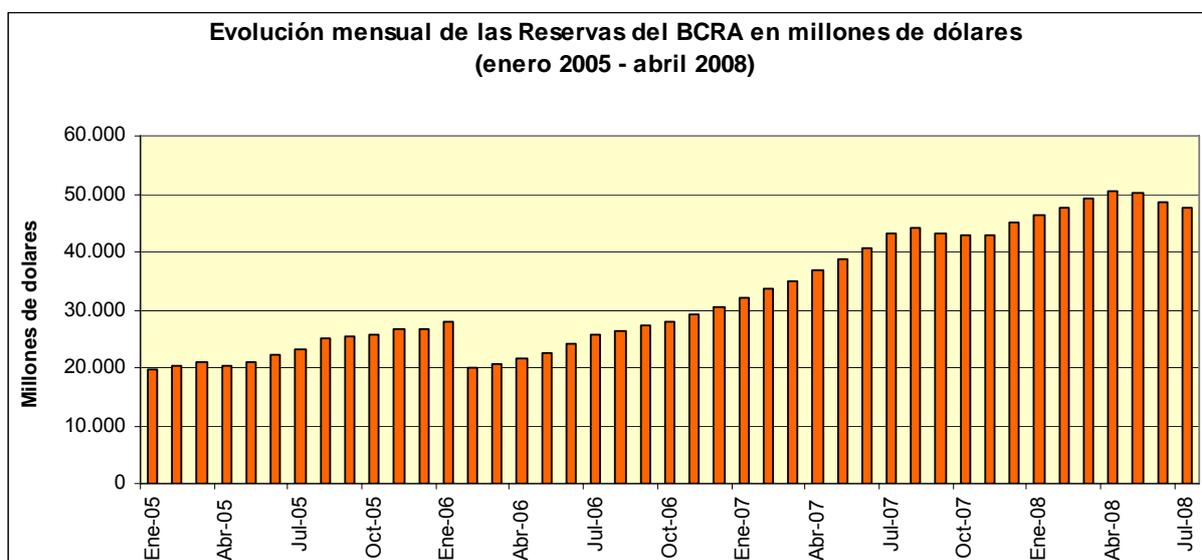
Durante el mes de junio, el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales. A lo largo de dicho mes las mismas se redujeron en unos u\$s1.064 millones respecto del mes anterior, lo que produjo que alcancen un valor de u\$s47.524 millones. No obstante respecto del mismo período del año

anterior, las reservas internacionales experimentaron un aumento neto de u\$s4.367 millones.

No obstante, no hay que olvidar que desde febrero de 2006 y a lo largo de 28 meses consecutivos el BCRA ha mantenido una política de acumulación de reservas que hizo desde entonces que las mismas aumentaran a una tasa mensual del 3,3%. En este sentido es posible que la baja que viene observándose desde el mes de mayo de las reservas internacionales sea solamente una cuestión momentánea.

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.

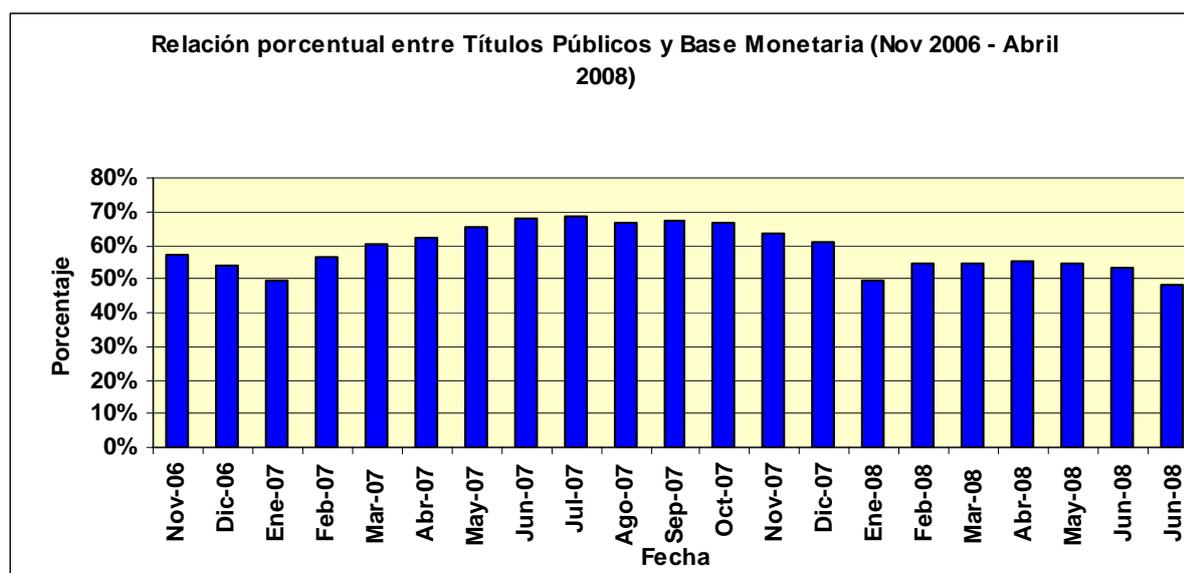
El SPNF registró una demanda neta de fondos por unos u\$s472 millones, explicado por la cancelación neta de deuda con organismos internacionales.

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%. En el mes de mayo alcanzó un valor de 53,31%; cuestión que se explica por la reducción que ha experimentado a lo largo de dicho mes las reservas internacionales.

En el mes de junio la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria experimentó una baja de casi 6 puntos porcentuales. Los mismos son explicados por la reducción de u\$s3.274 millones de los títulos públicos sumado al efecto del aumento en unos u\$s3.806 millones de la base monetaria.



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, junio finalizó con una cotización de referencia de 3,0242 \$ y con tendencia a la baja. La caída en el TCN que se registra desde mediados de mayo en parte fue amortiguada por el BCRA cuando salió a la plaza a vender dólares de sus reservas.

[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	265,419
May	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946	264,607
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) disminuyó un 0,4% en mayo con respecto al mes anterior apreciándose 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 12,4%.

La apreciación real y nominal del euro y de la moneda chilena explica en gran medida la caída del ITCRM dada la participación que tienen en el índice. En ambos casos la depreciación nominal fue atemperada por una diferencia inflacionaria negativa.

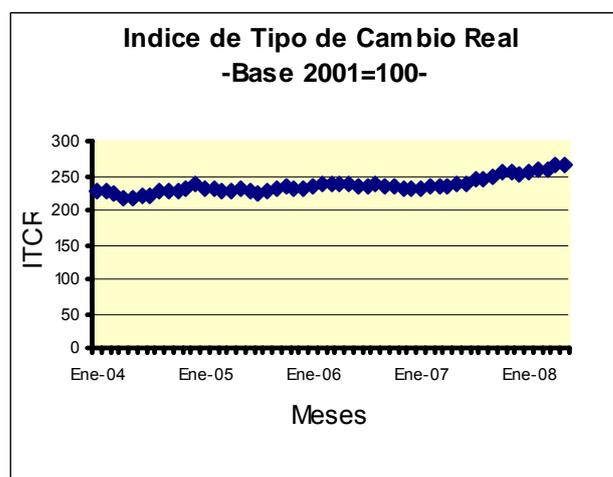
En el caso del dólar se observa una apreciación real como consecuencia de una leve apreciación nominal y a una diferencia inflacionaria nula.

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, 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), retornando el sendero de 2 hacia mayo. En julio llegó a 2,12, lo cual se explica por el aumento experimentado en la base monetaria sumada a la reducción de u\$s1.064 millones en las reservas internacionales.

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,.8% y 1,59%;

un comportamiento muy similar al observado en abril y mayo (2,31 y 1,58 respectivamente). En junio alcanzó 2,17 y 1,47 respectivamente; valores similares se observan en julio.

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

INDICADORES		2.005	2.006	2.007	2008*
Actividad					
Producto Bruto Interno (PBI)	Mil.de pesos corrientes	531.939	654.439	812.072	1.032.144
Producto Bruto Interno (PBI)	Mil.de pesos (precios 1993)	304.764	330.565	359.189	385.410
Crecimiento del PBI	Var. % i.a	9,2	8,5	8,7	7,3
Crecimiento de la inversión	Var. % i.a	22,7	18,2	14,3	13,3
Crecimiento del Consumo Privado	Var. % i.a	8,9	7,9	9,0	7,1
Crecimiento Exportaciones Bienes y Servicios	Var. % i.a	13,5	7,3	10,5	10,3
Crecimiento Exportaciones Bienes y Servicios	Var. % i.a	20,1	15,2	19,0	20,2
Precios					
Tipo de Cambio Nominal	\$/u\$s a fin de año	3,2	3,1	3,2	3,2
Sector Fiscal					
Recaudación Tributaria Nacional	Mill.de pesos corrientes	119.252	150.009	199.781	264.110
Crecimiento de la Recaudación	Var. % i.a	21,2	25,8	33,2	32,2
Crecimiento del Gasto Primario del SPN	Var. % i.a	21,7	26,8	42,6	33,5
Superávit Primario	Mill.de pesos corrientes	19.661	23.165	25.719	32.262
Superávit Primario	% del PBI	3,7	3,5	3,2	3,2
Superávit Financiero	Mill.de pesos corrientes	9.418	11.623	9.296	12.740
Superávit Financiero	% del PBI	1,8	1,7	1,5	1,2
Sector Externo					
Exportaciones de Bienes	Mill.u\$s	40.014	46.456	55.933	69.357
Crecimiento de las Exportaciones	Var. % i.a	15,8	16,1	20,4	24,0
Importaciones de Bienes	Mill.u\$s	28.692	34.151	44.780	60.140
Crecimiento de las Importaciones	Var. % i.a	27,8	19,3	31,1	34,3
Balanza Comercial	Mill.u\$s	11.322	12.306	11.154	9.217
Balanza Comercial	Var. % i.a	6,2	5,8	4,4	2,8
Socioeconomicos					
Tasa de Desempleo (al IV trim. de cada año)	% de la PEA	10,5	8,7	7,5	8,3
Tasa de Empleo (al IV trim. de cada año)	% de la Población	41,7	42,1	42,1	42,4
Tasa de Actividad (al IV trim. de cada año)	% de la Población	46,4	46,1	45,6	45,8

* Datos estimados

Elaboración propia fuente Mecon y Cerx.

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
2007								
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
2008								
ENERO	369	314	218	202	214	228	477	472
FEBRERO	459	345	223	217	218	239	527	515
MARZO	500	347	240	217	224	210	590	514
ABRIL	400	372	255	225	238	205	476	464
MAYO	361	353	250	213	237	192	498	463
JUNIO	355	356	278	260	258	228	560	531

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
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
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
DI CIEM.	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
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
DI CIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
2007													
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
DI CIEMBRE	438	1025	342	1190	426	477	1269	163	S/C	310	978	249	1441
2008													
ENERO	472	1162	361	1247	436	514	1491	199	S/C	315	1084	263	1684
FEBRERO	515	1326	388	1396	456	569	1646	225	S/C	335	1265	274	1502
MARZO	514	1355	358	1492	458	591	1693	231	S/C	333	1357	191	S/C
ABRIL	464	1315	362	1395	500	600	1674	230	S/C	319	1303	190	S/C
MAYO	463	1310	354	1442	470	600	1799	202	S/C	306	1290	200	1500
JUNIO	531	1369	416	1533	515	600	1801	195	S/C	317	1337	230	1515

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 300m².

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

ESTUDIOS ESPECIALES

Recuperación de San Martín

**Por: Lic. Enrique Déntice
Lic. Andrés Salama**

En este trabajo, analizaremos al partido de General San Martín desde su perfil económico y demográfico, analizando además la formación del capital humano del territorio como complemento al análisis y la perspectiva de la economía local.

Enfatizamos la formación de capital humano, ya que este resulta un prerequisite ineludible de cualquier estrategia de desarrollo sustentable, con la restricción de que su escasez relativa no puede resolverse en el corto plazo. Como sostiene Javier Alfonso Gil en el contexto de los países en vías de desarrollo:

“...la solución para estos países pasa por la difusión, adaptación, y creación de conocimiento aplicado, todo ello enmarcado en un marco institucional propicio para generar incentivos para los individuos (Alfonso Gil 2001)”

El perfil económico del partido de General San Martín se inscribe preponderantemente en el sector secundario y terciario. El 93% del Producto Bruto Geográfico corresponde al sector industrial y el 7% al sector servicios¹.

Esto ubica al partido de Gral. San Martín como representante del 2% de la fuerza industrial del país, generador del 5% del PIB nacional y del 12% del PIB provincial.²

Los ingresos globales del partido son los siguientes: el 80% proviene de la industria, el 16% del comercio y el 4% de los servicios.³

A partir del proceso de apertura económica de los años 90, se estancó el sector secundario y creció el sector terciario, tendencia que se mantiene en los últimos años.

Ciertamente, el partido de General San Martín presenta una coexistencia de actividades comerciales, industriales y de servicios (5.963 industrias, 13.480 comercios y 4.025 empresas de servicios)⁴ con un alto grado de urbanización dada la proximidad con los centros de distribución e intercambio de mercancías, como por la cercanía de los lugares de trabajo y consumo.

La apertura económica favoreció a nuevos sectores industriales cuya presencia requirió, requiere y requerirá mayor calificación de la mano de obra y muy especialmente de una mayor interacción en Investigación, Desarrollo e Innovación, tanto del sector productivo como de la Universidad, ya que el destino de la oferta de los bienes y servicios resulta tanto el mercado interno como la exportación, en una proporción francamente muy saludable: 62% mercado interno y 27,9% mercado de exportación⁵.

El siguiente cuadro nos muestra la tasa de desocupación en el año 2001 en la Zona Norte del Gran Buenos Aires. En ese año se produjo una de las mayores crisis económicas de los últimos 50 años en nuestro país, llegando la tasa de desocupación al 28% según las estadísticas oficiales. El partido de General San Martín, al tener una amplia base industrial, fue particularmente golpeado por la crisis y su índice de desocupación llegó al 33%, alcanzando la tasa de desocupación femenina al 39,5%. Tras la recuperación económica, la desocupación en el país ha bajado al 9,8% y en San Martín al 11%⁶.

¹ Fuente: Dirección de estadísticas de la provincia de Buenos Aires

² Los datos surgen del Consejo Federal de Inversiones (2006).

³ Idem nota 2.

⁴ Fuente: Censo Industrial de Gral. San Martín 2005, Municipalidad de Gral. San Martín-Universidad Nacional de Gral. San Martín.

⁵ Fuente: idem anterior.

⁶ Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censo. (boletín informativo)

Tasa de actividad y desocupación por sexo. 2001

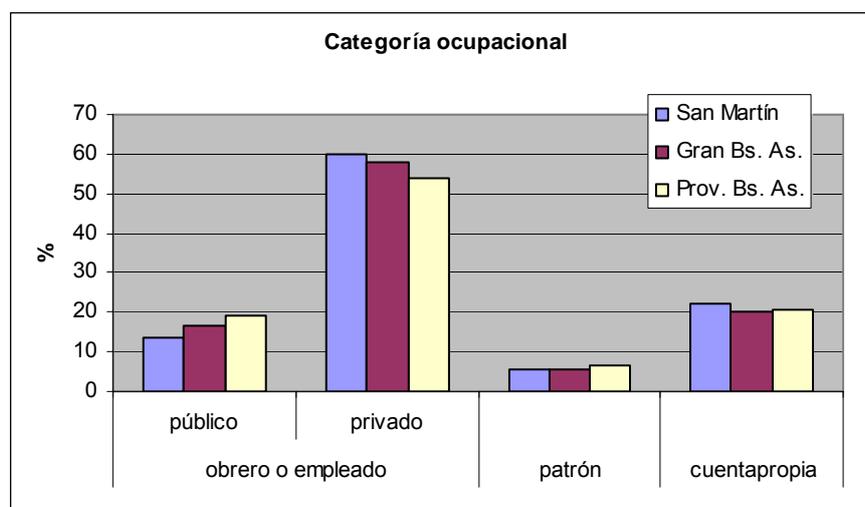
Partidos	Población económicamente Activa		Desocupados		Tasa de Actividad %			Tasa Desocupación %		
	Varón	Mujer	Varon	Mujer	Total	V	M	Total	V	M
General San Martín	106.911	79.423	30.176	31.390	59,0	72,0	47,5	33,0	28,2	39,5
San Fernando	38.733	29.989	10.301	10.570	60,0	71,5	49,7	30,4	26,6	35,2
San Isidro	77.184	61.107	15.273	16.400	58,9	71,1	48,4	22,9	19,8	26,8
Tigre	79.065	55.827	23.995	23.337	61,6	74,3	49,6	35,1	30,3	41,8
Tres de Febrero	89.551	66.397	23.746	25.466	58,0	71,4	46,3	31,6	26,5	38,4
Vicente López	74.754	61.699	13.473	14.728	59,8	72,1	49,6	20,7	18,0	23,9
Total Zona norte	466.198	354.442	116.964	121.891	59,4	72,1	48,3	29,1	25,1	34,4
Gran Buenos Aires	2.208.902	1.580.071	701.187	677.344	58,3	71,1	46,5	36,4	31,7	42,9

Fuente: Elaboración propia, CIME-EEYN. Base: Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas. 2001

Al analizar el gráfico siguiente, sobre la categoría ocupacional del partido, podemos llegar a las siguientes conclusiones:

- 1) Respecto al empleo público, San Martín muestra un nivel menor que el promedio del Gran Buenos Aires y muchísimo menor que el ponderado de la Provincia de Buenos Aires. Esto se debe al peso de la industria en el Partido, que en la Argentina esta en manos privadas.
- 2) Respecto al empleo privado, San Martín muestra un valor superior al promedio del Gran Buenos Aires y más alejado del correspondiente a Provincia de Buenos Aires; por las razones ya citadas.
- 3) Respecto al porcentaje de la población que es propietaria de su propio establecimiento, San Martín iguala al promedio del Gran Buenos Aires y es levemente inferior al de Provincia de Buenos Aires.
- 4) Respecto al porcentaje de cuentapropistas (aquellas empresas cuyo empleado es el mismo dueño y su familia), el valor de San Martín supera al valor del Gran Buenos Aires y se halla más alejado del de Provincia de Buenos Aires.

En suma, San Martín tiene una mayor participación de empleo privado que el Gran Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires.



Censo Industrial de San Martín 2005; Universidad Nacional de San Martín y Municipalidad de General San Martín; San Martín; 2005.

Creación de industrias

Luego de la crisis de 2001, la industria se recuperó muy fuertemente, como se muestra en el cuadro siguiente, en base al censo industrial 2005 de General San Martín.

En esto, ha influido la política económica nacional al favorecer un tipo de cambio competitivo que abarata las exportaciones y encarece las importaciones, lo que permitió que los bienes nacionales recuperen el mercado interno.

AÑOS	% DE CREACIÓN
1956-1970	8%
1971-1976	6%
1977-1983	9,20%
1984-1990	10,30%
1991-1995	15,40%
1996-1999	15,10%
2000-2005	32,60%

Censo Industrial de San Martín 2005; Universidad Nacional de San Martín y Municipalidad de General San Martín; San Martín; 2005.

Sin embargo, la lectura del gráfico puede conducirnos al error de pensar en un territorio de reciente formación; esto está dado por el guarismo de 32,60% de Industrias instaladas en el quinquenio, 2000-2005. Cuando recordamos la crisis 2001-2002, en la que desaparecieron una cantidad significativa de Industrias, nos lleva a ver la situación desde el ángulo positivo el crecimiento logrado.

Aspectos Poblacionales y Sociales

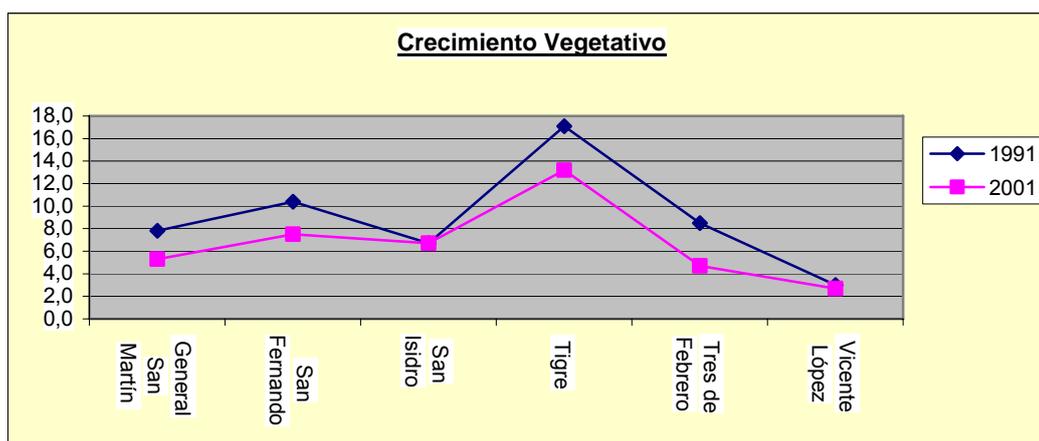
Evolución de la Población

El Partido de General San Martín tenía en el 2001 unos 403.107 habitantes contra 385.625 habitantes en 1980; en el siguiente cuadro comparamos la evolución del partido de Gral. San Martín contra otros partidos de la zona norte del gran Buenos Aires.

Partidos	Población			Población %		
	1980	1991	2001	1980	1991	2001
General San Martín	385.625	406.809	403.107	23,4%	23,3%	22,9%
San Fernando	133.624	144.763	151.131	8,1%	8,3%	8,6%
San Isidro	289.170	299.023	291.505	17,5%	17,1%	16,6%
Tigre	206.349	257.922	301.223	12,5%	14,8%	17,1%
Tres de Febrero	345.424	349.376	336.467	20,9%	20,0%	19,1%
Vicente López	291.072	289.505	274.082	17,6%	16,6%	15,6%
Total Zona Norte	1.653.244	1.749.389	1.759.516	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración Propia. CIME-EEYN. Base: INDEC. Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas. 2001

En base a los datos de los años: 1980, 1991 y 2001 se observa que los Partidos de la Zona han presentado una disminución en su crecimiento vegetativo, con excepción de San Fernando que creció en todos los períodos. Varios partidos, entre ellos San Martín, vieron caer su población entre 1991 y 2001. Como consecuencia de ello, la participación de San Martín en el total de población de la Zona Norte del Gran Buenos Aires ha venido cayendo en los últimos veinte años.



Fuente: Elaboración Propia. CIME-EEYN. Base: INDEC. Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas. 2001

Vale destacar que el Partido de General San Martín se encuentra entre los Partidos con mayor densidad poblacional del país (7.198,3 habitantes por km²; la superficie del partido es de 56,4 kms²).

Hogares

Al analizar la cantidad de hogares en la región, su distribución porcentual y crecimiento relativo, vemos que Gral. San Martín presenta la mayor cantidad de hogares, como muestra el siguiente cuadro.

Población en hogares particulares, distribución porcentual y crecimiento relativo %

Partidos	Población en hogares particulares, distribución porcentual						Crecimiento Relativo de los hogares %
	1991			2001			
	Población	Hogares	%	Población	Hogares	%	1991/2001
General San Martín	404.072	113.181	5,4%	400.689	119.097	5,0%	5,2
San Fernando	143.450	38.668	1,9%	149.994	42.048	1,8%	8,7
San Isidro	297.392	82.960	4,0%	289.872	88.039	3,7%	6,1
Tigre	256.349	64.370	3,1%	300.385	79.792	3,3%	24
Tres de Febrero	348.343	99.394	4,8%	334.874	102.204	4,3%	2,8
Vicente López	287.154	89.768	4,3%	272.050	91.400	3,8%	1,8
Total Zona norte	1.736.760	488.341	23,4%	1.747.864	522.580	21,9%	7
Gran Buenos Aires		2088005	100,0%		2384682	100,0%	14,2

Fuente: Elaboración Propia. CIME-EEYN. Base: INDEC. Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas. 2001

Hogares con Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI):

La cantidad de hogares con necesidades básicas insatisfechas ha descendido en toda la región de la Zona Norte del Gran Buenos Aires; Gral. San Martín, sin embargo, fue el Partido en que las NBI menos descendieron, como puede observarse en el siguiente cuadro.

Evolución de hogares NBI entre 1980 y 2001

Partidos	Hogares con NBI %			Crecimiento relativo %		
	1980	1991	2001	1980/1991	1991/2001	1980/2001
General San Martín	17,0	12,9	11,0	-24,4	-14,4	-35,3
San Fernando	24,6	19,9	13,5	-19,3	-32,0	-45,1
San Isidro	11,9	8,9	7,0	-25,3	-21,2	-41,2
Tigre	28,3	22,9	17,6	-19,1	-23,2	-37,8
Tres de Febrero	13,0	9,7	7,6	-25,7	-21,3	-41,5
Vicente López	7,3	5,6	4,3	-23,1	-23,4	-41,1
Total Zona norte	15,3	12,1	9,7	-20,9	-19,8	-36,6
Gran Buenos Aires	21,7	14,7	14,5	-32,4	-1,2	-33,2

Fuente: Elaboración Propia. CIME-EEYN. Base: INDEC. Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas. 2001

Mortalidad infantil

En el cuadro siguiente podemos observar que en el período 1991-2002, la tasa de mortalidad infantil disminuyó, lo que muestra una mejora en el estado sanitario de los menores de un año de vida.

Evolución de la tasa de mortalidad infantil

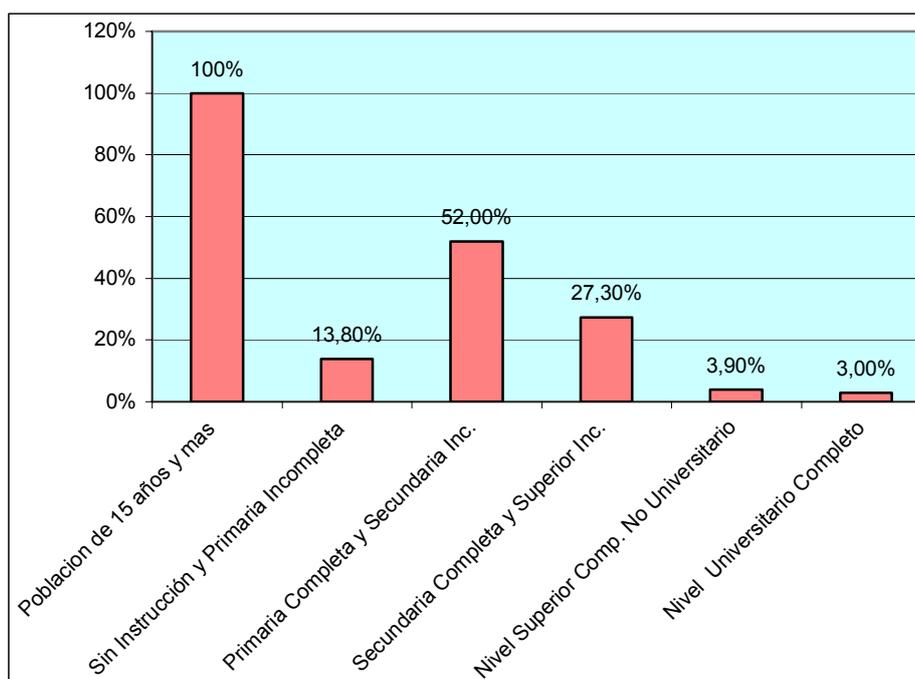
Partidos	Tasa de mortalidad infantil (por mil)			
	1991	1995	2000	2002
General San Martín	21,9	19,7	15,5	15,2
San Fernando	30,8	20,0	15	20,9
San Isidro	19,7	17,4	9,1	11,8
Tigre	29,6	22,4	15,2	18,5
Tres de Febrero	20,3	17,3	14,6	13,5
Vicente López	19,4	11,7	9,2	9,4
Total Zona norte	*	*	*	*
Gran Buenos Aires	24,1	21,1	15,6	16,4

Fuente: Elaboración propia, CIME-EEYN. Base: Subsecretaría de Planificación de la Salud. Ministerio de Salud. Gobierno de la Provincia de Buenos Aires.

Educación

El acceso a la educación en el partido de Gral. San Martín es prácticamente universal en la región durante la escuela primaria (6 a 11 años) como en los primeros años de la escuela secundaria, ya que el porcentaje de la población en el sector etario correspondiente que asiste a la escuela es apenas inferior al 100. En cambio, para el sector preescolar (de 2 a 6 años), la asistencia es solo superior al 70%. Esto se debe a que muchos padres en los sectores de bajos ingresos no llevan a sus hijos al jardín de infantes (Censo Nacional de Población y Vivienda, CIME –EEYN, UNSAM, 2001).

Para niveles más altos de educación, las cifras para San Martín no son tan buenas. En un estudio relativo al nivel de formación alcanzado por la población mayor a los 15 años en el censo nacional de 2001, extraemos que solo un 52% tiene escuela secundaria completa. Por su parte, solo el 3% de sus habitantes ha terminado la Universidad. Esta es una cifra baja, y puede deberse a que la Industria, principal fuente de empleo en el Partido, no solía requerir título universitario a sus trabajadores (ni incluso Secundario completo).



Fuente: Elaboración Propia. CIME-EEYN. Base: INDEC. Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas. 2001

Conclusiones

Argentina vivió una crisis institucional y económica en los años 2001 y 2002. Se vivieron condiciones de estallido social y de vacío institucionales.

En San Martín se vivió con intensidad tanto la crisis como la posterior recuperación económica, tal y como lo confirman los cuadros mostrados.

El haber superado estas crisis, nos hace pensar que caminamos en la línea de lo dicho por Douglass North en ocasión de recibir el Premio Nobel de Economía.

“Los sistemas políticos y económicos exitosos han desarrollado estructuras institucionales flexibles que pueden sobrevivir a las perturbaciones...” (Douglass C. North 1993)

Los hechos confirman lo expresado en:

“Una vez acabado el período de convulsión, empresas que desaparecen, tensión social, desempleo, sectores en regresión, etc., el sistema tenderá nuevamente hacia la acomodación, aunque manteniendo las características de ser un proceso abierto, irreversible y aleatorio (Prigogine, 1985, citado por Gil, 1999)

En San Martín, de este modo, se cumplen las condiciones del proceso explicado por Javier Alfonso Gil en el Mosaico del Desarrollo:

“Las nuevas reglas generan incentivos que, a igualdad de conocimientos, dan lugar a aumentos de producción por unidad de factor trabajo empleado. Pero los incentivos no solo obtienen mejoras de producción por unidad de conocimiento aplicado. El propio conocimiento individual también se verá influido e influirá en el resto de los agentes económicos, posibilitando su acumulación en el transcurso del tiempo y convirtiéndose en factor decisivo del crecimiento económico” (Javier Alfonso Gil, 2001.)

Resumiendo, hemos visto en el trabajo que en el partido de General San Martín, en los últimos años:

- A) Hubo un descenso de las Necesidades Básicas Insatisfechas.
- B) Descendió la tasa de mortalidad infantil.
- C) Se mantiene un buen índice de escolaridad a nivel primario, aunque no a niveles superiores de educación.

- D) Se verifica aumento del empleo en el sector privado.
- E) Se ha verificado un fuerte aumento en la creación de industrias.

Con este listado, creemos dar por demostrada la hipótesis que la recuperación económica del partido se vio reflejada en sus indicadores sociales.

Bibliografía

- Alfonso Gil, Javier; *Causas del Desarrollo Económico*; Minerva Ediciones; Madrid; 2001.
- Alfonso Gil, Javier; *Desarrollo Económico, Marco Evolutivo e Institucional*; *Ekonomiaz* N° 43; Vitoria; 1999.
- *Censo Industrial de San Martín 2005*; Universidad Nacional de San Martín y Municipalidad de General San Martín; San Martín; 2005.
- *Censo Nacional de Hogares, Poblaciones y Viviendas*; INDEC; Buenos Aires; 1980.
- *Censo Nacional de Hogares, Poblaciones y Viviendas*; INDEC; Buenos Aires; 1991
- *Censo Nacional de Hogares, Poblaciones y Viviendas*; INDEC; Buenos Aires; 2001
- Consejo Federal de Inversiones; *Diagnóstico Exhaustivo de la gestión integral de los RSU para el Municipio de General San Martín*; Buenos Aires; 2006.
- North, Douglass; *Economic Performance through time*, Nobel Prize Lecture, Estocolmo; 2003.
- Prigogine, Ilya; "New Perspectives in Complexity" in *The Science and the Praxis of Complexity to the Symposium held at Montpellier*, The United Nations University; 1985; citado por Alfonso Gil (1999).

Análisis del Sistema Financiero

Por: Lic. Gustavo Ginabreda

El presente trabajo tiene como objetivo exponer cuál es el estado de situación del sistema financiero en la actualidad, según datos del primer trimestre de 2008. En primer lugar se ilustrará sobre la composición del sistema, de acuerdo a las clases de entidades y su distribución geográfica.

Posteriormente se efectuará un análisis de distintos indicadores que brinda la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFYC) del Banco Central de la República Argentina (BCRA) - los cuales serán explicados - observando la evolución que han tenido aquellos ratios en el período que va desde marzo de 2007 a marzo de 2008.

Finalmente se intentará abordar una conclusión que sintetice el estado de situación del Sistema Financiero Argentino.

1. Composición del Sistema Financiero

El BCRA efectúa una distinción del Sistema que se compone en cuatro grandes grupos, los dos primeros abarcan a los Bancos, mientras que en los otros dos se desglosa información de Compañías Financieras (aquellas empresas que brindan servicios financieros pero que no entran en la categoría Bancos) y por otras Cajas de Crédito.

De acuerdo a lo comentado precedentemente, el Sistema Financiera quedaría clasificado de la siguiente manera:

1. Bancos Públicos

- ◆ Bancos Públicos Nacionales
- ◆ Bancos Públicos Provinciales Municipales

2. Bancos Privados

- ◆ Bancos Privados S.A. de Capital Nacional
- ◆ Bancos Privados Cooperativos
- ◆ Bancos Locales de Capital Extranjero
- ◆ Bancos Sucursales Entidades Financieras del Exterior

3. Compañías Financieras

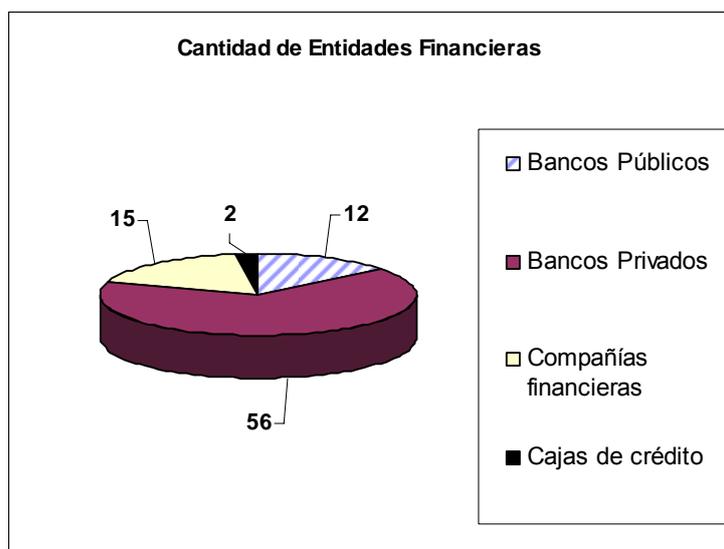
- ◆ Compañías Financieras de Capital Nacional
- ◆ Compañías Financieras de Capital Extranjero

4. Cajas de Crédito

1.2 Cantidad de Entidades Financieras

Según el agrupamiento establecido, la SEFIC contabiliza un total de 85 entidades a marzo de 2008, lo que equivale a aproximadamente similar cantidad que a fines de 2007 y muestra un leve descenso de 5 entidades respecto a diciembre de 2006 (básicamente Bancos Privados).

A continuación se muestra un gráfico donde se puede observar que más del 50% del sistema lo componen los Bancos Privados.

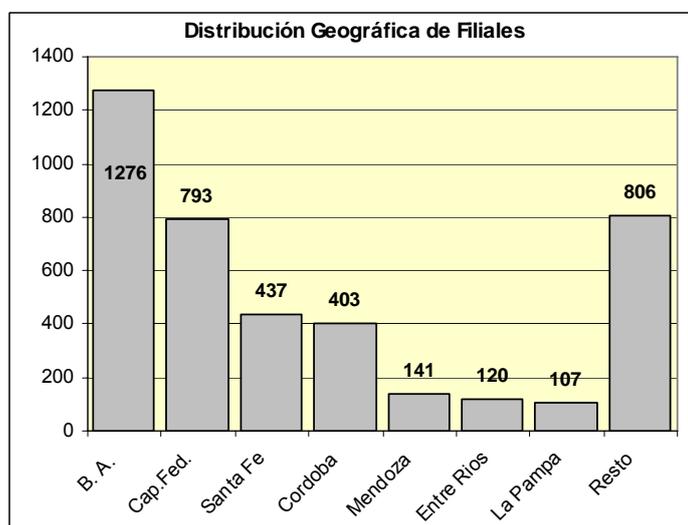


Fuente: SEFYC/BCRA

1.3 Distribución geográfica

Respecto a la distribución en el país, por provincia y tomando además la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), se informa que el 70% de las filiales, o sucursales, se encuentran en Buenos Aires, CABA, Santa Fe y Córdoba. Cabe destacarse que entre las dos primeras zonas nombradas se concentra exactamente el 50% del total.

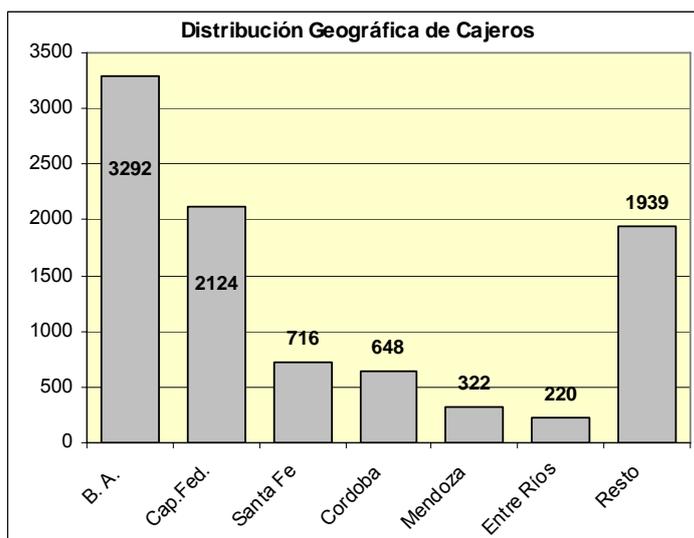
Se señala que para efectuar dicho conteo de filiales y para dar un panorama más abarcativo se han tomado aquellas sucursales que ya están funcionando, las que están autorizadas a funcionar pero no han comenzado aún sus actividades y las solicitudes pendientes que hicieran en su momento las casas matrices para abrir nuevas sucursales.



Fuente: SEFYC/BCRA

En cuanto a los cajeros automáticos, contabilizando los ya funcionando como así también las solicitudes de apertura pendientes de aprobación, también se encuentra en los primeros lugares a Buenos Aires, CABA, Santa Fe y Córdoba, acaparando el 74% del total.

Cabe destacarse que se observa una gran concentración de cajeros en las dos primeras zonas mencionadas, con un marcado descenso cuando se compara con las restantes. Mientras que en B.A. y CABA se ubican el 36% y 23% de los cajeros, en Santa Fe y Córdoba la participación sobre el total del país es de 8% y 7% respectivamente.



Fuente: SEFYC/BCRA

Este déficit puede ser visto como una oportunidad para que las entidades abran una mayor cantidad de cajeros en estas últimas provincias. De hecho, las solicitudes pendientes de aprobación para la instalación de terminales son similares en CABA y Córdoba (en torno a 70 pedidos).

2. Indicadores de performance y situación.

A los efectos de evaluar y analizar el Sistema Financiero, el BCRA utiliza una serie de indicadores que intentan describir, en su conjunto, la performance del Sistema Financiero. Se señala que en el presente trabajo se analizará el Sistema utilizando los principales.

A continuación se detallan los que se utilizarán, explicando en cada caso el significado de cada uno de ellos.

- ♦ **PATRIMONIO NETO / ACTIVOS NETEADOS (APALANCAMIENTO)(%)**
Patrimonio neto que incluye el resultado del ejercicio / Se deduce del total de activos el importe a netear por operaciones de pases, a término y contado a liquidar.
 - ✓ *Mientras menor es el indicador, significa que la entidad se está fondeando en mayor medida con recursos de terceros y su grado de apalancamiento está aumentando. Por el contrario, en el nivel máximo de 1 o 100%, el financiamiento proviene en forma total de capitales propios. Se señala que este último caso es extremo, ya que significa en el caso de los bancos que no reciben depósitos de ninguna clase (situación inexistente).*
- ♦ **INCOBRABILIDAD POTENCIAL**
{[Asistencia crediticia a los sectores privados en situación no normal- 2, 3, 4, 5 y 6- sin garantías preferidas + responsabilidades eventuales en situación no normal- 2, 3, 4, 5 y 6 - sin contragarantías preferidas + Intereses devengados previsionables a los sectores privados en situación no normal -2, 3, 4, 5 y 6- con garantías preferidas B y sin garantías preferidas + 50% (Asistencia crediticia a los sectores privados en situación no normal con garantías preferidas B] del ESD - Previsiones por riesgo de incobrabilidad} / (Total financiaciones ESD)

Nota:

- a) Asistencia crediticia: Crédito efectivamente otorgado. No incluye asistencia complementaria.
- b) El presente indicador propone un escenario en el cual la totalidad de la cartera se torna riesgosa de cobro.
- c) Las Garantías preferidas B se previsionan al 50% ya que las mismas aseguran la ejecución por el 50% del valor del crédito.
- d) ESD.- Estado de situación de deudores de la entidad.

Un valor negativo del presente indicador revela que la entidad financiera en cuestión realiza mayor provisionamiento de los créditos otorgados que el mínimo exigido.

♦ GASTOS DE ADMINISTRACIÓN SOBRE INGRESOS FINANCIEROS Y POR SERVICIOS NETOS

(flujos acumulados 12 meses) (%) Gastos de administración / Ingresos financieros - Egresos financieros + Ingresos netos por servicios

- ✓ *Muestra la performance en el manejo de los gastos de administración. Un valor mayor que 100 expone una situación en la cual los ingresos que tiene la entidad no alcanza a cubrir los gastos de administración, lo que es una señal negativa a priori.*

♦ DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS SOBRE PERSONAL (millones de pesos)

Depósitos + Préstamos (capitales) / Cantidad de Personal

- ✓ *Es otro indicador de eficiencia, en el sentido de que muestra cuanta cantidad de personal necesita la entidad para desarrollar el negocio bancario tradicional. Mientras más bajo, podría estar indicando un menor de gestión de los RRHH.*

♦ ROE

Resultados mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del PN con resultado del ejercicio de los últimos 12 meses, rezagado un período (anualizar el resultado). El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Indicador de rentabilidad para el accionista. Mientras mayor la rentabilidad, mejor.*

♦ ROA

Resultados mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del activo de los últimos 12 meses, rezagado un período deducido el importe a netear por operaciones de pase, a término y contado a liquidar (anualizar el resultado). El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Indicador de la rentabilidad que se le está "sacando" a los recursos – el Activo - de la entidad. Un mayor valor del índice indica una mayor eficacia en la gestión.*

♦ ROE OPERATIVO

Resultados netos por intermediación financiera (Ingresos financieros y por servicios netos - Cargos por incobrabilidad - Gastos de administración) mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del PN con resultado del ejercicio de los últimos 12 meses, rezagado un período. El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Idem ROE pero considerando como fuentes de ingresos únicamente los financieros y los derivados de servicios. A mayor valor, mejor performance.*

♦ ROA OPERATIVO

Resultados netos por intermediación financiera (Ingresos financieros y por servicios netos - Cargos por incobrabilidad - Gastos de administración) mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del activo de los últimos 12 meses rezagados un período, deducido el importe a netear por operaciones de pase, a término y contado a liquidar. El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Idem ROA pero considerando como fuentes de ingresos únicamente los financieros y los derivados de servicios. A mayor valor, mejor performance.*

♦ TASA ACTIVA IMPLÍCITA

Intereses y ajustes por préstamos (flujos acumulados 12 meses) / Préstamos capitales + ajustes (promedio 12 meses).

- ✓ *Tasa global que cobran las entidades por los préstamos que otorgan. Se considera la sumatoria de todos los intereses y la sumatoria de todos los préstamos.*

♦ TASA PASIVA IMPLÍCITA

Intereses y ajustes por depósitos (flujos acumulados 12 meses) / Depósitos capitales + ajustes (promedio 12 meses)

- ✓ *Tasa global que pagan las entidades por los depósitos que reciben. Se considera la sumatoria de todos los intereses y la sumatoria de todos los depósitos.*

♦ ROA INGRESOS FINANCIEROS

Ingresos Financieros mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del activo de los últimos 12 meses rezagados un período deducido el importe a netear por operaciones de pase, a término y contado a liquidar (anualizar el resultado). El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Idem ROA OPERATIVO pero considerando únicamente los ingresos financieros.*

♦ ROA EGRESOS FINANCIEROS

Egresos Financieros mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del activo de los últimos 12 meses rezagados un período deducido el importe a netear por operaciones de pase, a término y contado a liquidar (anualizar el resultado). El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Desdoblamiento del ROA OPERATIVO, considerando únicamente los egresos financieros.*

♦ ROA INGRESOS POR SERVICIOS

Ingresos por servicios mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del activo de los últimos 12 meses rezagados un período, deducido el importe a netear por operaciones de pase, a término y contado a liquidar (anualizar el resultado). El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Idem ROA OPERATIVO pero considerando únicamente los ingresos por servicios.*

♦ ROA EGRESOS POR SERVICIOS

Egresos por servicios mensuales de los últimos 12 meses / Promedio del activo de los últimos 12 meses rezagados un período, deducido el importe a netear por operaciones de pase, a término y contado a liquidar (anualizar el resultado). El promedio del patrimonio neto se obtendrá dividiendo por la cantidad de meses en funcionamiento de la entidad, en caso que ésta sea inferior a 12 meses.

- ✓ *Desdoblamiento del ROA OPERATIVO, considerando únicamente los egresos por servicios.*

♦ LIQUIDEZ

Activos Líquidos (1) / Pasivos Líquidos (2)

(1) Disponibilidades, Títulos Públicos con cotización (excepto tenencia en cuentas de inversión y por operaciones de pase con el BCRA), Títulos Privados con cotización, Préstamos Interfinancieros, Otros Créditos por Intermediación Financiera –BCRA Certificados de Depósitos

a plazo y Aceptaciones y Certificados de Depósitos comprados-(2) Depósitos y Financiaciones recibidas de Entidades Financieras Locales.

- ✓ Indica la fortaleza de la entidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo – depósitos mayormente – con sus recursos más líquidos – efectivo y activos que puedan ser fácilmente realizables -.

3. Situación del Sistema Financiero

Según las últimas cifras informadas por la autoridad monetaria, y a los efectos de mostrar la situación del Sistema Financiero, se exponen en el siguiente cuadro los ratios a marzo de 2008 y su comparación con mismo período del año previo.

RATIOS	mar-08	mar-07	Var.
Capital %			
PN / Act. Neteados	12,75	13,72	-7,1%
Activo %			
Incobrabilidad potencial	0,91	0,41	122,0%
Eficiencia			
Gastos de administ / Ing Fin y por Serv. Netos	70,37	65,83	6,9%
Depósitos + préstamos / personal (millones)	3,62	3,07	17,9%
Rentabilidad %			
ROE	11,54	16,64	-30,6%
ROA	1,45	2,07	-30,0%
ROE operativo	13,43	17,32	-22,5%
ROA operativo	1,68	2,16	-22,2%
Tasa activa implícita	13,55	12,62	7,4%
Tasa pasiva implícita	3,76	3,21	17,1%
ROA Ingresos financieros	9,86	9,44	4,4%
ROA. Ingresos por servicios	3,72	3,21	15,9%
ROA Egresos finan	4,51	4,07	10,8%
ROA Egresos por Servicios	0,78	0,63	23,8%
Liquidez			
Activos líquidos / Pasivos líquidos	25,29	23,43	7,9%

Fuente: BCRA - Informe de Entidades Financieras

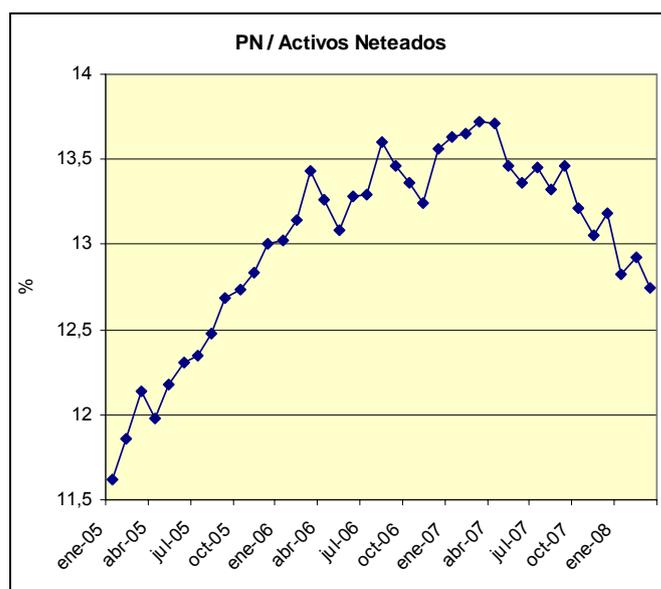
4. Análisis y evolución de los principales indicadores

PN/Activos Neteados

El ratio muestra un descenso del 7%. Esto estaría indicando un mayor fondeo con recursos de terceros por parte del sistema. Esta situación no se puede afirmar, a priori, que sea positiva o negativa, ya que está sujeta a la gestión que se realiza con los recursos captados para lograr, entre otras cosas, una mayor rentabilidad.

Si bien se verá más adelante, la rentabilidad ha descendido contundentemente de un período a otro. Con lo cual se podría indicar que, globalmente, esta mayor captación de fondos no habría sido lo suficientemente productiva como para alcanzar mayores niveles de rentabilidad.

Si se observa el gráfico a continuación, el cual muestra el ratio desde enero de 2007, se puede apreciar que la tendencia de mayor nivel de apalancamiento comenzó en marzo de dicho año.

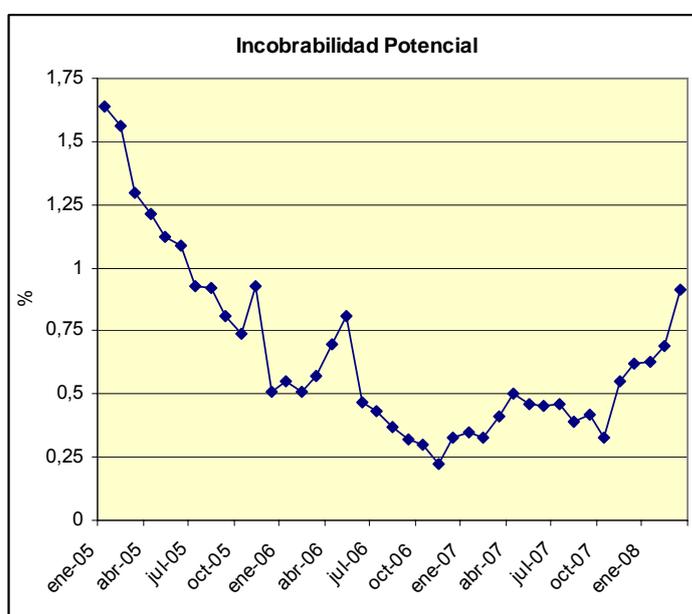


Fuente: SEFYC/BCRA

Incobrabilidad potencial

Este indicador muestra un crecimiento contundente, alcanzando un alza del 122%. Si bien esto podría estar influido, en parte, por un eventual menor nivel de previsionamiento, posiblemente haya aumentado significativamente la mora desde marzo del 2007 a marzo del presente año.

Si se observa con mayor perspectiva, se aprecia que la "Incobrabilidad potencial" fue descendiendo notablemente hasta el tercer trimestre del año 2006, para luego mantener una tendencia ligeramente estable, y finalmente evidenciar un incremento notable en su tasa de crecimiento desde noviembre de 2006.



Fuente: SEFYC/BCRA

Lo comentado muestra una situación a la cual debería prestársele atención, más aún teniendo en cuenta la posibilidad de una desaceleración de la economía que pueda tensionar aún más este indicador.

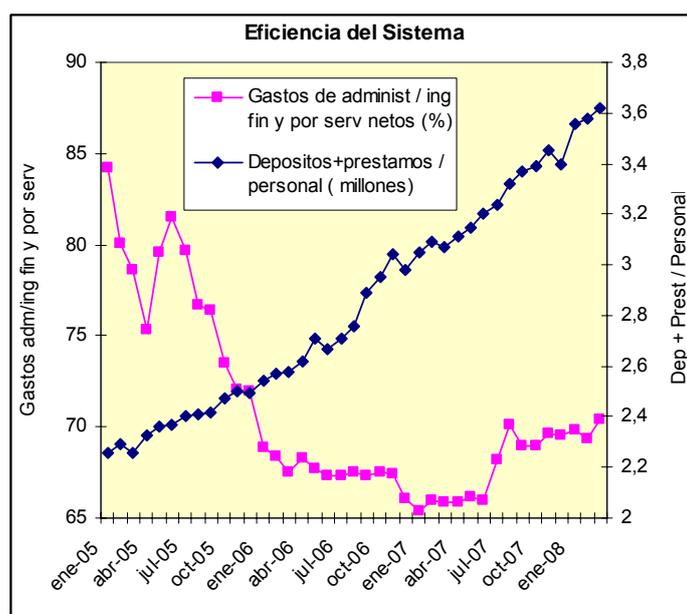
Ratios de Eficiencia

Respecto a “Depósitos+Préstamos/Personal”, este indicador tuvo un crecimiento de casi el 18% respecto a mismo mes del año previo, lo cual mostraría una mayor capacidad del Sistema en su conjunto para generar negocios tradicionales.

No obstante ello, cabe destacarse que la relación “Gastos de Administración/Ingresos Financieros y por Servicios Netos” creció un 7%. Es decir, la probable mayor captación de negocios relativa comentada en el párrafo anterior parecería haber acarreado un desbalance en este ratio, ya que se habría registrado un mayor crecimiento porcentual de los Gastos Administrativos que la suba que habría evidenciado en Ingresos Financieros y por Servicios.

En resumen, y observando los dos ratios en su conjunto, parecería haber una mejora de eficiencia en cuanto a cantidad y no a calidad.

Si se observa el gráfico a continuación, se puede apreciar una clara tendencia ascendente de “Dep y Prest / Personal”, mientras que el otro ratio descendió hasta enero de 2007, para luego comenzar a mostrar un crecimiento. Lo que muestra el gráfico es que, analizando los dos indicadores en su conjunto, hasta enero de 2007, el Sistema mostraba una situación de eficiencia. Luego del citado mes, el mayor crecimiento de los gastos administrativos por sobre los ingresos estarían reflejando una caída de la eficiencia.



Fuente: SEFYC/BCRA

Ratios de Rentabilidad

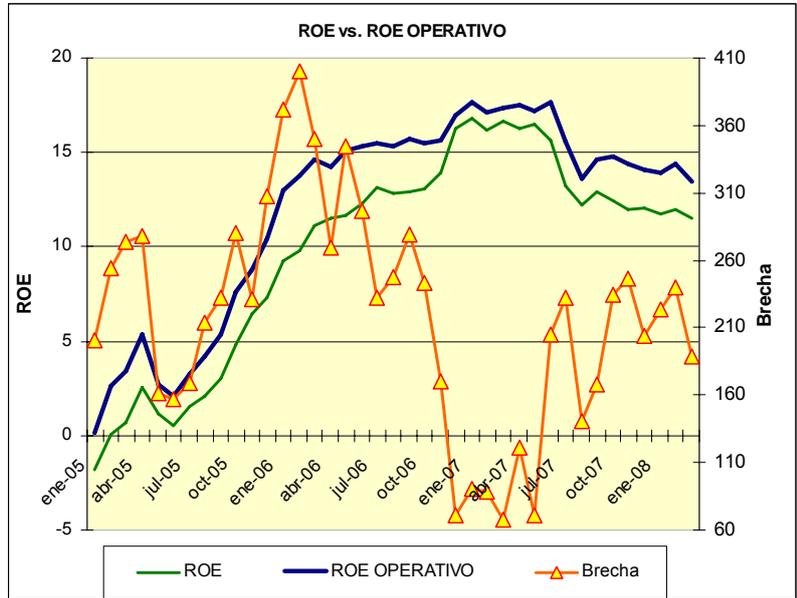
✓ ROE vs. ROE OPERATIVO:

Se ha evidenciado una fuerte caída en ambos indicadores. Si bien se aprecia que hubo un crecimiento de ambos indicadores hasta junio de 2007, estos luego comenzaron a tener una tendencia bajista de fondo.

En relación al ROE se observa una importante caída de 510 pbs entre marzo de 2007 y marzo de 2008. Similar comportamiento bajista presenta el indicador ROE OPERATIVO, con un descenso de 389 pbs para similar período.

La evolución comentada de ambos indicadores estaría reflejando un menor atractivo del sistema financiero para sus accionistas, dado que el rendimiento que obtienen por invertir su dinero ha mostrado una clara caída.

El diferencial de rendimiento entre el ROE y ROE OPERATIVO mantiene una tendencia lateral desde el cuarto trimestre de 2007, ubicándose en promedio en 220 pbs.

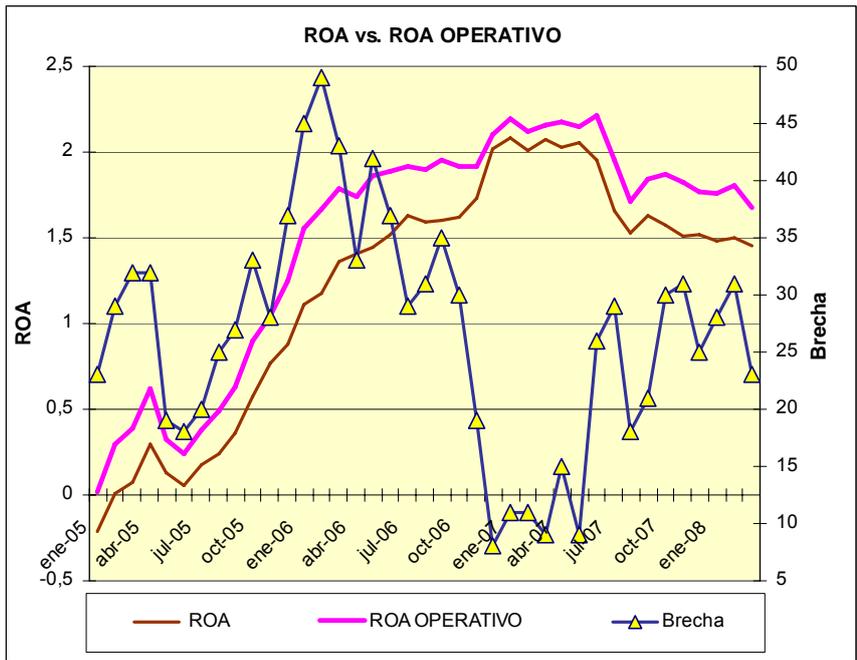


Fuente: SEFYC/BCRA

✓ **ROA vs. ROA OPERATIVO:**

Las dos rentabilidades sobre activo han descendido de un año a esta parte. La caída del ROA fue de 62 pbs, en tanto que el ROA OPERATIVO lo hizo en 48 pbs.

El gráfico que muestra la evolución conjunta presenta una notable similitud con el correspondiente al de ROE y ROE OPERATIVO.



Fuente: SEFYC/BCRA

✓ ROE vs. ROA:

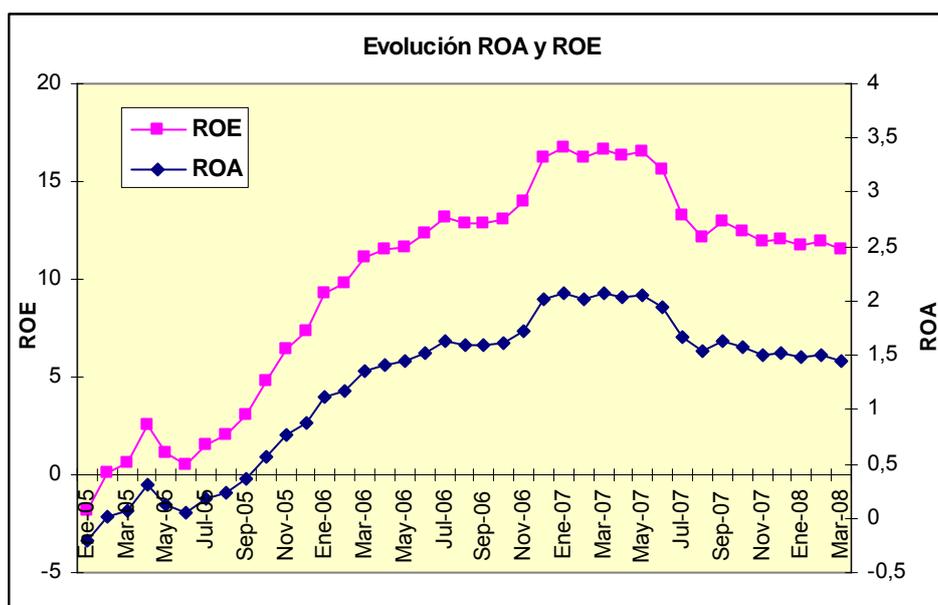
El diferencial entre ambos ratios descendió desde un nivel de 1457 pbs en marzo de 2007 hasta 1009 pbs en marzo de 2008 y, como se comentara anteriormente, ambos indicadores tuvieron una baja de nivel en dicho período.

A continuación se muestra un gráfico donde se expone la evolución del ROA y del ROE con mayor perspectiva. Se puede apreciar en el mismo la evidente correlación que existe ya que en la rentabilidad sobre PN está incluida la rentabilidad sobre Activos.

Asimismo, se observa el inicio de una tendencia bajista en mayo de 2007, lo que podría estar influido, en parte, por la complicada situación financiera internacional que comenzaba en dicho momento y que habría tenido incidencia en el mercado local.

Cabe destacarse que en el segundo semestre de 2007 el BCRA tomó una serie de medidas a fin de atenuar los impactos que se podrían registrar en el mercado local. Se recuerda que básicamente la decisión de la autoridad monetaria fue dotar a la plaza local de mayor liquidez, al igual que hicieron los bancos centrales de las principales economías del mundo.

Al respecto, en el indicador de liquidez – “Activos Líquidos / Pasivos Líquidos” – se observa un suba de casi 8% de marzo a marzo, lo cual estaría influido por lo comentado anteriormente.



Fuente: SEFYC/BCRA

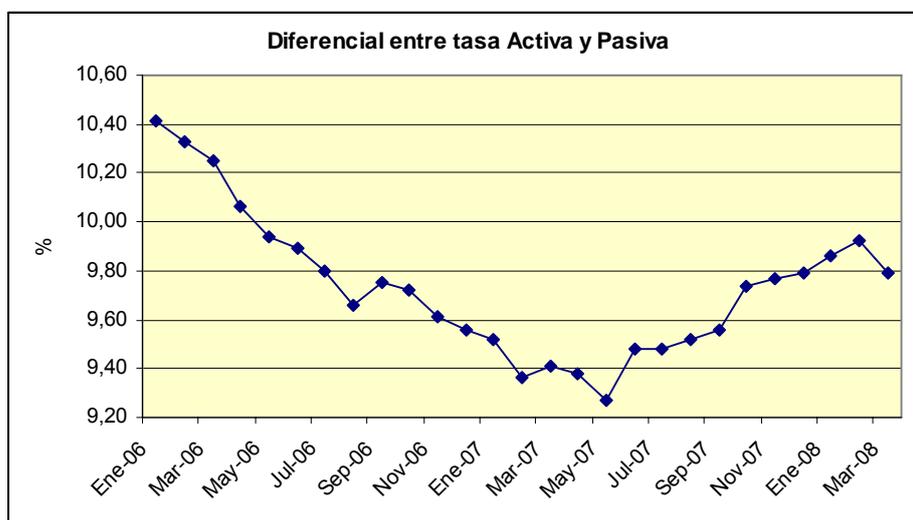
Por su parte, si se desagrega los ingresos y egresos del Sistema Financiero, se puede observar que mientras el ROA Ing.Fin. Creció un 4,4%, el correspondiente a egresos financieros lo hizo en casi 11%. Asimismo, el ROA Ing.por Servicios tuvo un crecimiento del 16%, marcadamente menor al crecimiento del indicador ROA Egresos por Servicios, el cual aumentó un 24%.

✓ Tasas

En el gráfico que se expondrá posteriormente, se muestra la evolución de la tasa activa y pasiva del Sistema Financiero desde enero de 2006, en donde se observa una tendencia creciente del diferencial entre ambas desde mediados del año 2007.

Mientras la tasa activa se incrementó desde marzo 93 pbs, la tasa pasiva lo hizo en 55 pbs. Como resultado, el spread aumentó en 38 pbs a raíz del impulso alcista en la rentabilidad a la cual colocan sus fondos el Sistema Financiero.

Cabe señalarse que si bien las tasas que muestra marzo de 2008 – 13.55% y 3.76% activa y pasiva respectivamente – se ubican en niveles bajos respecto a lo que se puede observar en el mercado, en especial la pasiva, esto se debe a la forma de cálculo empleada. Se recuerda que como son implícitas, representan el total de intereses activos o pasivos según sea el caso, sobre el total de préstamos y depósitos respectivamente.



Fuente: SEFYC/BCRA

5. Conclusiones

El Sistema Financiero muestra, a marzo de 2008, una estructura donde la mayoría de sus integrantes son bancos, seguido en segundo lugar por compañías financieras. Respecto a la distribución geográfica, tanto de sucursales como cajeros automáticos, se observa una gran concentración en los principales centros urbanos.

En cuanto a la evolución de la performance respecto a un año atrás, la situación parecería no ser del todo positiva. Se destaca que mientras el fondeo con terceros – depósitos principalmente – se ha incrementado, lo cual podría haber contribuido a alcanzar un mayor nivel de rentabilidad en función al mayor apalancamiento, esto no ha sido así.

En efecto, las rentabilidades, tanto sobre PN como sobre Activos, han evidenciado un descenso contundente en torno al 30%. Esto significa una caída en el rendimiento para los accionistas, a la vez que la gestión de los activos ha disminuido su nivel de eficiencia.

Por su parte, se destaca que el Sistema aumentó su liquidez, probablemente como consecuencia de las medidas implementadas por el BCRA principalmente en el segundo semestre, a fin de atenuar los efectos que la crisis internacional podría tener en el plano local.

No obstante ello, un tema importante a monitorear parecería ser la incobrabilidad potencial, la cual ha aumentado un 122% desde marzo de 2007 a marzo del corriente año.

Si bien no se conocen aún los indicadores del segundo trimestre de 2008, el contexto de incertidumbre que planteó el conflicto entre el gobierno y el sector agropecuario, el cual se iniciara a mitad de marzo, sería un factor que podría incidir en la desmejora de los ratios. En este sentido, la probabilidad de un desaceleramiento en la tasa de crecimiento de la economía y un contexto de mayor incertidumbre probablemente incidan negativamente en el nivel de actividad en general y en el Sistema Financiero en particular.

Perfil de Mercado: Fruta del Mango

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

Introducción

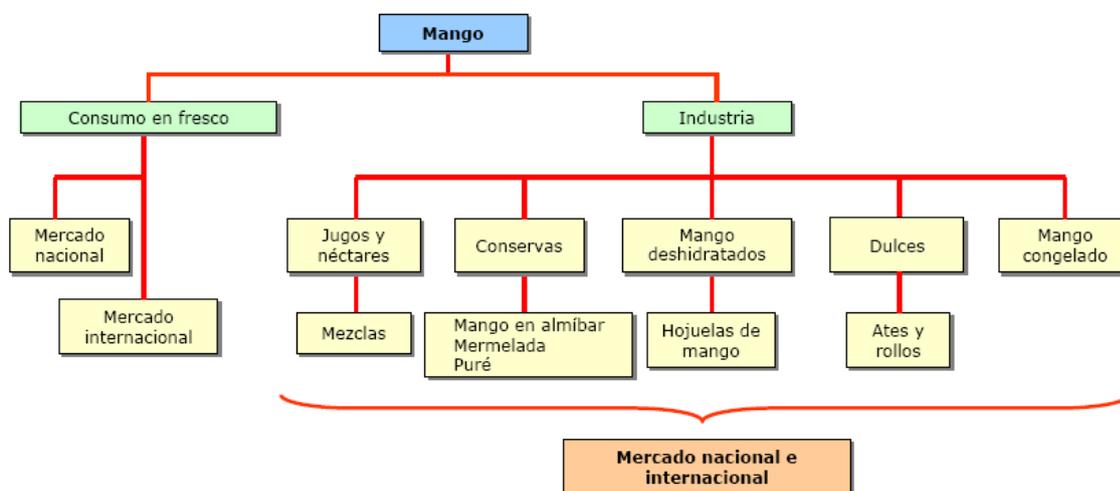
El mango, llamado en el hemisferio norte la “Manzana de los trópicos”, se consideran universalmente como uno de los frutos más finos y uno de los cultivos más importantes en las áreas subtropicales y tropicales del mundo. Ha estado bajo cultivo desde los tiempos prehistóricos.

Actualmente su importancia económica está vinculada a su producción comercial para consumo en fresco o industrializado bajo diversas presentaciones, tanto en el mercado local de los países productores como para la exportación. De esta manera, la cadena de mango para exportación tiene efectos multiplicadores hacia sectores como el transporte y la logística internacional en conjunto, industria de procesamiento, mano de obra para selección y control de calidad, mercadeo, promoción comercial, entre muchos otros. (Larrea y Cabrera, 2006)

El mango es principalmente consumido en el mercado nacional e internacional en estado fresco, aunque también puede ser utilizado para elaborar diversas presentaciones agroindustriales, como jugos y néctares de mango, los cuales a su vez se pueden emplear para hacer mezclas de frutas tropicales, que son preferidas en el mercado europeo. Además se puede elaborar rebanadas de mango congeladas, deshidratados de mango, conservas de mango (purés, mermeladas y almíbar), las cuales son consumidas principalmente en el mercado mundial. (Perfil del Mercado y Competitividad Agroexportadora de Mango, 2002)

Estos derivados agroindustriales pueden ser utilizados como bases para helados, nieves y refrescos, alimentos infantiles, repostería y dulcería. En general, en el caso de la pulpa concentrada y congelada para consumo directo, y adorno de repostería en el caso de rebanadas congeladas. (Perfil del Mercado y Competitividad Agroexportadora de Mango, 2002).

Cadena de valor agregado del mango



Fuente: Universidad Autónoma Chapingo, México

Existe una gran diversidad de variedades, su tamaño, piel cáscara, semilla, pulpa y jugo son algunas de las características que van cambiando según la especie; sin embargo las más conocidas comercialmente se pueden agrupar en tres categorías:

- **Variedades Rojas:** Edward, Haden, Kent, Tommy Atkins, Zill.
- **Variedades Verdes:** Alphonse, Julie, Amelia y Keitt.
- **Variedades Amarillas:** Ataulfo y Manila.

El mercado mundial está dominado por las variedades rojas, de tamaño mediano a grande, siendo las más conocidas las variedades Tommy Atkins y Kent. Estas son menos fibrosas, más firmes y tienen un color más atractivo que el de otras variedades, son resistentes al transporte y se cultivan principalmente en países latinoamericanos. Gradualmente el mercado mundial ha ido dando cabida a otras variedades de colores verdes y amarillos más pequeñas y más dulces, que se usan como snacks. (Perfil del Mercado y Competitividad Agroexportadora de Mango, 2002).

En cuanto a su estacionalidad, el mango es producido en el Hemisferio Norte y el Hemisferio Sur, de ahí que existe producción todo el año. Puede complementarse a nivel comercial las necesidades de abastecimiento del Hemisferio Norte con la producción del Hemisferio Sur.

A continuación, podemos observar un cuadro de cosecha del mango. Del mismo se desprende la estacionalidad de la cosecha de los países del Hemisferio Sur (Sudáfrica, Ecuador, Perú y Brasil), que se da entre octubre a marzo, se complementa con las cosechas de los países del Hemisferio Norte (Guatemala, Honduras, Costa Rica, México, Filipinas y Pakistán), que ocurre entre abril y septiembre. Esta consideración es fundamental en el negocio del mango fresco y además ayuda a planificar el abastecimiento a los países industrializados del Hemisferio Norte, quienes son los principales compradores de la fruta. (Larrea y Cabrera, 2006)

Cuadro Estacionalidad de la cosecha de los productores de mango del mundo

HEMISFERIO NORTE	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.
INDIA												
PAKISTAN												
MÉXICO												
INDONESIA												
FILIPINAS												
EE.UU.(PUERTO RICO)												
COSTA RICA												
ISRAEL												
HEMISFERIO SUR	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.
BRASIL												
ECUADOR												
PERÚ												
SUDÁFRICA												
MADAGASCAR												

Elaboración propia. Fuente Agrobanco

Oferta mundial de mango: Producción y Exportación

La superficie mundial dedicada al cultivo de mango en producción en el año 2004 fue de 3.690.180 has., correspondiéndole una producción de 26.573.579 toneladas. El volumen de las exportaciones para ese mismo año fue de 908.439 toneladas con un valor de u\$s584, 3 millones; es decir que se pagaron unos u\$s643,20 por tonelada. En definitiva se exporta un 3,4% de la producción mundial. (Larrea y Cabrera, 2006).

En el año 2006 la producción mundial del fruto llegó a 30.520.840 toneladas, siendo India el principal productor (46% del total), quien junto con China explica el 60% de la producción mundial.

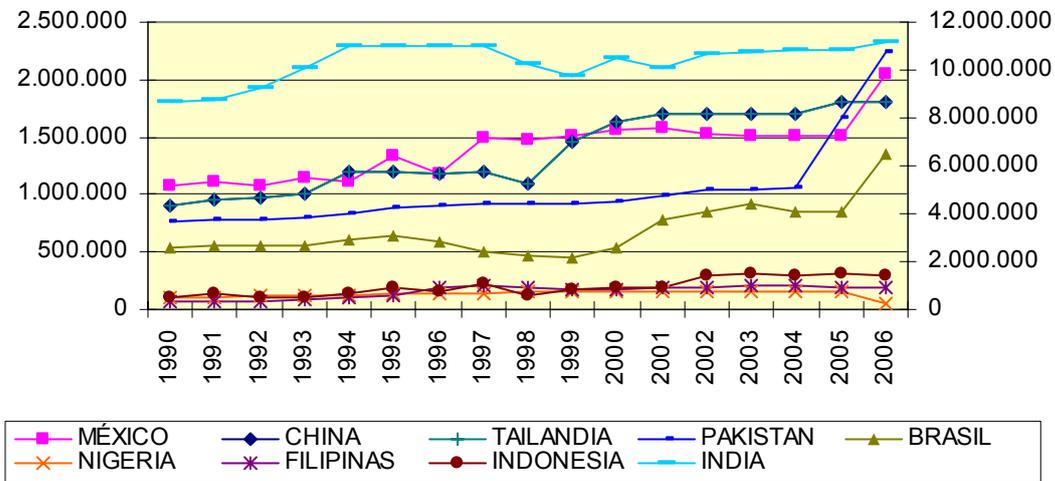
Muchos de los países con una alta participación en el mercado internacional vienen incrementando desde los años 90' sus rendimientos por hectárea y consecuentemente su oferta exportable. Perú es uno de los que ha mejorado de manera superlativa sus rendimientos por encima del promedio mundial. En este contexto, India se sitúa como el principal productor de mango en el mundo con una

participación en el 2004 de 10.800.000 toneladas, lo que representa un 40.64% de la producción total de lo cual exportó el 1,42% (156.222 toneladas).⁷

Le sigue en importancia China con una producción en el 2004 de 3.582.000 toneladas y exportó 5.013 toneladas participando del total en un 13.48%. Tailandia ocupa el tercer lugar, con una producción de 1.700.000 toneladas durante el 2004 de lo cual exportó 33.097 toneladas. Otros países como México, Pakistán, Filipinas, Brasil, Indonesia, Nigeria, Perú y Ecuador siguen en el ranking de la producción mundial y estos países explican el 24.44% de la producción mundial. (Larrea y Cabrera, 2006)

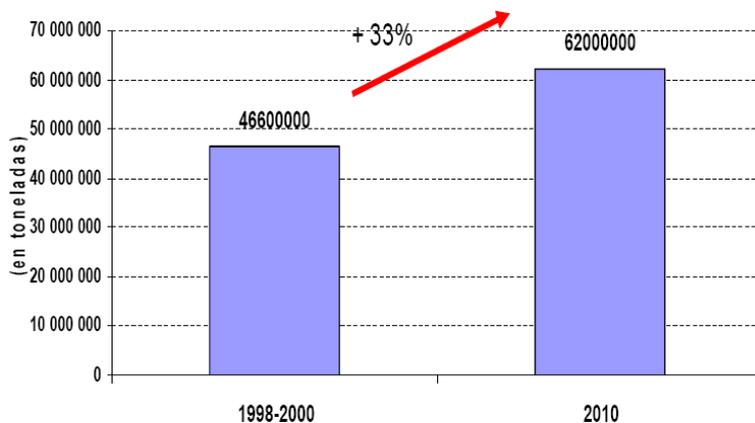
Durante el año 2006, China produjo unas 3.550.000 toneladas, Pakistán unas 2.242.940 toneladas y México unas 2.050.490. Este último es considerado el tercer productor mundial de mango y el mayor exportador a nivel mundial. Sus ventas al resto del mundo se destinan principalmente a los mercados de EE.UU. (86%), Canadá (7,5%), Europa (3,2%) y Japón (1,85%). (Banco Agropecuario, 2007).

Evolución de la producción mundial del mango



Elaboración propia. Fuente FAO

Según las previsiones de Eurostat sobre la base de las toneladas producidas entre 1998 y 2000 y al mismo tiempo considerando el área mundial destinada al cultivo de frutos tropicales, estiman que para el año 2010 la producción mundial de frutas tropicales alcanzará las 62.000.000 toneladas.



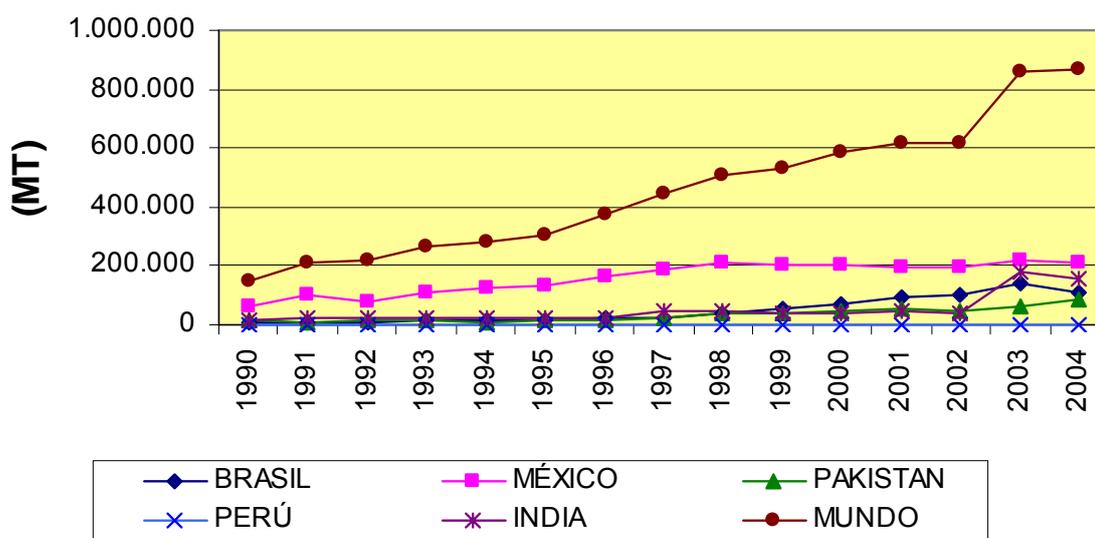
Fuente: Eurostat, 2005.

⁷ Hasta hace pocos años la India mantenía una discreta participación en el mercado internacional, no obstante, entre el 2003 y el 2004 ya se observa una tendencia a exportar mayores volúmenes. Considerando el potencial productivo de este país debemos tener en cuenta los posibles efectos de una expansión "hacia fuera" del comercio de mango de la India.

El mango es la cuarta fruta tropical más comercializada en el mundo, después del banano, la piña y la palta, se exporta como fruta fresca (98%), pulpa (1%) y jugo (1%). Existe una marcada tendencia a diversificar los procesos industriales del mango (IQF, deshidratado, etc.) y a dedicar gradualmente mayores volúmenes a estas modalidades.

Las exportaciones del mango fresco han aumentado entre 1998 a 2003 unas 379.167 toneladas, pasando de 539.832 a 918.999 toneladas respectivamente lo que significó un valor de u\$s 560.362 millones. Los principales exportadores son: México, India y Brasil, que conjuntamente responden por el 58 % del volumen total exportado. Otros exportadores importantes son: Pakistán, Perú, Filipinas, Ecuador, Sudáfrica y China. (Larrea y Cabrera, 2006)

Evolución de las exportaciones de mango



Elaboración propia. Fuente FAO

Existe un fuerte incremento en los volúmenes exportados a nivel mundial, lo que ha tenido efectos negativos en los precios internacionales. No obstante, es importante considerar que los principales países productores no tienen la principal condición de exportadores. Al respecto, India que produce más del 50% del mango del mundo solo participa con casi un 0,5% en las exportaciones a Europa y EE.UU. Por su parte Puerto Rico aporta con un 0,08% a la producción mundial, pero contribuye con más del 10% al mercado Europeo. Este hecho se explica en parte porque las variedades de mayor producción mundial no son las que dominan los principales mercados de importación y que han sido promocionadas por las empresas importadoras. (Centro de Negocios Noroeste, 2001)

En el año 2001, la participación de los países latinoamericanos y del caribe en el total de las exportaciones mundiales de mango fresco es del 59%, de los países asiáticos del 29%, de los africanos el 3,2% y Europa reexporta el 8,7% del volumen total de exportación. Hacia el año 2007 esta situación no se ha modificado sustancialmente, aunque las condiciones del comercio internacional si lo han hecho, sobre todo en lo que respecta a los requisitos fitosanitarios. (Centro de Negocios Noroeste, 2001).

Como se mencionó anteriormente, México es uno de los principales productores mundiales de mango, después de la India, China y Tailandia. También es el principal exportador mundial con una cuota de 23% del mercado aunque la superficie destinada al cultivo de mango en producción en el año 2004 fue de 173.837 Has, de la cual se obtuvieron unas 1.503.010 toneladas y se exportaron 212.505 toneladas.

La estacionalidad de la producción se sitúa desde abril a septiembre. Es el principal proveedor de mango de Estados Unidos y destina a este país el 80% de sus exportaciones. Las principales variedades que exporta a este mercado son: Tommy (41%) y Kent (20%) en Nayarit y Sinaloa, Haden (18%) en Michoacán, Ataulfo (14%) en Chiapas, Keitt (9%), también Manila, Manzanillo Nuñez, Irwin y Diplomático.⁸ (Larrea y Cabrera, 2006)

En el caso de India, contó aproximadamente con 1.600.000 Has. destinadas al cultivo de mango de exportación, es el mayor productor de Mango en el mundo con 47% del área total sembrada a nivel mundial, concentradas principalmente en los mercados de Delhi, Mumbai, Calcuta y Chennai, con una distribución estacional de la fruta que, en general, se divide en los períodos de verano (de abril a agosto).

En el año 2004 la India produjo 10.800.000 toneladas y exportó 156.222 toneladas, es decir el 1,7% de su producción, significando que la mayoría de la producción se consume en el mercado nacional. Los destinos principales para el mango fresco de la India son Bangladesh, Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Bahrein, Qatar, el Reino Unido y Alemania. Los productos elaborados, como el jugo o la pulpa de frutas y los encurtidos, se exportan sobre todo a la antigua URSS y a la República Árabe del Yemen. Otros mercados para la fruta elaborada son el Reino Unido, los Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita, Kuwait, Alemania, Estados Unidos, los Países Bajos y Suiza. La India también exporta trozos secos, compota, pasta y jugo de mango a muchos de estos mercados. (Larrea y Cabrera, 2006)

Por su parte Brasil es el principal productor y exportador de mango a nivel de Sudamérica aún cuando los u\$s370 millones de exportaciones anuales correspondientes a frutales representan apenas el 2% de sus agroexportaciones. En el año 2004 se registro una producción de 845.000 toneladas en aproximadamente 67.000 Has sembradas y se exportó el 12,24% del total producido, por lo que se tiene que gran parte de la producción tiene un destino local. La tasa de crecimiento media anual de las exportaciones brasileñas se sitúa en 27%, encima de la media anual de 13,45%. Su principal variedad de exportación es la Tommy Atkins con un 80% y las variedades Kent, Keitt, Haden, Palmer completan el 20% restante.

La estacionalidad de la cosecha de mango en Brasil se sitúa desde marzo a septiembre; colocando la fruta en Estados Unidos en los meses de octubre a febrero. En dicha plaza los precios obtenidos por Brasil presentan una tendencia similar a la mundial, mayores volúmenes y menores precios.

Demanda mundial del mango

En los últimos 20 años el consumo de frutas frescas se ha venido incrementando en el mundo, especialmente en los países del Hemisferio Norte, debido a una mayor preocupación por la salud, incremento del salario per cápita, mejora del nivel de vida y mayor apertura hacia nuevos sabores y frutas exóticas y a las campañas promocionales. Todo esto aunado a un mayor desarrollo del transporte marítimo, ha permitido el incremento del consumo de frutas y entre ellas del mango aunque a una tasa de crecimiento más discreta que la de la oferta. (Larrea y Cabrera, 2006)

⁸ Es importante destacar que el mercado internacional es abastecido durante todo el año, pero concentra la mayor parte de la oferta durante el período abril – septiembre procedente de los países del hemisferio norte. Durante el período noviembre-marzo la oferta disminuye, siendo proveedores Perú, Brasil, Ecuador, Sri Lanka, Australia y algunos países africanos. (Centro de Negocios Noroeste, 2001)

Peso de las principales frutas tropicales en el mercado europeo, año 2005

FUERA DE CATEGORIA	BANANO	4 000 000 T
TRADICIONALES O MAYORES	AGUACATE	162 000 T
	PIÑA	607 000 T
	MANGO	183 000 T
EMERGENTES O MENORES	LITCHI	25 000 a 30 000 T
	PAPAYA	42 000 T
DE NICHOS O POCO CONOCIDOS	pitahaya, guayava, tamarindo, lulo, guanabana, mangostan ...	entre 100 y 1000 T

Fuente: Eurostat, 2005

En cuanto a elasticidad o sensibilidad de la demanda en los principales demandantes el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA) analiza la elasticidad precio, elasticidad cruzada y elasticidad ingreso. En cuanto a la primera, se evidencia un patrón muy distinto de consumo, por ejemplo, para Estados Unidos se nota una baja sensibilidad frente a cambios en los precios, no así en Japón y con mayor énfasis en Europa, en estos dos últimos la demanda se contraerá fuertemente frente a incrementos en los precios.

De manera complementaria, la elasticidad ingreso es en todos los casos superior a 1, lo que indica que el consumo de este producto está ligado a mejoras en el nivel de ingreso ya que se trataría de un bien normal, habitualmente deseable pero de alta cotización relativa dentro de una canasta de bienes de consumo.

Países	Elasticidad		
	Precio	Cruzada	Ingresos
EEUU	-0,74	5,59	1,39
Unión Europea	-2,49	1,78	1,73
Japón	-1,41	0,34	3,23

Fuente: Proyecto Mundial en Comercio e Integración - IICA

La elasticidad cruzada indica la sensibilidad de la demanda del bien analizado ante cambios en los precios de otros bienes sucedáneos, en este caso otras frutas que pueden sustituir al mango en una decisión de compra satisfaciendo una necesidad análoga si resulta razonable desde el punto de vista económico.

Así, se evidencia que en EEUU existen suficientes sustitutos para el mango que fácilmente pueden atraer la decisión del comprador si se encuentran a precios más atractivos. En la UE existen también sustitutos pero el consumidor tendrá que estar mucho más tentado por precios bajos en otros productos análogos que en EEUU como para dejar de comer un mango ya que el valor estimado es aprox. 2,5 veces superior. Finalmente en Japón, se confirma que el mango es una fruta bastante diferenciada y apreciada por sobre otros productos, pues el consumidor requiere grandes incentivos para dirigir su decisión de compra hacia otras opciones aunque estas fueran bastante más baratas. (Larrea y Cabrera, 2006)

El mercado de frutas en la Unión Europea es relativamente abierto a excepción del banano, donde otorga un tratamiento preferencial a sus ex colonias. El mango es considerado una fruta exótica. Como grupo económico la UE es el segundo mercado de importación de mango en el mundo con 243.650 toneladas.

Holanda, Francia, Alemania, Reino Unido y Bélgica se sitúan como los principales importadores. Holanda y Bélgica son reexportadores a los demás países europeos (Mercado UE). Sus principales abastecedores son Brasil, EE.UU., México, Israel y Sudáfrica, Costa de Marfil y Venezuela. Francia es el segundo mercado de mango en Europa y es abastecido a lo largo de todo el año por Costa de Marfil, Sudáfrica, Perú, Ecuador, Brasil y Malí, entre otros, siendo la variedad Kent y las verdes las de mayor aceptación.

La Unión Europea otorga también preferencias arancelarias a los países andinos (Perú, Bolivia, Ecuador y Colombia), en el marco de la lucha contra el narcotráfico, el mango se encuentra dentro de los productos beneficiados con esta medida denominada Sistema General de Preferencias (SGP-UE).

Cerca del 70% de las importaciones de frutas y vegetales ingresan desde países beneficiados por tratos preferenciales. Las preferencias de mayor cuantía se orientan a los 142 Países Menos Desarrollados (LDC, Least Developed Countries). De esta manera, estos países obtienen ventajas frente a exportadores de los MFN (Most Favored Nations que incluye a EEUU, Singapur, Australia, Nueva Zelanda, Korea del Sur, Hong Kong, China, Taiwán y Japón). Tailandia, Chile y México han sido excluidos del SGP-UE para el comercio de frutas y verduras. (Larrea y Cabrera, 2006)

Respecto al abastecimiento del producto, aunque existe una mínima producción que se concentra en el sur de España y Sicilia (Italia); los principales puertos de entrada de la fruta, son los del Atlántico y los del Mar del Norte, de los cuales figuran en primer lugar Róterdam (Holanda), Amberes (Bélgica), Le Havre (Francia) y Cherenses (Reino Unido). (Larrea y Cabrera, 2006)

Con respecto a la estacionalidad de las importaciones, el mercado está saturado en los meses de abril a junio y compite con otras frutas de estación europea (fresa, cereza, melón), por lo que los precios caen. En cambio de noviembre a marzo la oferta es reducida y los precios suben. Así tenemos que Estados Unidos y América Central abastecen hasta octubre y los países del Hemisferio Sur hasta marzo. Primero entra Brasil de septiembre a diciembre, enseguida Perú de diciembre a marzo y paralelamente a ambos Ecuador de noviembre a enero y Sudáfrica de enero a marzo.

Internamente cada país del bloque europeo, es un poco heterogéneo, con respecto a los gustos y preferencias de los consumidores, los cuales están fuertemente marcados por las preferencias de los inmigrantes (asiáticos, africanos y latinos), lo que conlleva a demandar ciertas variedades más que otras. Por citar un ejemplo, *Centre for Promotion of Imports from developing countries* (CBI) indica que en el 2003 el Reino Unido incrementó sus compras de mango y guavas en 33 mil toneladas; remarcando que las comunidades étnicas asiáticas prefirieron las variedades sweet de la India y Pakistán; en la comunidad sud asiática la variedad más popular es la Alphonse, mientras que la Julie de Santa Lucía es la más demandada por descendientes de familias caribeñas. (Larrea y Cabrera, 2006)

Así tenemos que los principales importadores del bloque están abastecidos por diferentes países, Holanda como gran importador y distribuidor dentro de la Unión, se abastece principalmente de Estados Unidos, Brasil y Sudáfrica, con variedades rojas principalmente; en cambio, países como Francia y el Reino Unido están abastecidos por Costa de Marfil, Sudáfrica y Pakistán con variedades verdes y en menor medida con las rojas. Al 2003 los países de mayor importancia económica que ostentan un mayor consumo per cápita en la UE (en Kg/año) son España (90,6); Italia (71,6), Alemania (60,2) y Reino Unido (55,2); por su parte, Chipre alcanzó ese año un valor de 177 Kg anuales por persona posicionándose como el de más alto consumo per cápita.

Precios internacionales. Mecanismo de formación y tendencias

Los precios del mango son afectados por varios factores: origen, variedad, calibre y en especial por la estacionalidad de la oferta. La cosecha mexicana alcanza su mayor magnitud en los meses de junio y julio, mientras que la brasileña lo hace en octubre y noviembre.

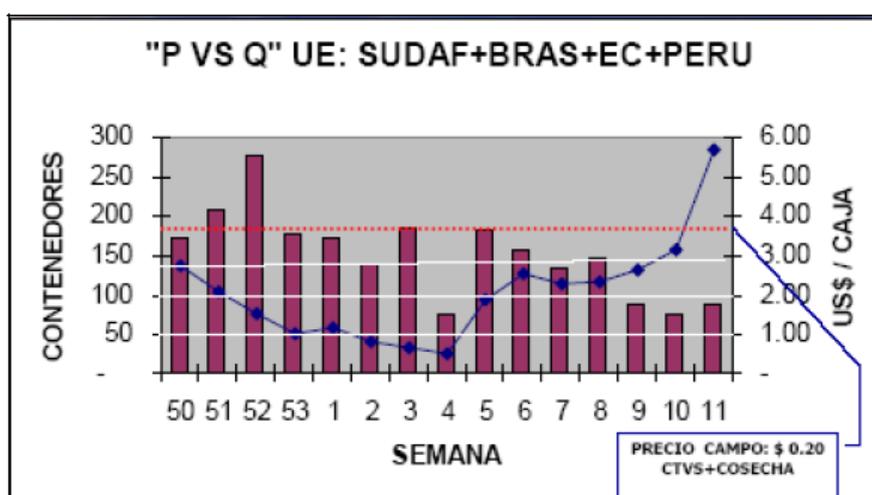
Tanto en EEUU como en la Unión Europea, el precio FOB del mango latinoamericano ha venido cayendo desde mediados de los noventa. Actualmente se lo cotiza a alrededor de US\$ 2.80 por caja de 4 kg.

En EEUU el precio mayorista alcanza sus niveles más bajos durante el período de mayor producción de la cosecha mexicana; mientras que en la UE el precio mayorista disminuye notablemente durante el de Brasil, su principal proveedor. Los precios minoristas también se ven afectados por la estacionalidad, aunque en menor grado. (Larrea y Cabrera, 2006).

Los volúmenes de mango han crecido de manera sostenida en los últimos años sobrepasando en ritmo de crecimiento a la demanda, si a ello sumamos que en el caso de Latinoamérica los principales productores, como Brasil, Ecuador y Perú en algún momento se encuentran en el mercado de manera simultánea, se tiene un nivel deprecido de precios que evidentemente ha causado preocupación en los productores y exportadores. Tomando como referencia la campaña 2003/2004 hubo un incremento de 41% aproximadamente en volumen con respecto a la anterior, sin embargo el incremento en valor fue tan sólo de 22% dada la baja de precios.

El precio promedio de la campaña 2004/05 fue de US \$ 2,90 la caja de 4 Kg., encontrándose en Europa precios algo más bajos que los de Estados Unidos, con alrededor de 1,5 a 2,5 Euros por caja desde mediados de diciembre y todo enero (precios promedio en chacra última campaña: convencional 20cent\$/Kg., orgánico 40cent/Kg. solidario 60 cent. /Kg). Sin embargo, Estados Unidos baja sus precios abruptamente cuando Perú ingresa al mercado a partir de noviembre dado que después de México que significa el 63% de las importaciones de mango de ese país, se encuentra Perú con 11% (Brasil 9,8% y Ecuador 9,1%). Debemos considerar que en las últimas campañas se han ido incorporando al negocio nuevos exportadores así como recibidores en destino, muchos de ellos por oportunidad y sin la especialización que tienen los exportadores con mayor experiencia. Esto ha generado que algunas operaciones no se concreten en las condiciones adecuadas y terminen en remates que afectan el precio del resto de volúmenes que arriban a los mismos puertos. (Larrea y Cabrera, 2006).

Unión Europea, Comparativo Precios vs. Cantidad



Fuente: Presentación de APEM en IV Congreso Internacional de Mango, Piura. Julio 2005.

Mango, Precios de venta mayorista por país de origen (UE), Enero 2005 (en Euros).

MANGOS	Unidad	Alemania	Francia	Países Bajos	Reino Unido
Brasil (air/Kent)	Kg.	-	3.85	-	-
Perú (air/Kent)	Kg.	-	4.25	-	-
Tailandia (air)	Kg.	4.00	-	-	-
Brasil (air/Palmer)	Kg.	2.69	-	-	-
Brasil (sea/Atkins)	Kg.	0.48	0.97	0.58	0.89
Ecuador (sea/Atkins)	Kg.	0.29	-	0.44	0.85
Perú (sea/Atkins)	Kg.	-	-	0.50	0.89
Brasil (sea/Kent)	Kg.	0.29	-	-	-
Ecuador (sea/Kent)	Kg.	0.29	-	-	-
Brasil (sea/Kent)	Kg.	0.56	1.23	1.40	-
Ecuador (sea/Kent)	Kg.	-	-	0.63	-
Perú (sea/Kent)	Kg.	0.63	1.13	0.73	-

Elaboración propia. Fuente CBI Holanda con datos de Fruitrop.

Con el precio que se pagó en chacra durante la campaña 2004/05 APEM estima que el exportador debería haber recibido por lo menos u\$s3,70 a 3,80 para compensar la operación. Sobre esta base, en Europa entre las semanas 51 y 9 de dicha campaña, los precios estuvieron muy por debajo, llegando incluso a los u\$s2.00 en el peor de los casos y recién comienza a recuperarse después de la 4ta semana, tomando en cuenta que en este continente se concentra oferta de Sudáfrica, Ecuador, Perú y Brasil. Estados Unidos estuvo algo mejor, sin embargo los precios estuvieron por debajo del nivel de resistencia de los u\$s3,80 entre las semanas 51 y la 7 por la sobreoferta de Perú, Ecuador y Brasil. (Larrea y Cabrera, 2006).

Conclusiones

El mango es la variedad de fruta tropical que más se produce en todo el mundo, seguido por la piña tropical, la papaya y el aguacate. Se prevé que la producción mundial de estas cuatro variedades principales alcance los 62 millones de toneladas para el 2010, lo que representa un aumento de 15,4 millones de toneladas respecto del periodo base 1998-2000. Según las previsiones de la FAO, la producción y comercio de frutas tropicales frescas se expandirá; escenario en el cual los países en desarrollo deberían seguir dominando el 98% de la producción mundial, mientras que los países desarrollados concentrarían el 2%.

La mayor parte del incremento de la producción en los últimos años procede de la ampliación de las superficies sembradas, principalmente con fines comerciales de exportación. Es por ello que se prevé que la producción mundial de mangos alcance los 30,7 millones para el 2010, lo que representaría cerca del 50% de la producción mundial de frutas tropicales, manteniéndose la India como el principal productor, con una cuota del 40% de la producción mundial total y una producción de 12,3 millones de toneladas. Asia y el Pacífico deberían seguir siendo la región más importante respecto a la producción de mangos, gracias al fuerte incremento que se prevé en China, Tailandia, Filipinas y la India.

En este sentido hay que tener en cuenta que los países que mayor aportan a la producción mundial, como India y China, no lo hace al comercio internacional pues poseen un mercado interno muy grande. Es así como India aporta con más de un 40% a la producción mundial, pero exporta un 1,4%; mientras que Puerto Rico aporta con un 0,08% a la producción mundial pero exporta más del 10%.

En cuanto a la demanda de importaciones de frutas tropicales, la Unión Europea seguirá siendo el mayor mercado de importación del mundo, seguida por los Estados Unidos de América, quienes juntos suman el 70% de la demanda de importaciones. Europa seguirá siendo el principal mercado

de la fruta tropical, destacándose Francia como mayor importador y los Países Bajos como principal punto de trasbordo de la fruta importada.⁹

En los últimos años los precios de las frutas tropicales han tendido a la baja conforme aumentaba la oferta. También han variado mucho en según el tipo, variedad y la estación del año en la cual se está comercializando. Si bien la provisión de frutas tropicales goza de la proveeduría del hemisferio norte y sur lo que en cierta forma garantiza la existencia de fruta todo el año, reduciendo así el impacto estacional en los precios; cuando ingresan al mercado los frutos de Brasil, Perú y Ecuador, la sobreoferta hace a la baja del precio.

En cuanto a la elasticidad-precio de la demanda de las frutas tropicales, explica que las preferencias de los consumidores pueden desplazarse fácilmente de las frutas tropicales hacia frutas de otro tipo si los precios son susceptibles de aumentar repetidamente. En consecuencia, mediante una mejora de calidad y el rendimiento, una reducción de los desechos, una lucha contra las plagas y un proceso de envasado eficaces en función de los costos podrían contribuir al sostenimiento de los precios.

Bibliografía:

Patrón, Diego Panizo. "Perfil de Mercado del Mango", Universidad del Pacífico. Programa de Desarrollo Rural Sostenible. Marzo de 2004.

Larea, Nelson y Cabrera, Sofía. "Estudio Prospectivo de Mercado del Mango para Exportación de Lambayeque". Programa Desarrollo Rural Sostenible, PROMEX Perú. Febrero 2006.

CENTRUM al Día. Boletín Electrónico de Negocios. "Mercado del Mango en Estados Unidos" Agosto de 2005.

Boletín SIM. "Perfil de producto, Bebidas a Base de Frutas". Colombia, Diciembre de 2001.

Centro de Exportación e Inversión de la República Dominicana. "Perfil Productos: Mango". Año 2003.

Producción, Transformación y Comercialización "Pulpas de Frutas Tropicales". Universidad de Antioquia. Facultad de Química y Farmacia.
<http://huitoto.udea.edu.co/FrutasTropicales/comercializacion.html>

Centro de Agronegocios Noroeste, "Estudio de las necesidades estratégicas de inversión, validación y transferencia de tecnología en el Estado de Sinaloa. México 2001.

"Perfil del mercado y Competitividad Exportadora de Mango". Universidad Autónoma de Chapingo, México 2002. www.mincetur.gob.pe/comercio/otros/penx/pdfs/Mango.pdf

Banco Agropecuario, Área de Desarrollo. "Perfil del Mango Peruano". Diciembre de 2007.
http://www.agrobanco.com.pe/cultivo_del_mango.pdf

⁹ En este sentido es importante tener en cuenta que el puerto de Róterdam se especializa en la recepción de frutas frescas. Es uno de los puertos de Europa donde se caracteriza por concentrar la mercadería que se importa y luego reimportarla al resto de la Europa. Tal es el caso de la fruta fresca.

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 antro-po-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**.

