



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 Déntice
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
Alba Mejail
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.

Editorial

El análisis de la situación económica reciente pone de relieve aspectos positivos en su evolución que parecieran ir consolidando un proceso de crecimiento sostenido. Los dos últimos años el Producto Global verifica tasas cercanas al 9% anual, esto es, acumula en el período un incremento superior al 18%.

La recuperación de la crisis se inicia a partir del segundo trimestre del año 2002, registrándose diez trimestres consecutivos de crecimiento, proceso que no se produce desde 1997.

El crecimiento de los bienes transables (susceptible de comercializar en el mercado internacional) constituyó el motor que impulsó la recuperación inicial, extendiéndose luego a todos los bienes y servicios que conforman, junto con las importaciones, la oferta global del país.

La producción industrial -dentro de un contexto favorable de precios relativos internos frente a los bienes del exterior, una importante capacidad ociosa preexistente y una demanda en expansión- verificó entre el 1er trimestre de 2002 y el 4to trimestre de 2004 un incremento del 38,6% que equivale a una tasa de crecimiento promedio anual del 12,6%.

Las industrias textil y metalmecánica fueron las que observaron los aumentos más destacados y continúan siendo las que observan los mayores incrementos relativos.

La inversión real verificó una fuerte recuperación en los dos últimos años observando una tendencia positiva durante ocho periodos consecutivos. En este comportamiento las importaciones de bienes durables tuvieron uno de los mayores desarrollos dinámicos en el proceso de acumulación de capital

Entre el segundo trimestre de 2002 y el tercer trimestre de 2004 –según información del Ministerio de Economía- fueron absorbidos por el mercado laboral alrededor de 1.900.000 personas que se insertaron productivamente al circuito económico. Adicionalmente en el mismo período se generaron planes de empleo que alcanzaron a unas 533.000 personas desocupadas.

El análisis de la situación laboral en un período más prolongado pone de relieve comportamientos diferenciales de absorción de empleo de acuerdo con el tamaño de las empresas. En efecto, entre los segundos trimestres de 1996 y 2004, puede observarse que las grandes empresas aumentaron su dotación laboral en un 11,2%, las medianas 28,7%, las pequeñas 22,3% y las microempresas 23,6%. Ello pone de relieve, en un proceso de crecimiento económico, la relación inversa existente entre el tamaño de planta y la absorción de mano de obra.

El total de préstamos del sistema financiero durante 2004 creció consecutivamente a lo largo de los doce meses, acumulando un aumento de 25,8%, frente a una disminución del 14,4% verificada en el año 2003. La tendencia positiva continuó durante el corriente año. Dentro de este comportamiento los préstamos hipotecarios tuvieron un fuerte crecimiento, señal más que auspiciosa debido a que los mismos tienen un perfil temporal que excede el corto plazo, representando a sí mismo un hecho positivo que acompaña a la etapa de expansión económica verificada en el sector de la construcción.

Durante el año 2004 fue desarrollándose un proceso de consolidación en el funcionamiento de la administración tributaria. Ello, unido al incremento en la actividad económica, mostró un fuerte crecimiento de la recaudación que alcanzó a 98.284 millones de pesos (36%) y permitió lograr un superávit de 17.330 millones de pesos, esto es 2,5 veces el realizado en el año 2003.

El año 2004 ha mostrado un record histórico en las exportaciones que alcanzaron 34.453 millones de dólares, mientras que las importaciones totalizaron 22.320 millones de dólares. La

característica saliente entre la evolución de ambos agregados es que exportaciones aumentaron el 17% producto de la combinación de aumentos de las cantidades exportadas (5%) y de los precios (11%); las importaciones alcanzaron 61% de aumento, siendo importante la participación en las mismas de los bienes de capital que tuvieron un incremento de 55%, bienes cuyo principal destino es el incremento de la productividad global para el mejor desarrollo del proceso productivo local.

El turismo constituye, debido al cambio de los precios relativos, uno de los sectores con mayor dinamismo en el aporte de divisas al país. Los montos de moneda extranjera que viene incorporando superan en muchos casos al valor de las exportaciones de los principales productos agropecuarios.

El tipo de cambio de referencia en el mercado local tuvo un comportamiento bastante previsible: verificó una variación anual de 1,39% cerrando a fin diciembre en \$2,9738. La característica principal de esta evolución es en gran parte consecuencia de las intervenciones de la autoridad monetaria para el sostenimiento del precio de la divisa, debido a la oferta excedente de dólares. Este comportamiento pareciera haberse potenciado durante el último trimestre particularmente por un ingreso adicional de capitales. Si bien los aportes de inversiones directas continuaron en niveles similares a los observados en trimestres anteriores se verificó un incremento significativo en el ingreso de capitales de corto plazo de alta volatilidad.

El diseño de las políticas públicas para el año 2005 deberá contemplar la resolución de un conjunto de desequilibrios que podrían tener impactos positivos o negativos en los distintos mercados.

Por una parte, un hecho auspicioso es el arrastre estadístico sobre la actividad económica; ello significa que con solo mantener el nivel de producto del último trimestre del año anterior el incremento promedio anual entre los años 2004/2005 sería de 4,3%. En consecuencia la estimación actual por parte del gobierno de 5,5% de la tasa de crecimiento para el producto pareciera ser algo conservadora.

Desde comienzos del año se dispone de capacidad prestable excedente en el sistema financiero: existen 43,3% de fondos disponibles para su utilización por parte de los agentes económicos, hecho que permitiría desarrollar el crédito productivo con vencimientos en el largo plazo.

Existe capacidad instalada no utilizada en sectores de alto efecto multiplicador tales como el caso de sector automotriz. Por otra parte, la alta utilización de su capacidad instalada en otros sectores dinámicos como refinación de petróleo, aluminio, papel y cartón requeriría la realización de nuevas inversiones tendientes a la ampliación de las plantas en la medida que las expectativas de los agentes económicos continúen siendo positivas.

Algunos hechos económicos y/o extraeconómicos podrían dificultar el normal funcionamiento del proceso productivo; entre otros factores, deberían tomarse en cuenta los siguientes:

El año 2005 es un año electoral, hecho que podría tener alguna influencia en el desarrollo normal del funcionamiento del esquema productivo.

En el presente proceso de crecimiento económico, la puja distributiva podría constituir uno de los factores a contemplar por las políticas públicas; con mayor razón cuando existe un atraso ostensible en el nivel de los salarios reales. En efecto, desde la devaluación los salarios han perdido poder de compra, en particular los del sector público y los del sector privado no registrado.

La inflación constituye uno de los temas bajo análisis a incluir en la agenda pública. El año 2004 asistió a un incremento de precios (6,1%) superior al observado durante 2003 (3,7%). Este aumento puede deberse en gran parte a los hechos ocurridos durante el segundo trimestre de

2004, en ocasión de las restricciones de energía luego superadas. En enero se asiste a un incremento del 1,5% debido en buena medida a problemas estacionales particularmente el turismo que representa más de 1/3 de dicho incremento. Si bien no se puede hablar de un rebrote inflacionario, esta variable deberá monitorearse permanentemente, debido a las consecuencias que podría traer teniendo en cuenta nuestra memoria histórica.

Otro aspecto relevante a tener en cuenta es la evolución del tipo de cambio; esta variable tiene una importancia fundamental y que ha definido y profundizado el cambio de dirección del proceso económico a partir de la devaluación.

En este sentido, podríamos presentar dos escenarios: a) un exceso de oferta de dólares que provocaría una baja en el precio de la divisa con su impacto recesivo en la producción local debido al ingreso de bienes competitivos del exterior; b) una escasez de dólares que tendría el efecto contrario, esto es, una suba en el precio de la divisa que incidiría en los niveles de precios.

En el primer escenario (a) característico de lo sucedido durante 2004, la autoridad monetaria debe intervenir en el mercado cambiario hasta el límite que imponga la expansión de la base monetaria compatible con las metas de inflación propuestas. Lo sucedido en el cuarto trimestre con respecto al ingreso de capitales del exterior de alta volatilidad sugeriría la necesidad de fijarles un plazo mínimo de permanencia en el país. En idéntico sentido, la flexibilización en los plazos para las liquidaciones cambiarias de los exportadores constituiría un punto a tomar en consideración. Para ello pareciera conveniente acordar un calendario de liquidaciones para sistematizar la operatoria a los efectos de evitar abruptas oscilaciones en el tipo de cambio.

El segundo escenario (b) tiene que ver con la evolución de la balanza de pagos. Por una parte, en virtud de los diferentes ritmos de crecimiento contenidos en los agregados que conforman la Balanza Comercial. Como ha venido sucediendo en el último año, la caída en los precios relativos de nuestros productos exportables, como así también el mayor crecimiento relativo de las importaciones podría disminuir o anular los saldos favorables de la balanza comercial observados en los últimos años, hecho que redundaría en una escasez de oferta de divisas en el mercado cambiario. En este caso las políticas públicas deberán dirigirse a la puesta en marcha de un proceso exportador que ponga el acento en productos de mayor valor agregado a través de la producción de bienes transables que permitan insertarnos en los mercados externos. En este campo los estímulos a las empresas pequeñas y medianas a través de distintos instrumentos de promoción constituirían un factor relevante tanto por su aporte a la diversificación de la oferta exportable así como por su efecto positivo en el mercado de trabajo.

Los mayores efectos multiplicadores de las pequeñas y medianas empresas en el campo laboral podrían ser un factor desencadenante en la mejora de la distribución del ingreso global, hecho más que significativo en razón de los niveles de pobreza e indigencia que sufren una parte importante de la población.

Para hacer frente a este escenario sin la presión externa originada en la cesación de pagos que actualmente tiene el país resulta imprescindible sentar las bases de un proceso ininterrumpido de realización de inversiones de bienes y capital humano. No sólo para remontar los actuales y potenciales cuellos de botella en la capacidad instalada de aquellos sectores con plena utilización, sino también y en mayor medida para contribuir a la realización de un patrón de desarrollo que asegure la materialización de un incremento económico sostenido y mejoras en la distribución del ingreso, todo ello dentro de un marco global de plena inserción de la economía argentina en el orden internacional.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-4
Síntesis global.....	6-9
Análisis del nivel de actividad.....	10-16
Evolución del consumo privado.....	17
Precios.....	18-20
Salarios.....	21
Ocupación.....	22-23
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	23
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	24-37
Indicadores del sector público.....	37-39
Sector externo.....	39-44
Anexo.....	45
Glosario.....	46-47

Síntesis global

Nivel de actividad

Los resultados del [PIB](#) correspondientes al tercer trimestre de 2004 como los indicadores adelantados de actividad del cuarto trimestre disponibles, dan cuenta del importante crecimiento de la economía en la segunda mitad del año. El 2004 habría concluido de esta manera con un aumento del Producto superior al 8%. Con esta dinámica, el arrastre estadístico para el corriente año se eleva a más de 4,3 puntos porcentuales.

De acuerdo al Estimador Mensual Industrial (EMI), la [actividad](#) de enero de 2005 con relación a diciembre de 2004 registró un aumento del 0,4% en términos desestacionalizados. Con respecto a enero de 2004, la producción manufacturera de 2005, en términos desestacionalizados muestra un incremento del 7,1%. La variación acumulada del año 2004 resulta positiva en 10,7%. De acuerdo con la encuesta cualitativa industrial elaborada por el INDEC muestra expectativas empresarias favorables para el mes de febrero con relación a la demanda interna, las exportaciones, las importaciones, la dotación de personal y las horas trabajadas.

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la [Construcción](#) (ISAC), en el mes de diciembre se registró un aumento con respecto a noviembre del 2,4% en la serie desestacionalizada y una baja del 4,4% en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de diciembre último el índice subió el 13,1% en términos desestacionalizados y el 13,7% en la serie con estacionalidad. Durante el año 2004 se ha acumulado un aumento del 20,1% con respecto al año 2003.

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de [Servicios Públicos](#) (ISSP), el consumo global de diciembre de estos servicios con relación a noviembre de 2004 aumentó 1,6% en términos desestacionalizados. El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el Transporte de carga con 6,3%, mientras que la mayor disminución se observa en el sector de Electricidad, Gas y Agua con 5,9%. Con relación a igual mes de 2003, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 26,2%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 49,5% y el menor incremento correspondió a Electricidad, Gas y Agua con 2,8%.

Evolución del consumo privado

En los [Supermercados](#) la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de diciembre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 9,7%. En los [centros de compras](#) la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de diciembre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 14,5%.

Precios, salarios y empleo

Los índices de precios tuvieron en enero un comportamiento contradictorio. Mientras que el [índice de precios al consumidor](#) y el [índice de la Construcción](#) crecieron respectivamente un 1,5% y un 2,8% (su mayor crecimiento en dos años y medio), el [índice de precios internos al por mayor](#) bajó un 1,1%.

El [índice de Salarios](#) creció en diciembre un 0,45% y cierra el año con un crecimiento del 9,3%. Para el corriente año se prevé una tendencia alcista del nivel de salarios.

La [tasa de empleo](#) del tercer trimestre de 2004 se ubicó en el 40,1% para el total de los aglomerados encuestados, mientras que el [desempleo](#) en el mismo período fue del 13,2%. En diciembre de 2004 el empleo formal registró un crecimiento del 0,7 respecto a noviembre de igual año y del 6,8% en la comparación interanual.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) amplia cayó durante el mes de enero en el orden de los 3.116 millones de pesos; la mayor caída en dos años. La explicación se centra principalmente en la extinción de base por parte del sector financiero, especialmente a través de pases, que absorbieron base por 3.211 millones. En el año 2004, la base monetaria creció un 13,1%, llegando a unos 23.168 millones, siendo el sector externo un fuerte creador de base, mientras que el sector gobierno, el sector financiero y la venta de títulos públicos absorbieron base en el mismo período.

Los [depósitos](#) totales subieron un 2,7% durante enero, llegando a los 83.321 millones de pesos. Durante 2004, el crecimiento de los depósitos fue del 8,3%. El tipo de depósito de mayor crecimiento fue el plazo fijo con CER que creció un 13,3% en enero, y un 859,7% en 2004. De todos modos, los plazos fijos sin CER, los depósitos en cuenta corriente y las cajas de ahorro siguieron siendo los tipos de depósito preferidos por el público. Los depósitos en pesos, con el 91,1% del total de depósitos, siguen predominando en las preferencias del público, mientras que los depósitos en dólares representan sólo un 8,9% y han caído durante los últimos meses.

Los [préstamos](#) mostraron una gran recuperación durante el año 2004, creciendo un 25,8%, contra una baja del 14,4% en el 2003. En enero, crecieron un 1%, llegando a los 39.044 millones de pesos. Los préstamos en pesos siguen predominando, con un 88,2% de los préstamos totales. Los préstamos en dólares, en cambio, llegan a apenas al 11,8% del total de préstamos, proporción que ha caído en los últimos meses. El tipo de préstamos predominante sigue siendo el de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. En enero, la relación entre préstamos y capacidad prestable cayó a 56,7%, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado. Sin embargo, el crecimiento en enero de los préstamos hipotecarios, por primera vez desde la devaluación, puede ser un indicador que adelanta la presencia en el futuro de préstamos a más largo plazo.

Mercado Cambiario

A fin del año 2004, el tipo de cambio de referencia mostraba una crecimiento anual de 1,39%, finalizando el cierre de diciembre de \$2,9738. Durante el último mes del año, y para evitar una apreciación mayor del peso ante la entrada de capitales frente a perspectivas favorables en cuanto a la resolución del canje de deuda, el BCRA debió incrementar notablemente el nivel de intervenciones en el mercado cambiario. A pesar de ello, la autoridad monetaria sólo pudo lograr una suba del tipo de cambio de 0,77%.

En enero el BCRA cambió su comportamiento: redujo el nivel de compras un 77% respecto a diciembre, con el fin de no provocar una ampliación significativa en la base monetaria y evitar alejarse de los márgenes establecidos en el Programa Monetario. Por otra parte, la autoridad monetaria decidió implementar nuevas medidas de absorción de fondos, como el mecanismo de licitaciones para que las entidades puedan adelantar fondos provenientes de redescuentos recibidos, lo cual le brindaría un mayor margen para intervenciones de mercado, a la vez que, según versiones periodísticas, la banca oficial habría vuelto a adquirir divisas por cuenta del gobierno. No obstante este incipiente cambio en lo que respecta a la estrategia del BCRA, el dólar se depreció un 1,63% en enero, alcanzando un valor de cierre de \$2,9253.

Mercado de Lebac y Nobac

El saldo a fin de 2004, muestra una renovación e incluso ampliación del stock de instrumentos del BCRA en circulación. Ante la abundante liquidez que reflejó el sistema, el BCRA pudo aumentar en \$5.357 millones (+56%), el stock de Lebac y Nobac, alcanzando a fin de año un valor de \$14.880 millones. Los fondos siguieron volcándose a Lebac, en detrimento de Nobac. Asimismo, si bien en el primer semestre hubo mayor preferencia por letras con CER, en la segunda mitad del año parecería haberse reflejado una revalorización por parte de los inversores de letras a tasa. Diciembre evidenció el menor registro de ofertas sobre total ofertado de Lebac ajustables (en torno a un 10%). Las tasas, en todos los casos, mostraron un descenso respecto al cierre del año 2003. Asimismo, cabe destacarse que en la última licitación del año 2004, el BCRA decidió volver a licitar letras a tasa de 30 y 90 días, con el fin de atraer fondos de corto plazo, y comenzó a licitar Nobac a cuatro años, con y sin ajuste.

Durante el primer mes del año, las licitaciones prácticamente continuaron con similar tónica. El BCRA aumentó en \$704 millones el stock de instrumentos. Las colocaciones de letras a tasa continuaron siendo las preferidas por los inversores, aunque el porcentaje dirigido hacia este tipo de instrumentos se redujo respecto a diciembre. La mayor inflación que se espera para este año, y el aumento que tuvo el IPC en enero, parecería haber revalorizado las letras ajustables. Las tasas se redujeron en su mayoría, excepto las de corto plazo, las cuales reflejaron subas de 28 pbs y 10 pbs para 1 y 3 meses. Estas alzas acompañaron el incremento de 25 pbs que implementó el BCRA en la tasa que abona por pases aforados, la que pasó de 2,5% a 2,75% para 7 días.

Tasa Encuesta 30 días

El año 2004 cerró con un crecimiento importante de los depósitos privados en pesos, en diciembre – y en promedio – registraron un aumento de casi un 3%, lo que significó un incremento de \$2.133 millones. A nivel anual el aumento fue de 8%, impulsado básicamente por la significativa suba que evidenciaron los plazos fijos ajustables, en detrimento de los que no ofrecen ajuste, en lo que fue un traspaso importante de fondos entre estas colocaciones, a fin de capturar los incrementos que puedan producirse en el nivel de precios. La tasa encuesta mostró una reducción, pasando de 3,6% a fines de 2003 hasta ubicarse en 2,52% para el último día del año 2004.

Enero comenzó básicamente con similar comportamiento que diciembre en los depósitos, los que continuaron creciendo (2,78%), impulsados por un aumento promedio de \$1.633 millones en el stock de Plazo Fijo. El índice de liquidez del sistema continúa en niveles altos, lo que continúa favoreciendo el crecimiento comentado en los depósitos privados. La tasa Encuesta promedio disminuyó 20 pbs respecto a diciembre, mostrando un valor de 2,85% para enero.

Sector público

Durante todo el año 2004 el sector fiscal mostró un muy buen desempeño que se sustenta en el incremento de la actividad económica y la mejora en la administración y el cumplimiento tributario. La recaudación tributaria de enero de 2005 fue de \$8.802,5 millones denotando un incremento del 24% en relación a igual período de 2004.

Al cierre del año 2004 se obtuvo un superávit record de 17.332,7 millones de pesos el cual superó en 7.000 millones de pesos al monto pactado con el FMI. Es el segundo año consecutivo en el que se registra un valor positivo en las cuentas fiscales; en 2004 el superávit fue dos veces y media mayor que el alcanzado en 2003.

Sector externo

Durante los dos últimos meses del año, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto [exportaciones](#) como [importaciones](#) continuaron su ritmo ascendente. Sin embargo hay diferencias entre uno y otro comportamiento. Por el lado de las exportaciones, su dinámica parece haberse ubicado en los valores cercanos a los 3.000 millones de dólares mensuales, sin llegar a superarlos holgadamente a lo largo del año. Esto nos daría una variación promedio del 17% anual con respecto al 2003, para el total de las exportaciones. Para las importaciones sus cifras más altas alcanzaron los 2.200 millones de dólares en noviembre, llegando a un promedio de 61% de incremento anual.

El panorama para el año 2005 es menos alentador en cuanto a los precios de los productos primarios, ya que a las caídas previstas de la soja se han agregado las del maíz y del trigo. La soja cayó un 40% en el año, el maíz el 34%, mientras que los fletes han aumentado. Sigue pendiente el problema del gasoil, por su parte los insumos se incrementaron un 15% en el 2004.

Las proyecciones de crecimiento para nuestro país se vuelven un tanto erráticas debido a que estamos frente a un año electoral. Sin embargo, el haberse lanzado el canje de la deuda externa en default es de por sí, un hecho auspicioso. Por ello podemos especular con que las importaciones continuarán con su aumento, y probablemente a un ritmo más sostenido, ya que se espera una mayor demanda de insumos para la producción de bienes sustitutivos de importaciones a consecuencia del crecimiento de la demanda interna. Por otro lado, se observan mayores presiones inflacionarias sobre los precios domésticos, de continuar esta tendencia podría generarse reclamos sobre vigencia de la actual paridad cambiaria.

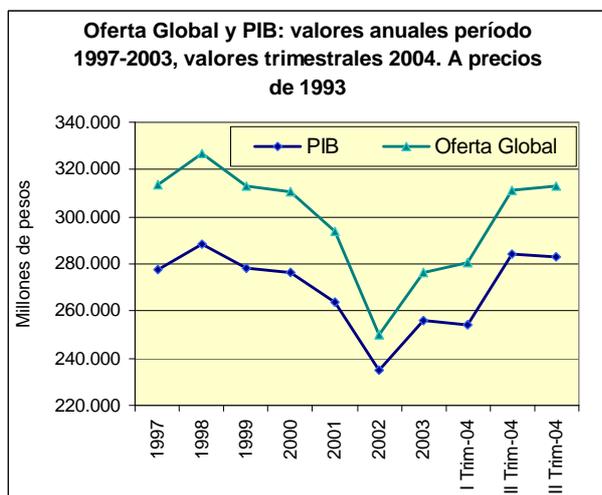
El stock de [reservas internacionales](#) llegó el 31 de enero de 2005 a los 20.137 millones de dólares. Al cerrar el 2004 alcanzaba a u\$s19.645 millones. La variación de reservas internacionales al 31 de diciembre de 2004 alcanzó la suma de u\$s5.319 millones, contra los u\$s3.581 millones del 2003.

A partir de mayo el [tipo de cambio real](#) viene mostrando una tendencia a abaratare lo que debiera ser un llamado de atención con respecto a la posible evolución de las importaciones, que ya vienen mostrando una tendencia creciente.

Análisis del nivel de actividad

OFERTA GLOBAL

Durante la segunda mitad de 2004 se evidenciaron aumentos en los niveles de actividad, tanto en los sectores productores de bienes como de servicios, aunque observándose un mayor dinamismo en las actividades vinculadas a estos últimos, que fueron los que menos recuperación habían tenido desde principios de 2002. Por su parte los sectores productores de bienes, si bien muestran una expansión, mantienen tasas de crecimiento sensiblemente menores a las registradas en 2003 y el primer trimestre de 2004

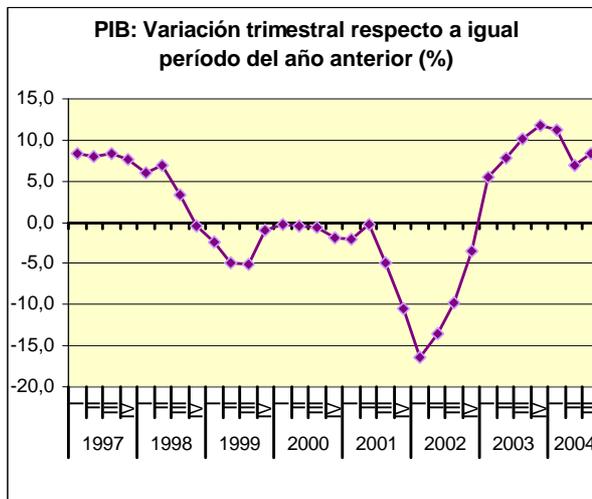


Elaboración propia fuente INDEC

PIB (Producto Interno Bruto)

Los resultados del PIB correspondientes al tercer trimestre de 2004, así como los indicadores adelantados de actividad del cuarto trimestre disponibles, permiten observar un importante crecimiento de la economía en la segunda mitad del año.

En el año 2004 se alcanzaría de esta manera un aumento del Producto cercano al 9%. Con esta dinámica, el arrastre estadístico para el corriente año se eleva a más de 4,3 puntos porcentuales.



Elaboración propia fuente INDEC

Importaciones

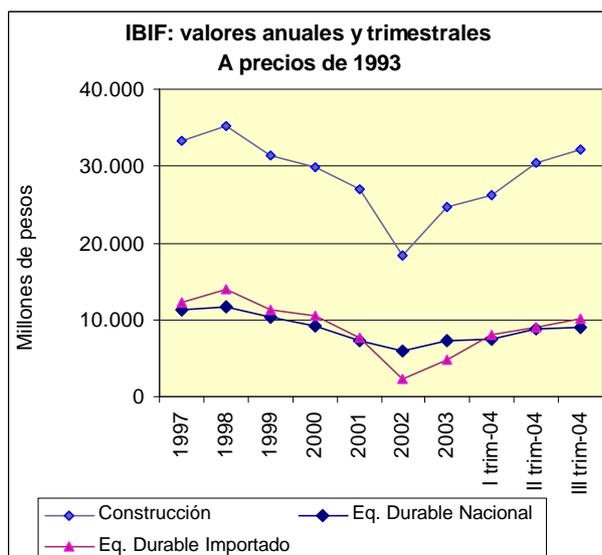
Las importaciones han tenido un aumento del 61% en el 2004 ascendiendo a 22.320 millones de dólares habiendo sido importante la participación en las mismas de los Bienes de Capital que tuvieron un incremento del 55% dirigidos a la producción local, siendo esta una señal positiva de potencial crecimiento económico.

DEMANDA GLOBAL

Inversión

La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) ha vuelto a crecer en el tercer trimestre de 2004 a tasas significativas (5,8%) aunque menores al promedio de 10% evidenciado en 2003.

En términos interanuales el aumento de la IBIF ascendió a 33,1% explicado fundamentalmente en la sostenida incorporación de Equipo Durable de Producción (55%), especialmente de origen importado (96%).



Elaboración propia fuente INDEC

El financiamiento de la inversión en 2004 continuó realizándose casi exclusivamente con ahorro interno, observándose una mayor participación del ahorro público.

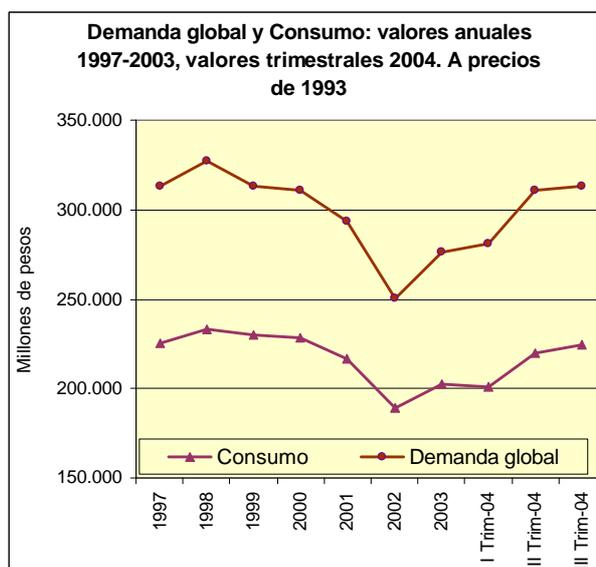
Con relación a los mecanismos de financiamiento, se observa una lenta normalización con un mayor uso de los mecanismos formales (sistema financiero y mercado de capitales) como también una menor utilización del capital propio a nivel interno. A nivel externo, se registra un aumento en la reinversión de utilidades por parte de algunas compañías propiedad de no residentes, reflejadas como Inversión Extranjera Directa (IED) en el Balance de Pagos.

El mayor aumento en la inversión en la segunda mitad de 2004 es explicado tanto por un incremento en la inversión privada destinada a mejoras en calidad y a nuevas líneas de productos, como también por el fuerte impulso del gasto público en obras de infraestructura, principalmente viales.

Para 2005 en el caso de resolverse favorablemente el proceso de canje de la deuda pública en cesación de pagos puede esperarse un nuevo aumento de la inversión. De este modo, a fin de año la tasa de inversión se ubicaría en torno a 20% del PIB, apenas 1,6 p.p. por debajo de los máximos registrados en 1998.

Consumo

Durante la segunda mitad de 2004 el consumo retomó la tendencia de crecimiento, luego de la desaceleración registrada durante el segundo trimestre. En el tercer trimestre el Consumo Privado se expandió 2,9% mientras que el Consumo Público registró una suba de 1,9%. Esta dinámica habría continuado a lo largo del último trimestre de 2004 según surge de algunos datos anticipados entre los que se puede destacar el fuerte aumento de las importaciones de bienes de consumo.



Elaboración propia fuente INDEC

El aumento en el gasto público fue consecuencia de los pagos puntuales a jubilados, pensionados y beneficiarios de planes sociales durante diciembre, los aumentos en salarios públicos y jubilaciones otorgados desde mediados de año y el incremento en las asignaciones familiares.

En 2004 el Consumo Privado habría registrado un incremento de 9%. Para el 2005, puede esperarse que este componente continúe creciendo con un aumento de acuerdo con nuestros pronósticos, a una tasa del 6%. Este comportamiento podría justificarse en razón de la necesaria composición del salario real y en el contexto de consolidación de la tendencia del crecimiento de la economía nacional.

Exportaciones

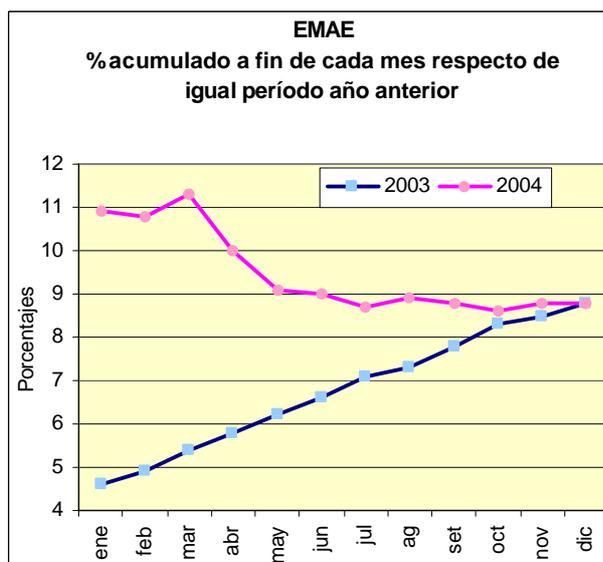
El 2004 ha mostrado un record histórico en las exportaciones que alcanzaron 34.453 millones de dólares. Este aumento en las mismas ha sido producto de la combinación de cantidades y precios, el aumento en las cantidades exportadas fue del 5% y el aumento en los precios alcanzó al 11%

[Volver](#)

Estimador mensual de actividad económica (EMAE)

El EMAE de diciembre de 2004 muestra una variación positiva de 9,2% con relación al mismo período del año anterior.

El acumulado de enero – diciembre de 2004 respecto a igual período del año 2003 muestra un aumento de 8,8 %.



Elaboración propia fuente INDEC

El indicador desestacionalizado del mes de diciembre de 2004 con respecto a noviembre del mismo año arroja un aumento de 0,6 %.

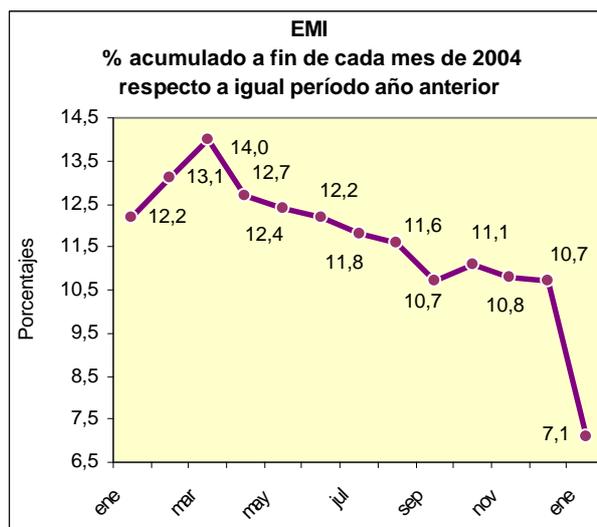
Industria

De acuerdo al Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de enero de 2005 con relación a diciembre de 2004 registró un aumento del 0,4% en términos desestacionalizados. Con respecto a enero de 2004, la industria en igual mes de 2005

muestra, en términos desestacionalizados un incremento del 7,1%.

La producción manufacturera de diciembre de 2004 muestra subas del 9,6% respecto a igual mes de 2003 tanto en términos desestacionalizados como con estacionalidad.

La variación acumulada del año 2004 comparada con el 2003, resultado positiva en 10,7%.



Elaboración propia fuente INDEC

La actividad industrial del cuarto trimestre con relación al tercer trimestre de 2004 registro un incremento del 2% en términos desestacionalizados.

La actividad industrial del segundo semestre de 2004 con relación al primer semestre de 2004 registro un incremento del 2,7% en términos desestacionalizados.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento durante el año 2004 han sido la industria automotriz, el bloque de edición e impresión y el bloque de productos minerales no metálicos. La única caída se verifico en el bloque de productos del tabaco.



Producción de los bloques sectoriales seleccionados - Variaciones porcentuales -			
	Respecto mes anterior	Respecto igual mes del año anterior	Ac. 2004 respecto a igual período de 2003
	Diciembre	Diciembre	Diciembre
Papel y cartón	1,5	5,4	6,8
Edición e impresión	1,4	19,1	20,5
Sust.y prod. Químicos	1,3	9,5	11,0
Prod.minerales no met.	-4,0	15,2	17,2
Vehíc. Automotores	-23,0	67,1	53,3

Elaboración propia fuente INDEC

Los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en enero de 2005 con respecto a enero de 2004 son los automotores y los productos minerales no metálicos, mientras que la producción de cigarrillos y refinación de petróleo muestran caídas.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en el 68,8% en el mes de diciembre de 2004.

Durante el año 2004 la industria operó en promedio a un 69,7% de su capacidad instalada, nivel superior al promedio del 2003 que fue del 64,9%.

En el cuarto trimestre de 2004 la utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó el 70%.

La encuesta cualitativa industrial a los empresarios sobre las previsiones que tienen para el mes de febrero de 2005 con respecto arrojan los siguientes resultados:

- El 19,6% de las empresas consultadas prevé una suba en la demanda interna mientras que el 67,9% anticipa un ritmo estable y solo el 12,5% anticipa una baja para febrero.
- En sus ventas al exterior el 25,0% anticipa una suba, el 64,3% de las firmas estima un ritmo estable; y el 10,7% opina que disminuirán en sus exportaciones totales durante febrero respecto a enero.
- Con relación a las exportaciones a países del MERCOSUR, anticipa una suba respecto a enero, el 20,0% de los encuestados mientras que el 76,4% no espera cambios

respecto al mes anterior prevé una baja el 3,6%.

- El 14,8% prevé un aumento en sus importaciones totales de insumos respecto a enero y el 79,6% de las firmas anticipa un ritmo estable; 5,6% de ellos vislumbra una caída.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del MERCOSUR; el 86,0% no prevé modificaciones para febrero; el 8,1% opina que aumentarán y el 5,9% anticipa una caída.
- En los stocks de productos terminados con relación al mes anterior el 18,2% espera un aumento.; para el 58,2% de las empresas no se espera cambios y el 23,6% anticipa una baja.
- El 94,6% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior y el 5,4% prevé una suba.
- Con relación a la cantidad de horas trabajadas para febrero respecto a enero el 14,8% prevé una suba, el 75,9% de las empresas anticipa un ritmo estable, en tanto el 9,3% opina que disminuirán.

Encuesta de expectativas empresariales			
	Febrero respecto enero 2005		
	Aumenta	Baja	Estable
Demanda interna	19,6	12,5	67,9
Stocks	18,2	23,6	58,2
Dotación de personal	0	5,4	94,6
Horas trabajadas	14,8	9,4	75,9

Elaboración propia fuente INDEC

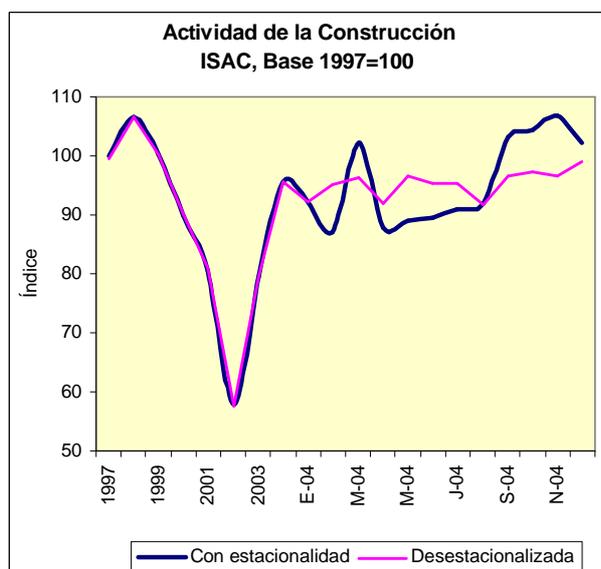
[Volver](#)

Construcción

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en el mes de diciembre se registró un aumento con respecto a noviembre del 2,4% en la serie desestacionalizada y una baja del 4,4% en la serie con estacionalidad.

Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de diciembre último el índice subió el 13,1% en términos desestacionalizados y el 13,7% en la serie con estacionalidad.

Durante el año 2004 se ha acumulado un aumento del 20,1% con respecto al año 2003.



Elaboración propia fuente INDEC

La baja observada en diciembre con respecto al mes de noviembre en la serie con estacionalidad está directamente relacionada con la menor cantidad de días de labor de diciembre y no se relaciona con un cambio en la tendencia creciente que tiene la actividad constructora. En ese sentido se destaca que el promedio del indicador para el cuarto trimestre de 2004 registró un incremento del 2,6% en términos desestacionalizados con relación al tercer trimestre de ese año.

Las ventas de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de diciembre último registraron variaciones en general negativas con respecto al mes de noviembre, observándose bajas del 8,6% en hierro redondo para hormigón; 6,2% en asfalto; 4,8% en pinturas para construcción; 4,6% en pisos y revestimientos cerámicos; 4,6% en cemento y 3,3% en ladrillos huecos.

El total acumulado para el año 2004 de los despachos de cemento observó un aumento del 22,1% con respecto al acumulado del año 2003.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, no obstante que observó durante el mes de diciembre último una baja del 12,6% con relación al mes anterior, registró una nueva suba con respecto al mismo mes del año anterior, en este caso del 5,0%. Con este dato acumuló a lo largo de todo el año 2004 un aumento del 15,3% en relación al año 2003. La mejora registrada por este indicador durante el año 2004 está anticipando un mayor nivel de actividad de las obras privadas para el año 2005 en concordancia con las opiniones empresariales captadas por la Encuesta Cualitativa de la Construcción.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el primer trimestre de 2005, se observa que se prevé un aumento en el nivel de actividad durante ese período, especialmente para las empresas dedicadas a la obra pública merced al impulso que adquirirán la construcción de viviendas y las obras viales y de pavimentación.

A decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 79,5% cree que el nivel de actividad aumentará, mientras que el 20,5% sostiene que no cambiará.

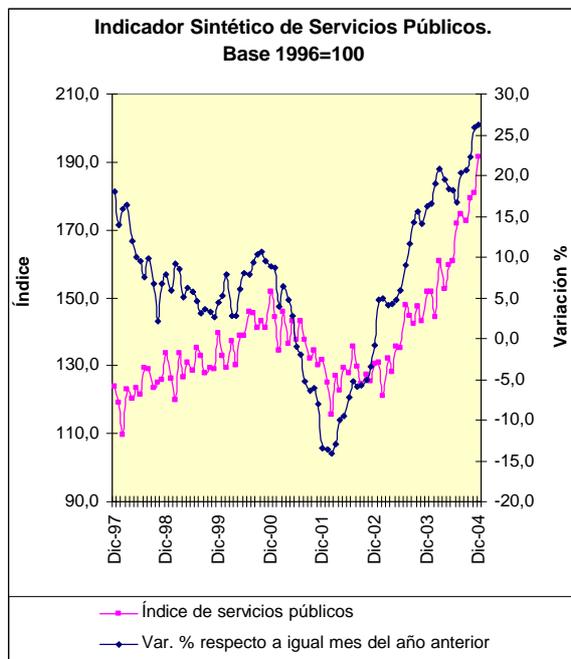
Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 52,2% de los respondentes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios entre enero y marzo, en tanto que el 34,8% estima que aumentará y el 13,0% restante que disminuirá.

[Volver](#)

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de diciembre de estos servicios con relación a noviembre de 2004 aumentó 1,6% en términos desestacionalizados. El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el Transporte de carga con 6,3%, mientras que la mayor disminución se observa en el sector de Electricidad, Gas y Agua con 5,9%.

Con relación a igual mes de 2003, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 26,2%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 49,5% y el menor incremento correspondió a Electricidad, Gas y Agua con 2,8%.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto del indicador de tendencia, se observa en diciembre de 2004 respecto de noviembre del mismo año una variación positiva de 1,5%.

La tendencia de la serie con respecto al mes anterior presentaba a partir de enero de 2001 un ciclo descendente que encontró su mínimo en el mes de agosto de ese mismo año. A partir del mes de marzo de 2002 las variaciones negativas desaparecen y se inicia un ciclo ascendente que encuentra su máximo en el mes de septiembre de 2004 con una variación positiva de 2,1%, registrándose una variación positiva de 1,5% para el mes de diciembre de 2004 con respecto al mes anterior.

Comparación del acumulado durante el año 2004, respecto al año 2003.

TRANSPORTE DE CARGA

El tonelaje de carga transportada por el servicio ferroviario registró un incremento de 5,8%, registrándose el mayor aumento en el

Ferrosur Roca S.A. 12,1% y la única disminución en el Ferrocarril Gral. Belgrano S.A. de 7,2%.

Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial se registró una suba de 10,7%, observándose en el servicio de cabotaje una disminución 8,0%, mientras que en el tráfico internacional la suba fue de 13,2% - con aumentos de 12,6% en el servicio prestado por empresas de bandera nacional y de 13,3% en el correspondiente a empresas de bandera extranjera.

PEAJES EN RUTAS

El número total de vehículos pasantes por puestos de peaje de las rutas nacionales aumentó 11,8%, verificando que el mayor tráfico pasante se observó en los automóviles livianos con un incremento de 14,6% y el menor en los camiones y colectivos livianos con 4,0%.

En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes se incrementaron 12,9%, correspondiendo el mayor aumento a los camiones y colectivos livianos con 17,4% y el menor en los automóviles livianos con 12,4%

Observando el número total de Uteqs en los vehículos pasantes por puestos de peaje de las rutas nacionales se verifica una suba de 9,4%, mientras que en las rutas de la provincia de Buenos Aires se produjo un incremento de 13,6%.

El número total de vehículos pasantes por puestos de peaje en las rutas de acceso a la Ciudad de Buenos Aires se incrementó 11,6%, donde se observó que el mayor aumento del tráfico fue en los camiones pesados con 20,3% y el menor en los automóviles livianos con 11,2%. Respecto de los accesos, la Autopista Ezeiza - Cañuelas presentó el mayor aumento con 14,8%, mientras que el acceso por Ricchieri mostró el menor con 9,9% en el 2004 con relación al año 2003.

Considerando las Uteqs, se verifica un incremento de 12,4% en los accesos a la Ciudad de Buenos Aires

SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico básico nacional las llamadas urbanas aumentaron 6,6% y las interurbanas 14,5%.

En el servicio internacional, las llamadas de salida aumentaron 21,5%, al igual que los minutos de salida con una suba de 16,7%.

Durante los doce meses del año 2004, la cantidad de teléfonos celulares en servicio aumentó 45,5% con relación al año 2003. Por otro lado, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementaron en 77,5%.

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

Durante los doce meses del año 2004, la generación neta de energía eléctrica aumentó 7,8% con relación al año anterior; por otra parte, la producción de gas natural registró un incremento de 4,9%. A su vez, el consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas SA mostró una suba de 4,6%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

Los pasajeros transportados se incrementaron 5,1% en el servicio ferroviario urbano, siendo el Tren de la Costa S.A. el mayor incremento en el tráfico con una suba de 11,8% y el menor aumento fue en la línea Mitre del Tren de Buenos Aires S.A. con 1,4%.

Respecto del servicio de subterráneos aumentó en el año 5,6%, correspondiendo el mayor transporte de pasajeros a la línea B con 10,4%, mientras que el Pre metro presenta la única disminución respecto del año pasado con 3,1%.

En cuanto al transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), se observó una suba de 10,7%, correspondiendo el mayor incremento para las empresas Suburbanas Grupo II con 24,8% y el menor en Distrito Federal con 7,9%.

En el servicio ferroviario interurbano se verificó un incremento de 3,4%. Correspondiendo al ferrocarril Trenes de Buenos Aires S.A., que cubre los servicios de Retiro-Rosario y desde Agosto de 2003 Retiro-Santo Tomé, el mayor aumento respecto del año pasado con un 54,4%, mientras que el ferrocarril de Río Negro mostró la única disminución con 4,4%.

Respecto del transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa una suba del 14,2%, mostrando un aumento de 13,9% para el servicio de cabotaje, al igual que en el servicio internacional con 14,5% - correspondiendo incrementos de 11,4% para las empresas de bandera nacional y de 16,0% para las de bandera extranjera.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

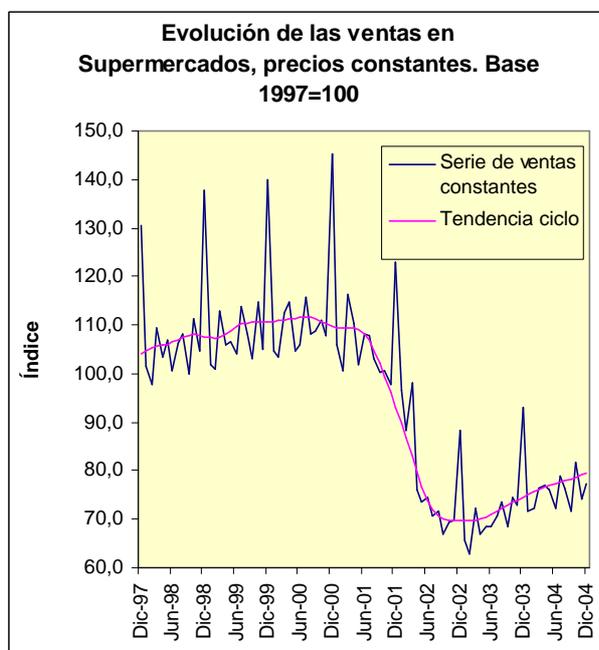
Ventas en Supermercados

El anticipo de resultados del mes de diciembre de 2004 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 4,2% con respecto a noviembre de 2004. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,5% con relación al mes anterior.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de diciembre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 9,7%

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$2.055,2 millones. Esto significa una suba de 39,2% con respecto a noviembre de 2004 y un aumento de 15,7% con relación a igual mes del año anterior

Con esta estimación para el mes de diciembre de 2004, las ventas a precios corrientes del año 2004 aumentaron 10,3% con respecto a las ventas corrientes del año 2003.

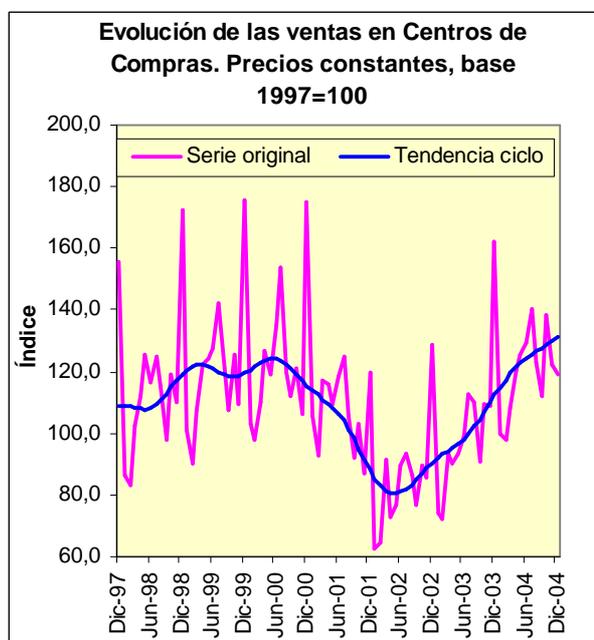


Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

El anticipo de resultados del mes de diciembre de 2004 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución de 2,8% respecto a noviembre de 2004. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,8% con relación al mes anterior. Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de diciembre de 2004 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 14,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$396,5 millones. Esto significa un aumento de 57,0% con respecto a noviembre de 2004, al tiempo que se incrementó 30,3% con respecto a diciembre de 2003.

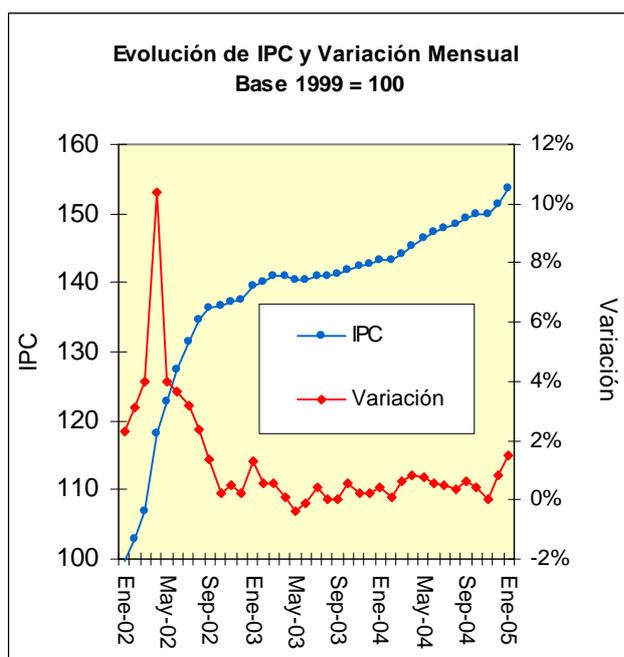
Con esta estimación para el mes de diciembre de 2004, las ventas a precios corrientes de los doce meses del año 2004 aumentaron 33,5% respecto a igual período del año 2003.

[Volver](#)

Precios

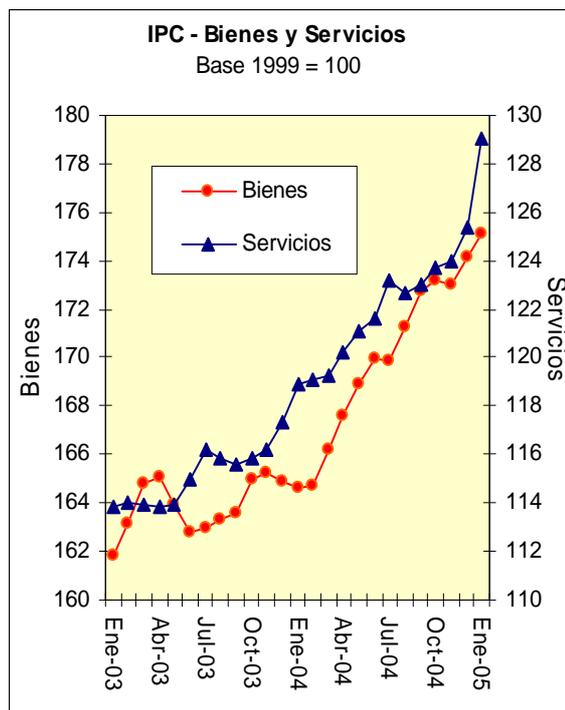
Precios al Consumidor

En el mes de enero, el nivel general del IPC creció un 1,5% respecto al mes anterior. Fue la mayor alza desde agosto del 2002. El resultado sorprendió al mercado, que había anticipado una variación del índice del 1% (ya en sí una inflación alta). Así, después de un 2004 con una inflación del 6,1% (inferior a la esperada por los analistas a principios del año pasado, aunque dentro de las franjas comprendidas por el programa monetario del Banco Central), el 2005 empieza con un fuerte impacto en el nivel de precios. Sin embargo, es necesario aclarar que este incremento es consecuencia de incrementos estacionales en algunos rubros, por ejemplo, esparcimiento (turismo) con una incidencia dentro del 1,5% del 0,55%.



Elaboración propia fuente INDEC

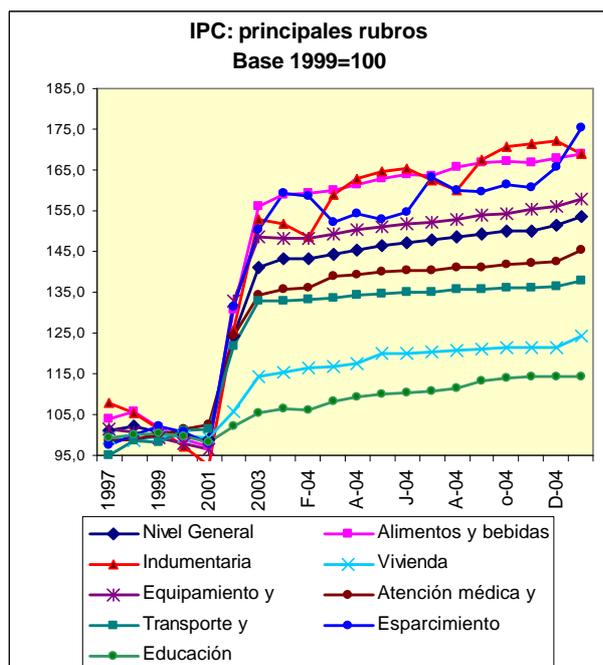
Al analizar los dos grandes rubros en que se subdivide el IPC se observa que los bienes, que representan el 53% de la canasta, subieron un 0,6% con respecto a diciembre, mientras que los servicios, que tienen una incidencia del 47% en el índice general, registraron en enero una suba del 3%.



Elaboración propia fuente INDEC

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante Enero fue Esparcimiento, que creció un 5,8%, impulsado por un alza del 14,3% en turismo. Le siguió Otros Bienes y Servicios, con el 3,3% (impulsado por un alza del 7,2% en los cigarrillos) y Vivienda y Servicios Básicos con un 2,2% (impulsado por un alza del 5,2% en Reparaciones y Gastos Comunes de la Vivienda). El subrubro de mayor ponderación, Alimentos y Bebidas, que tiene un 25% de la canasta, creció un 0,7% en enero, impulsado por un crecimiento del 4,7% en las verduras.

Paradójicamente, para un mes de tan fuerte alza en el nivel general del IPC, dos subrubros mostraron caídas: Indumentaria y Educación, que cayeron un 1,9% y un 0,1% respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

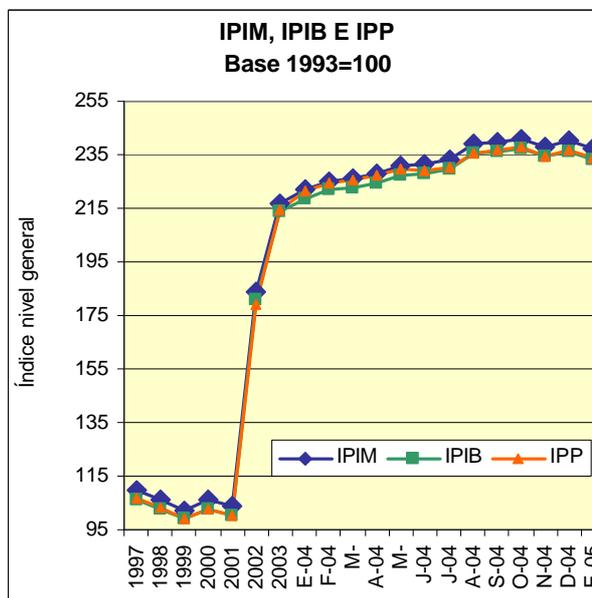
En el año 2004, los subrubros del IPC que más crecieron fueron Otros Bienes y Servicios (11,7%), Indumentaria (9,7%), Esparcimiento (8,1%) y Educación (7,3%). El que menos creció fue el altamente regulado sector de Transporte y Comunicaciones (2,8%).

Los resultados del IPC de enero parecen augurar un 2005 con mayores presiones inflacionarias, si bien el alza en ese mes se debió principalmente a motivos estacionales. De verificarse mayores crecimientos en los precios, ellos influirán en el aumento del gasto fiscal, el alza salarial, y el posible aumento de tarifas en algunos de los servicios públicos. Nuestro pronóstico para este año es una inflación del 7,8%. Cabe destacar que el Programa Monetario del BCRA para el 2005 esta previendo una inflación que se ubica dentro de la franja del 5% al 8%.

[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 enero el nivel general del IPIM cayó un 1,1%. Los productos nacionales registraron una baja de 1,2%, como consecuencia de una abrupta caída de los productos primarios del 7% y un incremento del 0,7% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados bajaron 0,4%. Durante el año 2004, el IPIM creció un 7,9%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general registró en enero una caída de 1,2% respecto a diciembre. Esta baja se debió a una caída del 1,3% en los productos nacionales, debido a la baja del 6,9% en los productos primarios y el aumento de 0,6% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su

parte, cayeron un 0,4%. Durante el año 2004, el IPIB subió un 7,7%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En noviembre, este índice mostró una caída del 1,3% respecto a octubre. En tanto que los Productos primarios bajaron 7%, los Manufacturados y energía eléctrica crecieron 0,6%. Durante el año 2004, el IPP subió un 6,7%.

En los tres índices, un factor crucial en la caída ha sido la fuerte disminución de los productos primarios, incluyendo, una fuerte baja del 12,3% en el petróleo crudo, que fue motivada fundamentalmente por la disminución de los precios internacionales (después de haber estado el crudo hacia mediados del año cerca de los precios históricos).

Con respecto al desfase entre precios mayoristas y minoristas comentado en la sección anterior, es posible apreciar una brecha significativa entre el crecimiento de ellos desde la devaluación. Mientras el IPIM, IPIB e IPP crecieron desde diciembre de 2001 un 122,9%, 127,2% y 126,8% respectivamente, el Índice de precios al consumidor solo se incrementó un 53,8%.

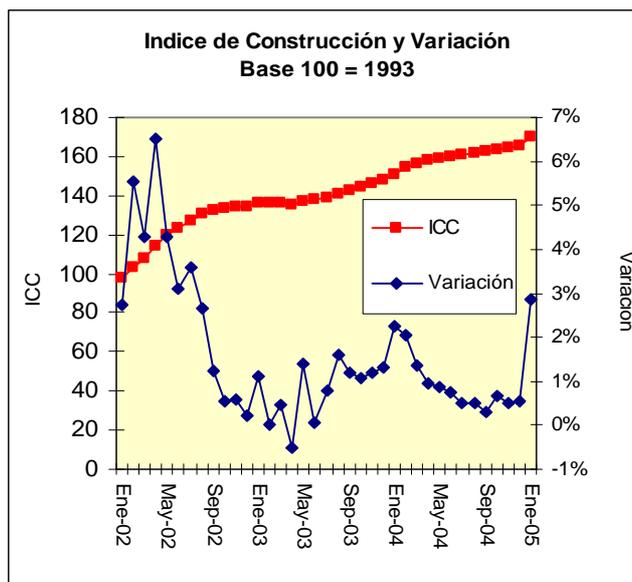
Este desfase mostraría la disminución de márgenes de ganancias que vienen aceptando los comerciantes, con lo que se esperarí que una vez que el consumo tenga un impulso importante, se produzca un mayor ritmo de suba en el IPC.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice mostró en enero un aumento en su nivel general del 2,8% con respecto a diciembre, la mayor suba desde julio del 2002. Durante el año 2004, el índice subió un 11,8%.

El índice se encuentra integrado por tres grandes rubros: Materiales, Mano de Obra y Gastos Generales. Los incrementos en los capítulos fueron de 1,1% en Materiales, 5,3% en Mano de Obra y 3,5% en Gastos Generales. Durante el año 2004, se produjo una variación del 14,8% en Materiales, del 9,4% en Gastos Generales y del 8,1% en la Mano de Obra. Es de destacar que desde la devaluación, el capítulo que denota mayor incremento es el de Materiales (109,8%), seguida de Gastos Generales (57,8%) y Mano de Obra (50,5%). El Nivel General, por su parte, ha subido 78,8% desde diciembre del 2002.



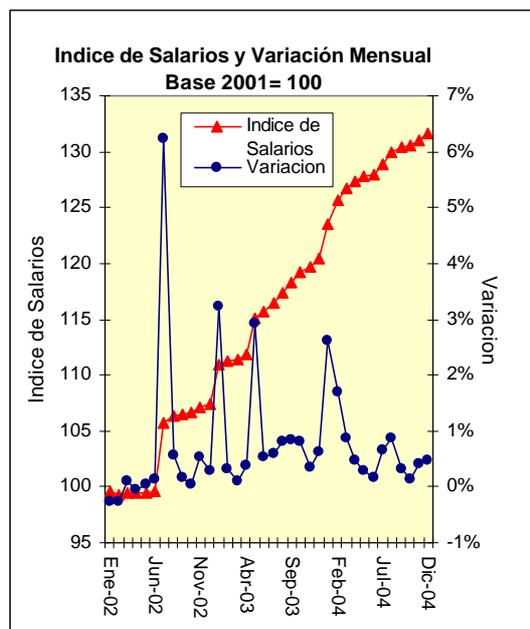
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

Este índice estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El mismo mostró en el mes de diciembre un crecimiento del 0,45%, inferior a lo esperado por los analistas, y cierra el año con un crecimiento del 9,3% durante el 2004.



Elaboración propia fuente INDEC

El Índice de Salarios está compuesto por tres subrubros: los Salarios del Sector Público, los Salarios del Sector Privado Registrado y los Salarios del Sector Privado no Registrado.

Índice de Salarios del Sector Público

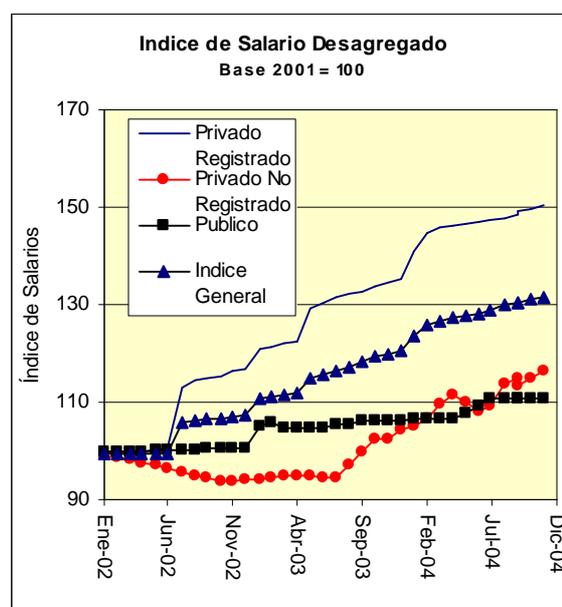
Durante diciembre el sector público no mostró modificaciones, siendo la tercera vez que esto ocurre en los últimos cuatro meses. Este sector concluyó el 2004 con un magro aumento en sus salarios del 4,3%. Es de destacar que desde la devaluación, los salarios del sector público han crecido apenas un 10,9%.

Índice de Salarios Sector Privado, Registrado y no Registrado

El *Sector Privado Registrado* mostró en diciembre un incremento de 0,47%, el mayor aumento en cinco meses. Este sector cerró el año 2004 con un aumento del 11%. Es de destacar que desde la devaluación, los salarios en este subrubro fueron los que más crecieron, con un 50,3%.

El *Sector Privado no Registrado*, por su parte, creció en diciembre un 1,2%. Este sector fue el que más creció durante el año 2004, un 11,5%, lo que ha compensado en parte su pequeña suba desde la devaluación: apenas un 16,7%.

Hasta el momento, los pronósticos de los analistas acerca de un mayor ritmo en el crecimiento del índice de salarios no se han visto reflejados en la realidad. De todos modos, creemos que en el 2005 habrán varios factores que alentarán una aceleración en el crecimiento de ésta variable. Nuestro pronóstico es que los salarios crecerán un 10% durante este año. Habrá que ver como esto repercutirá sobre las otras variables de la economía.



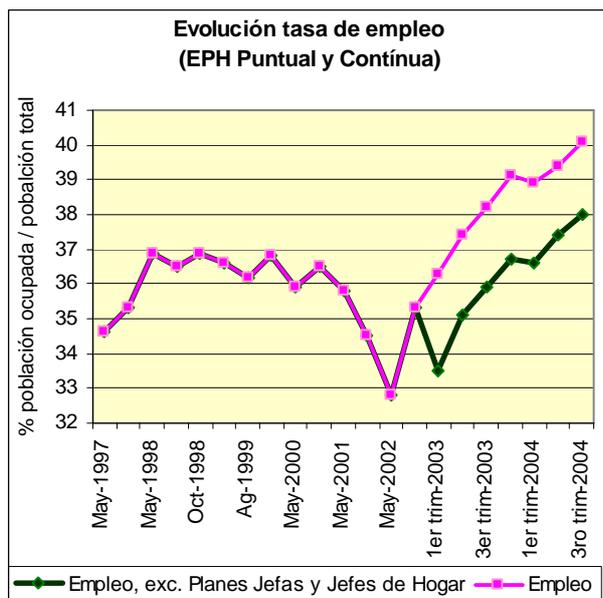
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

La Encuesta Permanente de Hogares del 3er trimestre de 2004 relevó una Tasa de empleo del 40,1% para el total de los aglomerados encuestados. Dicha tasa es calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.



Elaboración propia fuente INDEC

Según regiones la tasa se encuentra en los siguientes valores:

- Gran Buenos Aires 41,8%.
- Región Patagónica 40,7%.
- Región Pampeana 39,3%.
- Cuyo 38,7%.
- Noroeste 36,2%.
- Noreste 34,1%.

En el gráfico de la evolución de la Tasa de empleo observamos que la misma se encuentra en el 38% de la población si se considera la exclusión de los Planes Jefas y Jefes de Hogar.

En cuanto al análisis de los sectores que generan la mayor cantidad de puestos de trabajo encontramos que en primer lugar se encuentra Servicios con el 29,1%, segundo hallamos al sector Comercio (23,4%), luego la Industria manufacturera (14,2%), y por último a Otros sectores con el 33,3%.

El empleo formal privado presentó en el mes de diciembre un incremento del 0,7% respecto a noviembre de 2004. Con esto se registran 27 meses consecutivos de crecimiento en el nivel de empleo, llegando a superar desde octubre de 2004 al registrado en agosto de 2001.

En la comparación interanual de diciembre de 2004 respecto a igual mes de 2003 se verificó un aumento del 6,8%.

La evolución por sectores es el siguiente:

- La Industria manufacturera incrementó su dotación respecto del mes anterior 0,9% en el conjunto de los aglomerados relevados. Respecto a diciembre de 2003 esta actividad presenta un crecimiento de 8,5%.
- La Construcción presentó un aumento en su dotación de 2,0% respecto del mes de noviembre de 2004 y comparado con diciembre del año anterior la variación fue de 5,8%.
- El sector Comercio y servicios muestra un crecimiento de 0,6% respecto de noviembre de 2004. En la comparación interanual (Dic-04/Dic-03) creció 8,9%.

Es importante tener en cuenta que la mayoría de los nuevos puestos de trabajo se registraron en empresas pequeñas y medianas; que el 83% de las incorporaciones de personal se realizaron a través de la modalidad de contratos por tiempo indeterminado; y que en los cuatro aglomerados relevados, más del 57% de las incorporaciones de diciembre corresponden a puestos que requieren calificación operativa.

[Volver](#)

Desocupación

La Tasa de desocupación del tercer trimestre de 2004 fue del 13,2%. Recordemos que la misma es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa a diferencia de la Tasa de empleo que es considerada sobre el total de la población.

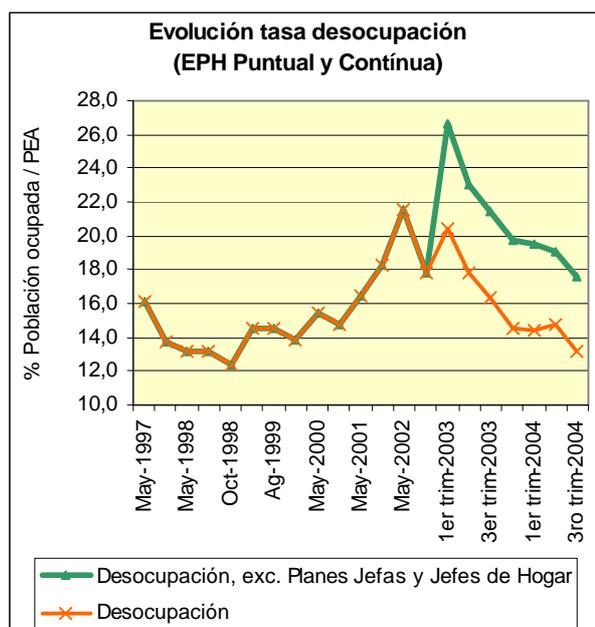
En relación al segundo trimestre de 2004 se registró un descenso de 1,6 puntos

porcentuales (pp), y al realizar la comparación interanual del 3er trimestre de 2004 respecto a igual período de 2003 observamos un descenso en la desocupación de 3,1 pp.

Las tasas de desocupación según áreas geográficas son las siguientes:

- Gran Buenos Aires 14,1%.
- Región Noroeste 13,9%.
- Región Pampeana 13%.
- Cuyo 10%.
- Noreste 8,4%.
- Región Patagónica 7,3%.

Al excluir del cálculo a los Planes Jefes y Jefas de Hogar notamos que el desempleo se amplía al 17,6% de la PEA de los 28 aglomerados relevados en la EPH.



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 del mes de enero de 2005 fue de \$108,66 para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de \$335,76, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

En igual mes el valor de la Canasta Básica Total se encontró en \$241,23 para el adulto equivalente y en \$745,40 para una familia tipo.

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

En cuanto a los niveles de indigencia y pobreza al cierre de esta edición no se disponen de nuevos datos a los publicados en nuestro informe anterior.

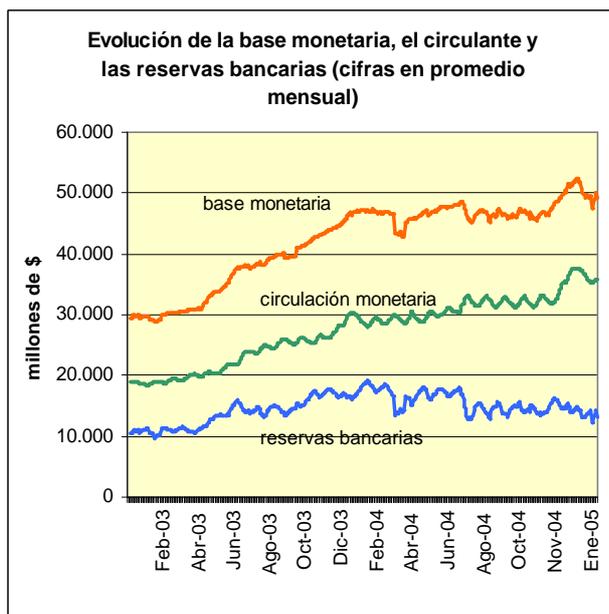
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

La base monetaria amplia cayó en enero unos 3.116 millones de pesos, después de finalizar el 2004 con una suba de 6.086 millones. Fue la mayor caída de la base monetaria en más de dos años, y se debió sobre todo al sector financiero que absorbió base (especialmente a través de los pases), por 3.374 millones de pesos. A través de la venta de títulos, el BCRA también contrajo base por unos 651 millones, mientras que el sector externo creó base por 933 millones de pesos (bastante menos que en meses anteriores).

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Enero	Acumulado 2004
Fuentes	-3.116	6.086
Sector Externo	933	23.168
Sector Financiero	-3.374	-7.207
Sector Gobierno	70	-6.511
Títulos BCRA	-651	-3.880
Cuasimonedas	0	155
Otros	-94	361
Usos	-3.116	6.086
Circulación Monetaria	-1.947	7.308
Reservas de los Bancos	-1.169	-1.222

Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

Con este resultado, la base monetaria terminó enero en 49.363 millones de pesos, una caída del 5,17% respecto a diciembre. Si tomamos la base promedio de enero contra la base promedio de diciembre, el descenso fue de apenas el 1,3%, ya que la fuerte caída se produjo a finales de enero.

Si analizamos el comportamiento de la base durante el 2004, vemos que esta creció un 13,1%, alentada por una fuerte creación por parte del sector externo (unos 23.168 millones de pesos). En cambio, tanto el sector financiero como el sector gobierno extinguieron base durante 2004. El BCRA también contrajo la base por unos 3.880 millones de pesos a través de la venta de títulos.

El programa monetario del Banco Central estima una base monetaria para fin de año ubicada entre 51.132 y 56.895 millones de pesos. Nuestro pronóstico es que la base monetaria terminara el 2005 en alrededor de 56.500 millones de pesos, cerca de la meta máxima del BCRA. Consideramos que el comercio exterior seguirá siendo un fuerte factor en la expansión de la base, en tanto que el sector público y el sector financiero continuaran absorbiendo dinero de alta potencia. Un tema muy importante para tener en cuenta es el resultado del canje de deuda, ya que los fondos a girar al exterior son muy importantes para poder pronosticar la variable.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 2,7% durante enero, llegando a un promedio de 83.321 millones de pesos, después de haber subido otro sólido 2,9% durante diciembre. Los depósitos en pesos subieron un 2,8%, mientras que los depósitos en dólares crecieron 1,3%. Durante todo el 2004, los depósitos totales crecieron un 10,9% (en ese período, los depósitos en pesos crecieron un 8,3% y los depósitos en dólares un 46,4%). En esta suba, fue relevante la reactivación económica que se verificó durante

el año (suba del EMI del 10% y un EMAE que a noviembre mostraba un aumento del 6,4%).

Tipo de Depósitos	Variación Mensual	Variación 2004
Depósitos en pesos	2,8%	8,3%
Cuenta Corriente	2,2%	20,9%
Caja de ahorro	2,1%	36,5%
Plazo fijo sin CER	3,9%	-12,1%
Plazo fijo con CER	13,3%	859,7%
Otros	-3,5%	14,2%
CEDROS	-9,3%	-67,5%
Depósitos en dólares	1,3%	46,4%
Total Depósitos	2,7%	10,9%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en enero 398 millones de pesos (2,2%), las cajas de ahorro crecieron 364 millones (2,1%), los plazos fijos sin CER subieron 1.033 millones (3,9%), los plazos fijos con CER 641 millones (13,3%), otros depósitos cayeron 196 millones (-3,5%), mientras que los CEDROS cayeron 159 millones (-9,3%).

Durante el 2004, se destacó el crecimiento de los depósitos en plazo fijo con CER (859,7%), las cajas de ahorro (36,5%), las cuentas corrientes (20,9%) y otros depósitos (14,23%). Dos tipos de depósitos cayeron en su monto durante el año pasado: los CEDROS (-67,5%) y los plazos fijos sin CER (-12,1%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Enero		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	32.173	27,9%	7,9%
Dep. Cta. Corriente	18.217	15,8%	4,5%
Medios de Pago (M1)	50.390	43,6%	12,4%
Cajas de Ahorro	17.952	15,5%	4,4%
Plazo Fijo sin CER	27.366	23,7%	6,8%
Plazo Fijo con CER	5.465	4,7%	1,3%
Otros	5.338	4,6%	1,3%
CEDROS	1.551	1,3%	0,4%
Dinero (M3)	108.062	93,6%	26,7%
Depósitos en dólares	7.432	6,4%	1,8%
Dinero (M3) + USD	115.494	100,0%	28,5%

Elaboración propia fuente BCRA

En enero, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$75.889 millones, lo cual representa el 91,1% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,3% corresponde a los plazos fijos,

mientras que un 47,7 % se distribuye en partes casi iguales entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses.

Por el lado de los depósitos en dólares, la proporción de estos sobre el total de depósitos privados fue en enero del 8,9%. La participación de los depósitos en el total sigue siendo baja, y en los últimos meses ha venido cayendo como proporción de los depósitos totales.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de enero, el promedio de los préstamos al sector privado llegó a los 39.044 millones de pesos, una suba del 1% respecto a diciembre. Fue el doceavo mes consecutivo de crecimiento de los préstamos. Durante el 2004, los préstamos crecieron un destacable 25,8%, contra una baja del 14,4% en el 2003.



Elaboración propia fuente BCRA

En términos absolutos, durante enero los préstamos aumentaron en promedio 404 millones de pesos respecto a diciembre (una suba de 328 millones para los créditos en pesos y de 76 millones para los préstamos denominados en dólares). En todo el 2004, los préstamos aumentaron 7.915 millones de pesos en valor absoluto (7.292 millones para los préstamos en pesos y 623 millones para los préstamos en dólares).

En la denominación en pesos la suba fue del 1% impulsados fundamentalmente por los documentos personales, las tarjetas, los

préstamos prendarios, los documentos descontados y los préstamos hipotecarios. Estos últimos subieron por primera vez desde la devaluación, algo muy saludable, ya que el alza en este tipo de préstamos está asociada a la etapa de expansión del sector de la construcción. En los préstamos denominados en dólares, la suba durante enero fue del 2,5%, destacándose la suba de los préstamos hipotecarios en la moneda norteamericana.

	Variación	
	Enero	2004
Préstamos en pesos	1,0%	27,2%
Adelantos	-3,3%	44,9%
Documentos	1,5%	41,1%
Hipotecarios	0,7%	-6,6%
Prendarios	2,2%	28,9%
Personales	5,5%	79,1%
Tarjetas	4,7%	38,6%
Otros	-1,2%	36,1%
Préstamos en dólares	2,5%	15,6%
Adelantos	-3,4%	6,0%
Documentos	8,4%	40,8%
Hipotecarios	13,9%	60,3%
Prendarios	-1,3%	-34,2%
Tarjetas	2,0%	25,9%
Otros	-12,1%	-21,1%
Total Préstamos	1,0%	25,8%

Elaboración propia fuente BCRA

En todo el año 2004, los préstamos totales subieron un 25,8%, creciendo un 27,2% los préstamos en pesos y un 15,6% los préstamos en dólares. En los préstamos en pesos, durante el 2004 se destacó el desempeño de los préstamos personales, los adelantos, los documentos descontados y las tarjetas. Respecto a los préstamos en dólares, se destaca el crecimiento de los préstamos hipotecarios (que crecieron un 60,3%, mientras que éste tipo de préstamos denominado en pesos cayó un 6,6% el año pasado), los documentos y las tarjetas durante el año pasado. El monto de los préstamos en dólares, sin embargo, todavía sigue siendo pequeño, llegando al 11,8% de los préstamos totales. Esta cifra se ha mantenido relativamente estable durante los dos últimos años, incluso con una ligera tendencia a la baja, ya que en diciembre del 2002, los préstamos en dólares representaban el 14,4% del total de préstamos al sector privado.

Los préstamos en pesos representaron en enero un 88,2% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los préstamos más importantes son los hipotecarios (el 25,4% del total de préstamos en moneda local), los documentos descontados (un 19,7% de los préstamos totales) y los adelantos (un 17,8% del total de préstamos).

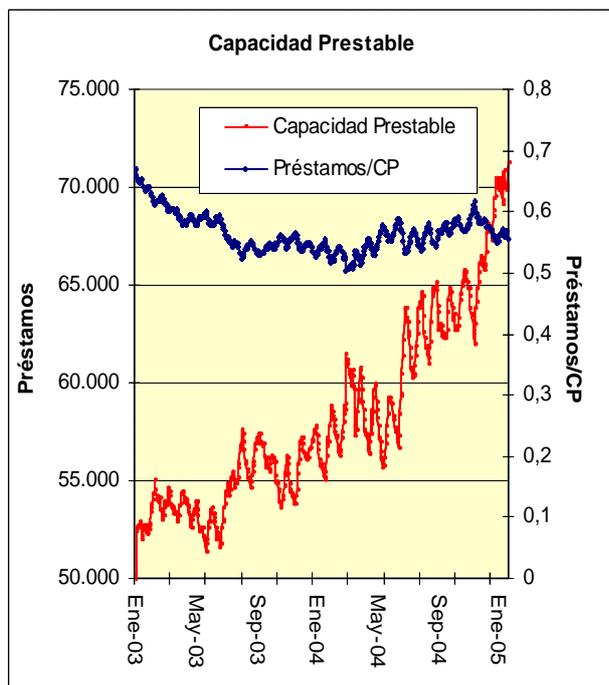
	Enero	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	34.445	88,2%
Adelantos	6.148	17,8%
Documentos	6.771	19,7%
Hipotecarios	8.761	25,4%
Prendarios	1.673	4,9%
Personales	4.416	12,8%
Tarjetas	3.226	9,4%
Otros	3.450	10,0%
Préstamos en dólares	4.599	11,8%
Adelantos	414	9,0%
Documentos	3.018	65,6%
Hipotecarios	150	3,3%
Prendarios	35	0,8%
Tarjetas	79	1,7%
Otros	902	19,6%
Total Préstamos	39.044	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa, los préstamos están aumentando. A favor juegan factores tales como tasas de interés reales negativas y el creciente nivel de actividad interna. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado. La ruptura de la tendencia descendente que los préstamos hipotecarios mostraron en enero puede ser un buen augurio de un cambio de tendencia general en este sentido. De suceder esto (lo cual necesita de depósitos a mediano y largo plazo a fin de evitar problemas de descalce), se podría facilitar el aumento en la actividad interna durante el 2005.

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

de 71.100 millones. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos como a una caída en las reservas de los bancos en el BCRA. De este modo, existen fondos disponibles para financiar nuevos proyectos productivos y expandir la capacidad de las empresas. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes y la posición de descalce en que pueden quedar los bancos.



Elaboración propia fuente BCRA

En enero, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicó en 56,7%. Este valor es considerado bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, existe un 43,3% de fondos sin asignación productiva ni al consumo.

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 un aumento en la aceleración a la cual crecen los créditos o una estabilización en los mismos dependerá esencialmente de lo que ocurra con los créditos de largo plazo como son los hipotecarios.

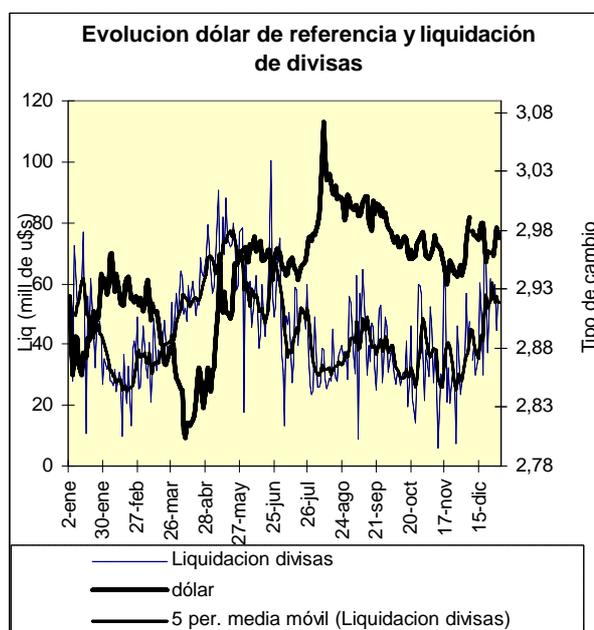
[Volver](#)

Mercado Cambiario

A fin de diciembre del año 2004, el tipo de cambio de referencia reflejó una variación anual de 1,39%, finalizando en \$2,9738.

El comportamiento de la divisa en el mercado local mantuvo durante la primer parte del año un comportamiento bastante previsible, signado mayormente por la estacionalidad de la liquidación de los exportadores de cereales y oleaginosas.

Los mínimos del año se ubicaron en abril, mes durante el cual se registró un incremento en la venta de divisas por parte del sector exportador, lo que contribuyó a apreciar el peso. El mínimo anual fue de \$2,8037 (12/4).



Elaboración propia fuente BCRA, CIARA y CEC

Luego el dólar mostró un repunte, que fue impulsado por las mayores compras del BCRA para evitar que el peso se continuara apreciando no sólo debido al mayor volumen de dólares provenientes del sector exportador sino también frente a la fuerte depreciación que sufrió el Real durante este período y, la intención de que la competitividad argentina no se vea reducida frente al país vecino. El máximo anual se ubicó en \$3,0718 (6/8).



Elaboración propia fuente Reuters

Tras este pico, el dólar en el mercado local mantuvo una tendencia levemente bajista, mostrando durante el último trimestre un movimiento lateral dentro de una banda que va de los \$2,93 a casi \$ 3.

Durante este período, y a pesar de la “relativa” estabilidad que mostrara el tipo de cambio, es cuando parecerían haber empezado a surgir problemas para que el BCRA pueda sostener el tipo de cambio en el nivel deseado.

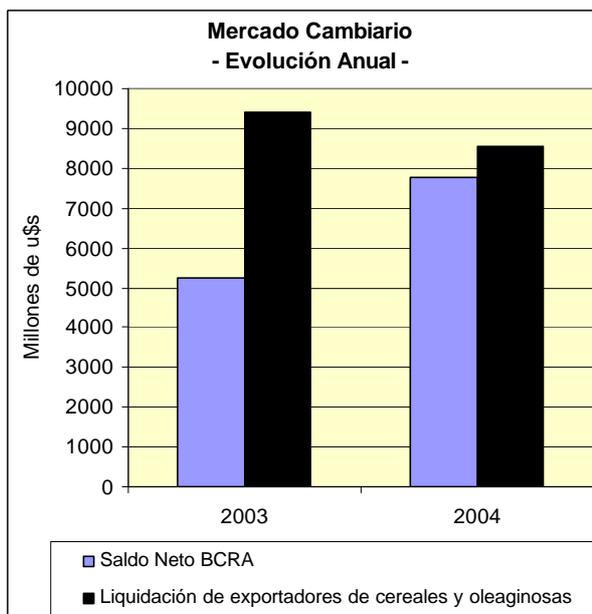
Dentro de un contexto positivo ante una resolución favorable del canje de deuda que está encarando el gobierno y el acuerdo que se pueda lograr con los acreedores, se habría registrado una entrada importante de capitales de corto plazo destinados principalmente a inversiones bursátiles. Ello contribuyó a una oferta excedente adicional de dólares que contribuyó a la apreciación de la moneda local.

Cabe destacar que las expectativas de que, luego de una reestructuración los activos se revalúen, al país le suban la calificación de sus bonos, y el peso tienda a apreciarse aún más, parecerían ser comunes en economías que han atravesado cesaciones de pago, con lo cual resulta lógico este comportamiento por parte de inversores internacionales.

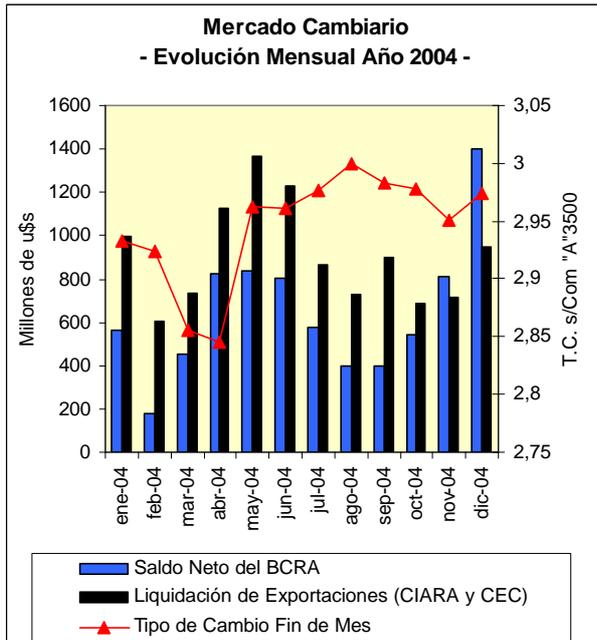
La decisión de evitar una apreciación del peso por parte del BCRA obligó a la entidad a aumentar significativamente su nivel de compras en el mercado, pasando de u\$s812,5 en noviembre a u\$s1.403 millones en diciembre, lo que significa una suba del 72%, y ubica el saldo neto mensual de la autoridad monetaria en uno de sus máximos históricos.

En los siguientes dos cuadros se puede apreciar esta situación. En el primero de ellos se observa la suba que tuvo durante el 2004 el saldo neto del BCRA respecto al año 2003, aún a pesar de la disminución en la cantidad liquidada por los exportadores de cereales y oleaginosas.

En el segundo de ellos, se puede apreciar la mayor influencia que tuvo diciembre en el comportamiento del mercado cambiario.



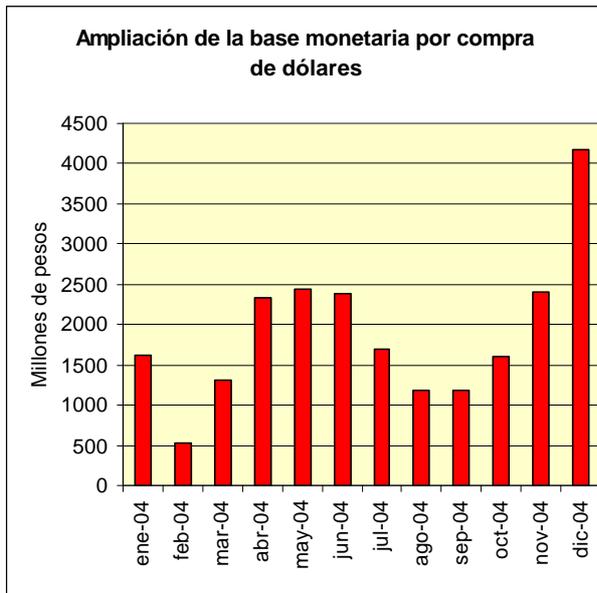
Elaboración propia fuente: BCRA, CIARA y CEC



Elaboración propia fuente BCRA, CIARA y CEC

Durante diciembre, y a pesar del significativo aumento de sus intervenciones, el BCRA sólo pudo lograr una suba del tipo de cambio de 0,77%.

Estos movimientos provocaron una ampliación de la base monetaria por un valor de aproximadamente \$ 4.200 millones, el mayor nivel mensual del año.

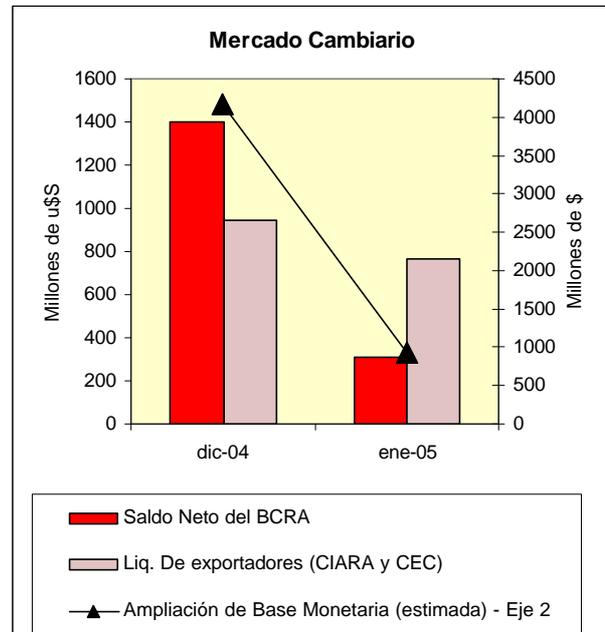


Elaboración propia fuente BCRA

Enero de 2005

El año comenzó con un mes en el cual el BCRA parecería haber buscado soluciones alternativas para evitar la apreciación del peso, sin tener que intervenir masivamente en el mercado como lo hizo en diciembre, con el peligro que ello implica no sólo para lograr ubicar la base monetaria dentro de las bandas fijadas para el primer trimestre sino para evitar que la mayor emisión se traslade a los precios.

La autoridad monetaria disminuyó drásticamente sus compras, finalizando el mes con un saldo de sólo u\$s313,5 millones, lo que significa una reducción del 77% respecto a diciembre y provocó una ampliación de la base monetaria de \$924 millones.



Elaboración propia fuente BCRA, CIARA y CEC

Asimismo, según versiones periodísticas la banca oficial habría ayudado al BCRA efectuando adquisiciones de divisas por cuenta del gobierno, algo que no realizaba desde mediados de año.

Por otra parte, y como se comenta más adelante en la sección de "Lebac y Nobac", en enero se efectuó la primera de una serie de licitaciones que integran el mecanismo mediante el cual las entidades pueden anticipar aportes para la cancelación de cuotas de capital de los redescuentos recibidos, cuyo

cronograma de pago había sido previsto en el régimen denominado “matching”.

La licitación, efectuada con la finalidad de absorber base monetaria, acaparó gran interés por parte de las entidades, las que debieron ofertar una prima para que sus posturas fueran adjudicadas. No obstante ello, sorprendió que, frente al entorno que se comenta, el BCRA decidiera tomar sólo aproximadamente \$400 millones de los \$2.600 millones que ofrecieron las entidades.

Si bien es probable que las primas que acercaran los bancos no convencieran a la autoridad, se podría haber absorbido una masa mayor de fondos y con esto tener mayor margen para comprar dólares sin que ello comprometa el cumplimiento de la meta de base monetaria para el primer trimestre del año.

Asimismo, la decisión de aumentar la tasa para pases aforados a 7 días en 25 pbs, se podría contar como otra de las medidas para retirar pesos del mercado, aunque esta medida se tomó en conjunción con la implementación de una disminución de la exigencia de efectivo mínimo para las entidades, por lo que su efecto neto no se puede apreciar de modo directo.

A pesar de las medidas adicionales que se comentaron anteriormente, el dólar se depreció un 1,63%, alcanzando un valor al cierre de enero de \$2,9253, resultando el cierre de mes más bajo desde abril de 2004.

Por otra parte, a fin de mes los contratos de menor plazo de Rofex (Rosario Futures Exchange), mostraban expectativas de que el tipo de cambio vaya disminuyendo, con la consecuente rentabilidad negativa implícita en ellos.

El comportamiento que pueda tener el dólar en el mercado local en los meses próximos pareciera estar vinculado a las fuerzas que lo empujaron a la baja en enero.

Contratos en Rofex		
Mes	Cotización	Var. respecto fin de diciembre (en %)
Febrero	2.918	-1.49
Marzo	2.919	-1.52
Abril	2.922	-1.75
Mayo	2.930	-1.81
Junio	2.942	---
Julio	2.957	-1.27
Agosto	2.974	---
Septiembre	2.985	-1.81
Diciembre	3.028	-1.69

Elaboración propia fuente: Rofex

La mayor entrada de capitales que podría registrarse seguirá siendo un problema para la autoridad monetaria para mantener un tipo de cambio cercano a los \$3. En este sentido, si el BCRA pretende intervenir el mercado en forma contundente, deberá aplicar políticas contractivas en una magnitud mayor.

Dentro de este contexto, las alternativas serían en primer lugar hacer un uso más profundo de las licitaciones por las cuales los bancos pueden cancelar redescuentos, tomando un mayor volumen de fondos aún a pesar de que las primas ofrecidas no sean las deseadas.

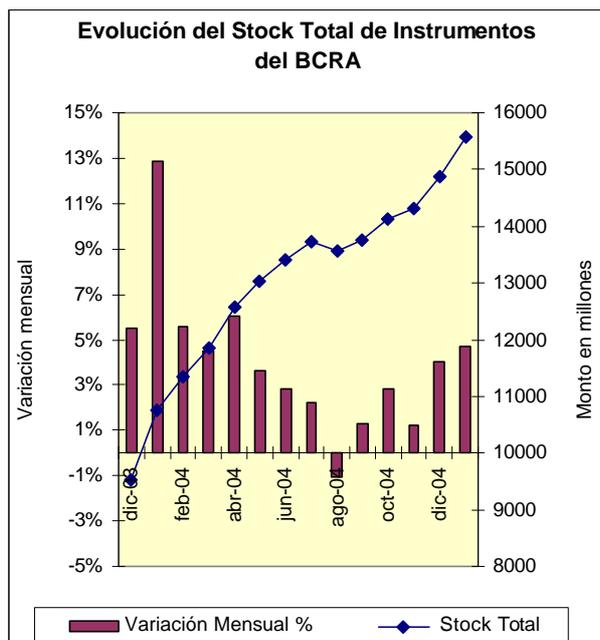
Luego, quedaría captar una mayor masa de dinero tanto mediante licitaciones de Lebac y Nobac, como a través de pases. Aunque cabe destacarse que en ambos casos se tendría que tentar a los inversores con tasas más altas, algo que está en contraposición con la decisión del BCRA de reducción de tasas.

Por otra parte, también se podrían implementar cambios más de fondo, modificando la normativa vigente. En este sentido, se podría obligar a los capitales extranjeros a permanecer por un mayor tiempo en el país – algo que hizo Chile en su momento– como así también lograr acuerdos con los exportadores para el establecimiento de una mayor flexibilización en los vencimientos para la liquidación de divisas provenientes del comercio exterior.

[Volver](#)

Licitaciones de Lebac y Nobac

Durante el año 2004, el BCRA pudo renovar e incluso ampliar el stock de títulos en circulación, beneficiado por la abundante liquidez que presentó el sistema financiero. El saldo a fin de diciembre se ubicó en \$14.880 millones, mostrando una suba del \$5.357 millones respecto a fin de 2003, lo que significó un alza del 56%.



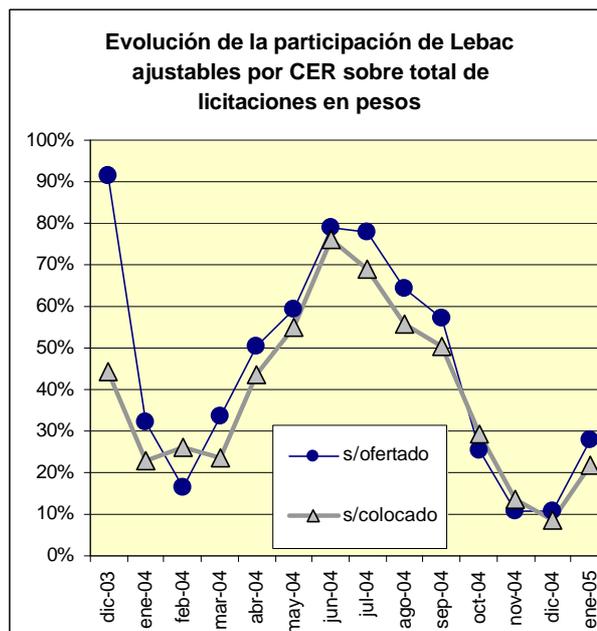
Elaboración propia fuente BCRA

No obstante ello, cabe destacar que la suba porcentual fue mucho menor que el año anterior, cuando el stock se incrementó un 169%. La reanudación de la operatoria de pasivos pasivos aforados que implementó el BCRA, atrajo parte de los fondos que antes se destinaban a títulos de la autoridad monetaria.

Asimismo, si bien este mecanismo le permitió a la entidad contar con un instrumento adicional de política monetaria, permitiendo contracciones de la base, cabe destacar que el menor plazo que brindan estas colocaciones respecto a Lebac y Nobac, le podría haber inferido un mayor riesgo ante un contexto adverso de mercado. Algo que finalmente no sucedió.

Con respecto a la preferencia de los inversores por tipo de instrumentos, ésta estuvo volcada casi en su totalidad a Lebac, en detrimento de las Nobac de mayor plazo.

Asimismo, se observó un comportamiento errático de los fondos que se dirigían a letras del BCRA. Si bien desde principios de año el porcentaje ofrecido en las licitaciones de Lebac ajustables por CER tuvo una tendencia alcista, algo que resultaría obvio ante las perspectivas de inflación y la reducción sistemática de las tasas de letras sin ajuste que implementaba el BCRA; a partir de mediados de año esta tendencia se revirtió.



Elaboración propia fuente BCRA

Sorpresivamente, las entidades se fueron volcando cada vez más hacia títulos sin ajuste, aún a pesar del riesgo de que la inflación anule el rendimiento a obtener. El mes de diciembre reflejó el menor porcentaje de ofertas hacia Lebac ajustables desde octubre de 2003. Del total ofertado, \$1316 millones se hicieron en letras a tasa, en tanto que un magro nivel de \$161 millones se ofrecieron por Lebac ajustables por CER.

Con respecto a las tasas en pesos, estas mantuvieron una caída sistemática y continua en la mayor parte del año, situación que evidenció un ligero cambio durante el segundo semestre. Si se toma como referencia la letra a un año, esta finalizó 2003 en 8,50%, tuvo una caída hasta 6,15% a mediados de julio y luego, con el fin de atraer a los inversores y tornar esta colocación más atractiva, el BCRA la elevó a 6,85% en la licitación siguiente. Tasa que mantuvo durante agosto.



Elaboración propia fuente BCRA

Luego del cambio de autoridades en el Banco Central, y los anuncios de implementar políticas que reactiven el crédito, la tasa en general y en particular la de referencia continuó con su descenso – aunque en forma más moderada – hasta llegar a fin de diciembre de 2004 a un nivel de 5,9%.

Asimismo, cabe destacarse que bajo la nueva conducción, y con el fin de captar una mayor masa de fondos, el BCRA reincorporó a su menú de opciones las letras a corto plazo – 30 y 90 días – a fin de diciembre, a la vez que emitió una nota a cuatro años.

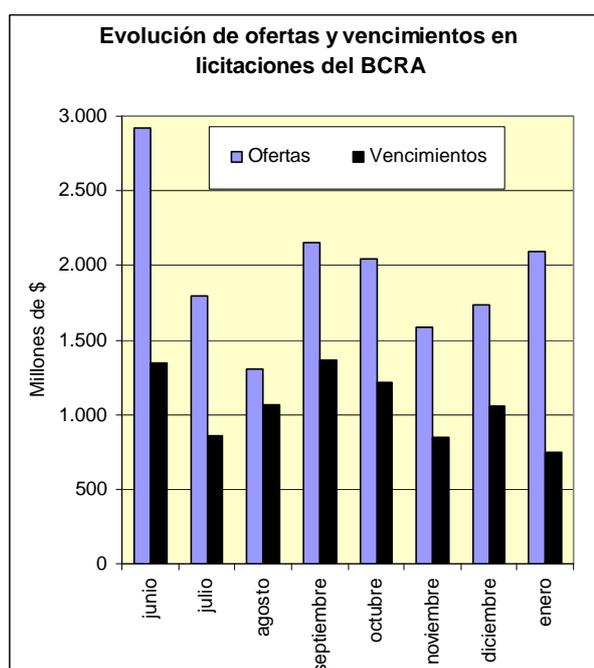
Esta situación se podría observar como contradictoria, ya que por un lado se estarían ofreciendo instrumentos que aumentarían el riesgo para el BCRA, ante una eventual afluencia masiva de los inversores hacia el corto plazo, y le quitaría flexibilidad a la autoridad monetaria en el manejo de la tasa.

Por otra parte, ante el lógico cortoplacismo que pudieran adoptar los inversores en un contexto de incertidumbre – resolución del canje de deuda -, parecería innecesario el ofrecimiento de una Nobac de un plazo de cuatro años.

Enero de 2005

Durante el primer mes del año, el mercado de Lebac y Nobac mantuvo prácticamente similar comportamiento que los meses precedentes en cuanto a la preferencia de los inversores por tipo de instrumento.

El BCRA no tuvo inconvenientes en renovar e incluso ampliar en \$704 el stock de instrumentos, lo que significa una suba de 4,73% respecto a diciembre de 2004.

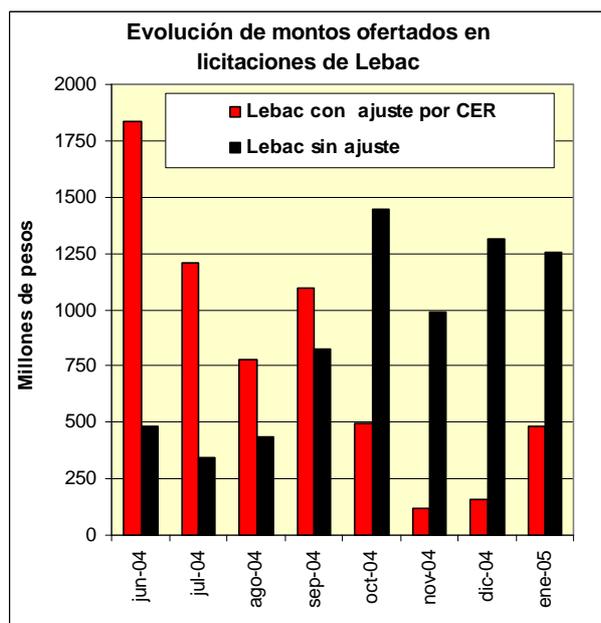


Elaboración propia BCRA

Las colocaciones a tasa continuaron siendo las preferidas por los inversores, acaparando un 62% de las ofertas. No obstante ello cabe destacarse que reflejaron un descenso en relación al 79,5% de diciembre, reducción que se debió a un mayor interés por letras con ajuste.

El porcentaje ofertado en este tipo de letras ascendió de un promedio de 8,6% en los dos meses precedentes a un nivel de 23,95%.

Esta situación habría sido impulsada por la difusión del significativo crecimiento de precios durante enero –1,5%– que alientan las expectativas de que este año la inflación supere a la registrada durante 2004.



Elaboración propia fuente BCRA

Esta mayor afluencia hacia letras ajustables explica básicamente el aumento en el total ofertado por títulos del BCRA, que se ubicó en \$2.011,9 millones en enero y significa una suba del 21,7% respecto a diciembre.

Con respecto a la evolución de las tasas de Lebac sin ajuste, ésta mostró una suba en las correspondientes a las letras cortas y reducciones en los plazos de 6 y 9 meses. Cabe destacar que, lógicamente y de acuerdo a lo comentado anteriormente, los plazos de mayor duración quedaron desiertos.

Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Enero	Ultima Diciembre	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	3.13%	2.85%	+28
3 meses	3.65%	3.55%	+10
6 meses	5.33%	5.41%	-8
9 meses	5.60%	5.70%	-10
12 meses	---	5.90%	---
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---
Ajustables por CER			
12 meses	0%	---	---
18 meses	0.6%	---	---
24 meses	1.2%	---	---

Elaboración propia fuente BCRA

La explicación para el aumento en los rendimientos del tramo corto tiene su origen en la decisión del BCRA de disminuir la exigencia de efectivo mínimo, con el fin de disminuir el costo del crédito (Ver Comunicado Nro. 48151 del BCRA).

En este sentido, y a fin de que la liberación de fondos no se traduzca en una presión sobre los precios, la autoridad monetaria incrementó en 25 pbs la tasa de los pasivos pasivos aforados. Con lo cual una colocación de este tipo a 7 días se elevó a 2,75% a partir del 10 de enero.

Consecuentemente, las tasas de las letras de menor duración tuvieron que reflejar esta suba en la tasa de cortísimo plazo del BCRA.

Las tasas nominales de las letras con ajuste se mantuvieron prácticamente en similar nivel que el último registro del mes anterior. En este sentido, cabe destacar que el mayor interés en esta clase de letras contribuyó para que el BCRA pueda colocar letras a 18 meses, algo que no sucedía desde el 19 de octubre.

Con relación a las tasas de las Notas se verificó un leve descenso en la correspondiente a 4 años con ajuste, según se puede apreciar en el cuadro a continuación.

Tasas de Nobac- Comparación			
Plazo	Ultima Enero	Ultima Diciembre	Dif. Pbs
Sin ajuste			
3 años	---	---	--
4 años	---	8.8%	--
Ajustables por CER			
3 años	2.3%	---	---
4 años	3.1%	3.5%	-40

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a la evolución de las licitaciones para los próximos meses, la autoridad monetaria deberá hacer frente a un importante vencimiento en febrero, concentrado en el día 16. A continuación se muestra una tabla con los vencimientos hasta mayo.

Vencimientos de Lebac (en millones)			
Fecha	Peso	CER	u\$s
16/02/2005	961	226	54
09/03/2005	20		
30/03/2005	837	82	
13/04/2005	1078	336	
27/05/2005	685	1309	

Elaboración propia fuente BCRA

Es probable que la autoridad monetaria consiga renovar e incluso ampliar los vencimientos de febrero. En este sentido, cabe destacar que al estar concentrados todos en un mismo día, esto le da margen para absorber base via Lebac en las restantes licitaciones y no verse obligada a renovar el total que vence el día 16.

Por otra parte, un punto a tener en cuenta es la probable decisión de los inversores de optar por letras cortas, lo que comprometería el cronograma de vencimientos del BCRA, concentrando los vencimientos en el corto plazo y quitándole autonomía en el manejo de la tasa y la meta de absorción que se proponga.

En este sentido, cabe destacar que en enero la autoridad monetaria implementó un nuevo mecanismo de absorción monetaria, por el cual las entidades puedan cancelar anticipadamente las cuotas de capital de redescuentos recibidos, cuyos cronogramas de pago habían sido previstos en el régimen comúnmente denominado "matching".

De esta manera, y mediante una licitación mediante la cual los bancos ofertan una prima, el BCRA tiene un instrumento adicional de absorción de base.

En la licitación del mes de enero, se recibieron ofertas por un total de aproximadamente \$2.600 millones, de los cuales sólo se adjudicó un monto en torno a los \$400 millones.

Como se puede apreciar, este mecanismo le permitiría al BCRA un mayor margen de maniobra en las licitaciones, sin verse obligado, según las tasas que se oferten, a captar los montos que ofrezcan las entidades.

[Volver](#)

Tasa Encuesta 30 días en pesos

El año 2004 cerró con un crecimiento importante de los depósitos privados en pesos, en diciembre y en promedio aumentaron casi un 3%, lo que significó un alza de \$2.133 millones. La suba se encontró explicada básicamente por el fuerte incremento registrado en cuenta corriente (6,9%), mostrando la mayor suba porcentual desde agosto de 2003, seguido por los depósitos en Caja de Ahorros, los cuales se incrementaron un 4,35% (\$734 millones).

Cabe recordarse, en este sentido, que parte de estos aumentos se habrían debido a la decisión del gobierno de adelantar para diciembre el medio aguinaldo y parte del pago de jubilaciones.

Asimismo, otra de las causas se podrían encontrar en el ingreso de capitales especulativos. En el último mes del año, el índice de títulos que elabora el Mercado Abierto Electrónico verificó una suba de casi 5%, si bien el volumen negociado se redujo, ese mercado continuó con un nivel alto de negociación.

Por su parte, el Boden 2012 – el título más negociado entre los "performing" – mostró una importante suba de 7,3%.

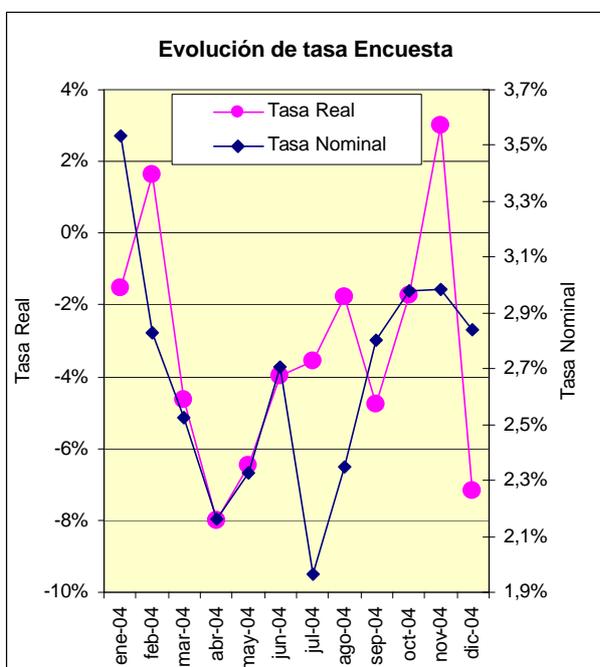
Asimismo, el Merval tuvo un alza de 13,4% en diciembre, siguiendo con un volumen significativo de operaciones.

Otro punto importante a destacar fue el comportamiento que evidenciaron los depósitos a plazo (PF). Si bien a nivel general se registra un ligera suba del 2%, se verificó un significativo traspaso de los inversores hacia colocaciones ajustables por CER. Las expectativas de que los precios se incrementen, junto a un contexto de dólar estable y con tendencia bajista, produjo un extraordinario crecimiento de este tipo de inversiones.

Cabe destacarse asimismo que similar comportamiento se registró en el mercado de bonos, con apreciaciones más importantes en aquellos que ajustaban su evolución de acuerdo al comportamiento de los precios.

En concordancia con esta recuperación general de los depósitos, las tasas de plazo fijo mostraron disminuciones, aunque no en forma tan contundente dado que el margen a la baja que le quedaba era escaso, lo que resalta si se tiene en cuenta las expectativas (luego confirmadas) de crecimiento de precios que hizo que en la mayoría de los casos se perdiera parte del capital invertido y que, por otra parte, produjera el traspaso hacia colocaciones ajustables como se mencionara anteriormente.

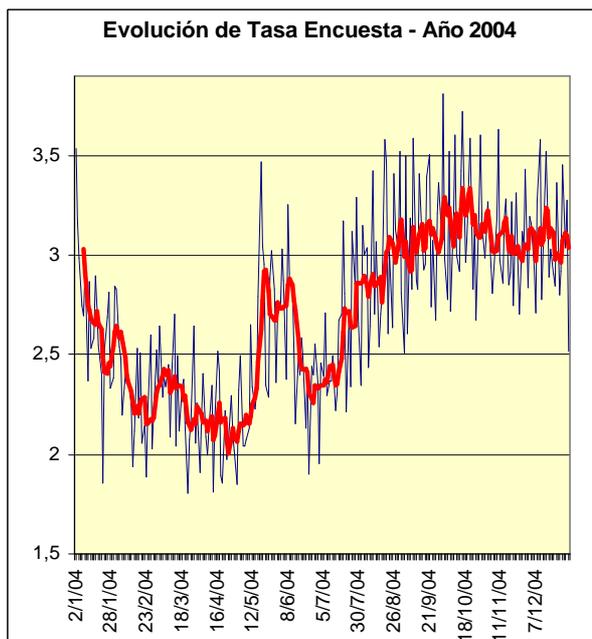
Tal como se puede observar en el siguiente gráfico, una colocación en PF brindó rendimientos reales positivos sólo en dos meses del año 2004: febrero y noviembre.



Elaboración propia fuente BCRA

Si se observa la tasa encuesta, la misma pasó de un valor de 3,6% a fines de 2003 a ubicarse en un registro de 2,52% para el último día del año.

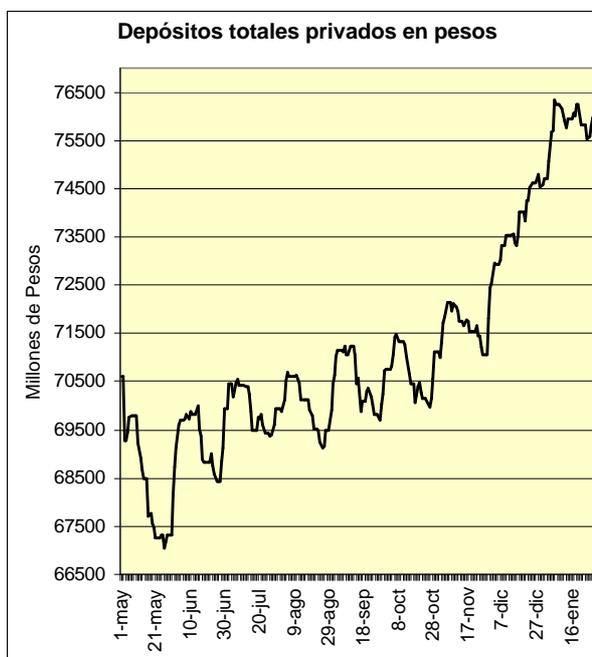
Asimismo, según se puede observar en el gráfico que se expone, si bien las variaciones en puntos básicos son sutiles – dado el nivel de la tasa – se evidenció hacia mitad de año un crecimiento en su dispersión y un leve repunte en el rendimiento. Situación que tendió a suavizarse en el último trimestre, finalizando la tasa Encuesta en diciembre con el menor registro de volatilidad del año.



Elaboración propia fuente BCRA

Enero de 2005

El primer mes del año básicamente continuó con el importante incremento que se venía dando en el nivel general de depósitos durante diciembre. El stock promedio total tuvo un crecimiento de 2,78%, lo que significó un aumento de \$2.049 millones.



Elaboración propia BCRA

Como sucediera en diciembre, el alza vino impulsada por un aumento promedio de \$1633

millones en PF. Si bien, como se comentara en la sección anterior, el mayor crecimiento lo venían teniendo aquellos con ajuste, durante enero casi un 61% de la suba la registraron aquellos que no brindan rendimientos vinculados a la inflación.

Esta mayor suba en esta clase de depósitos – medido en promedio – se habría debido a la mayor tasa de crecimiento que tuvo respecto al mes anterior durante aproximadamente las tres primeras semanas.

La explicación a este comportamiento podría estar dada por un traspaso de fondos desde otro tipo de colocaciones – provocando caídas en sus precios ante la toma de ganancias - y redireccionándose hacia PF sin ajuste a la espera de lo que pueda suceder con el canje de deuda.

Cabe recordarse que, según la normativa vigente, una imposición en PF ajustable tiene que hacerse por un mínimo de 90 días, lo cual no es conveniente para fondos especulativos.

No obstante lo comentado, cabe destacarse que si se lo mide punta a punta, el saldo de depósitos ajustables fue el de mayor crecimiento durante enero, continuando con la tendencia alcista que viene registrando desde septiembre de 2003.

El índice de liquidez del sistema financiero, como se puede inferir a través de todo lo comentado hasta el momento continúa en niveles altos. A continuación se expone un cuadro con la evolución del mismo desde julio de 2004.

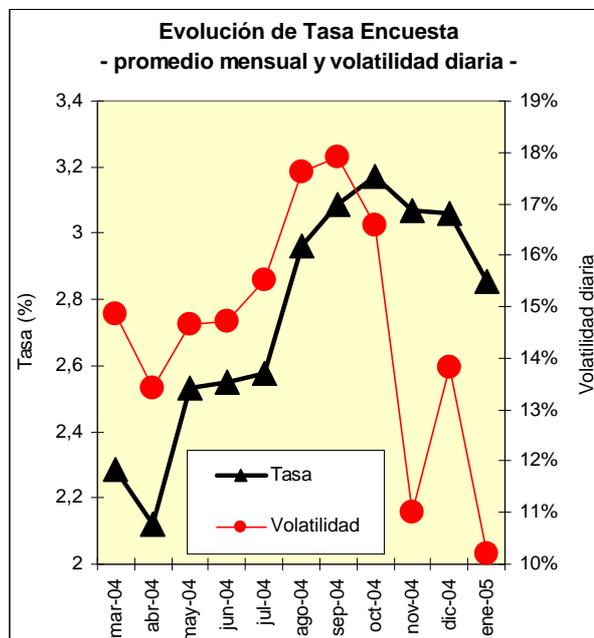
	Índice de Liquidez				
	Ratio fin de mes	Máximo	Mínimo	Promedio del mes	Variación
Jul-04	29,5	29,8	28,4	29,2	0,17%
Ago-04	29,6	29,7	29,0	29,3	0,09%
Sep-04	30,3	30,3	29,0	29,6	1,09%
Oct-04	30,3	31,1	29,6	30,4	2,78%
Nov-04	30,5	30,5	29,4	30,0	-1,31%
Dic-04	29,2	30,7	29,1	29,9	-0,36%
Ene-05	30,0	30,7	28,8	29,8	-0,28%

*(Cta. Cte. BCRA \$+ Cta. Cte. BCRA u\$s + Pases+Efvo en Bcos \$+u\$s) / Dep. Tr

Elaboración propia fuente BCRA

La tasa Encuesta promedio disminuyó 20 pbs, hasta ubicarse en un nivel de 2,85% - mostrando a su vez un descenso en la volatilidad - lo cual fue impulsado por una

caída en la tasa mayorista. La media de enero de la tasa para depósitos mayores a \$1 millón fue de 2,81% - caída de 27 pbs respecto al registro de diciembre -, el menor valor desde julio de 2004.



Elaboración propia fuente BCRA

La evolución que pueda tener la tasa Encuesta en los meses entrantes parecería no alejarse demasiado de los valores actuales. Margen para la baja parecería no existir, en función de su nivel actual y de las expectativas de inflación que existen para el 2005, lo que eventualmente podría incidir en un traspaso de los inversores hacia PF ajustable.

Dentro de este escenario, sería esperable que las entidades aumenten levemente los rendimientos sin ajuste, con el objetivo de evitar una indexación masiva de sus depósitos y ante la imposibilidad de calzarlos en colocaciones ajustables de similar plazo.

Cabe recordarse que las Lebac indexadas poseen un plazo igual o mayor al año. Por otra parte, los futuros de CER que comenzaron en su momento tanto el MAE como el Rofex, y que les permitiría a las entidades obtener cobertura, todavía no han encontrado adeptos, lo que se refleja en un mercado prácticamente sin operaciones.

Finalmente, la medida que tomó el BCRA de disminuir la exigencia de efectivo mínimo a las

entidades, a principios de enero, no tendría una influencia sustancial y directa sobre las tasas pasivas, ya que la decisión fue tomada para alentar el crédito.

En definitiva, bajo el contexto actual, es esperable que las tasas pasivas se mantengan en los niveles actuales o se incrementen levemente.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

Durante todo el año el sector fiscal mostró un muy buen desempeño que se sustenta en el incremento de la actividad económica y la mejora en la administración y el cumplimiento tributario.

Con la recaudación en diciembre de \$7.992,9 millones se cerró el año 2004 con un ingreso total de 98.284,7 millones de pesos. Esto significó un incremento del 36% con relación a lo recaudado en el año 2003.

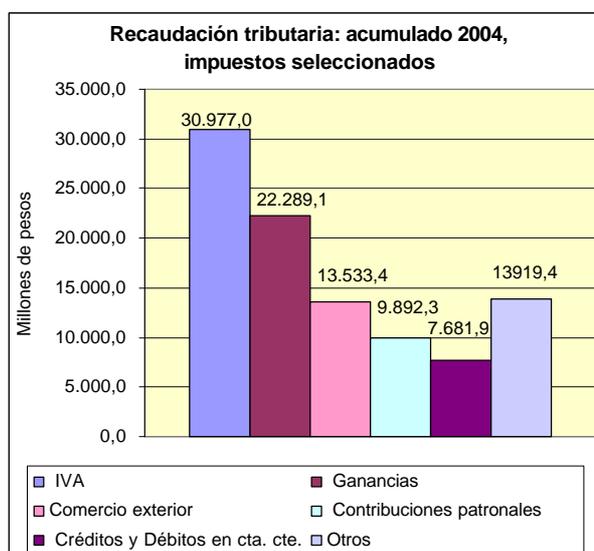
Al cierre del año 2004 el ingreso neto por IVA-tributo que sirve como indicador de lo que sucede con el consumo- creció 47,9 por ciento y alcanzó los 30.977 millones de pesos. IVA DGI sumó 20.267,5 millones (21,8%), IVA DGA fue de 12.979 millones (50%).

El impuesto a las Ganancias aportó 22.289,1 millones de pesos, en 2004, significando un incremento del 51,1% en relación a igual período de 2003, con Ganancias DGI por 21.401,9 millones (50,7 por ciento) y Ganancias DGA por 887,2 millones (62,5 por ciento).

El impuesto al cheque recolectó durante todo 2004, 7.681,9 millones de pesos, lo que implica un crecimiento de 30,2% respecto al período anterior.

Las retenciones aportaron fondos por 10.272 millones de pesos, con un crecimiento de 11,6% en forma interanual. A su vez se cobraron derechos de importación por 3.261,5 millones de pesos, mostrando un incremento de 55,8%.

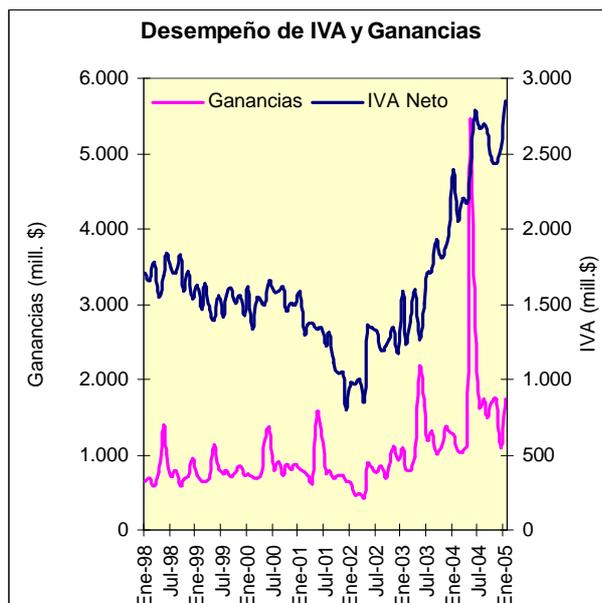
Las contribuciones patronales alcanzaron a 9.892,3 millones de pesos (31,4% de aumento durante 2004), mientras que se efectuaron los aportes personales por 6.375 millones de pesos (35,9% más que el año 2004).



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En el desglose correspondiente a diciembre, el impuesto a las ganancias mostró una caída de 17,3% en comparación con igual mes de 2003, con una recaudación de \$1.084,1 millones. La disminución fue consecuencia de la postergación del pago de los adelantos dispuestos por el Gobierno nacional al primer trimestre del año actual.

Por IVA entraron en diciembre 2.662,2 millones de pesos (27,9% de incremento en relación a igual mes de 2003), mientras que el impuesto al cheque aportó \$737,8 millones y se efectuaron retenciones a las exportaciones por 867 millones de pesos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Enero de 2005

En lo que respecta al mes de enero de 2005 se logró una recaudación que superó las expectativas oficiales; fue de 8802,5 millones de pesos, mostrando un incremento del 24% en relación a igual período del año anterior.

Tal aumento se explica por la importante recaudación que mostró el impuesto a las ganancias, que registró una suba del 34,9% en comparación con enero de 2004 y un incremento del 59,4% si es comparado con diciembre de 2004; el monto total recaudado por este tributo fue de 1.728 millones de pesos. Cabe recordar, que en diciembre de 2004 se había postergado hasta enero los anticipos para personas físicas y empresas. Así, el notable incremento de la recaudación de ese impuesto no se debe tanto al mayor nivel de actividad como a la excepción estacional del tributo.

En el Impuesto al Valor Agregado (IVA) se registró un incremento del 19,3% respecto a enero de 2004, recaudando \$2.970 millones. El aumento, si bien es estacional por el mayor consumo que se realiza en diciembre por las fiestas, también estuvo sustentado por la mayor disponibilidad de dinero a raíz de los pagos (de \$200 y \$75) por única vez a los jubilados y beneficiarios de los planes sociales.

Los aportes patronales mostraron una muy buena performance en enero con un incremento del 21,7% interanual y del 47% si se compara con diciembre de 2004. Este aumento fue propiciado por los aumentos en la remuneración gravable y por el mayor empleo formal.

Otros tributos que también resultan importantes, por el volumen de recaudación que tienen, son: Derechos de exportación (\$829,7 millones de pesos) y el impuesto al cheque (688,4 millones de pesos).

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

En el mes de diciembre las erogaciones ascendieron a 9.910,7 millones de pesos representando un aumento del gasto de 2.164,4 millones de pesos. Dicho aumento se encuentra sustentado en el adelanto del aguinaldo a los estatales y los pagos del llamado Plan Navidad (pagos por única vez a jubilados y personas asistidas por medio de planes sociales). Estos gastos se ven reflejados en los aumentos de los gastos de Consumo y Operación (rubro que contiene las remuneraciones al personal) que pasaron de \$1.127 millones en noviembre a 1.578,7 millones de pesos en diciembre (ambos meses de 2004) y en el rubro Prestaciones de la Seguridad Social que en noviembre absorbieron \$1.871,9 millones y se elevó 3.399,6 millones de pesos en diciembre de 2004. Los demás rubros del gasto corriente se mantuvieron en los niveles de los meses anteriores.

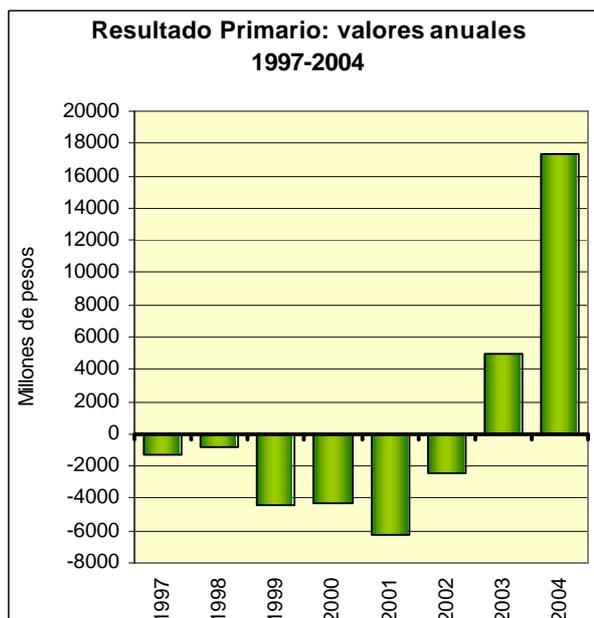
El total de gastos corrientes incurridos durante 2004 ascendieron a 87.656 millones de pesos, los cuales al ser restados de los ingresos corrientes nos arrojan el superávit de 17.000 millones de pesos que será tratado en el punto siguiente.

Resultado del Sector Público no Financiero

En el último mes de 2004 las cuentas del Estado registraron un déficit de 2067,3 millones de pesos, si bien es habitual que el último mes del año muestre números negativos, en diciembre fue mayor debido al adelanto del pago de aguinaldos al sector público, los pagos por única vez a jubilados y beneficiarios de planes sociales y a la postergación del anticipo del impuesto a las ganancias.

En cuanto al cierre del año 2004 se obtuvo un superávit record de 17.332,7 millones de pesos el cual superó en 7.000 millones de pesos al monto pactado con el FMI. Es el segundo año consecutivo en el que se registra un valor positivo en las cuentas fiscales; en 2004 el superávit fue dos veces y media mayor que el alcanzado en 2003.

La fuerte suba en los ingresos tributarios se debe al incremento de la actividad y a la buena administración tributaria, esto más una política razonable en materia de gastos explican el superávit alcanzado por el país. Se debe tener en cuenta que tal resultado es alcanzado en tiempos de cesación de pagos de más de la mitad del pasivo público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Para el 2005 el superávit proyectado en el presupuesto es de 14.000 millones de pesos, el mismo podría ser alcanzado en la medida en que se vayan cumpliendo las pautas de crecimiento del 4% proyectado por el Ministerio de Hacienda en primera instancia, el cual ya ha sido modificado al 5,5%. De este modo es de esperar que en 2005 se llegue a lograr un importante superávit fiscal.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante los dos últimos meses del año, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente. Sin embargo hay diferencias entre uno y otro comportamiento. Por el lado de las exportaciones, su dinámica parece haberse ubicado en los valores cercanos a los 3.000 millones de dólares mensuales, sin llegar a superarlos holgadamente a lo largo del año, esto nos daría una variación promedio del 17% anual con respecto al 2003. Para las importaciones sus cifras más altas alcanzaron los 2.200 millones de dólares en noviembre, llegando a un promedio de 61% de incremento anual.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
Enero	2.316	1.603	713
Febrero	2.384	1.356	1.027
Marzo	2.653	1.678	975
Abril	3.033	1.639	1.394
Mayo	3.380	1.779	1.601
Junio	2.934	2.025	910
Julio	3.008	1.957	1.051
Agosto	2.934	2.020	914
Septiembre	2.969	2.013	956
Octubre	2.837	1.959	879
Noviembre	3.043	2.198	845
Diciembre	2.962	2.095	867
Total 2004	34.453	22.320	12.133

Elaboración propia fuente INDEC

El Saldo del Balance Comercial para 2004 alcanzó 12.133 millones de dólares frente a 15.732 de 2003. En un análisis muy simplista podríamos afirmar que el resultado de la política cambiaria que se viene llevando a cabo no parece estar dando resultados sobresalientes, ya que se produjo una caída en el resultado del Balance Comercial del 22,9%.

Haciendo un simple análisis sobre los efectos del tipo de cambio real en las exportaciones veríamos que la correlación existente entre ambos, desde el año 2000 en adelante es de apenas -0,49%. Es decir que las exportaciones varían además por otras causas, como ser las mejoras en los precios internacionales y las facilidades crediticias del exterior.

El panorama para el año 2005 es poco alentador en cuanto a los precios de los productos primarios, ya que a las caídas previstas de la soja se han agregado las del maíz y del trigo. La soja cayó un 40% en el año, el maíz el 34%, mientras que los fletes han aumentado. Sigue pendiente el problema del gasoil, por su parte los insumos se incrementaron un 15% en el 2004 y no hay voluntad por parte de las autoridades de reducir las retenciones.

A pesar de estos contratiempos se espera una cosecha record (en virtud de los rindes) si se mantuviera el buen tiempo. Esto permitiría aumentar las cantidades exportadas con respecto al 2004, ya que habría un incremento de 9 millones de toneladas en la producción cerealera. Se estima que por las ventas de soja ingresarán 7.100 millones de dólares, por las de trigo 1.380 millones y por las de carne 1.050 millones. Se debe tener en cuenta que el productor agropecuario ya comienza a pensar en términos de sustitución de explotación agrícola por ganadera extensiva (a pesar de que todavía son pocos los campos dedicados al engorde) o intensiva (con la proliferación de feed-lots).

El maíz aportará unos 850 millones de dólares y el girasol 824 millones. Estos cinco rubros producirían ingresos al país equivalentes a un tercio del total de las exportaciones de 2004.

La industria láctea también tiene perspectivas favorables aunque con una evolución más

lenta, ya que comienza a desprenderse de su dependencia de Brasil para apuntar a los mercados europeos. Están previstas inversiones en el sector, superiores a los 3 millones de dólares, para ampliar la capacidad de producción en la línea de quesos y leche en polvo para exportación. Sin embargo no deberían esperarse ventas mayores a los 500 millones de dólares, en función de que apenas comienzan a conocerse los quesos argentinos y otros subproductos.

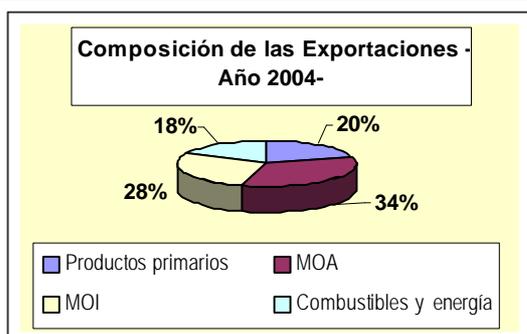
En cuanto a las MOI se ha observado en diez de las doce ramas que conforman el EMI un incremento en su actividad, encabezadas por las producciones vinculadas: al consumo durable (automotores), a la provisión de insumos a otras industrias (caucho y plástico y papel y cartón), y a la exportación (productos refinados de petróleo y metales básicos).

Las exportaciones de estos bienes tienen como principal destino Brasil (con una participación levemente superior al 30% respecto de las exportaciones MOI totales), lo que hace esperar que el monto de esas exportaciones alcance un incremento del 4%, gracias a la participación de Estados Unidos y Chile, que conforman con Brasil el trío de nuestros principales compradores.

Conviene tener presente que en el corto plazo existe cierta restricción de capacidad que afecta algunas producciones específicas, como la de metales básicos, refinación de petróleo, y (en menor medida) papel y cartón y productos textiles; mientras que otros sectores que durante 2004 han impulsado intensamente la mejora de la actividad industrial, todavía tienen capacidad ociosa para seguir creciendo aún sin realizar nuevas inversiones. Dentro de este último grupo, se destacan los rubros de automóviles, minerales no metálicos, productos metalmeccánicos y editoriales e imprentas.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

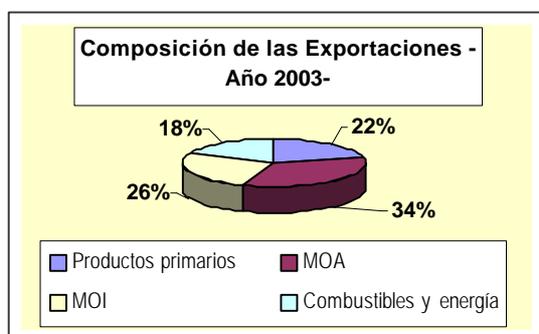
Las cantidades exportadas en los 12 meses de 2004 resultaron mayores en un 5% respecto a las de 2003, y junto con los mayores precios internacionales (+ 11%) permitieron el aumento del 17% en su valor.



Elaboración propia fuente INDEC

Debe destacarse que la mayor alza en cantidades exportadas se verificó en las MOI (Manufacturas de Origen Industrial), seguidas por las MOA (Manufacturas de Origen Agropecuario), con variaciones de + 24% y + 19% respectivamente.

En cuanto a los precios, las variaciones más significativas se verificaron en los de los combustibles que aumentaron un 26%. Si bien los precios de los productos primarios también se incrementaron con respecto a los del año anterior (8%), las cantidades exportadas disminuyeron en un 2%, lo que colocó al valor de estas exportaciones en apenas un 6% por encima de las correspondientes al año 2003



Elaboración Propia fuente INDEC

También aumentaron las exportaciones del rubro MOI por incrementos del 24% en su valor, a consecuencia del aumento importante en las cantidades vendidas (13%).

Tal como puede observarse en los gráficos anteriores, es muy poco lo que cambió la composición de las exportaciones. Solo hubo un incremento del 2 % de las MOI, a raíz del menor incremento relativo de sus precios y de la caída en las cantidades exportadas.

Composición de las exportaciones totales

Durante estos meses los rubros representativos fueron los primarios y las MOA, por comienzo de la colocación de la cosecha fina, y de los aceites provenientes de las nuevas cosechas de oleaginosas.

Los cereales se destinaron principalmente a Egipto y a Emiratos Árabes; las grasas y aceites vegetales a Egipto, India, Países Bajos y Sudáfrica.

EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total 2004	34.453
Productos primarios	6.828
Manufacturas agropecuarias	11.932
Manufacturas industriales	9.522
Combustibles y energía	6.171

Las MOI incrementaron sus volúmenes vendidos y también sus valores, lo que sucedió asimismo con los combustibles, aunque los volúmenes exportados se redujeron.

Las exportaciones de combustibles y energía aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Chile y de EE.UU. y China, en un contexto de precios altos. También se produjeron incrementos en las exportaciones de MOI destinadas a Brasil y México (industria automotriz). Las exportaciones de carnes continuaron en franco aumento, sobre todo hacia Egipto, Alemania y Chile. Se vendieron mineral de cobre a Alemania y España, laminados y aceros a EE.UU., España y Canadá.

[Volver](#)

Importaciones

Durante 2004 los pagos de importaciones ascendieron a 18.430 millones de dólares, obteniéndose así un superávit cambiario anual de u\$s12.778 millones.

En el ámbito mundial las perspectivas económicas para 2005 son bastante alentadoras ya que se pasó de un pronóstico

de crecimiento del 4,3 al 5%¹. Esto se debió a varias causas: a) la satisfactoria evolución de la economía estadounidense; b) el dinamismo de los países del sudeste asiático en especial China; c) la depreciación del dólar frente al euro; d) la interrupción en el aumento de los precios del petróleo.

Las proyecciones para nuestro país se vuelven un tanto erráticas debido a que estamos frente a un año electoral. Sin embargo, el haberse lanzado el canje de la deuda externa en default es de por sí, un hecho auspicioso. Por ello podemos especular con que las importaciones continuarán con su aumento, y probablemente a un ritmo más sostenido, ya que se espera una mayor demanda de insumos para la producción de bienes sustitutivos de importaciones a consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

Los grupos más dinámicos de las importaciones son los bienes de inversión, los equipos de transporte y comunicaciones y los insumos industriales. No debe descartarse, sin embargo, que en los próximos meses se observe cierto boom importador, sobre todo en los bienes de consumo masivo, por lo expuesto más arriba.

A su vez, nuestros principales vendedores son el MERCOSUR, la Unión Europea, el Nafta y China.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

El aumento de las importaciones en año 2004 con respecto al año anterior se explicó fundamentalmente por un crecimiento de las cantidades importadas (47%) en tanto los precios también se incrementaron (10%).

Las importaciones crecieron en todos los usos económicos respecto al año anterior. Entre los Bienes de Capital que crecieron el 114%, los productos de mayor significación fueron aparatos de telefonía -celulares-, vehículos para transporte, computadoras, tractores, cosechadoras y trilladoras. Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 42%, principalmente los bienes duraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de

Capital crecieron el 62%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz. Los Bienes intermedios, tuvieron un incremento del 38%, siendo el principal uso económico la importación de funguicidas, herbicidas y abonos, insumos de la industria plástica y metalúrgica. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (83%), se debe a las mayores compras de "fuel oil y gas natural" para paliar la crisis energética. El rubro Vehículos automotores de pasajeros, proveniente en su mayoría de Brasil, se incrementó un 135% respecto del 2003.

En términos de valor absoluto los productos relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, aviones, máquinas para el tratamiento y procesamiento de datos y sus unidades, y los medicamentos fueron los más significativos durante el 2004.

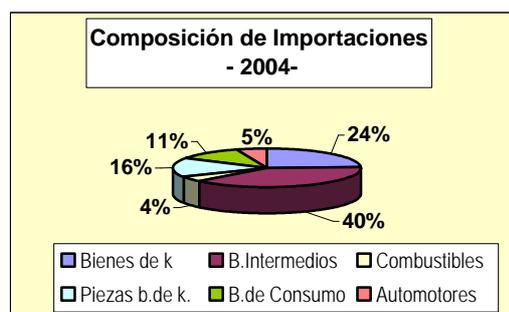
Composición de las importaciones totales

La estructura de las importaciones durante el año 2004 fue la siguiente:

IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total 2004</i>	<i>22.320</i>
Bienes de Capital	5.378
Bienes intermedios	8.630
Combustibles y lubricantes	1.003
Piezas, acc,bienes de capital	3.599
Bienes de consumo	2.501
Automotores de pasajeros	1.197
Resto	14

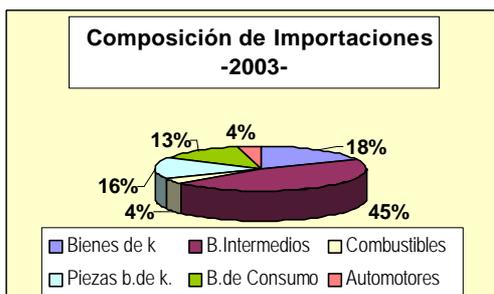
Elaboración propia fuente INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto al año 2003 como se puede observar en los siguientes gráficos:



Elaboración propia fuente INDEC

¹ Perspectivas 2005 FMI. Overview 2005 FMI.



Elaboración propia fuente INDEC

La modificación más significativa se observa en el crecimiento de la participación de los bienes de capital (6 puntos), mientras que han declinado 5 puntos los bienes intermedios en su participación en el total, a consecuencia de la caída en la importación de algunos insumos que son reemplazados por sustitutos producidos en nuestro país. Asimismo se observa un retroceso en las compras de bienes de consumo (2 puntos), aunque se incrementó la participación relativa de la importación de automotores impulsados por los convenios con el MERCOSUR. Los combustibles a pesar de los aumentos y de la crisis energética, mantuvieron su participación anterior.

[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 12.133 millones de dólares en el año 2004 contra 15.732 millones en el año anterior.

La fuerte caída interanual del superávit se debió principalmente al aumento de las importaciones de bienes. Las mayores exportaciones compensaron parte del aumento de los egresos, pero mientras el total de las importaciones aumentó un 61%, las exportaciones sólo se incrementaron en un 17%.

[Volver](#)

Reservas internacionales

El Balance Comercial presentó un superávit de 12.133 millones de dólares en el año 2004 contra 15.732 millones en el año anterior.

La fuerte caída interanual del superávit se debió principalmente al aumento de las importaciones de bienes. Las mayores

exportaciones compensaron parte del aumento de los egresos, pero mientras el total de las importaciones aumentó un 61%, las exportaciones sólo se incrementaron en un 17%.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

El stock de reservas internacionales llegó el 31 de enero de 2005 a los 20.137 millones de dólares. Al cerrar el 2004 alcanzaba a U\$S 19.645 millones.

La variación de reservas internacionales al 31 de diciembre de 2004 alcanzó la suma de u\$5.319 millones, contra los u\$3.581 millones del 2003.

Hacia fines de 2004 se pudo observar que hubo un crecimiento en la oferta de dólares a consecuencia de la prefinanciación de las exportaciones. Estas divisas fueron absorbidas básicamente por el BCRA, ya que el Tesoro no destinó superávit fiscal para aumentar reservas, ni los agentes económicos incrementaron su atesoramiento en divisas. En el último trimestre del año, el público dejó de demandar dólares y se registró un ingreso de capitales estimado en alrededor de u\$190 millones.

El superávit externo cambiario del cuarto trimestre de 2004 (exportaciones cobradas menos importaciones pagadas) fue de u\$2.858 millones: siendo los cobros de exportaciones de 8.057 millones de dólares, creciendo 28% respecto de igual trimestre del año anterior. Como ya mencionamos, esto se explica por el aumento de los valores exportados pero también por un fuerte crecimiento de las prefinanciaciones de exportaciones (sectores oleaginosos, cereales, alimentos, bebidas y tabaco).

La acumulación de reservas anual por parte del BCRA se debió a la menor demanda de fondos: para la constitución neta de activos externos del sector privado por casi u\$1.000 millones, para el pago de rentas por algo menos de u\$400 millones y para las cancelaciones netas de préstamos financieros por alrededor de u\$260 millones. Esta menor demanda, junto a la mayor oferta de divisas

por aproximadamente u\$s240 millones, fueron las que permitieron las compras del sector público nacional por u\$s1.017 millones.

La constitución neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado, que pueden ser aplicados posteriormente a la cancelación de obligaciones externas, fue de algo más de u\$s2.400 millones, 30% menos que en el año anterior.

Los pagos netos en concepto de capital a organismos internacionales alcanzaron los u\$s2.053 millones, superando en unos u\$s1.000 millones los pagos efectuados en el año 2003.

Tipo de Cambio Real

A continuación presentamos el índice del tipo de cambio real, que elabora el Banco Central de la República Argentina

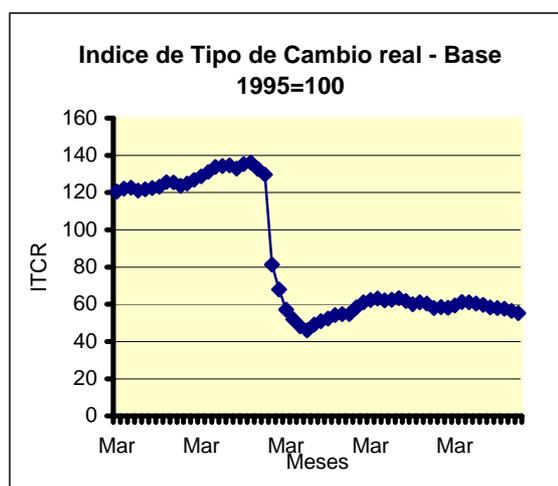
Índice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)					
	2000	2001	2002	2003	2004
Ene	122,302	124,727	81,380	58,242	58,423
Feb	121,902	126,821	67,832	61,081	58,069
Mar	120,573	128,658	57,076	62,170	59,299
Abr	122,026	131,026	51,994	63,046	61,256
May	122,536	133,803	48,162	62,011	61,108
Jun	121,028	134,316	46,008	62,325	60,269
Jul	121,630	134,625	49,114	63,209	59,657
Ago	122,318	132,994	50,965	61,653	58,279
Sep	123,142	135,433	52,280	60,035	57,922
Oct	125,558	136,253	54,108	61,065	57,647
Nov	125,469	132,799	54,727	60,260	56,469
Dic	123,614	129,716	54,625	57,910	55,267

Elaboración propia fuente BCRA

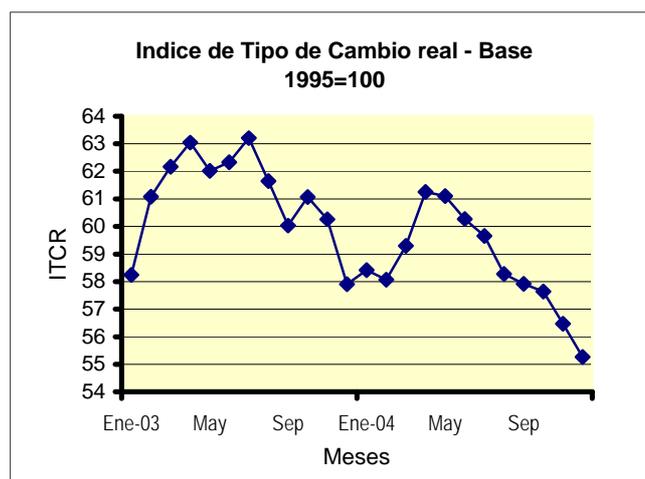
Puede observarse en el gráfico adjunto que la autoridad monetaria mantiene la paridad real dentro de una estrechísima banda de fluctuación, para asegurar que no se modifiquen las condiciones de competitividad cambiaria. Debido a la menor demanda de divisas, el BCRA y el Banco Nación disponen de fondos en pesos para suplir a los agentes económicos en la compra de dólares manteniéndose así la paridad alrededor de los \$3 por unidad.

El excedente en el mercado de moneda doméstica deberá ser absorbido para evitar generar presiones inflacionarias, a través de operatorias como el mercado de pases, siempre y cuando la demanda monetaria no sufra un repunte a partir de una mayor reactivación económica.

Sin embargo puede observarse que a partir de mayo este tipo de cambio real viene mostrando una tendencia a abarataarse lo que debería ser un llamado de atención con respecto a la posible evolución de las cuentas del exterior, tal es el caso de las importaciones, que ya vienen mostrando una tendencia creciente.



Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

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

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

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.

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.

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.

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.

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.

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.