



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice
Clara López

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Pablo Papaleo

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart

Diseño y Compaginación

Clara López

Diseño de tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

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

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite.
La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

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

Editorial

CONTINUAN SIENDO POSITIVOS LOS INDICADORES ECONOMICOS.

Los principales indicadores económicos continúan mostrando un proceso de crecimiento sostenido. Por una parte, la evolución de la actividad económica a través de su estimador EMAE muestra un aumento promedio para el primer semestre del 8,6% interanual y un 9% entre enero-junio 2004, impulsado básicamente por el consumo, la inversión y las exportaciones.

La actividad Industrial medida por el EMI, reflejó para los primeros siete meses un incremento interanual superior al 7%, siendo la industria automotriz la de mayor crecimiento acumulado cercano al 30% durante el año.

Dentro de este contexto las expectativas de los empresarios continúan siendo positivas; más de un 80% de las respuestas indican estabilidad o crecimiento para las distintas variables encuestadas: demanda, exportaciones, importaciones, capacidad instalada y horas trabajadas.

El nivel de utilización de la capacidad instalada se viene incrementando a partir del registro del mes de enero que fue el más bajo a partir del proceso de recuperación económica. Entre enero y julio se incrementó en 6 puntos hecho que pone de relieve la necesidad de un mayor aumento de la formación de capital productivo en el sector industrial. Los sectores papel y cartón, refinación de petróleo y la rama metalmecánica, se hallan por encima del 80% en la utilización de su capacidad instalada.

Tanto las exportaciones como las importaciones han continuado con un ritmo ascendente respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando las exportaciones u\$s3.416 millones, 16% más que en junio 2005 (record histórico), resultando el primer semestre un 14% superior al mismo período del año anterior. Un aspecto relevante es el hecho que este aumento ha respondido a la cantidad vendida (18%) frente a la caída de los precios (3%). Las importaciones alcanzaron u\$s2.724 millones frente a los u\$s2.039 millones del año anterior significando un crecimiento de 33%, resultado de un aumento de 22% en cantidad y 9% en precios.

El balance comercial fue superavitario en u\$s692 millones en junio de 2005 frente a los u\$s908 millones del año anterior. Para el primer semestre el resultado fue positivo en u\$s5.489 millones, es decir un 17% menor al del mismo período del año anterior.

La tasa de desempleo viene cayendo: En el último trimestre fue del 12,1% o 15,7% si no se tienen en cuenta los planes Jefas y Jefes de Hogar. Aún si se considera esta última cifra, la caída desde el primer trimestre de 2003 fue cercana al 11% de la Población Económicamente Activa.

El resultado del sector público continúa verificando importantes superávits; el acumulado enero-julio 2005 alcanza a \$13.435,4 millones, cifra apenas 0,4% inferior a la de idéntico período de 2004.

Los principales rubros de las cuentas públicas que experimentaron aumentos han sido los ingresos tributarios (17,6%) y los gastos corrientes (22,1%), debido a incrementos en los salarios y las prestaciones sociales.

El Índice de precios al consumidor tuvo un crecimiento similar al promedio de los primeros seis meses. Las estimaciones para el mes de agosto parecieran mostrar una desaceleración en el aumento del índice de precios. La evolución de los precios da como resultado que el valor de la Canasta Alimentaria de julio se ubique en \$115,78 para el adulto equivalente, en tanto que para la familia tipo es de \$357,76. La Canasta Básica Total por su parte se ubicó en \$254,72 para el adulto equivalente y \$787,08 para una familia tipo.

Los depósitos continúan su evolución con tasas de aumento que se vienen desacelerando, en cambio, los préstamos continúan registrando mayores incrementos durante los dos últimos meses (3% promedio). Sin embargo todavía siguen predominando los préstamos de corto plazo para consumo y capital de trabajo de las empresas. Por otra parte es importante destacar que la relación entre los préstamos y la capacidad prestable del sistema bancario se ubicó en julio en un 57%, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

En síntesis, si bien los logros que se van obteniendo en materia económica no pueden soslayarse, existen algunos problemas que aun hoy no han podido ser solucionados, donde los más preocupantes están relacionados con los altos niveles de pobreza e indigencia que afligen a vastos sectores de la población de bajos ingresos.

Por último, conviene enfatizar que la necesidad de un proceso ininterrumpido de crecimiento con una mayor inserción en el comercio mundial requiere un conjunto de inversiones no sólo para la ampliación de la capacidad productiva, sino para la generación de capital social donde la calidad educativa permita alcanzar los niveles de productividad requeridos para garantizar su sustentabilidad en el largo plazo

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-12
Análisis del nivel de actividad.....	13-19
Evolución del consumo privado.....	19-20
Precios.....	21-22
Salarios.....	23
Ocupación.....	23-25
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	26
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	26-38
Indicadores del sector público.....	39-41
Sector externo.....	41-48
Anexo.....	49
Glosario.....	50-51

Síntesis global

Nivel de actividad

El [EMAE](#), indicador que anticipa como evolucionará el PBI, en el mes de junio de 2005 observó una variación positiva de 8,6% con respecto al mismo mes del año anterior.

En julio la actividad industrial, de acuerdo al [Estimador Mensual Industrial](#), mostró una expansión respecto al mes pasado de 0,1% en términos desestacionalizados. En términos interanuales el crecimiento fue mucho más significativo, un 6,5%.

El acumulado anual del EMI experimentó un crecimiento del 7,1% con respecto a igual período del año anterior.

De acuerdo con los datos del [Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción](#) en el mes de junio el índice aumentó comparado con el mes anterior el 1,7% en términos desestacionalizados.

De acuerdo con datos del [Indicador Sintético de Servicios Públicos](#) el consumo de servicios creció 24% en el período considerado. El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 41,4%, mientras que el menor incremento fue en el Transporte de Pasajeros con 1%.

Evolución del consumo privado

Los resultados del mes de junio de 2005 indican que en ese mes las ventas desestacionalizadas en [Supermercados](#) a precios constantes disminuyeron 1,9% con respecto a mayo de 2005.

El anticipo de resultados del mes de junio de 2005 indica que en ese mes las ventas en los [Centros de compras](#) desestacionalizadas a precios constantes tuvieron una disminución de 0,1% en relación a mayo de 2005.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios de la economía mostraron un comportamiento generalmente alcista durante julio. El [índice de precios al consumidor](#) subió un 1%, un número alto si bien algo inferior a lo esperado por los analistas. Los [precios mayoristas](#), por su parte, subieron un 1,3%. En cambio, el [índice de precios de la Construcción](#) subió en julio un 0,27%, la menor suba en diez meses.

Por su parte, el [índice de Salarios](#) creció en junio un 0,88%, empujado por el crecimiento de los sueldos del sector privado formal, que subieron un 1,3%, en tanto que los salarios del sector público no mostraron cambios por cuarto mes consecutivo.

En el 1er trimestre de 2005 la [Tasa de empleo](#) fue del 40,1% (9.346.000 personas) de la población encuestada en 28 aglomerados urbanos (23.320.000 habitantes). Al compararla con el 1er trimestre de 2004 observamos un incremento de 0,7 puntos porcentuales.

El empleo formal privado presentó en el mes de junio un incremento del 0,4% respecto a mayo de 2005. Al considerar el primer semestre del año se registra un aumento del 4,4%. Este crecimiento se explica fundamentalmente por el Gran Buenos Aires que acumula, durante el primer semestre de 2005, una variación positiva del 5% frente al 2,7% de los aglomerados del interior, convirtiéndose en el aglomerado dinamizador del empleo. En la comparación interanual de junio de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo del 8,6%.

El 78% de las incorporaciones de personal corresponde a contratos por tiempo indeterminado, el 19% a contratos por tiempo determinado y el 3% se realizan a través de otros tipos de contratación. La composición de las incorporaciones de personal según calificación de la tarea corresponde: 63% a puestos de calificación operativa; 18% a puestos sin calificación; 13% a técnicos; y 6% a profesionales.

La [Tasa de desocupación](#) del 2do trimestre de 2005 fue del 12,1% de este modo muestra un descenso en el nivel de desempleo de 0,9 puntos porcentuales en comparación con el 1er trimestre de 2005, en tanto que si se compara con el 2do trimestre de 2004 muestra una disminución de 2,7 puntos porcentuales. Si excluimos a los beneficiarios de planes la Tasa de desocupación es de 15,7%.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) amplia subió en julio unos 2.969 millones de pesos, la mayor suba desde diciembre, llegando a un promedio para el mes de 54.478 millones. El sector externo fue el mayor creador de base durante el mes, aportando unos 2.482 millones de pesos. El sector financiero y el sector gobierno también expandieron base durante julio. En lo que va del año, la base monetaria ha subido 1.196 millones de pesos, destacándose la creación de base por parte del sector externo por 15.475 millones de pesos. En tanto, el sector financiero, el sector gobierno y la venta de títulos públicos por parte del BCRA extinguieron base durante el 2005 por un total de 12.476 millones.

Los [depósitos](#) totales subieron un 0,5% durante julio, la menor suba desde octubre, llegando a un promedio de 91.566 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron 0,4%, mientras que los denominados en dólares subieron 1,3%. Los depósitos en pesos, con el 90,6% del total de depósitos, siguen predominando en las preferencias del público, mientras que los denominados en dólares, a pesar de su suba en julio, representan solo un 9,4% de todos los depósitos.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,4% durante julio, la mayor suba en 13 meses, llegando a un promedio de 45.152 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.460 millones respecto a junio (una suba de 680 millones para los créditos en pesos y de 780 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos subieron un 2,1% durante el mes, en tanto que los depósitos en dólares subieron un 12,4%, la mayor suba en esta moneda desde la devaluación. Con esta suba, los préstamos en dólares llegaron en julio a representar el 14,2% del total de préstamos, el mayor porcentaje desde diciembre del 2002. El tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó en julio en 57% lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

Durante julio, el dólar de referencia manifestó una baja de 0,97%, continuando de esta manera con la fuerte tendencia bajista que iniciara a principio de agosto último.

Asimismo, se señala que se registraron cambios respecto a la participación de los principales operadores en el mercado local.

En este sentido, cabe destacar que en función a las perspectivas de un mayor crecimiento en los precios que se generó en julio, y con el objetivo de no contribuir a que se evidencie un mayor nivel del circulante en poder del público, el BCRA redujo notablemente sus compras de dólares en el mercado, lo que se tradujo en una menor emisión de pesos respecto a meses previos.

La autoridad monetaria finalizó julio con un saldo neto por u\$s870,8 millones, significativamente menores a los u\$s1.651,3 millones del mes previo.

Asimismo, los exportadores, como se esperaba, redujeron el volumen de liquidación de dólares, volcando al mercado u\$s1.171 millones, es decir, un 26% menos que el registro de junio.

Con respecto a la actividad del BCRA, cabe señalar que si bien sus compras fueron menores, la entidad efectuó adquisiciones por cuenta y orden del gobierno, operativa que antes era realizada por el BNA.

Las compras que efectuó el gobierno durante junio habrían tenido la doble finalidad de, por un lado, evitar una mayor apreciación del peso, y por otro la adquisición de dólares para efectuar pagos de deuda.

En este sentido, se destaca que las adquisiciones de divisas se hicieron con los fondos recibidos a través de las licitaciones y colocaciones de Boden 2012 y Boden 2014 que se realizaron en julio, con lo que de esta manera se habría logrado la compra de dólares sin tener que emitir pesos como contrapartida.

Con respecto a los primeros días de agosto, el panorama evidenció un cambio radical. Si bien como se comentó anteriormente, en el mes previo el BCRA disminuyó el nivel de intervenciones, durante las primeras jornadas de agosto la entidad intervino en el mercado alcanzando niveles récord, lo que habría contribuido a que el dólar revierta su tendencia bajista.

Se señala que el aumento en el registro de compras, que alcanzaban al día 11 un promedio de u\$s94,3 millones diarios – máximo histórico – respondería al deseo manifiesto del gobierno de ubicar el dólar en un nivel más alto, así como intentaría ser la contrapartida a las eventuales ventas de divisas que podrían haber realizado los tenedores de Boden 2012 que cobraron, el día 3, el servicio de amortización y renta en dólares billete.

Asimismo, se destaca que este mayor volumen de compras trajo aparejado un aumento significativo en la base monetaria, la que verificó durante este período una suba récord de \$270 millones diarios.

Cabe destacar que esta situación entraña para el gobierno un potencial peligro, en lo referente tanto a que se puedan alcanzar los objetivos del Programa Monetario fijados para el tercer trimestre como a la intención de que ese dinero pueda ser absorbido eficientemente y no se traduzca en un mayor nivel de circulante en poder del público que pueda presionar al alza los precios vigentes.

La evolución del dólar en el corto plazo es difícil de predecir, en función de que si bien el BCRA puede seguir demandando divisas para elevar el tipo de cambio, existirían dudas sobre las probabilidades de éxito que pueda tener en absorber los pesos que tenga que emitir como contrapartida.

En este sentido, habrá que observar si el BCRA puede seguir reduciendo la base monetaria durante agosto y septiembre vía colocación de letras y notas. Los abultados vencimientos que debe afrontar la entidad (en el punto siguiente se comentará dicho aspecto) y la renuencia a elevar en forma más contundente el nivel de tasas vigentes, sustentan dicha opinión.

[Mercado de Lebac y Nobac](#)

En julio, a pesar de la importante carga de vencimientos que debía afrontar, el BCRA pudo renovar e incluso ampliar el stock de letras y notas.

El saldo de instrumentos del BCRA se incrementó en aproximadamente \$1.000 millones, lo que representa un aumento del 4,3% respecto a fin de junio.

Se señala que, a diferencia de los meses previos, la exitosa colocación de letras y notas de la autoridad monetaria se vio favorecida por el mayor atractivo que tuvieron aquellos instrumentos ajustados por CER, en función a las perspectivas que se generó en el mercado en cuanto a un mayor crecimiento en los precios con respecto a lo que preveía en meses previos.

Si bien en junio las ofertas hacia instrumentos ajustables por CER habían abarcado poco más del 10% del total, en julio estas casi llegaron al 40%, con una mayor participación de notas, lo que permitió mejorar levemente el cronograma de vencimientos.

En función de este comportamiento de los inversores, y a los fines de evitar una indexación masiva de su deuda, el BCRA decidió a partir de la última licitación del mes suspender la colocación de instrumentos ajustables por inflación.

En su lugar, la autoridad monetaria decidió volver a colocar letras ajustables por tipo de cambio, algo que no tuvo mucho éxito entre las entidades, en función de que el dólar mantiene la tendencia de fondo bajista y las dudas que existen en el mercado de que el gobierno pueda torcer este sesgo.

Con respecto a las Lebac en pesos, la preferencia continuó volcada prácticamente al corto plazo, con un 85% de las ofertas de los inversores dirigidas a colocaciones de una duración menor o igual a los 3 meses. Por otra parte, las tasas registraron ascensos respecto a las vigentes al cierre de junio, con mayores subas en los tramos de mayor plazo que se lograron colocar (9 y 12 meses).

En las dos primeras licitaciones de agosto, el panorama fue distinto a lo comentado anteriormente. Mientras que el BCRA continuó sin licitar letras y notas ajustables por CER, comenzó a efectuar licitaciones de letras en dólares.

Con este nuevo instrumento, se buscaría que los tenedores de dólares no se desprendan de ellos para participar en las licitaciones – algo que sí sucede con letras ajustables por dólar, ya que éstas son en realidad en pesos -, en tanto que se buscaría generar una demanda adicional de divisas por parte de aquellos participantes que no las poseen y desean adquirir este tipo de instrumentos. El resultado de estos cambios no habría resultado muy positivo para la autoridad monetaria.

En primer lugar tanto las letras en dólares como aquellas que ajustan por dólar no tuvieron gran aceptación por parte de las entidades, ya que en un contexto de dólar con sesgo bajista resultaría poco conveniente invertir en este tipo de colocaciones.

Esta situación, sumado a la suspensión de las licitaciones de instrumentos ajustables por CER, produjo que las ofertas se vuelquen masivamente a letras en pesos y, como venía sucediendo, tengan una preferencia notablemente superior por aquellas de corto plazo.

Esto no hizo más que empeorar el cronograma de vencimientos que debe afrontar la entidad, ya que aumentó la carga de pagos a efectuar en el corto plazo.

Del total de vencimientos en letras y notas, casi la mitad se concentra en el año 2005. Por otra parte, considerando los vencimientos del año actual, un 21% de ellos se concentra en lo que resta de agosto, en tanto que un 34% corresponde a septiembre.

Con respecto a la evolución de las próximas licitaciones, no se esperaría que los inversores cambien sus preferencias. Por el contrario, dado su mayor poder de negociación debido a que el BCRA sería renuente a no renovar los vencimientos vigentes con el objetivo de que los fondos no se vuelquen al mercado y puedan presionar sobre precios, existe una mayor probabilidad de que los inversores exijan mayores rendimientos para sus colocaciones.

Dentro de este escenario, se esperaría que el BCRA o bien convalide finalmente una suba de tasas más contundente en el largo plazo, con el objetivo de atraer a los inversores hacia este tipo de colocaciones y descomprimir el cronograma de vencimientos, o vuelva a licitar instrumentos ajustables por CER.

Cabe destacar que esta última alternativa sería una opción viable en el caso de que no se verifique una suba en los precios mayor a los esperados, ya que si así fuera el costo para el BCRA sería muy alto.

Tasas Pasivas

Al cierre de julio, el saldo de depósitos en pesos mostraba por primera vez desde mayo de 2004 una baja. Si bien fue leve, el descenso que reflejó el stock fue de \$161 millones, lo que significa una reducción del 0,19%.

La caída estuvo impulsada básicamente por el descenso de \$494 millones en el saldo de cuenta corriente, lo que significó una reducción de 2,36% respecto al mes previo.

En cuanto al nivel de la tasa Encuesta, tal como se anticipara en anteriores informes, ésta continuó su sesgo alcista. Para el mes de julio el promedio se ubicó en 4,36%.

Cabe señalar que este aumento viene explicado básicamente por el incremento de las tasas mayoristas. En efecto, el promedio de la tasa Badlar en pesos (tasa para depósitos de más de \$1 millón) continuó ascendiendo hasta alcanzar un nuevo récord, reflejando un promedio de 4,72% para julio, es decir 62 pbs por arriba del mes anterior.

Por otra parte, el diferencial entre la tasa mayorista y la minorista se ubicó también en un valor máximo, lo que estaría indicando el incremento en la necesidad de las entidades de que los grandes fondos permanezcan depositados, para lo cual habrían aumentado los rendimientos en forma más significativa a grandes inversores.

Con respecto a los primeros días de agosto, el saldo de depósitos del sector privado en pesos evidenció una suba importante, acumulando al día 7 un incremento de casi \$1.330 millones.

Este aumento estuvo impulsado principalmente por la fuerte suba que verificó el saldo de caja de ahorros, que tuvo para el mismo período un alza de \$824 millones. Cabe destacar que este comportamiento podría haber sido explicado, en parte, por la decisión de los tenedores de Boden 2012 de depositar en este tipo de cuentas una proporción del cobro de la cuota de amortización y renta del título, que se efectuó el día 3.

Con respecto a la tasa Encuesta, esta se mantuvo aproximadamente en el nivel promedio registrado el mes anterior, aunque se señala que se reflejó una baja de casi 20 pbs en la tasa mayorista, lo que se relacionaría con la menor necesidad de fondos debido a lo comentado en los párrafos precedentes.

En cuanto a la evolución futura de las tasas, se esperaría que haya una mayor probabilidad de suba en los rendimientos que durante los meses previos.

En primer lugar, habrá que estar atento a la evolución de los precios y al control que pueda ejercer el gobierno sobre la tendencia alcista que vienen presentando, lo que repercutirá en eventuales modificaciones a las expectativas alcistas que tiene el mercado.

Cabe destacar que las actuales tasas que se ofrecen a los ahorristas, considerando la inflación que se viene observando, continúa provocando que éstos perciban rendimientos negativos por

sus imposiciones a plazo. Esto es lo que estaría provocando, entre otras causas, el mayor movimiento de fondos mayoristas en busca de tasas que los protejan de la suba de precios.

Por otra parte, otro factor que tendría que mantener el sesgo alcista en las tasas, es la necesidad del BCRA de efectuar una política monetaria aún más contractiva, a fin de que la base monetaria se ubique dentro de las metas fijadas para el tercer trimestre.

En este sentido, cabe recordar, como se comentara anteriormente, el interrogante que surge en función de los importantes vencimientos de letras y notas y las mayores probabilidades de que se tengan que renovar a tasas más altas que las vigentes actualmente.

En función de este escenario, no se descartaría que en los próximos meses se registre un incremento en las tasas de referencia impulsado por el BCRA, lo que arrastraría a las demás tasas del mercado.

Sector público

La recaudación tributaria del mes de julio fue de 10.011,6 millones de pesos. Esto mostró un incremento del 15% en relación a igual mes del año 2004 y un descenso de 9,4% si se realiza la comparación con el mes de junio de 2005.

En los primeros siete meses del año se recaudaron 67.804 millones de pesos, mostrando un incremento del 17,5% en relación con igual período del año anterior

Las erogaciones de julio dieron un total de 8.174,4 millones de pesos, lo cual representa un descenso del nivel del gasto del 17,2% en relación al mes de junio. En términos absolutos la disminución de las erogaciones fue 1.704,2 millones de pesos.

Al realizar la comparación de julio de 2005 con igual mes del año anterior observamos un incremento en el gasto del 10,7%.

En el mes de julio el Gobierno obtuvo un superávit de 1.836,5 millones de pesos mostrando un incremento interanual del 11% en relación a igual mes de 2004. En los primeros siete meses del año el sector público acumuló un superávit de \$13.425,8 millones.

En lo referente al mes de junio de 2005 el resultado fue de 1.800,3 millones de pesos, lo cual demostró que se mantuvo en el mismo nivel del año anterior (el incremento fue del 0,1%).

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de junio, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.416 millones de dólares, esto es una variación del 16% con respecto a junio de 2004.

Analizando las exportaciones del mes de junio, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en los PP (15%) y las MOI (31%). Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el escenario presionado por la caída de los precios internacionales de los commodities a causa de las condiciones climáticas en las diversas zonas agrícolas; las variaciones de la tasa de interés de EE.UU. y el precio internacional del petróleo.

El valor de las exportaciones argentinas en los primer semestre de 2005 resultó 14% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (18%) a pesar de las caídas de los precios (3%).

Importaciones

Durante junio de 2005 las importaciones alcanzaron 2.724 millones de dólares, contra 2.039 millones importados en el mismo mes del año anterior. Ello implica que su valor creció un 33%, como resultado de un aumento en las cantidades de 22%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 9%.

Asimismo, las importaciones de junio de 2005 mostraron una disminución del 0,1% en términos desestacionalizados, con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

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

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

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 692 millones de dólares en junio de 2005 contra 908 millones en el mismo período del año anterior.

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

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s5.457 millones (27,7%) desde el fin de enero y hasta el 29 de julio, ubicándose su stock en u\$s25.105 millones a fines del período. Durante el mes de julio, los factores que contribuyeron en mayor medida a alcanzar este resultado fueron la operaciones entre terceros (u\$s866,7 millones) y compra de divisas por parte del BCRA al sector privado (u\$s1.029,7 millones). Así las operaciones promedio semanales resultaron de u\$s216,7 millones y u\$s257,5 millones por las fuentes mencionadas.

Tipo de Cambio Real

Continúa deteriorándose el tipo de cambio real multilateral calculado por el Banco Central debido básicamente a dos efectos: a) la mayor abundancia en la oferta de divisas interna, a consecuencia de una continua entrada de capitales especulativos y por las liquidaciones de los exportadores de la cosecha gruesa; b) la persistente devaluación del dólar a nivel internacional frente a las restantes monedas del mundo.

El primer hecho puede atribuirse a la absorción monetaria que realiza el Banco Central mediante la colocación de títulos en el mercado, que aseguran al inversor una significativa tasa de interés en pesos, pero al mismo tiempo, la política económica de mantener el tipo de cambio nominal en valores cercanos a los 3 pesos, le garantiza que ese rendimiento se mantendrá en dólares.



El segundo hecho tendrá limitaciones en las siguientes semanas en las que se finaliza la liquidación de la cosecha gruesa, lo que implicaría una reducción en las cantidades de divisas ofrecidas en el mercado cambiario.

Con respecto a la devaluación del dólar no hay razones para suponer que esto cambiará en el corto plazo, mientras persistan los importantes déficits comercial y fiscal de Estados Unidos.

Análisis del nivel de actividad

Estimador mensual de la actividad económica

El EMAE, indicador que anticipa como evolucionará el PBI, en el mes de junio de 2005 observó una variación positiva de 8,6% con respecto al mismo mes del año anterior.

En el segundo trimestre de 2005 con relación a mismo período de 2004 el crecimiento fue de 9,7%, período donde se vivió restricción energética.

El acumulado del primer semestre 2005 en relación a idéntico período del año anterior tuvo acumulo un aumento de 9%.

Con el resultado de junio, la actividad suma 31 meses de variaciones positivas en la medición interanual, impulsada por el consumo privado principalmente, seguido por la inversión y las exportaciones y el consumo público.

Estimador mensual industrial (EMI)

En el mes de **julio** la actividad industrial, medida por el EMI, mostró niveles similares al mes anterior siendo su expansión en relación al mes pasado de 0,1% en términos desestacionalizados. En términos interanuales el crecimiento fue mucho más significativo, un 6,5%.

De esta forma el acumulado anual experimentó un crecimiento del 7,1% con respecto a igual período del año anterior.

ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (Variaciones porcentuales)		
	Desestacionalizado	Con estacionalidad
Julio 2005 / Junio 2005	0,1	5,1
Julio 2005 / Julio 2004	6,7	6,5
Siete meses de 2005 / Siete meses de 2004	--	7,1

Elaboración propia fuente INDEC

Sectorialmente desagregando el acumulado anual se observa que la industria automotriz como la de productos minerales no metálicos

son las de mejor performance, creciendo a tasas 29,8% y 13,3%. En el extremo opuesto, se encuentran las industrias del tabaco y de refinación de petróleo siendo las únicas dos que en el período enero-julio presentan tasas interanuales negativas (8,1% y 2,2% respectivamente).

El Uso de la Capacidad Instalada se ubicó durante julio en 72,1%, aumentando 0,9% en relación al mes anterior. Los rubros más comprometidos en términos de operación sobre el límite de capacidad instalada figuran los sectores de: Metales básicos, Productos textiles y Refinación de petróleo, todos por encima del 83%. La industria que más se destaca por mantener un elevado margen de capacidad ocioso sigue siendo la Automotriz.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, para el mes de **agosto de 2005** respecto de julio, los principales resultados son positivos en más de un 80% con respecto a las expectativas:

- El 65,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para agosto; el 26,1% de las empresas prevé una suba y el 8,7% anticipa una baja.
- El 63,7% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante agosto respecto a julio; el 31,8% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 4,5% opina que disminuirán.
- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 88,4% no espera cambios respecto al mes anterior; el 9,3% anticipa una suba respecto a julio y el 2,3% prevé una baja.
- El 77,8% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a julio; el 17,8% prevé un aumento y el 4,4% vislumbra una caída.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 82,5% no prevé modificaciones para agosto; el 10% opina que aumentarán y el 7,5% anticipa una caída.
- El 63% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 19,6% anticipa

una baja, contra el 17,4% que espera un aumento.

- El 91,3% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior, el 6,5% prevé una suba y el 2,2% prevé una baja.
- El 87,8% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para agosto respecto a julio; el 6,8% advierte una suba y el 5,4% prevé una caída.

De acuerdo a las cifras del EMI, la actividad de **junio** respecto a mayo de 2005 registró disminuciones del 0,5% en términos desestacionalizados y del 1,5% con estacionalidad.

Frente a igual mes de 2004, la producción manufacturera de junio de 2005 muestra un incremento del 6,4% tanto en términos desestacionalizados como con estacionalidad.

La actividad industrial del segundo trimestre de 2005 respecto a idéntico período de 2005 registra un incremento del 1,5% en términos desestacionalizados.

Estimador Mensual Industrial		
Variaciones trimestrales		
	Variación % Con estacionalidad	Variación % Desestacionalizado
2do trim-05/04	8.3	1.5
1er trim 05/04	6.1	2.0
4to trim 04/03	8.5	2.1
3er trim 04/03	10.3	2.6
2do trim 04/03	10.5	-1.0
1er trim 04/03	14.0	4.7

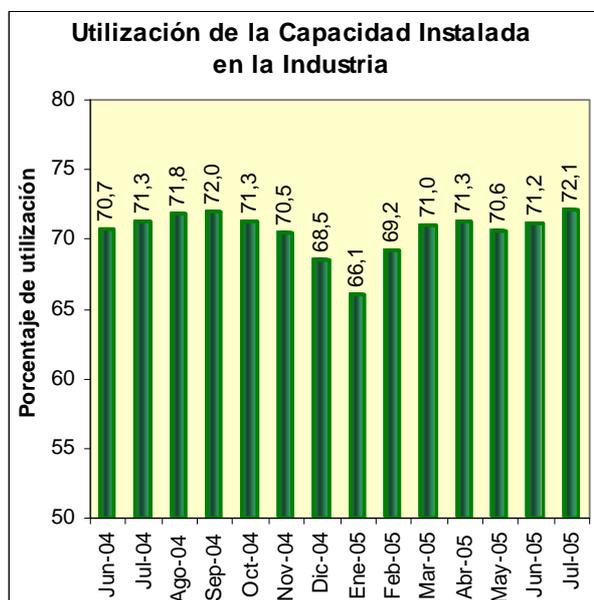
Elaboración propia fuente INDEC

La variación acumulada del primer semestre de 2005, en comparación a similar período del año anterior, es positiva en 7,2%.

Desde lo sectorial, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en el primer semestre de 2005 con relación a igual período de 2004 han sido los automotores y los productos minerales no metálicos, mientras que la producción de cigarrillos registra la principal caída con respecto al primer semestre de 2004.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 71,2% en el mes de junio de 2005. En el segundo trimestre de

2005 la utilización de la capacidad instalada en la industria alcanza un 71,1%, levemente superior al nivel del segundo trimestre de 2004 (69,4%).



Elaboración propia fuente INDEC

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de junio de 2005 son las industrias metálicas básicas, textil y refinación del petróleo. Por otra parte, los sectores que registran los menores niveles de utilización en dicho mes son los fabricantes de vehículos automotores, minerales no metálicos y productos del tabaco.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó a los empresarios sobre las previsiones asumidas para el tercer trimestre de 2005 con relación a igual período del año anterior.

- El 60% no espera cambios en la demanda interna para el tercer trimestre de 2005 con relación a igual período de 2004, el 36,4% de las empresas anticipa una suba y el 3,6% prevé una baja.
- El 50,9% de las mismas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 35,8% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 13,3% opina que disminuirán.
- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 64,7% no espera cambios, el 21,6% anticipa



un aumento y el 13,7% prevé una merma en sus exportaciones.

- El 76% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos; el 22% prevé suba y el 2% anticipa baja.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 67,4% no prevé modificaciones para el tercer trimestre respecto a igual período del año anterior, el 21,7% considera que aumentarán y el 10,9% prevé baja.
- El 58,5% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al año anterior; el 22,6% anticipa baja, mientras que el 18,9% espera un aumento.
- El 63,7% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada en el tercer trimestre de 2005 respecto a igual trimestre de 2004; el 23,6% anticipa una suba, en tanto el 12,7% estima una disminución.
- El 70,9% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a igual trimestre de 2004; el 18,2% prevé aumento, en tanto el 10,9% anticipa disminución.
- El 79,6% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas, en relación al tercer trimestre del año anterior; el 11,1% prevé una suba, en tanto el 9,3% opina que disminuirá.

En el acumulado del primer semestre de 2005, en comparación con el 1er semestre de 2004, nos permite observar que los mayores crecimientos correspondieron a la producción de la industria automotriz (29,1%), neumáticos (19,9%) y otros materiales de construcción (17,3%). Por su parte, las principales caídas se observaron en: producción de cigarrillos (9,2%) y materias primas plásticas y caucho sintético (3,8%).

El mes de junio de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior, nos indica que los mayores crecimientos correspondieron a la producción de automotores (21,5%), neumáticos (19%), detergentes, jabones y productos personales (17,7%). Las principales caídas se observaron en la producción de materias primas plásticas y caucho sintético (15,9%), vidrio (9,6%) y yerba mate elaborada (5%).

ANÁLISIS SECTORIAL

La **industria alimenticia** presentó en el primer semestre un incremento del 4,3% con respecto al mismo período de 2004. Los principales crecimientos se verificaron en las producciones de carnes blancas (15,7%) y aceites y subproductos oleaginosos (11,5%). La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó un 73,9% en el mes de junio de 2005.

La **industria textil** en el primer semestre de 2005 mostró un incremento del 7,6% con relación a igual período del año anterior. En el mes de junio de 2005, respecto a igual mes del año pasado, se observa un alza del bloque textil en su conjunto del 8,8%. Este desempeño del sector textil está asociado a la buena evolución de la fabricación de tejidos (7,9%) y de la elaboración de hilados de algodón (6,8%). El rubro fibras sintéticas y artificiales, por su parte, presenta una evolución estable (0,1%).

El sector textil continúa presentando un buen ritmo de producción, que se verifica en el mayor nivel de utilización de la capacidad instalada 86,1%. Este desempeño se vincula con las mayores ventas locales, que permitieron realizar reprogramaciones superiores de la oferta productiva. En este contexto, empresas del sector están estudiando la posibilidad de concretar inversiones tendientes a incrementar la capacidad instalada.

La **industria papelera** registró un aumento del 9,1% en el primer semestre de 2005 con respecto a igual período de 2004. La evolución del sector papelerero en su conjunto continúa siendo favorable y creciente en todos los segmentos que componen el rubro industrial. El nivel de utilización de la capacidad instalada alcanzado en el mes de junio de 2005 fue del 81,1%. El mercado interno continúa siendo la principal fuente de colocación de los distintos papeles nacionales, y los segmentos que muestran la mayor dinámica son los que están fuertemente relacionados con la evolución del sector de **editoriales e imprentas**, que registró en el primer semestre de 2005 un incremento del 9% con respecto al mismo período de 2004. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 72,7%



en junio de 2005. El sector de editoriales e imprentas continúa evidenciando un buen nivel de actividad, donde se destaca el segmento de etiquetas y envases flexibles como uno de los motores de la actividad. Según fuentes del sector, la demanda evidenciada por la industria alimenticia y otros rubros ha permitido a varias empresas realizar inversiones tendientes a incrementar la oferta productiva.

El **procesamiento de petróleo** tuvo en el primer semestre un descenso del 1,2% con respecto a los seis primeros meses del año 2004, mientras que si la comparación se hace entre junio de 2005 e igual período del año último, la caída alcanza al 4,4%. Cabe señalar que en el mes de junio se produjeron paradas técnicas programadas en destilerías de empresas líderes del sector. La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó un 84,4% en el mes de junio de 2005.

El **bloque químico** registró un aumento del 7,1% en el primer semestre de 2005 con respecto a igual período del año pasado. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el mes de junio de 2005 en un nivel del 77,9%. Debe destacarse que este nivel de utilización resulta inferior al 79,6% alcanzado en el mes de junio del año 2004 a partir de las inversiones productivas concretadas en el sector.

La elaboración de **productos minerales no metálicos** tuvo un crecimiento de 12,7% en el primer semestre del año en comparación con igual período de 2004. Este incremento se explica por el buen desempeño de la industria productora de cemento (16,9%), la industria elaboradora de vidrio (3,3%) y la producción de otros materiales de construcción (17,3%). La utilización de la capacidad instalada en las industrias productoras de minerales no metálicos se ubica en el mes de junio de 2005 en el 54,7%.

Las **industrias metálicas básicas** registraron un aumento del 8% en el primer semestre con respecto al mismo período de 2004, a partir del incremento de la producción siderúrgica. Para esta comparación, la producción de acero crudo presentó un incremento del 9,6%. Cabe recordar que el nivel de producción de acero crudo obtenido en el mes de mayo pasado constituye un récord histórico mensual.

La industria **metalmecánica excluida la automotriz** en el primer semestre de 2005 mostró un incremento del 6,6% con relación a igual período del año anterior. La utilización de la capacidad instalada se ubica en el mes de junio en el 63,9%. En el corriente año los tres grandes sectores que concentran la mayor parte de la producción industrial metalmecánica excluida la automotriz -bienes de capital; partes, piezas y componentes; y bienes de consumo durable- muestran una evolución positiva con respecto al año 2004, aunque la dinámica de cada sector presenta matices particulares.

Dentro del sector productor de bienes de capital, un rubro que muestra un dinamismo interesante en sus diferentes líneas es el de maquinaria agrícola, que acompaña el buen desempeño de la producción agrícola. La tendencia observada a lo largo del semestre fue la de un claro seguimiento a las oscilaciones registradas en la rentabilidad del sector agrícola. Así por ejemplo, en los primeros meses del año, cuando los precios de ciertos granos se mostraron más deprimidos, la producción de maquinaria agrícola se desaceleró, para luego recuperarse en los meses posteriores en los cuales dichos precios registraron una recuperación.

Por otra parte, los buenos desempeños que han tenido la industria automotriz y su proveedora autopartista en el primer semestre del año, han repercutido favorablemente en el rubro productor de máquinas-herramienta, aunque parte de la demanda de este tipo de bienes fue abastecida con productos importados.

[Volver](#)

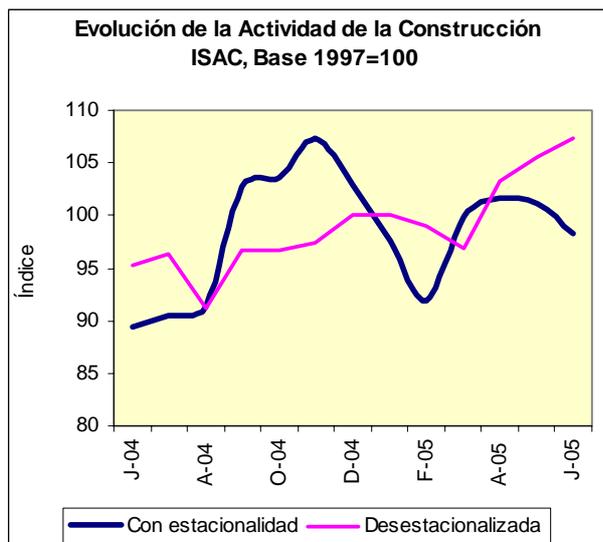
Construcción

De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de junio el índice aumentó, comparado con el mes anterior, el 1,7% en términos desestacionalizados y disminuyó el 2,8% en la serie con estacionalidad.

Con relación a igual mes del año anterior el indicador en junio subió el 12,8% en la serie desestacionalizada y registró un aumento del 10% en la serie con estacionalidad. La variación acumulada del primer semestre de

2005, en comparación con el mismo período del año anterior, ha sido positiva en 8,2%.

El promedio del indicador para el segundo trimestre de 2005 con relación al primer trimestre de este año registra un incremento del 6,9% en términos desestacionalizados. Por su parte, en la comparación del segundo trimestre de 2005 respecto del mismo trimestre del año anterior se observa un incremento del 13,2% en la serie con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

El nivel alcanzado en el mes de junio por la actividad de la construcción se ubica, en uno de los valores más altos desde hace siete años. Es para destacar que las perspectivas para el próximo trimestre nuevamente resultan favorables para este sector. Si se observa la Encuesta Cualitativa, y se analiza el comportamiento de la serie de permisos de edificación otorgados, es posible prever que la construcción continuará con un ritmo creciente en los próximos meses, sustentada tanto por las obras públicas como por la mayor inversión en obras privadas.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de junio registraron variaciones dispares con respecto al mes de mayo último. Sin embargo, con relación al mismo mes del año anterior se observan subas generalizadas. En efecto, en esta comparación se registraron subas del 24,3% en ladrillos huecos, 21,8% en pinturas para construcción, 14% en pisos y revestimientos

cerámicos, 9,3% en cemento, 2,9% en hierro redondo para hormigón y 2,6% en asfalto. En este último insumo, la caída en sus ventas durante junio en relación a mayo pasado, se debe exclusivamente a la parada técnica producida en una importante fábrica del rubro.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el tercer trimestre de 2005, se prevé un aumento en el nivel de actividad durante ese período, especialmente para las empresas dedicadas a la obra pública. Entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 52,2% cree que el nivel de actividad aumentará durante el próximo trimestre, en tanto que el 47,8% restante sostiene que no cambiará. Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 50% de los respondientes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en el período julio-setiembre, en tanto que el 42,9% estima que aumentará y el 7,1% restante que disminuirá.

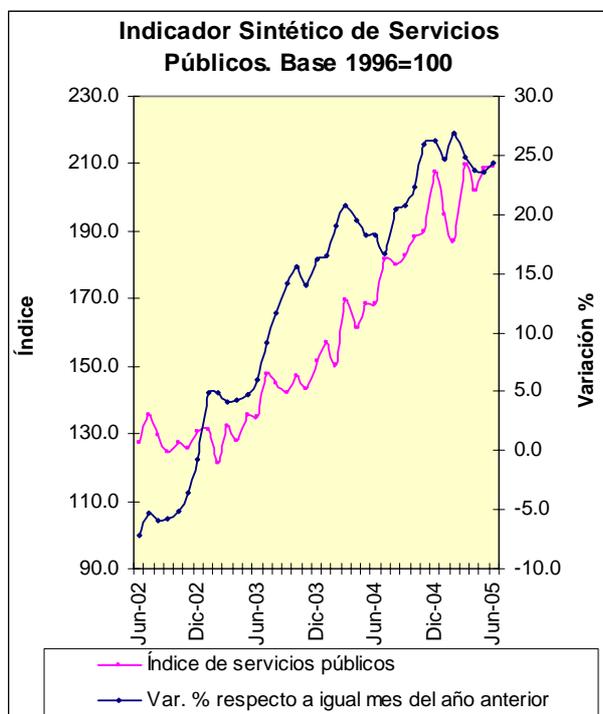
La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, observó durante el mes de junio último nuevos aumentos, en este caso del 9,3% en relación al mes de mayo, en tanto que, con respecto al mismo mes del año anterior subió el 35,8%. El valor acumulado durante los primeros seis meses de este año en su conjunto registra un aumento del 41,9% con respecto a igual período del año 2004. Con los datos de junio se consolida la tendencia creciente del indicador que está anticipando las buenas perspectivas para la evolución de la actividad en obras privadas para los próximos meses.

[Volver](#)

Servicios Públicos

Los datos del ISSP, indican que el consumo global de junio de estos servicios con respecto a mayo de 2005 aumentó 1,9% en términos desestacionalizados. El sector que mostró el mayor crecimiento en este período ha sido el de Telefonía con 4,5 %, mientras que la mayor disminución se observa en el sector de Transporte de Carga con 2,7%. Con relación a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del

24,3%. En este caso el mayor crecimiento se observó en el sector de Telefonía con 42,6 % y el menor correspondió al Transporte de pasajeros con 0,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

Evolución de los principales Servicios Públicos en términos de las series originales. Comparación de junio 2005 respecto de junio de 2004.

El consumo de servicios públicos creció 24% en el período considerado. El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 41,4%, mientras que el menor incremento fue en el Transporte de Pasajeros con 1%. En términos de sub-sectores, las llamadas realizadas por aparatos celulares móviles es la serie que muestra el mayor crecimiento 74,3%, correspondiendo la mayor disminución al Transporte de Cargas en Aeronavegación de Cabotaje con 3,4%.

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector energético se observa un incremento en la generación de energía eléctrica de 5,6%. Por su parte la producción de gas presenta una disminución de 3,4%. Por otro lado, el consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. se incrementó 1,9%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 9,3%, mostrando el mayor incremento en el Ferrocarril Gral. Roca con 31,2%, mientras que la menor baja se registró en el Tren de Costa con 5,5%. Los ferrocarriles interurbanos mostraron una suba de 14,3%, correspondiendo la mayor suba al tren Chubut con 375%, mientras que la única disminución se observa en el Tren de Río Negro con 1,5%.

Respecto del servicio de subterráneos, se observa un incremento de 6,2%, correspondiendo el mayor incremento a la Línea C con 12,1% mientras que en el Premetro que no registró variación alguna.

En cuanto al transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), se observó una suba de 6,9%, correspondiendo el mayor incremento para las empresas suburbanas Grupo I con 7,1% y el menor en el Suburbanas Grupo II con 4,6%.

Respecto del transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa una suba del 1%, mostrando una disminución de 2,3% en el servicio de cabotaje y un incremento de 3,5% en el servicio internacional - correspondiendo una disminución de 13,3% al servicio brindado por empresas con bandera nacional y un incremento en el tráfico de pasajeros de 11,8% para las empresas con bandera extranjera.

TRANSPORTE DE CARGA

El transporte de carga por ferrocarril mostró una variación positiva de 10,6% entre junio de 2005 y el mismo mes del año anterior, registrando el mayor incremento el Tren Gral. Belgrano SA con 21,6% y el menor en el Ferrocarril Ferrosur Roca con 5,6%. Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial se registró una alza de 9,6%, observándose una disminución en el transporte de cabotaje 3,4% y un aumento en el servicio internacional de 11% -con una disminución de 1,4% para el servicio de bandera nacional y un incremento de 12,3% en el servicio de bandera extranjera.

PEAJE EN RUTAS

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales se incrementó 8,2% entre junio de 2005 y el mismo mes del año anterior,

correspondiendo el mayor incremento a los Automotores livianos con 9,6% y la menor en los Colectivos y Camiones livianos con 5%. Considerando las unidades técnicas equivalentes, se observa una suba de 7,1%. En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes aumentaron 13,5%, correspondiendo el mayor incremento a los automotores livianos con 14,9% y la menor en el tráfico de los Colectivos y camiones livianos con 6,3%. Del mismo modo, tomando en cuenta las Uteqs., se verifica un aumento de 11,9 %.

En los puestos de peaje ubicados en los accesos a la ciudad de Buenos Aires se registró un incremento del 9,7% en el total de vehículos pasantes. El mayor aumento se observó en los camiones pesados con 13,6% y el menor en los colectivos y camiones livianos con 7,4%. Respecto de los accesos, la Autopista Buenos Aires - La Plata presentó el

mayor aumento con 12,3%, mientras que el Acceso Norte mostró el menor con 7,9% En términos de Uteqs., el incremento fue de 9,9%.

SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas en el mes de junio de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior, mostraron una disminución de 0,4%, mientras que las llamadas interurbanas subieron 21,7%. Respecto del servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 26%, y los minutos 14,3% Con relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de junio de 2005 y el mismo mes de 2004 subieron 81,7%. Por otro lado, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 74,3%.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

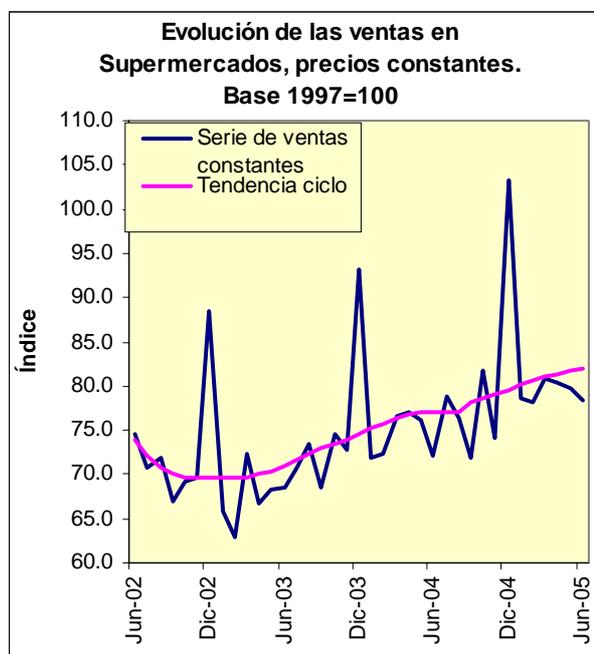
Los resultados del mes de junio de 2005 indican que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 1,9% con respecto a mayo de 2005.

Por su parte, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de junio de 2005 con respecto a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 7,8%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.646,6 millones. Esto significa un aumento de 1% con respecto de mayo de 2005 y un aumento de 15,7% con relación a igual mes de 2004. Con esta estimación para el mes de junio de 2005, las ventas a precios corrientes de los primeros seis meses de 2005 aumentaron 13,2% con respecto a las ventas corrientes de los primeros seis meses de 2004.

En el mes de mayo de 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 5,4% con respecto a abril de 2005. La variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de mayo de 2005 con relación a igual mes del año

anterior registró una variación positiva de 8,4%.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas a precios corrientes en el mes de mayo de 2005 de las 73 cadenas relevadas alcanzaron a \$1.630,8 millones, lo que representa una baja de 2,8% con relación al

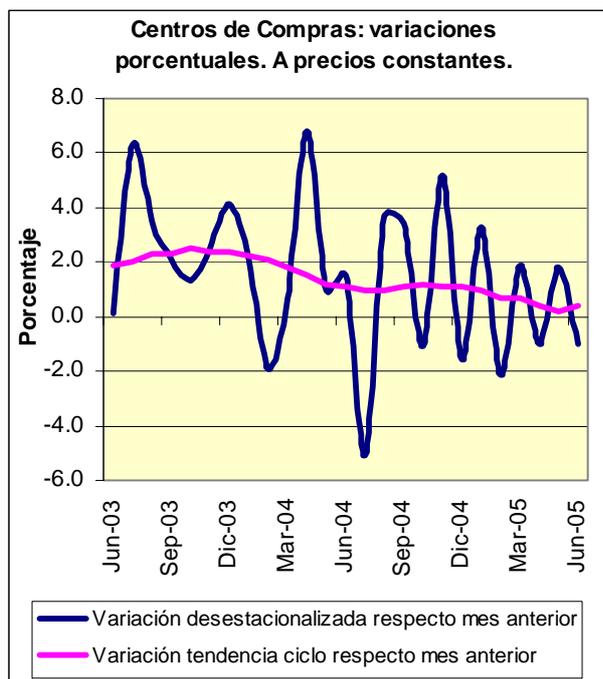
mes de abril de 2005 y un aumento de 11,6% con respecto a igual mes del año anterior.

Las ventas a precios corrientes de los primeros cinco meses del año 2005 aumentaron 12,7% con respecto a las ventas corrientes de los primeros cinco meses del año 2004. En el caso de las cadenas grandes este incremento fue de 12,2%, mientras que en las cadenas medianas fue de 14,7%.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

El anticipo de resultados del mes de junio de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes tuvieron una disminución de 0,1% en relación a mayo de 2005. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de junio de 2005 con relación a igual mes del año anterior registraron una variación positiva de 10,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$313,6 millones. Esto significa un aumento de 5,6% respecto de mayo 2005, al tiempo que se incrementaron un 22,3% con respecto a junio 2004.

Con esta estimación para el mes de junio las ventas a precios corrientes de los seis primeros meses del año 2005 aumentaron 25,7% respecto a igual período del año 2004.

En el mes de mayo 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 3,4% con respecto a abril de 2005. La variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de mayo de 2005 con respecto a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 12,3%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de mayo de 2005 de los 29 Centros de compras relevados alcanzaron a \$296,9 millones, significando esto una disminución de 0,7% con respecto a abril de 2005 y un aumento de 20,3% con respecto a mayo del año anterior.

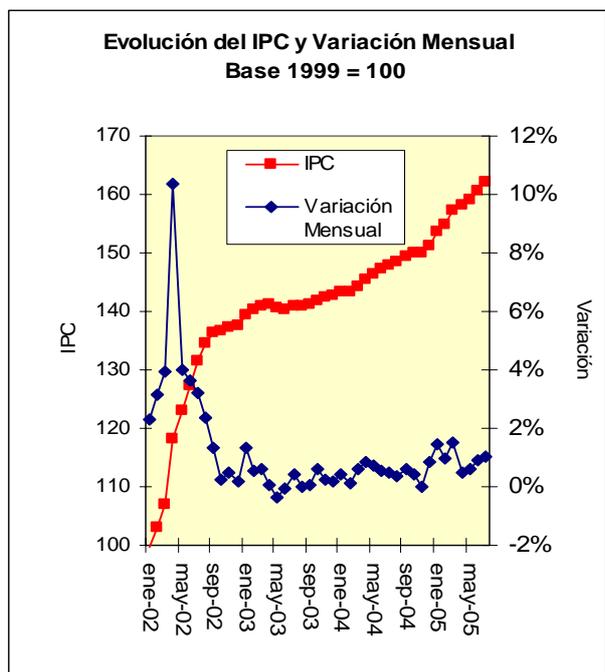
En el análisis de la composición por rubros de las ventas en mayo de 2005, se observa que los de mayores gravitaciones han sido Indumentaria, calzado y marroquinería (52,5%); Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (13,8%); Patio de comidas, alimentos y kioscos (9,1%) y Ropa y accesorios deportivos (6,4%). Como contrapartida, cada uno de los restantes rubros no alcanzan el 6% de participación. En mayo de 2005 la concurrencia a las 147 salas cinematográficas fue de 802.784 espectadores.

[Volver](#)

Precios

Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció durante julio un 1%, una cifra alta si bien algo inferior a las previsiones de los analistas. Con este resultado, el IPC ha crecido un 7,2% durante los primeros siete meses del 2005, contra un 3,3% en el mismo período del 2004. Parece probable que la inflación anual del 2005 supere el 10%, superando las previsiones del BCRA a principios de año.



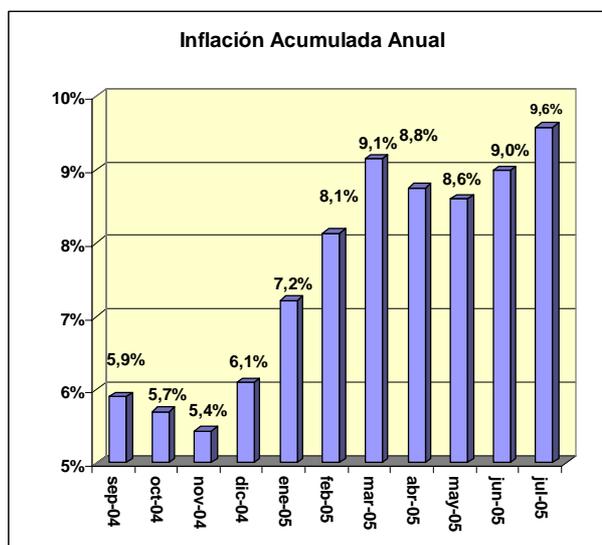
Elaboración propia fuente INDEC

Para la suba del IPC fue crucial el alza de los precios estacionales, que en julio subieron un 2,8%, más que en los seis meses anteriores juntos. Este tipo de bienes, que representan un 9,2% de la canasta del IPC, incluyen al turismo, que subió un 11,5% durante julio debido a las vacaciones de invierno. En cambio, los precios regulados casi no subieron durante el mes pasado y el resto de los precios crecieron al mismo ritmo que el índice general.

	Mes							Inflación acumulada
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	
Nivel general	1.5	1.0	1.5	0.5	0.6	0.9	1.0	7.2
Estacionales	4.5	0.0	-0.9	-0.9	-0.3	0.4	2.8	5.5
Regulados	1.5	0.1	0.3	0.0	1.1	0.6	0.1	3.8
Resto IPC	1.1	1.3	2.2	0.8	0.6	1.1	1.0	8.2

Elaboración propia fuente INDEC

La inflación interanual, por su parte, muestra una clara tendencia alcista desde principios de año, como se observa en el siguiente gráfico.



Elaboración propia fuente INDEC

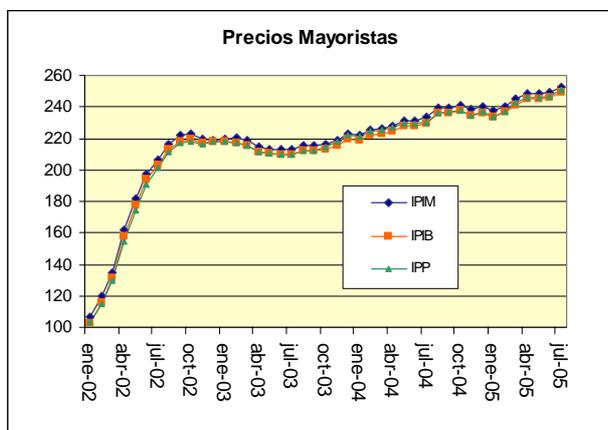
Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante julio fue Esparcimiento con un 3,9% (impulsado por el alza del turismo, como ya se comentó) seguido por Vivienda y Servicios Básicos con un 1,8% y Alimentos y Bebidas con un 1,2%. Un subrubro cayó durante Julio, Indumentaria, que bajó un 2,8% debido al período de liquidaciones por la temporada invernal.

Es de destacar que Vivienda y Servicios Básicos es el subrubro que más ha subido en lo que va del año, con un 13,8%, seguido por Educación (11,7%) y Alimentos y Bebidas (un 7,9%). Los sectores que menos crecieron en lo que va del año fueron Indumentaria (3,7%) y el sector altamente regulado del Transporte y las Comunicaciones (4,5%)

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de julio, el nivel general del IPIM subió un 1,3%. Los productos nacionales aumentaron un 1,4%, subiendo un 4,1% los productos primarios y un 0,5% los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, cayeron un 0,1%. En lo que va del año, el IPIM ha crecido un 5%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 1,3% durante julio. Los productos nacionales subieron un 1,4%, debido a un alza del 4,1% en los productos primarios y a una suba de 0,5% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados bajaron un 0,1%. En el primer semestre del 2005, el IPIB ha subido un 5,3%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En julio, este índice creció un 1,5%. Los productos primarios subieron un 4,2% y los manufacturados y energía eléctrica crecieron un 0,6%. En lo que va del año, el IPP ha crecido un 5,8%, siendo

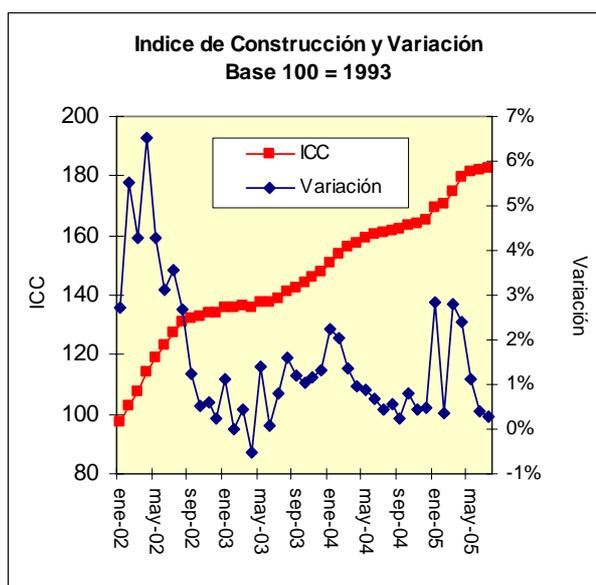
el índice que más ha crecido dentro del sistema de índices mayoristas.

Como en meses anteriores, la suba del Petróleo Crudo (un 5,2% durante julio) apuntaló el alza de los precios mayoristas. También se destacó el alza de productos agrícolas por un 4%. La suba de los precios mayoristas sin duda presionara sobre la inflación, ya que el IPM ha subido un 136,7% desde la devaluación, contra un alza del 66,2% en el IPC durante el mismo período.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice mostró en julio una suba del 0,27%, la menor suba en diez meses. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los materiales y los gastos generales crecieron ambos un 0,5%, en tanto que la mano de obra se mantuvo sin cambios.



Elaboración propia fuente INDEC

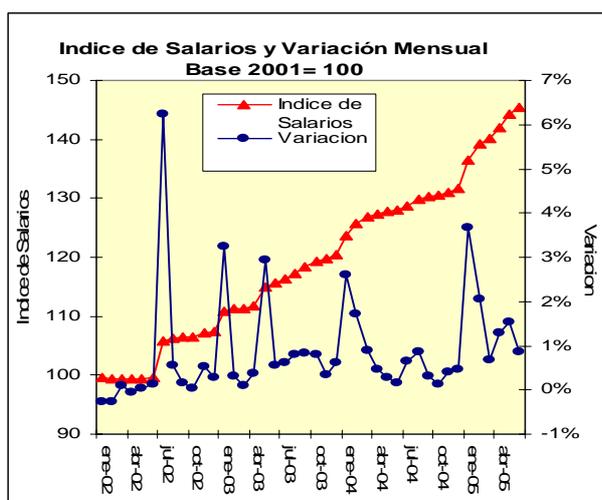
En lo que va del año, el Índice ha crecido un 10,6%, creciendo los materiales un 5,5%, la mano de obra un 18,1% y los gastos generales un 11,6%. El nivel general, por su parte, ha subido un 92,1% desde diciembre del 2001, destacándose la suba de los materiales durante el mismo período (un 118,9%) a un ritmo mayor que el de los otros rubros (gastos generales subió un 70% y mano de obra un 68,4%).

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de junio un crecimiento del 0,88%. Con este resultado, en el primer semestre del 2005 los salarios han crecido un 10,5%, frente a una suba del 6,3% en idéntico período del 2004, lo que evidencia una tendencia alcista en esta variable.



Elaboración propia fuente INDEC

El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

Índice de salarios del sector público

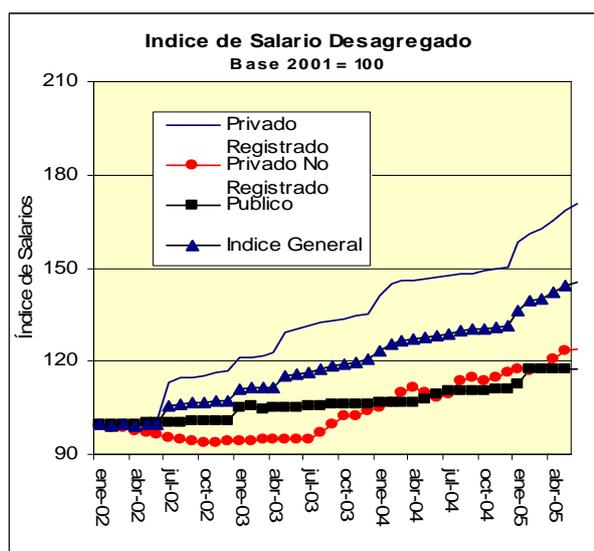
En tanto, durante junio, el sector público no mostró cambios, siendo el cuarto mes consecutivo en que este subrubro no crece. Este desempeño está en la línea habitual de este sector, ya que desde el final de la convertibilidad, el sector público ha sido el subrubro que menos ha visto crecer sus salarios, apenas un 17,7%, contra un aumento

del 66,2% en los precios minoristas. Esto explica en parte la creciente conflictividad sindical en el sector estatal.

Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El sector *privado registrado* vio crecer sus salarios un 1,37% durante junio. Este sector es el que ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 70,8%, siendo el único sector cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación.

El sector *privado no registrado*, por su parte, vio subir sus salarios en junio un 0,44%, la menor suba desde febrero. Este sector ha visto crecer sus salarios un 24,3% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

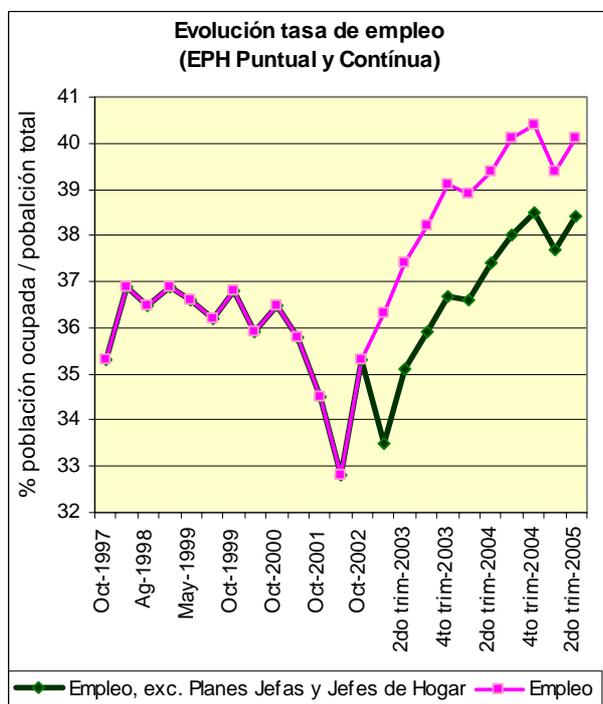
Ocupación

Empleo

Según la Encuesta Permanente de Hogares realizada por el INDEC la Tasa de empleo para el 2do trimestre de 2005 fue del 40,1%

(9.346.000 personas) de la población encuestada en 28 aglomerados urbanos (23.320.000 habitantes). Al compararla con el 1er trimestre de 2005 observamos un incremento de 0,7 puntos porcentuales, la

variación es de igual cuantía cuando realizamos la comparación respecto al 2do trimestre de 2004.



Elaboración propia fuente INDEC

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de junio un incremento del 0,4% respecto a mayo de 2005. Al considerar el primer semestre del año se registra un aumento del 4,4%. Este crecimiento se explica fundamentalmente por el Gran Buenos Aires que acumula, durante el primer semestre de 2005, una variación positiva del 5% frente al 2,7% de los aglomerados del interior, convirtiéndose en el aglomerado dinamizador del empleo. Por el contrario, durante el primer semestre del 2004 el mayor crecimiento lo habían registrado los aglomerados del interior (Interior: 4,6%, GBA: 2,3%).

En la comparación interanual de junio de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo del 8,6%.

La evolución de los sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera presenta, un crecimiento del 0,1% en el mes de junio de 2005. Respecto de junio de 2004 creció 7,8%.
- El sector comercio y servicios aumentó – respecto del mes anterior– un 0,4%. En

relación con junio de 2004 presenta un crecimiento del 7,4%.

- La construcción presentó, durante el mes de junio de 2005, una variación positiva del 1,4%. Respecto del mismo mes del año anterior aumentó un 30%.

En el Gran Buenos Aires el empleo formal aumentó un 0,4% durante junio respecto a mayo de 2005. La variación interanual fue del 9%. El incremento del empleo se explica fundamentalmente por la persistencia de altas tasas de incorporación de personal, las cuales alcanzaron el 3,4% de promedio mensual para el primer semestre del 2005. La tasa de salida se mantuvo, en promedio, un punto por debajo de la tasa de entrada.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del 0,9% en el mes de junio y un incremento del 11,4% en la comparación de junio de 2005 con igual período del año anterior. El empleo en este aglomerado creció, durante los últimos doce meses, a un ritmo promedio mensual del 0,9%. Este crecimiento se explica por la persistencia de altas tasas mensuales de incorporación de personal: 3,5% promedio mensual durante el primer semestre de 2005. Para el mismo período la tasa de salida promedio fue de 2,7%.

En el Gran Rosario el empleo se mostró sin variaciones durante el mes de junio de 2005. Comparado con igual mes de 2004 el incremento fue del 5,1%. Además, el empleo de este aglomerado se encuentra 10,4 puntos porcentuales por encima de los niveles de empleo de agosto de 2001. La estabilidad del empleo en los últimos meses se explica por el incremento de las desvinculaciones de personal, que alcanzan el 2,7% compensando las incorporaciones, estables en similar proporción desde el mes de mayo de este año.

Por último, en el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró una disminución del 0,4% en junio de 2005. En tanto que la variación interanual fue positiva (6,1%). La actividad económica de este aglomerado está muy condicionada por la estacionalidad de las actividades agrícolas (vid, fruta en general, horticultura, etc.) y de la actividad turística. En junio de 2005 las incorporaciones de personal registraron un leve incremento. Las desvinculaciones se presentan en disminución.

A pesar de esto, las desvinculaciones de personal se mantuvieron por encima de las incorporaciones explicándose así la variación negativa del empleo.

Durante el mes de junio las incorporaciones correspondieron mayoritariamente a altas masculinas, las cuales alcanzaron el 70% frente al 30% en el caso de las mujeres. En cuanto a las desvinculaciones, el comportamiento es similar: el 71% corresponde a varones y el 29% a mujeres.

El 78% de las incorporaciones de personal corresponde a contratos por tiempo indeterminado, el 19% a contratos por tiempo determinado y el 3% se realizan a través de otros tipos de contratación. Cuando se observa la composición de las incorporaciones de personal según calificación de la tarea, se registra que el 63% corresponde a puestos de calificación operativa, el 18% a puestos sin calificación, el 13% a técnicos y el 6% a profesionales.



Elaboración propia fuente Ministerio de Trabajo

En el mes de junio, los puestos de trabajo ocupados por varones presenta un crecimiento del 0,4% y los ocupados por mujeres tuvieron un crecimiento similar.

[Volver](#)

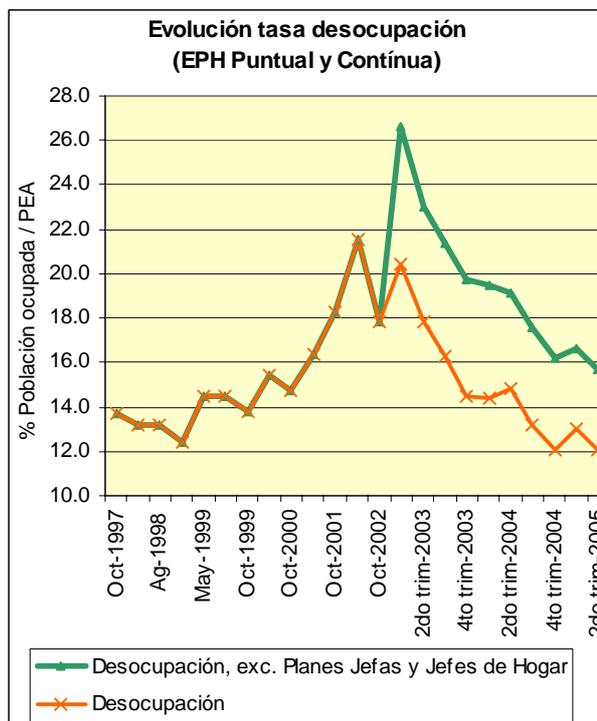
Desocupación

La Tasa de desocupación del 2do trimestre de 2005 fue del 12,1% (1.282.000 personas) para el total de aglomerados encuestados (23.320.000 habitantes), de este modo muestra un descenso en el nivel de desempleo

de 0,9 puntos porcentuales en comparación con el 1er trimestre de 2005, en tanto que si se compara con el 2do trimestre de 2004 muestra una la disminución de 2,7 puntos porcentuales.

Es importante destacar que la Tasa de desocupación es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa (9.346.000 personas) a diferencia de la tasa de empleo que es considerada sobre el total de la población relevada. Además la tasa que estamos considerando incluye a los beneficiarios de los planes de Jefe y Jefa de Hogar, como empleados. En tanto que si excluimos a los beneficiarios de planes la Tasa de desocupación es de 15,7%.

Si bien observamos una disminución en la Tasa de desempleo entre el 1er y el 2do trimestre del año la misma hubiera sido mayor si se mantenía la cantidad de personas que buscaban empleo, ya que en el 2do trimestre del año se observó una disminución de las mismas en términos absolutos.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajos

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

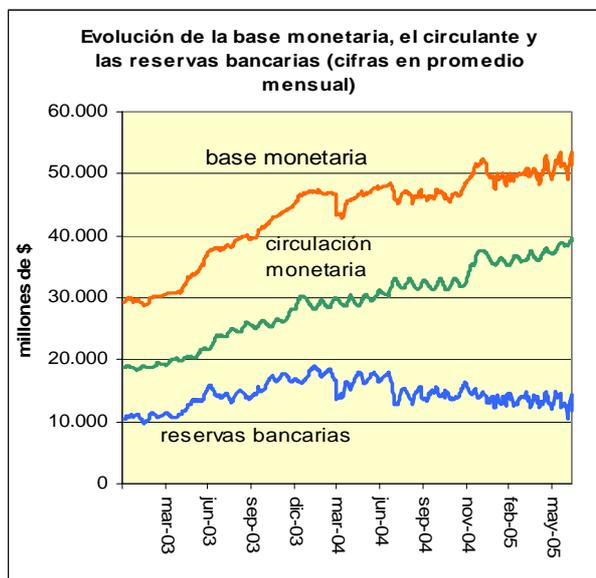
El valor de la Canasta Básica Alimentaria de julio fue de 115,78 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 357,76 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 254,72 pesos para el adulto equivalente y en 787,08 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres.

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

La base monetaria amplia creció en julio 2.969 millones de pesos, la mayor suba desde diciembre. Como en anteriores meses, el sector externo fue el principal creador de base durante julio, aportando unos 2.482 millones de pesos. El sector financiero y el sector gobierno también crearon base, por 1.155 y 383 millones de pesos, respectivamente. En lo que va del año, la base monetaria ha crecido 1.916 millones de pesos, aportando el sector externo unos 15.475 millones de pesos, en tanto que el sector financiero, el sector gobierno y la venta de títulos públicos por parte del BCRA extinguieron base por un total de 12.476 millones.



Elaboración propia fuente BCRA

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Julio 2005	Acumulado 2005
Fuentes	2.969	1.916
Sector Externo	2.482	15.475
Sector Financiero	1.155	-3.686
Sector Gobierno	383	-33
Títulos BCRA	-843	-8.757
Cuasimonedas	0	0
Otros	-208	-1.083
Usos	2.969	1.916
Circulación Monetaria	1.172	3.184
Reservas de los Bancos	1.797	-1.268

Elaboración propia fuente BCRA

Con este resultado, la base monetaria promedio durante julio fue de 54.478 millones de pesos, un alza del 5,5% respecto a junio, la mayor suba en ocho meses.

En los primeros días de agosto, la base monetaria ha continuado su tendencia ascendente, creciendo más de 500 millones de pesos. Para los próximos meses, creemos que el comercio exterior seguirá siendo un fuerte factor en la expansión de la base. Nuestro pronóstico es que la base monetaria terminara el 2005 en 57.000 millones de pesos, superando el techo de 56.895 millones de pesos fijado en el programa monetario del Banco Central.

[Volver](#)



Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 0,5% durante julio, la menor suba desde octubre del 2004, llegando a un promedio de 91.566 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 0,4%, mientras que los denominados en dólares subieron un 1,3%.

	Julio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	0,4%	18,4%
Cuenta Corriente	0,3%	23,4%
Caja de ahorro	5,3%	24,1%
Plazo fijo sin CER	-1,1%	20,1%
Plazo fijo con CER	-1,5%	105,1%
Otros	-3,3%	8,4%
CEDROS	-19,0%	-80,5%
Depósitos en dólares	1,3%	25,4%
Total Depósitos	0,5%	19,2%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en julio 69 millones de pesos (0,3%), las cajas de ahorro crecieron 1.016 millones (5,3%), los plazos fijos sin CER cayeron 352 millones (1,1%), los plazos fijos con CER bajaron 92 millones (1,5%), otros depósitos descendieron 187 millones (3,3%), mientras que los CEDROS cayeron 149 millones (19%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Julio		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	37.656	29,1%	8,3%
Dep. Cta. Corriente	20.493	15,9%	4,5%
Medios de Pago (M1)	58.149	45,0%	12,9%
Cajas de Ahorro	20.136	15,6%	4,5%
Plazo Fijo sin CER	30.424	23,5%	6,7%
Plazo Fijo con CER	5.885	4,6%	1,3%
Otros	5.424	4,2%	1,2%
CEDROS	634	0,5%	0,1%
Dinero (M3)	120.652	93,4%	26,7%
Depósitos en dólares	8.569	6,6%	1,9%
Dinero (M3) + USD	129.221	100,0%	28,6%

Elaboración propia fuente BCRA

En julio, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$82.997 millones, lo cual representa el 90,6% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,7% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 48,9% se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura se ha mantenido bastante estable en los últimos meses.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en julio del 9,4%. Este porcentaje viene subiendo en los últimos meses, si bien la participación sobre el total de depósitos sigue siendo baja.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de julio, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 45.152 millones de pesos, un alza de 3,4% con respecto a junio, la mayor suba porcentual de los préstamos en 13 meses.



Elaboración propia fuente BCRA

Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde hace un año y medio. Los préstamos en pesos subieron un 2,1% en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 12,4%, la mayor suba en esa moneda desde la devaluación. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.460 millones de pesos, una suba de 680 millones para los créditos en pesos y de 780 millones para los préstamos denominados en dólares, con lo cual fueron más los nuevos créditos en dólares que los créditos en pesos durante julio.



	Julio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	2,1%	28,0%
Adelantos	5,3%	27,6%
Documentos	3,1%	40,3%
Hipotecarios	-0,5%	-2,1%
Prendarios	-0,3%	45,0%
Personales	3,5%	84,2%
Tarjetas	3,6%	36,3%
Otros	-2,6%	23,1%
Préstamos en dólares	12,4%	72,3%
Adelantos	20,2%	17,0%
Documentos	13,7%	7,8%
Hipotecarios	3,6%	74,7%
Prendarios	-1,1%	-12,9%
Tarjetas	6,7%	20,2%
Otros	5,4%	-2,2%
Total Préstamos	3,3%	32,9%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante julio, se destacó el crecimiento en la moneda local de los adelantos, las tarjetas, los préstamos personales y los documentos descontados. En cambio, los préstamos hipotecarios, los prendarios y otros préstamos cayeron durante julio. En cuanto a los préstamos denominados en dólares, se destacó el crecimiento de los adelantos, los documentos descontados, las tarjetas, otros préstamos y los préstamos hipotecarios. Los préstamos prendarios fueron los únicos préstamos en moneda norteamericana en caer durante julio.

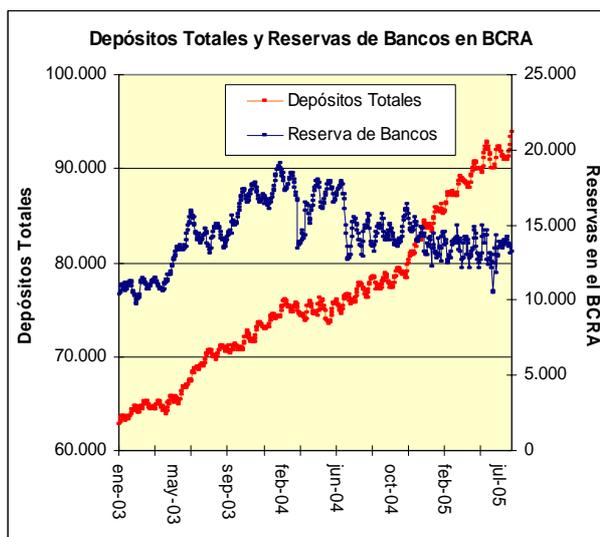
Los préstamos en pesos representaron en julio un 85,8% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos hipotecarios y los documentos descontados, con el 22,3% y el 20,1% respectivamente del total de préstamos en pesos. Por su parte, los préstamos en dólares llegaron en julio al 14,2% del total de préstamos, el mayor porcentaje desde diciembre del 2002. En términos de montos, el principal tipo de préstamos en la moneda norteamericana fueron los documentos descontados, con el 70,3% del total de los préstamos en dólares.

	Julio	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	38.739	85,8%
Adelantos	7.532	19,4%
Documentos	7.776	20,1%
Hipotecarios	8.658	22,3%
Prendarios	1.909	4,9%
Personales	5.511	14,2%
Tarjetas	3.789	9,8%
Otros	3.566	9,2%
Préstamos en dólares	6.413	14,2%
Adelantos	604	9,4%
Documentos	4.509	70,3%
Hipotecarios	165	2,6%
Prendarios	38	0,6%
Tarjetas	84	1,3%
Otros	1.013	15,8%
Total Préstamos	45.152	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

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

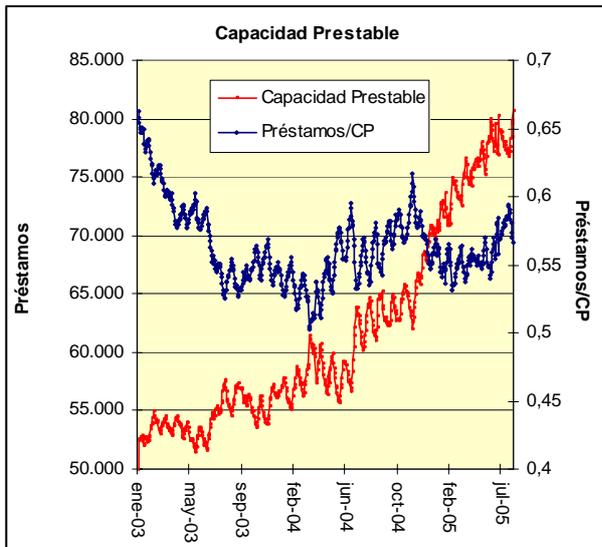
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de julio en una cifra record de 80.664 millones de pesos. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos privados como a una caída de las reservas de los bancos en el BCRA.



Elaboración propia fuente BCRA



A pesar del crecimiento de la capacidad prestable, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba a principios de agosto en 57%, un valor considerado bajo, ya que indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 43% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Esta relación, además, ha sufrido una caída en los últimos dos años y medio, ya que en Enero del 2003 estaba en alrededor de un 65%.



Elaboración propia fuente BCRA

De este modo, existen fondos disponibles para financiar nuevos proyectos productivos y expandir la capacidad de las empresas. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes ante la diferencia de plazos entre préstamos y depósitos.

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

[Volver](#)

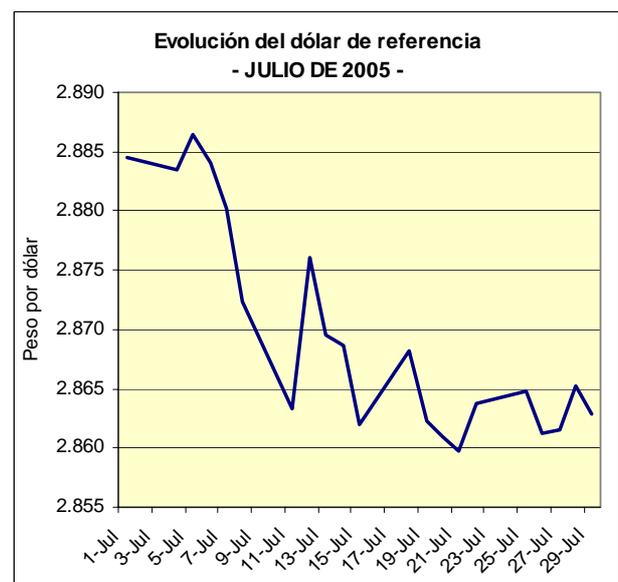
Mercado Cambiario

Tras haber alcanzado a principios de julio el valor máximo en la tendencia alcista iniciada en abril, el dólar tuvo luego un repliegue respecto al euro, mostrando una tendencia lateral de corto plazo, suavemente alcista.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Por su parte, el dólar en el mercado local, luego de la suba que reflejara los últimos días de junio, comenzó julio con clara tendencia bajista. El tipo de cambio de referencia manifestó una reducción de 0,97%, hasta ubicarse en \$2,8628.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En este contexto, el dólar continuó con la fuerte tendencia bajista de fondo que iniciara a principio de agosto pasado, como se puede apreciar en el gráfico siguiente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

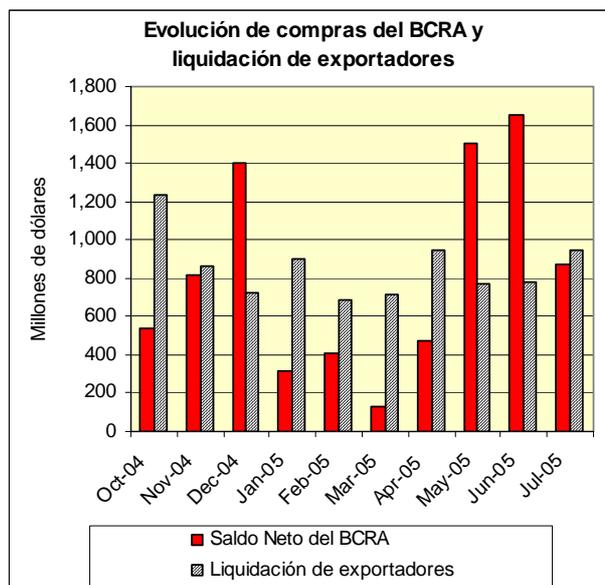
Con respecto a la participación de los operadores en el mercado local, tal como se había anticipando en el anterior Panorama Económico, ésta reflejó cambios significativos respecto al mes previo.

En primer lugar, la cifra de inflación de julio, mayor a la prevista, y la necesidad de efectuar un contracción más fuerte de la base monetaria, con el doble objetivo de evitar que una mayor circulación del dinero se traslade a un incremento en el nivel de precios así como a la decisión de ubicar la base monetaria dentro de los límites fijados en el Programa Monetario para fines del tercer trimestre, hicieron que las intervenciones del BCRA en el mercado fueran notablemente menores a los meses previos.

De este modo, para evitar la emisión de pesos que la adquisición de dólares traería aparejado, el BCRA finalizó el mes con un saldo neto por u\$s870,8 millones, que resultaron significativamente menores a los u\$s1.651,3 millones del mes previo.

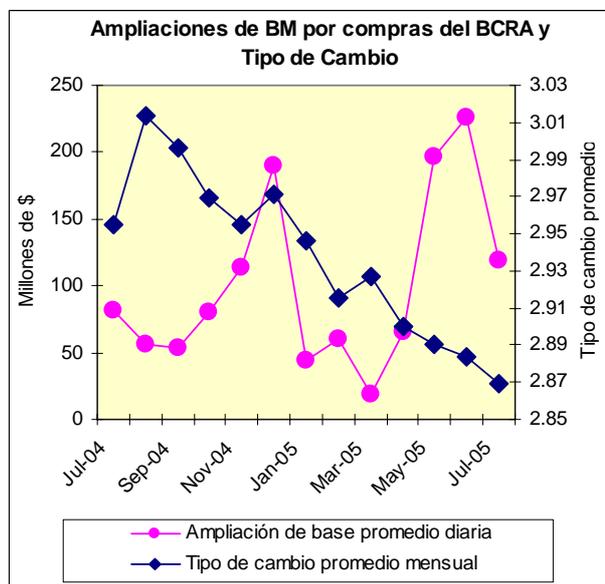
No obstante ello, se destaca que, a pesar de lo comentado, el saldo de la base monetaria se ubicó por encima de las metas del tercer

trimestre en poco más \$520 millones a fines de julio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A pesar de que las compras fueron menores, la autoridad monetaria produjo una ampliación de la base por u\$s2.499 millones, que resultaron ser aproximadamente la mitad de lo reflejado en junio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la liquidación de los exportadores, estos volcaron al mercado u\$s1.171 millones en el mes que pasó, mucho menor a los u\$s1.575 millones de junio.

Otro de los cambios que se produjeron en el mercado, fue que parte de las compras que efectuara el BCRA fueron por cuenta y orden del gobierno, operativa que hasta el momento la venía efectuando el BNA.

En este sentido, se señala que estas adquisiciones – por un monto superior a los u\$s500 millones – se habrían efectuado con fondos que el Ministerio de Economía habría acumulado con las licitaciones y colocaciones de Boden 2012 y Boden 2014 realizadas durante el mes.

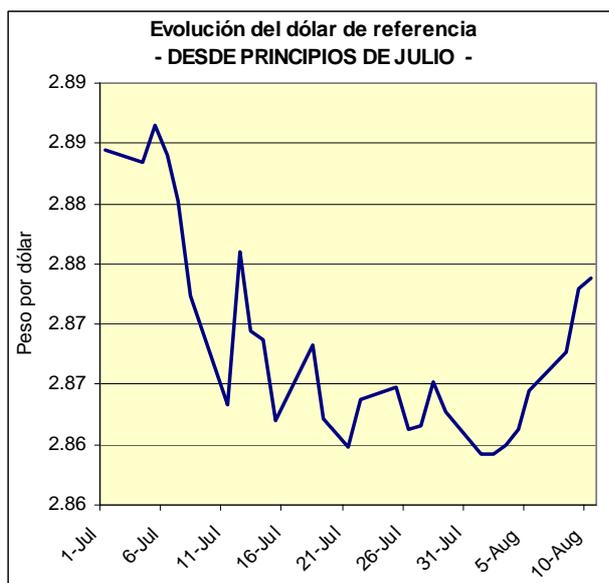
Según informara el Ministerio de Economía, durante julio se efectuaron las siguientes licitaciones y colocaciones, cuyo destino sería el pago de deuda.

Boden 2012		
18/7/5	Licitación Pública	VN u\$s 442 millones
26/7/5	Colocación directa	VN u\$s 219 millones

Boden 2014		
7/7/5	Licitación Pública	VN \$ 1000 millones
11/7/5		VN \$ 1000 millones

Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

Principios de Agosto – Perspectivas Al día 11



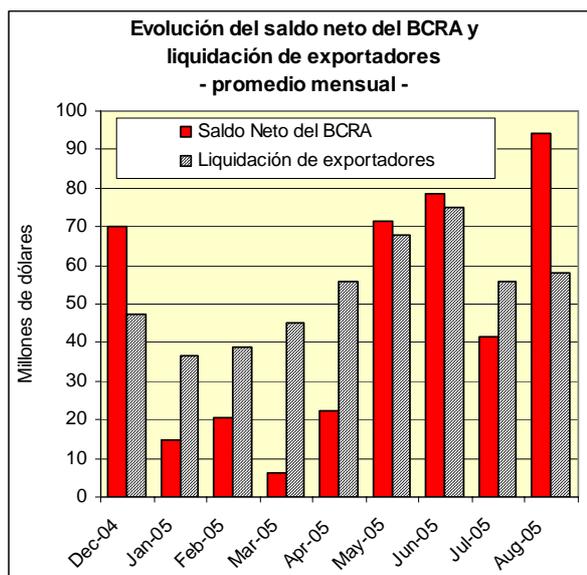
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En las primeras jornadas del mes, el dólar insinuó una reversión a la tendencia bajista que venía reflejando, registrando un aumento, al día 11, de un 0,54% respecto a fin de julio.

Durante este período, y en contraposición a lo que había sucedido en el mes previo, como se comentara en el apartado anterior, el BCRA salió en forma contundente a intervenir en el mercado, con el objetivo de evitar que el peso se siga apreciando frente al dólar.

El promedio de compras se ubica en el máximo histórico, alcanzando los u\$s94,3 millones diarios, mucho mayor incluso que el anterior récord alcanzado en diciembre de 2004, cuando registró u\$s70,2 millones diarios.

Por su parte, el promedio de liquidación de divisas se mantuvo en aproximadamente similar nivel que en julio, con u\$s58,1 millones diarios al 11 de agosto.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

El deseo de ubicar el dólar en un nivel más alto, según declarara a la prensa el principal funcionario del Ministerio de Economía parecería ser una de las causas por las cuales se verificó un cambio tan abrupto en la política de intervenciones del BCRA.

Por otra parte, cabe destacar que el abundante nivel de compras habría colaborado también para ser la contraparte, en cierta medida, de las eventuales ventas de divisas norteamericanas que podrían efectuar los

tenedores de Boden 2012, los cuales cobraron el día 3 la renta y amortización en dólares y probablemente pudieran decidir pasarse a pesos.

No obstante ello, cabe destacar que el importante volumen de compras trajo aparejado una significativa ampliación de la base monetaria, que registraba al día 11 un aumento diario, récord, de \$270 millones.

Cabe destacar que esta situación entraña un potencial peligro para el gobierno, en cuanto a las posibilidades de éxito que pueda tener tanto para alcanzar los objetivos del Programa Monetario como para que el dinero que se emita no se traduzca en un aumento en el circulante en poder del público y que esto a su vez tienda a elevar los precios.

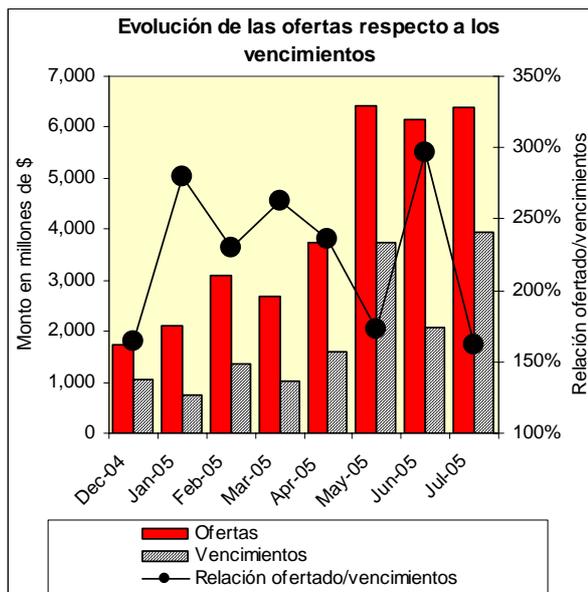
Con respecto a la evolución del dólar en el corto plazo, parecería difícil dar una perspectiva certera al respecto. Si bien la intención del gobierno es clara, las posibilidades de que el BCRA continúe demandando dólares estarían estrechamente vinculadas a las probabilidades de éxito que tenga al intentar absorber la consecuente emisión de pesos.

En este sentido, se señala que, si bien las licitaciones de lebac y notas le han servido hasta el momento a la autoridad monetaria para absorber gran parte de los pesos emitidos, habrá que observar el éxito que pueda tener el BCRA en renovar la gran cantidad de vencimientos que tiene por delante, no sólo intentando evitar que esos fondos vuelvan al mercado sino tratando de absorber parte de los pesos emitidos para la adquisición de divisas.

[Volver](#)

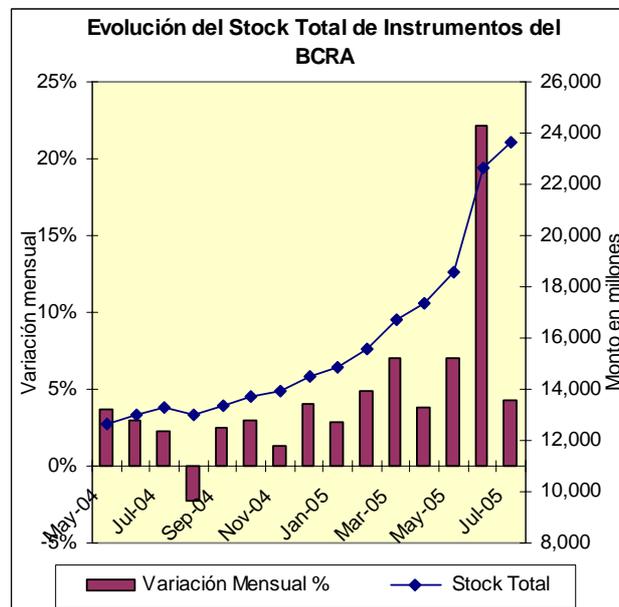
Mercado de Lebac y Nobac

Durante julio, el Banco Central de la República Argentina, a pesar de los importantes vencimientos que debía afrontar, pudo renovarlos en su totalidad, e incluso ampliar el stock vigente. Las ofertas superaron los vencimientos de julio aunque, cabe destacar, en una menor proporción que los meses previos.



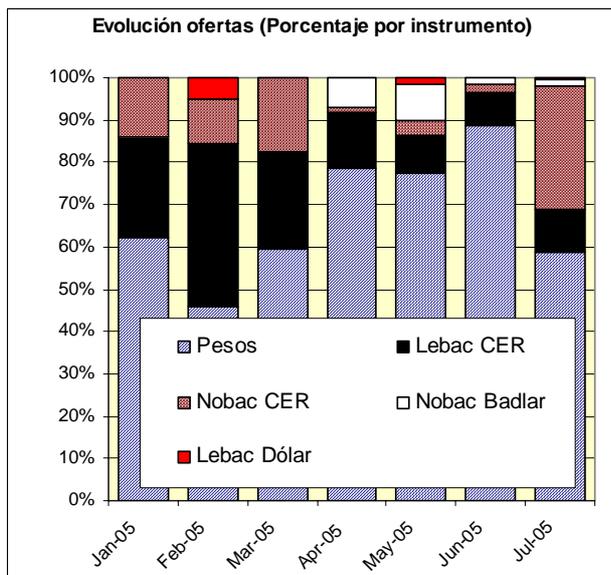
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El saldo de instrumentos del BCRA se incrementó en aproximadamente \$1.000 millones, lo que representa un aumento del 4,3% respecto a fin de junio. A fin de dicho mes, el stock se ubicaba \$23.640 millones, aproximadamente el doble que a fin del año 2004.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que, a diferencia de los meses previos, la exitosa colocación de letras y notas de la autoridad monetaria se vio favorecida por el mayor atractivo que tuvieron aquellos instrumentos ajustados por CER.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En efecto, luego de que se conociera el crecimiento de 0,9% que reflejó la canasta del consumidor minorista en el sexto mes, un valor muy por arriba de las expectativas, los inversores efectuaron un traspaso desde colocaciones sin ajuste a aquellas que les brindaban una protección contra la suba de precios.

A continuación se muestra un cuadro donde se expone la evolución de las preferencias de los inversores, en el cual se puede observar lo comentado.

Participación sobre el total ofertado (%)			
Colocación	Julio	Junio	Mayo
Lebac sin Ajuste	59,35	82,88	81,95
<i>Lebac con CER</i>	11,19	9,36	8,39
<i>Nobac con CER</i>	28	1,81	3,16
<i>Otros</i>	1,47	5,94	6,50

Asimismo, según se aprecia en el cuadro anterior, se evidencia claramente el aumento en la preferencia que tuvieron las Nobac ajustables para los inversores, respecto a los valores de meses previos. Esto le habría permitido al BCRA, durante este período, mejorar en parte su cronograma de vencimientos.

En función de la notable afluencia de fondos hacia instrumentos ajustables por inflación, que se vio también reflejado en el mercado de bonos, la autoridad monetaria optó, a partir de la última licitación del mes, por suspender la colocación de esta clase de instrumentos.

La razón para dicho cambio sería la de evitar un vuelco masivo de las instituciones hacia letras y notas con CER que, de seguirse produciendo, traería como consecuencia la indexación total de la deuda del BCRA, lo que la entidad trataría de evitar.

En su lugar, la autoridad decidió reflotar las licitaciones de letras vinculadas al dólar, las que por el momento, y en un contexto de dólar con tendencia de fondo bajista, no parece atraer suficientemente el dinero de los inversores.

Asimismo, y con el objetivo de fomentar una eventual demanda de dólares para participar de las licitaciones, el BCRA comenzó a licitar (en la primera colocación de agosto, ya que los tiempos no dieron para que la realizara en la última licitación de julio), Lebac en dólares, a fin de que las ofertas puedan efectuarse en dólares billete.

Cabe señalar que las últimas licitaciones habían sido de Lebac en pesos ajustables por tipo de cambio, con lo cual todos los desembolsos de dinero se hacían en pesos.

Con este ligero cambio que se introdujo, en la actualidad se licitan tanto letras ajustables por dólar como las nuevas "Lebac en dólares". Este modificación se habría realizado a los efectos de aumentar la demanda de dólares, por parte de aquellos inversores que no cuentan con la divisa norteamericana, a la vez que se evita la venta de dólares para adquirirlas, algo que sí sucede con las Lebac ajustables por tipo de cambio.

Asimismo, la duración de las Lebac en dólares, lógicamente y con el objetivo de no comprometer aún más el cronograma, se determinó que fueran de mediano y largo plazo (mayor a los 6 meses).

Como se comentara, en la última licitación de julio, el interés de los inversores fue escaso para este tipo de Lebac. Cabe mencionar que



si se compara la TNA que se convalidó en este tramo (3,75%) con la de similar plazo – 182 días - en pesos (8,45%), el crecimiento esperado en el dólar que iguala ambos rendimientos efectivos, sería de 1,71% para este período. Un escenario de alto riesgo ya que, de continuar la actual tendencia bajista de la divisa, podría perjudicar notablemente a los inversores.

Con respecto a las Lebac en pesos, la preferencia continuó volcada prácticamente al corto plazo, con un 85% de las ofertas de los inversores dirigidas a colocaciones de una duración menor o igual a los 3 meses.

En cuanto a las tasas, estas continuaron con sesgo alcista y tal como se esperaba, con un mayor aumento en los plazos más largos.

Con respecto a las tasas de letras ajustables, hasta el momento en que se dejaron de licitar, también verificaron incrementos respecto al mes previo.

Tasas de Lebac– Comparación			
Plazo	Ultima Julio	Ultima Junio	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	5,95%	5,92%	3
3 meses	6,85%	6,80%	5
6 meses	7,25%	6,85%	40
9 meses	7,85%	6,89%	96
12 meses	8,45%	7,55%	90
18 meses	---	---	
24 meses	---	---	
Ajustables por CER			
12 meses	0%	0%	---
18 meses	0,80%	---	---
24 meses	1,20%	---	---

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A continuación se presenta un cuadro con las tasas de la licitación de Nobac vigentes al cierre de julio.

Tasas de Nobac	
Plazo	Ultima Licitación de Julio
Pesos	
3 años	---
4 años	---
Ajustables por CER	
3 años	2,84% (*)
4 años	---
Ajust. por Badlar General + 2,5%	
2 años	7,471%
Ajust. por Badlar Privado + 2,5%	
2 años	---

Elaboración propia en base a cifras del BCRA
(*) Del 19/7

Principios de Agosto – Perspectivas Al día 12

Lógicamente, con la decisión del BCRA de suspender las licitaciones de lebac y notas con CER, las que en este último caso le había permitido mejorar levemente el cronograma de vencimientos, en las dos colocaciones que efectuó la autoridad hasta el día 12 se registró un vuelco masivo hacia letras nominales.

Las letras en dólares y las Nobac ajustables por tasa Badlar no tuvieron, en relación, prácticamente ningún atractivo para los inversores.

Cabe destacar que, durante este breve período, las tasas de letras en pesos tuvieron comportamientos dispares, mostrando caídas de 10 pbs y 65 pbs para 1 y 12 meses respectivamente y un alza de 25 para 6 meses.

Si bien parecería sorprender la fuerte baja en el rendimiento que tuvieron las letras de doce meses de plazo, se señala que los montos ofertados en ese tramo fueron mínimos, en tanto que según versiones periodísticas, sería probable que alguno de los bancos públicos haya decidido ayudar al BCRA a reducir el rendimiento en este plazo, ofreciendo sus fondos a una tasa menor de lo que el mercado esperaba.

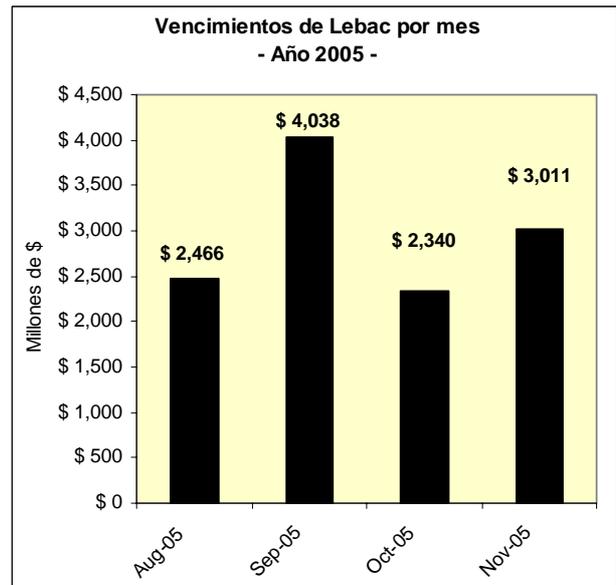
En este sentido, cabe destacar que la autoridad monetaria continúa recibiendo casi el 100% de las posturas en el tramo corto. Esto, como se viene comentando en anteriores informes, no hace más que seguir empeorando el cronograma de vencimientos, el cual cada vez muestra una concentración más marcada en el corto plazo.

Esta situación, de no revertirse prontamente, dejaría al BCRA en una posición muy desfavorable para negociar las futuras tasas que se convaliden, ya que las entidades tendrían un mayor poder de negociación para requerir rendimientos más altos, ante la necesidad que tiene la autoridad monetaria de que dichos fondos no vuelvan al mercado.

Dentro del escenario actual, se esperaría que el BCRA o bien convalide finalmente una suba significativa en las letras nominales de mayor plazo, o reinicie la colocación de letras ajustables por CER, las cuales les permitirían efectuar colocaciones de mayor plazo.

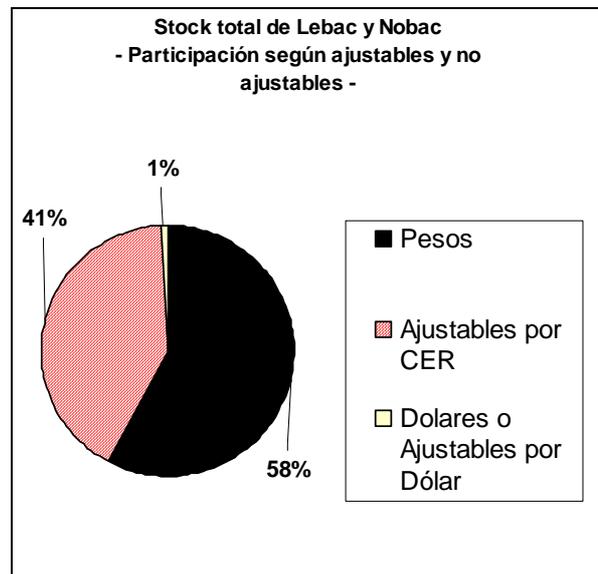
Claro que esta última alternativa sería una opción viable en el caso de que los precios no tengan una suba mayor a lo esperado, ya que si así fuera el costo para el BCRA sería muy alto.

A continuación se exponen los vencimientos de la autoridad monetaria, tanto en forma total como los correspondientes a lo que resta del 2005 (incluyendo parte de agosto), donde se puede apreciar la fuerte concentración de pagos a efectuar en el corto plazo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, se muestra la distribución de los instrumentos de acuerdo a los ajustes que brindan, donde se puede apreciar la gran participación que tienen, dentro del stock actual, las letras y notas ajustables por CER.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

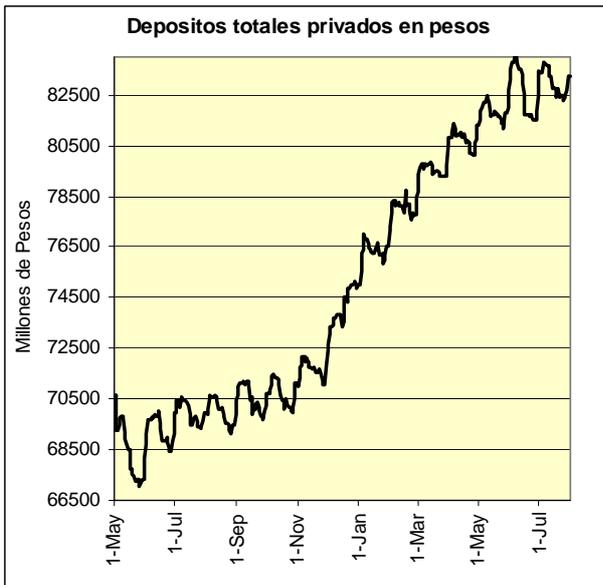


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Tasas Pasivas

Al cierre de julio, el saldo de depósitos en pesos mostraba por primera vez desde mayo de 2004 una baja. Si bien fue leve, el descenso que reflejó el stock fue de \$161 millones, lo que significa una reducción del

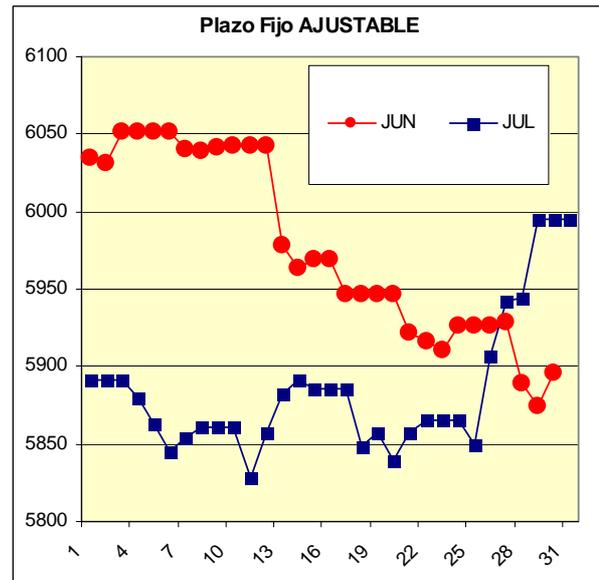
0,19%. A fin de mes, el saldo era de \$84.827 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esta caída estuvo impulsada básicamente por el descenso de \$494 millones en el saldo de cuenta corriente, lo que significó una reducción de 2,36% respecto al mes previo.

En contraste, todas las demás cuentas reflejaron un aumento, aunque en forma moderada. Cabe destacar que, luego del descenso que registraran en junio las imposiciones a plazo, en julio, éstas mostraron leves incrementos, que fueron de 0,44% y 1,68% para no ajustables y ajustables respectivamente.

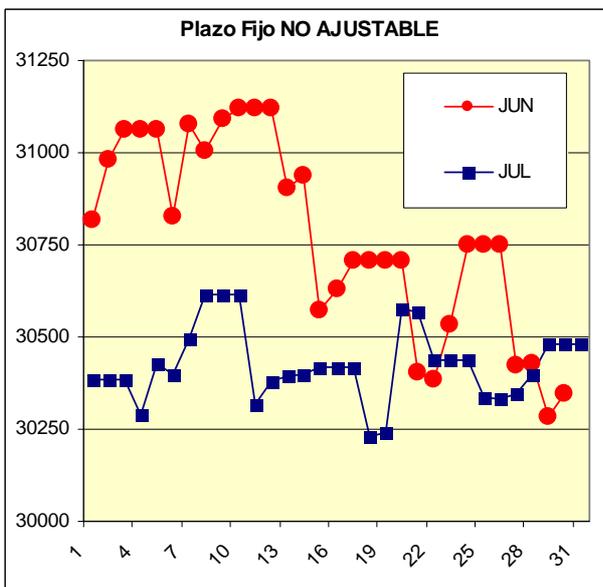


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

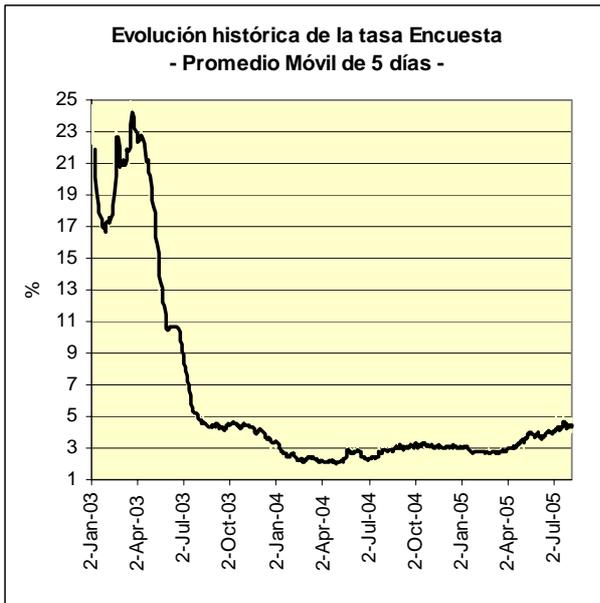
Se señala que la mayor suba relativa, en términos porcentuales, de las imposiciones ajustables podría ser consecuencia de la decisión de los inversores de colocar parte de sus fondos a largo plazo en este tipo de inversiones, en función de las bajas tasas nominales que continúan ofreciendo las entidades y en un contexto de mayores expectativas de crecimiento en los precios que los que se tenían en los meses previos (en lo que va del año el IPC acumula un incremento de 7,2%).

En cuanto al nivel de la tasa Encuesta, tal como se anticipara en anteriores informes, ésta continuó su sesgo alcista. Para el mes de julio el promedio se ubicó en 4,36%, el mayor valor registrado desde el tercer trimestre del 2003, momento en el cual las tasas empezaban a aminorar su brusca caída.

A continuación se muestra un gráfico con la evolución histórica de la tasa Encuesta, donde se puede observar lo comentado anteriormente.



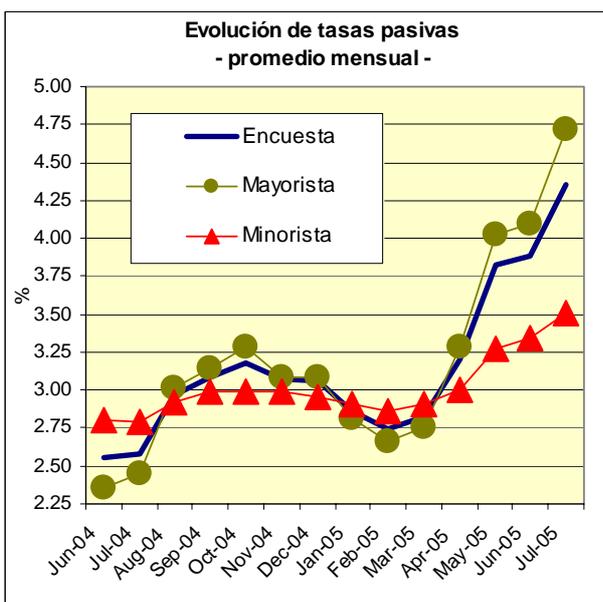
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe señalar que si bien, en el aumento de la tasa Encuesta, existe un impulso proveniente de la tasa minorista, la cual ha aumentado 17 pbs respecto a junio, el aumento viene explicado básicamente por el ascenso en las tasas mayoristas.

En efecto, el promedio de la tasa Badlar en pesos (tasa para depósitos de más de \$1 millón) continuó ascendiendo a un nuevo récord, reflejando un promedio de 4,72% para julio, es decir 62 pbs por arriba del mes anterior.



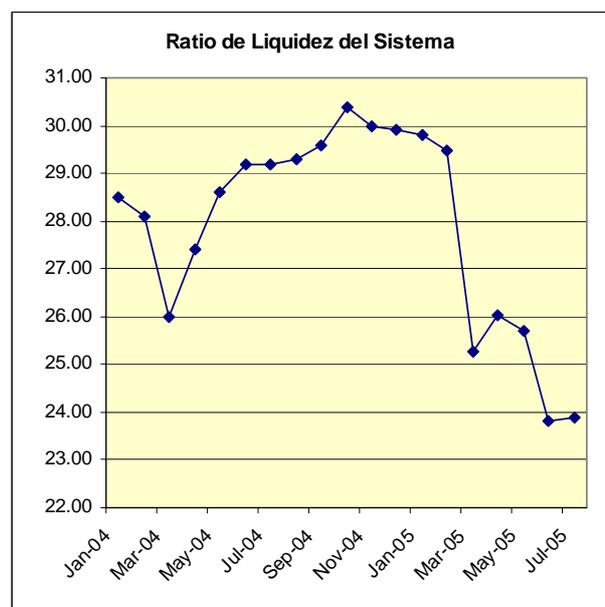
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, la brecha que separa la tasa mayorista de la minorista se ubicó también en un valor máximo, lo que estaría indicando el incremento en la necesidad de las entidades de que los grandes fondos permanezcan depositados, para lo cual habrían aumentado notablemente los rendimientos.

Cabe señalar que esta clase de inversores son los se encuentran constantemente buscando mayores tasas para sus colocaciones a la vez que, por lo general, cuentan con un nivel de información mayor, razón por la cual es más fácil que muevan su dinero en forma más constante que los inversores minoristas.

Por otra parte, se señala que el ratio de liquidez del sistema financiero volvió a descender y continúa con la tendencia de fondo que iniciara principalmente a partir de febrero de 2005.

Si bien cabe destacar que las entidades, como se ha comentado en anteriores Panoramas Económicos, han visto crecer el nivel de depósitos, la fuerte contracción que implementara el BCRA, principalmente a través de la absorción de pesos a través de pases, letras y notas, ha sido una de las principales causas de que el indicador muestre la mencionada caída.



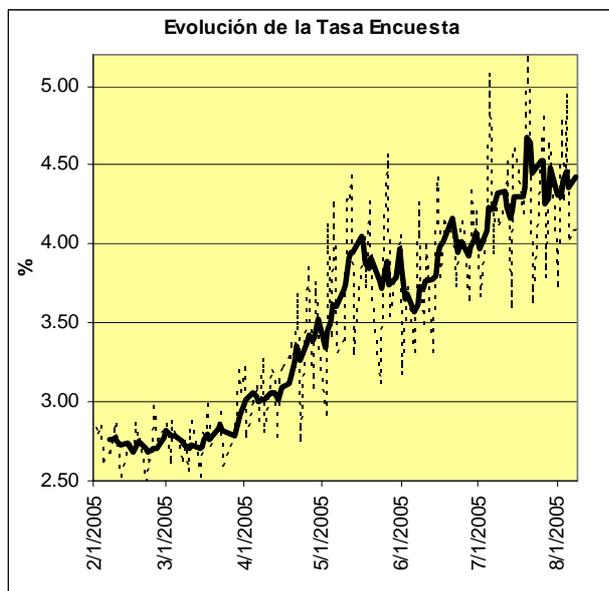
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Principios de Agosto – Perspectivas Al día 8

El saldo de depósitos del sector privado en pesos reflejó en los primeros días de agosto una suba importante, acumulando al día 7 un incremento de casi \$1.330 millones.

Esto estuvo impulsado básicamente por la fuerte suba que verificó el saldo de caja de ahorros, que tuvo para mismo período un aumento de \$824 millones. Cabe destacar que este comportamiento podría haber sido explicado, en parte, por la decisión de los tenedores de Boden 2012 de depositar en este tipo de cuentas una proporción del cobro de la primer cuota de amortización del título, que se efectuó el día 3.

Con respecto a la tasa Encuesta, esta se mantuvo en aproximadamente nivel que el promedio registrado el mes anterior, aunque se señala que se reflejó una baja de casi 20 pbs en la tasa mayorista, lo que habría estado relacionado con la menor necesidad de fondos que habrían tenido las entidades según lo comentado en los párrafos precedentes.



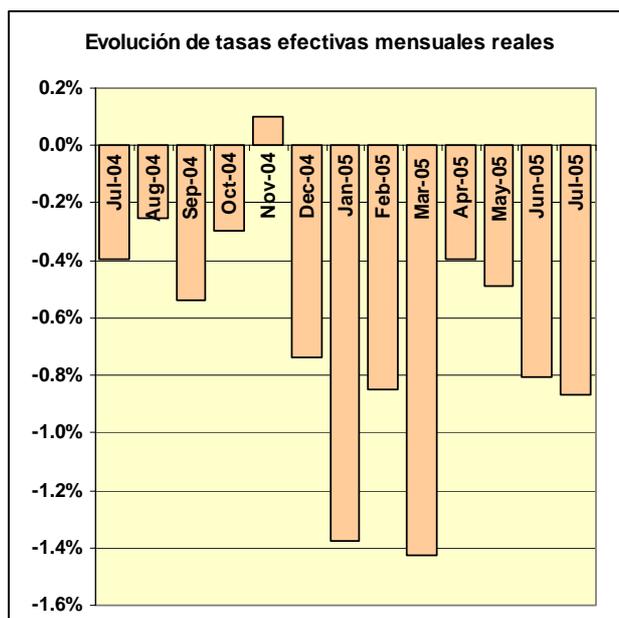
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la evolución futura de las tasas, los pronósticos no se modifican demasiado respecto a los previos, aunque probablemente haya una mayor probabilidad de suba en los rendimientos.

En primer lugar, habrá que estar atento a la evolución de los precios y al control que pueda ejercer el gobierno sobre la tendencia alcista que vienen presentando y la modificación de las expectativas al alza que se generó en el mercado en función de las cifras recientes que arrojó el IPC.

Cabe destacar que las actuales tasas que se ofrecen a los ahorristas, considerando la inflación que se viene observando, continúa provocando que éstos perciban rendimientos negativos por sus imposiciones a plazo. Esto es lo que estaría provocando, entre otras causas, el mayor movimiento de fondos mayoristas en busca de tasas que los protejan de la suba de precios.

A continuación se expone un gráfico donde se pueden apreciar los rendimientos negativos que se registran en imposiciones a la tasa encuesta, debido a la evolución creciente de los precios minoristas.



Elaboración propia en base a cifras del Indec y del BCRA

Por otra parte, otro factor que tendría que mantener el sesgo alcista en las tasas, es la necesidad del BCRA de efectuar una política monetaria aún más contractiva, a fin de que la base monetaria se ubique dentro de las metas fijadas para el tercer trimestre.

Cabe destacar que, según datos al día 9, se registra un desvío de \$667 millones por arriba de la cota superior. Si bien es una cifra

manejable, en función del tiempo restante hasta el fin del trimestre, un factor clave a observar serían las posibilidades de éxito que tenga la autoridad monetaria para renovar los importantes vencimientos de letras y notas que tiene por delante y la eventual necesidad de elevar los rendimientos de estos instrumentos a fin de que los fondos continúen invertidos en este tipo de colocaciones.

En función de este escenario, no se descartaría que en los próximos meses se registre un incremento en las tasas de referencia, lo que arrastraría a las demás tasas del mercado.

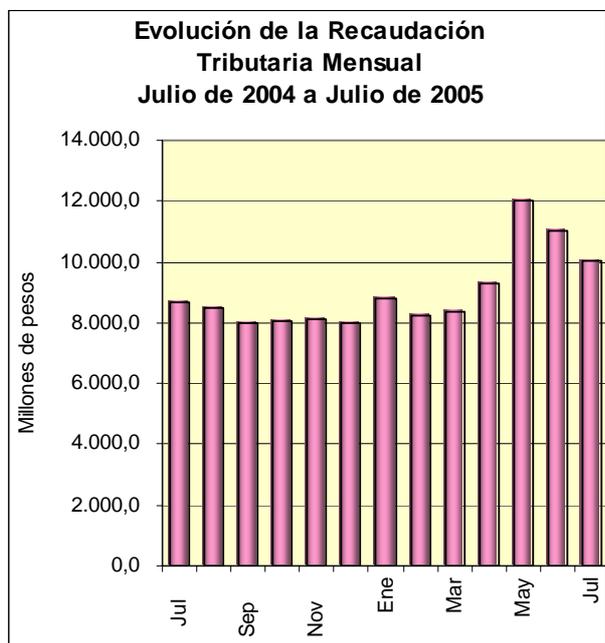
[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

La recaudación del mes de julio fue de 10.011,6 millones de pesos. Esto mostró un incremento del 15% en relación a igual mes del año 2004 y un descenso de 9,4% si se realiza la comparación con el mes de junio de 2005. Esta variación negativa no representa un alerta en la recaudación ya que la misma es de origen estacional.

En los primeros siete meses del año se recaudaron 67.804 millones de pesos, mostrando un incremento del 17,5% en relación con igual período del año anterior.

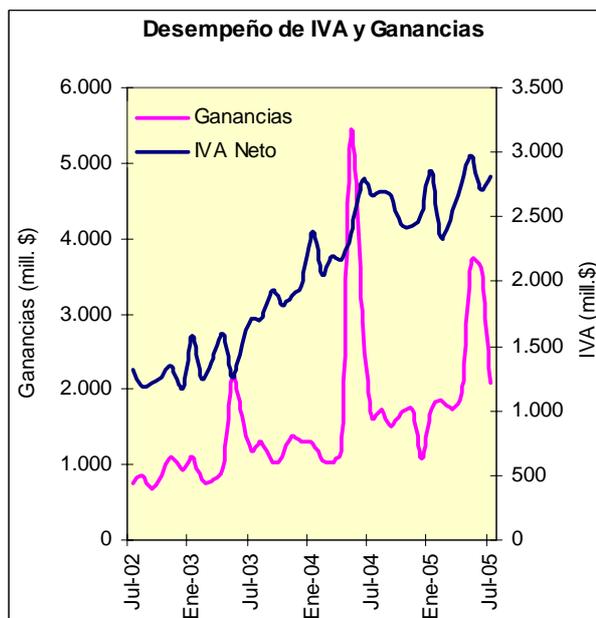


Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El impuesto a las Ganancias con ingresos por 2.081,2 millones de pesos significó el 20,8% de la recaudación tributaria mensual. El incremento interanual que registró dicho impuesto fue del 27%. En el mes de julio se notó un incremento del pago de anticipos de

sociedades respecto a igual mes del año anterior.

En lo referente a los siete meses que transcurrieron del año por el impuesto a las Ganancias se recaudaron \$16.668,6 millones, lo cual significa un incremento del 14,6% en relación a igual período de 2004.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA explicó el 30,1% de los ingresos fiscales de julio, a través del mismo ingresaron 3.013,7 millones de pesos los cuales significaron un incremento interanual de 6,9%.

Mediante el IVA se registraron ingresos de 20.442,9 millones de pesos durante el período enero-julio de 2005, verificando un incremento del 17,3% en comparación con igual período del año anterior.

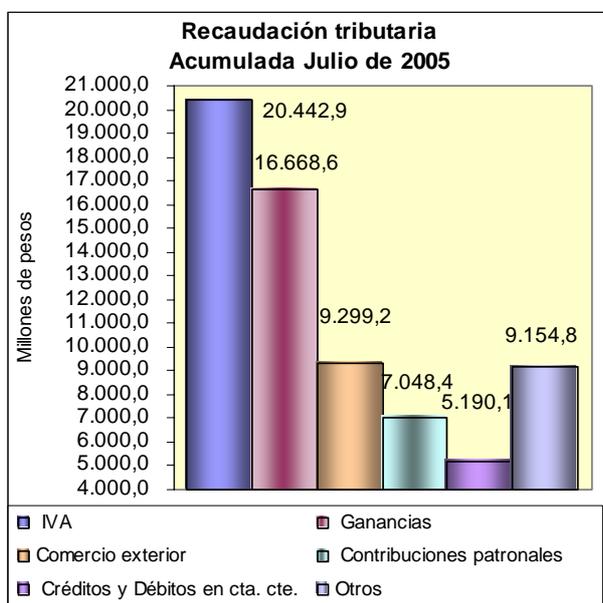
Al considerar el IVA-DGI, para el mes de julio, observamos que lo recaudado ascendió a \$1.888,2 millones, siendo que el incremento en

relación a igual mes del año anterior fue del 9,9%. Mientras que por el IVA-DGA ingresaron al fisco 1.322,2 millones de pesos mostrando un aumento interanual del 11,2%.

Por derechos de exportación fueron percibidos en julio 1.129,5 millones de pesos, siendo ellos un 14,1% mayor a los ingresados doce meses atrás. Este tributo representó el 11,2% de la recaudación correspondiente al mes de julio. El incremento registrado en las retenciones a las exportaciones no sólo se dio por el aumento en las exportaciones, sino también por el encarecimiento del petróleo.

En los primeros 7 meses de 2005 los derechos de exportación generaron un ingreso por 7.257,3 millones de pesos; un 22,4% más que en igual período de 2004.

Por el impuesto al Cheque se registró un ingreso de \$799,2 millones, un 18,7% más que en julio de 2004. Este ingreso representó en julio el 7,8% de la recaudación tributaria. En tanto que en el período enero-julio de 2005 ingresaron al fisco 5.190,1 millones de pesos, significando un 20,8% más que en igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Contribuciones Patronales registraron un incremento del 21,9% en relación a julio de 2004, en términos absolutos el ingreso fue de 1.371,7 millones de pesos. Tal como comentáramos en informes anteriores el desempeño que muestra la recaudación del

sistema de seguridad social se debe al crecimiento del empleo registrado, al incremento del salario y a la elevación del límite de la remuneración sujeta a contribuciones a cargo de los empleadores. La participación de las mismas en la recaudación total fue del 13,7%.

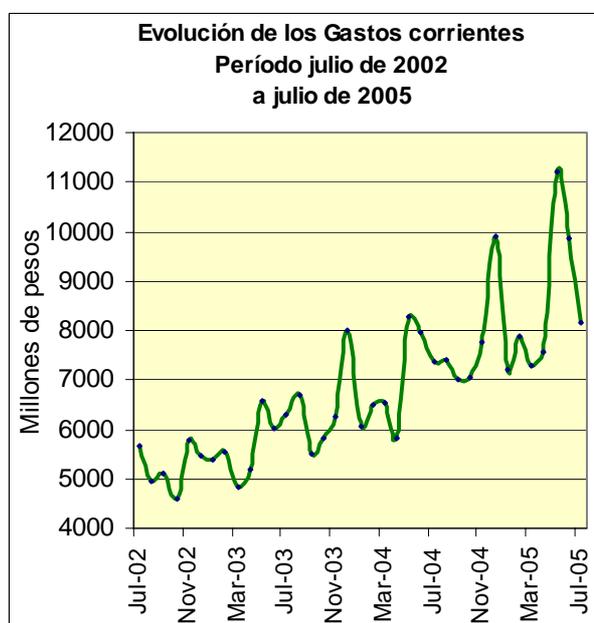
En lo que respecta al primer semestre de 2005 ingresaron al fisco -a través de las contribuciones- 7.048,5 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 21,7% en relación a igual período del año 2004.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto corriente de julio dieron un total de erogaciones de 8.174,4 millones de pesos, lo cual representa un descenso del nivel del gasto del 17,2% en relación al mes de junio. En términos absolutos la disminución de las erogaciones fue 1.704,2 millones de pesos.

Al realizar la comparación de julio de 2005 con igual mes del año anterior observamos un incremento en el gasto del 10,7%.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.418,3 millones de pesos (\$1.106,4 millones



en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$157,6 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 2.121,1 millones de pesos durante el mes de julio. Por último las Transferencias corrientes fueron de 4.438,2 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Al considerar los rubros encontramos que el pago de intereses, que en el mes de mayo fue de \$2.658,3 millones descendió 1.623 millones de pesos en el mes de junio, siendo que en julio sólo se pagaron intereses por 157,6 millones de pesos. En tanto que en el mes de agosto se pagarían alrededor de 3.000 millones de pesos a bonistas y a los organismos internacionales.

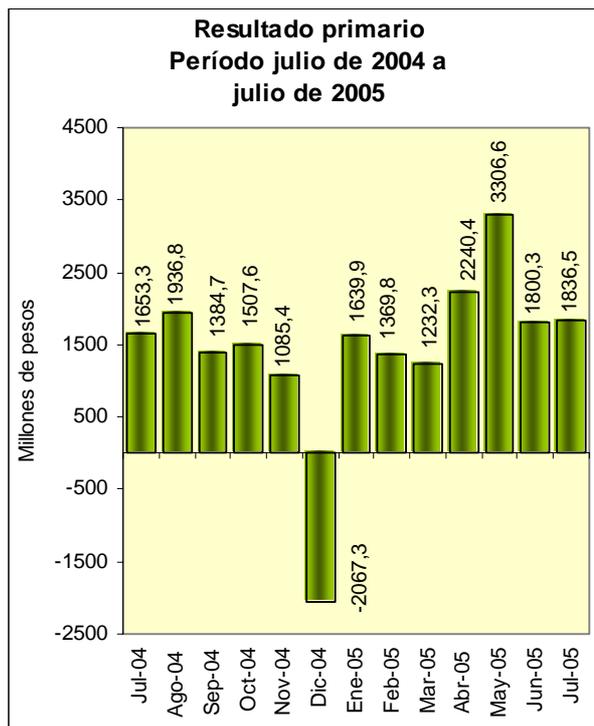
[Volver](#)

Resultado del Sector Público no Financiero

En el mes de julio el Gobierno obtuvo un superávit de 1.836,5 millones de pesos mostrando un incremento interanual del 11% en relación a igual mes de 2004.

En los primeros siete meses del año el sector público acumuló un superávit de \$13.425,8 millones. De este modo ya se alcanzó a cubrir el 92% de la pauta total estimada para 2005. Con lo cual es de esperar que en el próximo mes se alcance el superávit de 14.000 millones de pesos presupuestados para todo el año.

El acumulado del año 2005 es levemente inferior, en un 0,4%, al acumulado en igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado del mes de junio de 2005 fue de 1.800,3 millones de pesos, lo cual demostró que se mantuvo en el mismo nivel del año anterior (el incremento fue del 0,1%).

En el 1er semestre del año se obtuvo un resultado superavitario de 11.589,3 millones de pesos resultando ser un 2,1% inferior al registrado en igual período del año 2004. En valores absolutos el acumulado del superávit del 1er semestre fue de \$242,9 millones. Esta variación se originó en un aumento de los recursos percibidos del 15,8% y una suba en el gasto del 24,2%.

[Volver](#)

Sector externo

Introducción

Durante el mes de junio, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.416 millones de dólares, esto es una variación del 16% con respecto a junio de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.724 millones de dólares, con

una variación de (34%) con respecto al año próximo pasado.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
Total 2004	34.550	22.445	12.105
enero-05	2.759	1.890	869
febrero-05	2.578	1.862	716
marzo-05	3.030	2.200	830
abril-05	3.559	2.379	1.180
mayo	3.681	2.478	1.203
junio	3.416	2.724	692
semestres 05	19.022	13.533	5.489

Fuente INDEC

Exportaciones

Las exportaciones constituyeron un récord para el mes, en la serie histórica, comportamiento que se vio explicado por el aumento de las cantidades vendidas (18%) frente a una disminución de precios del -3% con respecto a junio de 2004.

En términos desestacionalizados en junio no se observaron variaciones, con respecto al mes anterior, la tendencia-ciclo disminuyó 0.2% respecto a mayo de 2005.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero – junio de 2004. En primer lugar se ubicaron los Productos Primarios (PP) que aumentaron un 15%, a consecuencia de las mayores cantidades vendidas (37%) en un entorno de menores precios (-16%). Las manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron en valor (31%) por las cantidades vendidas (12%), sus precios se incrementaron (17%). Para las manufacturas de origen agropecuario (MOA) aumentaron en valor por efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (19%) y disminución de precios (15%).

Las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) aumentaron significativamente sus precios en un 29%, mientras que sus cantidades disminuyeron en un 13%, quedando en suma con una leve suba en su valor (13%).

EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total junio 2005</i>	<i>3.416</i>
Productos primarios	783
Manufacturas agropecuarias	1.140
Manufacturas industriales	908
Combustibles y energía	584

Fuente INDEC

Analizando puntualmente las exportaciones del mes de junio, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en las PP (23%) y CyE (23%), seguidas por las MOI con 16%.

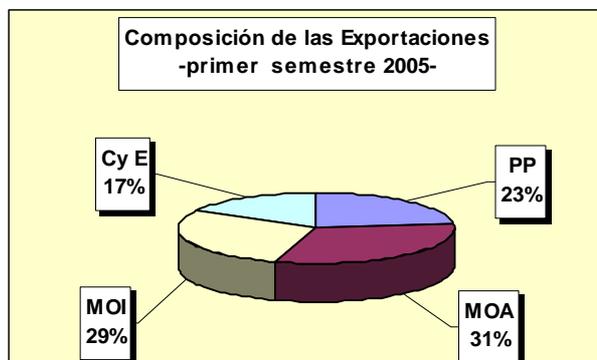
Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el contexto internacional que presenta un escenario volátil para la cotización de los granos y aceites, a causa de las variaciones climáticas y el déficit hídrico en las principales zonas agrícolas; como así también, variaciones de la tasa de interés de EE.UU. y el precio internacional del petróleo.

Composición de las exportaciones totales

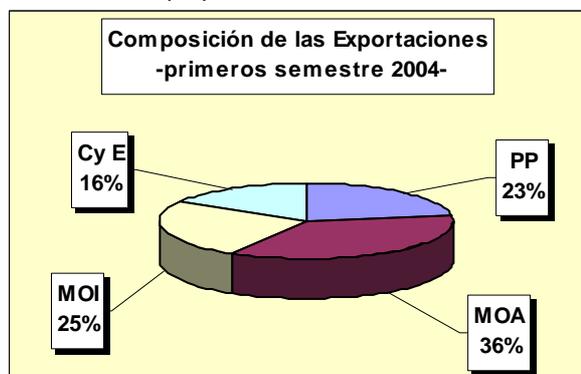
En términos generales, el incremento de las exportaciones se explicó principalmente por el aumento de los MOI junto con los PP.

En la evolución del primer semestre las exportaciones de MOI fueron las principales con 31% seguidas por los PP con 15% y los CyE con 13%, en la mensual, las más importantes en la composición de las exportaciones son los PP (23%) y los CyE (23%), en las MOI la variación fue del 16%.

Esto cambió radicalmente con respecto a 2004, cuando las MOI recién comenzaban a mostrar un ritmo ascendente.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Según puede observarse en los cuadros inmediatamente anteriores, las MOA cedieron participación en favor de las MOI y los CyE.

Los productores y exportadores de materias primas, debieron exportar un 37% más que en el primer semestre del 2004, para lograr un aumento del 15% en los valores de los productos primarios vendidos, y así compensar la caída del 16% que tuvieron los precios internacionales. Sin embargo, apenas lograron mantener su participación dentro del total de las exportaciones en un 23%.

En cuanto a las MOA, se mantuvieron relativamente estables aumentando un 1%, dado que el incremento en las cantidades vendidas fue del 19% superaron levemente 15% de caída que tuvieron los precios.

Las exportaciones de productos industriales, que crecieron en un 31%, se vieron favorecidas tanto por las mejoras de precios en los mercados mundiales (+17%) y en menor medida por el aumento de la demanda mundial (+12%).

Debe notarse que en la estructura porcentual la participación de las MOA cedió 5 puntos. De los cuales 4 de ellos pasaron a manos de las MOI y el restante fue absorbido por los CyE.

Con menor incidencia en el total de las exportaciones (representan el 17%), la venta de CyE al exterior, aumentaron en el primer semestre de 2005 un 13%, cuestión generada por incremento en los precios internacionales en torno al 29% que superó la disminución de las ventas (-13%).

Durante junio de 2005 todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior.



Elaboración propia fuente INDEC

Las mayores colocaciones en el mercado internacional se observaron en los materiales de transporte terrestre, seguidos por los metales comunes y sus manufacturas (semielaborados de hierro y alambón, laminados planos de hierro, aleaciones de aluminio y tubos); luego encontramos las semillas y frutos oleaginosos (porotos de soja), las carnes y sus preparados (carne bovina deshuesada congelada, y carne fresca), otro rubro fueron los productos químicos y conexos, los cereales (trigo), el petróleo crudo. En términos absolutos los principales productos exportados fueron, harinas y pellets y porotos de soja, petróleo crudo, aceite de soja, trigo, vehículos y automóviles terrestres, maíz, materiales plásticos y sus manufacturas, carnes bovinas, gas de petróleo, gasolina y pieles y cueros. Las semillas y frutos oleaginosos se destinaron principalmente a China. Por su parte los metales y sus manufacturas fueron destinados a Estados Unidos, España, Italia, Japón, Indonesia. Las exportaciones de carnes y sus preparados, aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Rusia, Chile y Alemania. En cuanto al material de transporte terrestre los principales compradores fueron Brasil y México. En el caso de los cereales sus destinos fueron Egipto, Indonesia y Perú. Por otro lado el principal destino de las exportaciones de petróleo fue China y Estados Unidos.

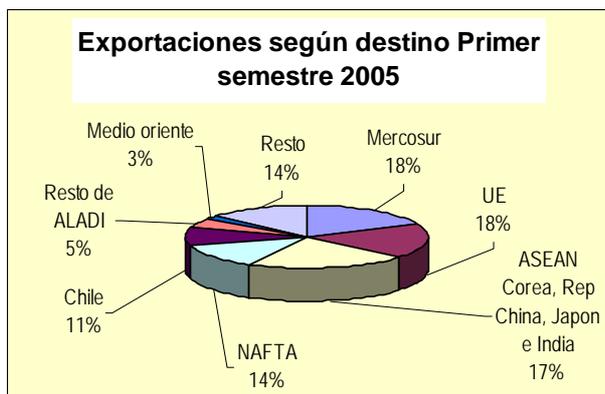
También se produjeron incrementos en las exportaciones de productos químicos y conexos, cuyos destinos fueron Brasil, Estados Unidos y Países Bajos.

[Volver](#)

Destino de las exportaciones

En junio de 2005 el principal destino de las exportaciones fue ASEAN (734 mill. dls.) con una variación del 90%, a causa de la mayor demanda de porotos y aceites de soja, petróleo crudo y mineral de cobre y sus concentrados. Seguido por el MERCOSUR (623 mill. dls.), con una variación del 14%, en el caso de la Unión Europea la variación fue de 8%. Por otro lado las exportaciones al Medio Oriente registraron una variación negativa de 22% al igual que el NAFTA y el Resto de

ALADI pero en ambos casos en menor medida (1% y 6% respectivamente).



Elaboración propia fuente INDEC

En el caso de ASEAN, en los diversos rubros las variaciones fueron positivas. El que represento mayor variación fue el rubro de MOI con el 350%, por otro lado los PP obtuvieron una variación negativa del 46%.

Los PP mostraron la variación más importante para China con 130%; las exportaciones crecieron por las mayores ventas de porotos de soja.

En el MERCOSUR el incremento en el primer semestre (16%) se debió a las MOI (34%), principalmente: al material de transporte terrestre, los productos químicos y conexos y materias plásticas y sus manufacturas; destinadas a Brasil; y en menor medida las MOA (12%).

Las exportaciones del NAFTA en el semestre aumentaron un 22%, como consecuencia del incremento en las ventas de MOI (27%) y CyE (20%).

En términos de valor absoluto los principales destinos de las exportaciones fueron Brasil, Chile, Estados Unidos, China y España.

[Volver](#)

Importaciones

Durante junio de 2005 las importaciones alcanzaron 2.724 millones de dólares, contra 2.039 millones importados en el mismo mes del año anterior. Ello implica que su valor creció un 33%, como resultado de un aumento en las cantidades de 22%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 9%.

Asimismo, las importaciones de junio de 2005 mostraron una disminución del 0.1% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados. La tendencia ciclo registro una variación positiva del 1.4% respecto del mes anterior.

Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

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

Nuestros principales vendedores continúan siendo el MERCOSUR, la Unión Europea, China y el Nafta. Los industriales argentinos ven con preocupación las importantes importaciones de Brasil y de China, ya que con sus menores precios amenazan desplazar a algunas producciones internas menos eficientes. Sin embargo, en estos dos países se está produciendo una apreciación de sus respectivas monedas con respecto al dólar, lo que coloca sus exportaciones en una posición relativamente desfavorable. Cabe esperar que en el mediano plazo, este hecho, unido al mantenimiento del tipo de cambio real alto en Argentina, induzca un saldo comercial favorable para nuestro país.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

Las importaciones crecieron en todos los usos económicos respecto al mismo mes del año anterior. Entre los Bienes de capital, que aumentaron el 84%, los productos de mayor significación fueron los aparatos de telefonía celular, las aeronaves ingresadas en forma temporal, computadoras, vehículos para el transporte de mercancías.

Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 23%, principalmente los bienes duraderos (23%) y semiduraderos (25%). Las

importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 27%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz y las turbinas de gas con sus partes. Los Bienes intermedios crecieron en valor el 22%, a causa del aumento en precios y cantidades, sobresalieron las mayores compras de tubos para gasoductos e insumos para la industria metalúrgica mientras disminuyeron las de fertilizantes y herbicidas para el agro.

El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (4%), se produjo por una combinación de mayores precios (46%) y menores cantidades (29%) adquiridas: sobresalieron las mayores compras de gas oil y las menores de fuel oil y gas natural. El rubro Vehículos automotores de pasajeros, se incrementó un 17%.

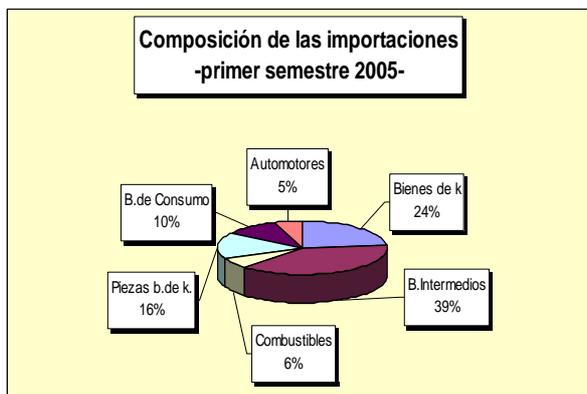
Composición de las importaciones totales

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

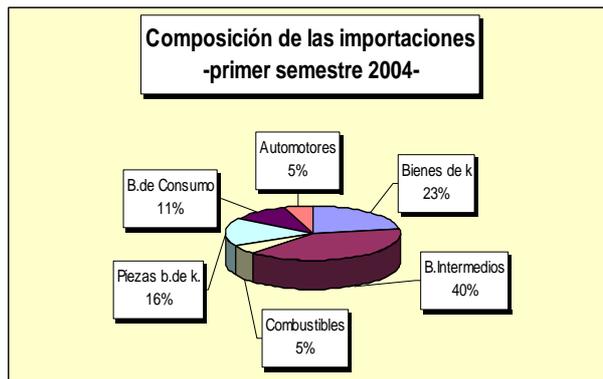
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Tota junio 2005</i>	<i>2.724</i>
Bienes de Capital	769
Bienes intermedios	923
Combustibles y lubricantes	201
Piezas, acc,bienes de capital	410
Bienes de consumo	258
Automotores de pasajeros	149
Resto	13

Elaboración propia fuente INDEC

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



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Tanto los Bienes de Consumo como los Intermedios disminuyeron cada uno en un 1%, mientras que estas caídas fueron absorbidas por los Bienes de Capital y los Combustibles y Lubricantes, incrementándose cada uno en un 1%. En tanto que las Piezas y accesorios para Bienes de Capital y el rubro automotores se mantuvieron sin variaciones.

[Volver](#)

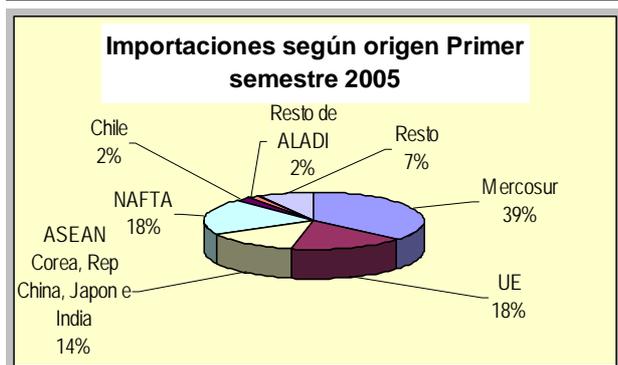
Origen de las importaciones

Las importaciones del MERCOSUR aumentaron en todos sus rubros. Uno de los más destacados fue el de CyE el cual se incrementó en el primer semestre un 68%, seguido por los Bienes de capital y los Bienes intermedios con el 48% y el 43% respectivamente.

En el caso de ASEAN aumentaron un 61%, por las mayores compras de bienes de capital (67%) a Corea y China; por otro lado las adquisiciones de bienes intermedios se incrementaron en un 43%, motorizadas por la mayor actividad económica.

El incremento de las importaciones de China fue del 72%, como consecuencia del aumento en los bienes de capital (92%) y en las piezas y accesorios para bienes de capital (62%). Las importaciones de la UE aumentaron un 20% impulsadas por los bienes de capital (34%).

En el NAFTA crecieron un 26% debido al incremento de los bienes intermedios (25%) y los bienes de capital (17%).



Elaboración propia fuente INDEC

En términos de valor absoluto los principales países de origen de las importaciones fueron Brasil, Estados Unidos, China, Alemania e Italia.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 692 millones de dólares en junio de 2005 contra 908 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 5.489 millones de dólares en el primer semestre de 2005.

A lo largo del mes de junio, el total de las importaciones aumentaron un 33% mientras que las exportaciones lo hicieron en un 14%. Los cambios en los precios internacionales generaron una pérdida en los términos de intercambio de 1.659 millones de dólares en el primer semestre de 2005 con respecto a igual período de 2004.

En este mes se registró un fuerte incremento de las exportaciones con destino al bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India (90%), impulsadas por la demanda de China de porotos y aceites de soja, Petróleo crudo y Mineral de cobre y sus concentrados y aceites de soja de la India.

Las importaciones desde el MERCOSUR aumentaron en todos los rubros, destacándose la de Bienes intermedios. Las exportaciones de este bloque crecieron por las ventas de MOI, en particular material de transporte terrestre y materias plásticas y sus manufacturas hacia Brasil.

[Volver](#)

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s 5.457 millones (27.7%) desde el fin de enero y hasta el 29 de julio, ubicándose su stock en US\$ 25.105 millones a fines del período. Durante el mes de julio, los factores que contribuyeron en mayor medida a alcanzar este resultado fueron la operaciones entre terceros (u\$s 866,7 millones) y compra de divisas por parte del BCRA al sector privado (u\$s 1.029,7 millones). Así las operaciones promedio semanales resultaron de u\$s 216,7 millones y u\$s 257,5 millones por las fuentes mencionadas.

Durante julio la cotización de la divisa no se modificó sustancialmente. El Banco Central participó en el mercado comprando alrededor de u\$s 257,5 millones semanalmente.

Bancos y empresas demandaron divisas y las ofrecieron exportadores, bancos por posición y operadores de bonos. Los exportadores de cereales y oleaginosas, la primera semana de julio liquidaron a un ritmo diario de u\$s 62,1 millones y la segunda semana del mes lo hicieron a uno de u\$s 45,3 millones. A partir de la tercera semana de julio esto se aceleró con liquidaciones de u\$s 58,9 millones, llegando a la última semana, en la cual se incorporó el sector petrolero. La liquidación se llevó a cabo en un promedio de u\$s 56,9 millones diarias.

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

Continúa deteriorándose el tipo de cambio real multilateral calculado por el Banco Central debido básicamente a dos efectos: a) la mayor abundancia en la oferta de divisas interna, a consecuencia de una continua entrada de capitales especulativos y por las liquidaciones de los exportadores de la cosecha gruesa; b) la persistente devaluación del dólar a nivel internacional frente a las restantes monedas del mundo.

A continuación detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA:



Indice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	81,765	80,175	122,881	172,414	168,817	170,368
Feb	82,033	78,851	147,422	164,395	169,406	169,715
Mar	82,938	77,725	175,205	161,435	165,705	166,590
Abr	81,950	76,321	192,330	159,065	160,154	167,541
May	81,609	74,737	207,632	161,617	159,959	169,240
Jun	82,626	74,451	217,354	160,666	161,815	166,024
Jul	82,217	74,281	203,608	158,271	163,233	
Ago	81,754	75,192	196,214	162,098	166,897	
Sep	81,207	73,837	191,278	166,247	167,755	
Oct	79,645	73,393	184,816	163,216	168,151	
Nov	79,701	75,302	182,725	165,089	171,214	
Dic	80,897	77,091	183,065	171,380	174,845	

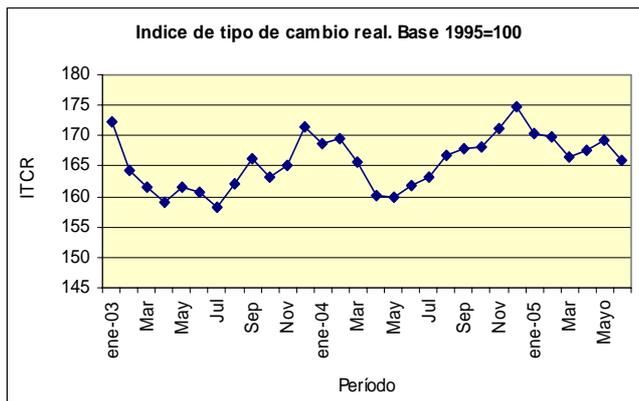
Fuente: BCRA

El primer hecho puede atribuirse a la absorción monetaria que realiza el Banco Central mediante la colocación de títulos en el mercado, que aseguran al inversor una significativa tasa de interés en pesos, pero al mismo tiempo, la política económica de mantener el tipo de cambio nominal en valores cercanos a los 3 pesos, le garantiza que ese rendimiento se mantendrá en dólares.

El segundo hecho tendrá limitaciones en las siguientes semanas en las que se finaliza la liquidación de la cosecha gruesa, lo que implicaría una reducción en las cantidades de divisas ofrecidas en el mercado cambiario.

Con respecto a la devaluación del dólar no hay razones para suponer que esto cambiará en el corto plazo, mientras persistan los importantes déficits comercial y fiscal de Estados Unidos

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



Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

Política cambiaria y perspectivas

Mientras el gobierno trata de mantener el “tipo de cambio real alto”, la realidad está presionando de dos formas para reevaluar la moneda doméstica: por un lado, la presión de los precios internos comienza a hacerse sentir con una tendencia hacia una inflación de dos dígitos anuales -lejos del 7 % previsto por las autoridades- y por el otro la abundante oferta de dólares en el mercado que obliga al Banco Central a aumentar sus compras de esta divisa para sostener el precio de la divisa.

La política económica se ha centrado en mantener el tipo de cambio real lo más alto posible para asegurar la rentabilidad de las empresas exportadoras o las que sustituyen importaciones. El problema, que estaba acotado hasta ahora, por el impacto de la gran crisis pasada, comienza a tomar otro sesgo a medida que se acelera la tasa de inflación y el tipo de cambio nominal baja. A ello hay que agregar la tendencia internacional que se viene observando en la mayoría de los países hacia la devaluación de la divisa norteamericana -basta tomar como ejemplo la revaluación de la moneda china-. El peso chileno y el real brasileño, también se apreciaron con respecto al dólar un 18% y 17% respectivamente.



Durante el primer semestre hubo un excedente de dólares que se volcó al mercado cambiario de alrededor de 7.700 millones de dólares. Puede estimarse que la tendencia continuará durante el segundo semestre pero con valores algo menores, ya que los ingresos del sector externo disminuyen estacionalmente. Ello implica que el Banco Central continuará emitiendo para comprar y que el gobierno deberá contribuir a ello, asignando una parte del superávit fiscal para ese fin. Lo que a su vez significará que la absorción del excedente monetario deberá hacerse a mayores tasas de interés y que la presión sobre los precios internos continuará.

Los reclamos salariales crecientes alimentados por la cercanía de las elecciones y por la política condescendiente del gobierno al respecto, pueden incrementarse en las próximas semanas. El aumento en la demanda

de bienes y servicios que se dará al mejorar la capacidad adquisitiva y la imposibilidad de muchos empresarios de absorber esas alzas – lo que implica trasladar a precios cualquier aumento salarial que se conceda – aunado a la política monetaria expansiva que se viene observando, ponen un toque de alerta ante el peligro de un incremento en la tasa de inflación (además de lo que ello implica en sí mismo, representaría una caída en el tipo de cambio real).

Puede asumirse que en el corto plazo no habrá cambios en la política económica. Sin embargo, estos peligros latentes pueden espiralizarse en algún momento lo que obligará a corregir el rumbo actual con respecto al tipo de cambio.



ANEXO

Precios externos

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

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB							
	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005								
ENERO	160	107	97	81	92	70	224	215
FEBRERO	154	117	94	81	97	67	220	204
MARZO	157	133	102	85	97	74	253	230
ABRIL	147	137	97	86	93	68	243	224
MAYO	148	138	96	88	94	65	249	228
JUNIO	147	136	99	92	97	71	268	243
JULIO	149	145	107	101	105	79	269	252

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

	SOJA			GIRASOL			LINO						
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM			FOB P. ARG.			ROTTE			
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

Glosario

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

CyE: Combustibles y energía.

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

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

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

GIE: Grupo de Investigaciones Económicas.

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

Importaciones: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

Índice de salarios: estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado de cada mes.

El INDEC realiza una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del sector privado y recaba información mediante los circuitos administrativos correspondientes del sector público. Respecto al sector privado no registrado realiza una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares.

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

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

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

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

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

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

ISSP: el Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema posee el INDEC. Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

PP: Productos primarios

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

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

Rueda Repo: rueda donde se concertan acuerdos de recompra de Lebac.

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

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

TNA: Tasa nominal anual.

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

Ventas en supermercados: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m².

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