



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



50

Serie Informe de Coyuntura
Junio 2009



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

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

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart
Claudia De Rito

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

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

Tel.: 4580-7250

Mail: cime@unsam.edu.ar

Diseño: Alba Mejail - Mariela Vita

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

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN 1851-7056

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

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

Editorial

Durante el mes de marzo, la economía tuvo un crecimiento de 2,7% en términos interanuales en base a los datos del Estimador Mensual de Actividad Económica. Siendo 3,6 p. p. inferior al registro de marzo de 2008 (6,3%).

Esto está mostrando una desaceleración con relación al ritmo de crecimiento observado en los meses anteriores siendo esto producto de la caída de precios de commodities como a la dolarización de cartera que se ha operado en los últimos tres meses.

La industria manufacturera presentó por tercer mes consecutivo crecimiento negativo, profundizándose de esta manera la desaceleración que había exhibido desde septiembre 08 (2,6% i.a).

El Estimador Mensual Industrial mostró una merma del 4,4%, 1,5% y 0,9% durante los meses de Enero, Febrero y Marzo 2009; generando una caída interanual de la producción industrial cercana al 2,3% para el primer trimestre de 2009.

Respecto a abril de 2008, la producción industrial de abril de 2009 tuvo caídas del 1,2% en la medición con estacionalidad y 1,4% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada del primer cuatrimestre de 2009, en comparación con el mismo periodo del 2008, ha sido negativa (1,8%) en términos desestacionalizados y 2% con estacionalidad.

La dinámica de la actividad económica en marzo 2009, ha sido impulsada principalmente por la evolución del consumo privado que representa más del 65% del PBI actualmente.

Los volúmenes de ventas en supermercados aumentaron 13,5% i.a durante marzo mientras que en shoppings los volúmenes de venta registraron una disminución nominal de 5,3% i.a

La crisis externa evidenciada a partir del tercer trimestre de 2008, tuvo un efecto directo en la producción de manufacturas exportables, ligados a la industria metalúrgica y automotriz, que sufrieron una fuerte reducción en sus ventas al exterior producto de la reducción de la demanda mundial.

La expectativa de devaluación que tienen los agentes económicos al percibir que el peso argentino podría devaluarse luego del 28 de junio impacta en los distintos sectores industriales posponiendo inversiones.

En el sector externo es posible se observa una caída tanto de las exportaciones como de las importaciones; de hecho las importaciones, exhibían una reducción cercana al 33% en Marzo 09', luego de casi cuatro meses de caída en el 2008.

Las exportaciones por otra parte habiendo sido un motor dinámico del modelo al cual proveyó de divisas y aumentando el nivel de reservas, generando un resultado de caja para el sector publico vía los tributos a las exportaciones, en medio de la crisis externa también han mermado .

En efecto cuando observamos el mes de abril de 2009, si bien la balanza comercial fue superavitaria en u\$s2.299 millones, registrando un incremento (155%) respecto abril del año 2008. Las exportaciones totalizaron u\$s5.088 millones, registrando una disminución del 13% con respecto a igual mes del año anterior. En tanto, las importaciones se redujeron el 43% en el mismo periodo, alcanzando los u\$s2.789 millones.

En el primer cuatrimestre del año, la balanza comercial resultó superavitaria en u\$s5.855 millones, habiendo las exportaciones totalizado u\$s16.951 millones, una disminución del 22% respecto a

similar período del año anterior, por su parte, las importaciones cayeron 38% en idéntico periodo, alcanzando u\$s11.096 millones.

Según datos del BCRA, durante abril los préstamos al Sector Privado no Financiero tuvieron un crecimiento del 0,4% (\$468 millones) respecto al mes anterior; y 15% (\$17.133 millones) respecto del año anterior. Así, alcanzan \$131.249 millones.

Durante abril, el saldo mensual promedio de depósitos evidenció un incremento del 0,7% (\$1.211 millones) respecto a marzo, sin embargo el desempeño en el último mes de las depósitos en pesos como en dólares fue dispar. Los depósitos en pesos se mostraron en contracción (0,4%, -\$566 millones) respecto al mes anterior.

Los depósitos del sector público nominados en pesos cayeron en abril 0,5% (-\$308 millones); mientras que los en dólares en dólares se incrementaron 13,9% (u\$s245 millones)



Lic. Víctor Pérez Barcia
Director



Lic. Horacio R. Val
Director

Expectativas

En cuanto a la demanda interna las empresas consideran en un 82% que se mantendrá con idéntico comportamiento que en el mes anterior.

Las exportaciones industriales totales se esperan continúen estables en casi un 68% de los industriales consultados. Con respecto a las importaciones casi el 74% estima que no habrá modificaciones en la cantidad de stocks. Según el 71,4% la capacidad instalada, espera mantenerse al ritmo del mes de abril.

Estas expectativas permiten inferir que se habrán de demorar las inversiones en los distintos sectores industriales especialmente ligados a las exportaciones y ello tendrá un correlato de poca movilidad en el mercado de trabajo.

Se observa que es probable que el dólar continúe con sesgo alcista. Un contexto marcado por las elecciones legislativas y la eventual mayor incertidumbre que pueda evidenciarse en el mercado serían las causas de esta situación. No obstante ello, habrá que observar hasta que nivel está dispuesto el BCRA a convalidar la suba, aunque de acuerdo a lo observado en mayo, no se descarta que pueda aceptar una suba gradual en el tipo de cambio.

Respecto a las Letras y Notas del BCRA, no se esperarían cambios contundentes respecto a lo observado hasta el momento. Decisiones cortoplacistas probablemente continúen marcando el ritmo de las licitaciones. A pesar de esto, el factor político tendrá mayor relevancia e incidencia en la toma de decisiones, por lo que habrá que observar como evoluciona el mercado ante los resultados de las elecciones legislativas.

Por otra parte, se esperaría que el nivel general de tasas se mantenga en los niveles actuales, pudiendo reflejar, eventualmente, ligeras alzas algunas de ellas. Cabe destacarse que esta situación se da en el marco del gran nivel de liquidez que aún muestra el sistema financiero. Claro que estas perspectivas estarán supeditadas a factores políticos, en función del resultado que arrojen los próximos comicios.

[Volver](#)

INDICE

EXPECTATIVAS	7
ANÁLISIS DEL NIVEL DE ACTIVIDAD	10
<i>Estimador Mensual de Actividad Económica</i>	10
<i>Estimador Mensual Industrial.....</i>	10
<i>Utilización de la capacidad instalada en la industria.....</i>	11
<i>Construcción</i>	12
<i>Servicios Públicos.....</i>	13
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO	13
<i>Ventas en Supermercados</i>	13
<i>Ventas en Centros de Compras.....</i>	13
PRECIOS.....	14
<i>Precios al consumidor.....</i>	14
<i>Precios Mayoristas.....</i>	15
<i>Salarios</i>	16
MONEDA, CRÉDITO, FINANCIAMIENTO Y MERCADO CAMBIARIO	16
<i>Base Monetaria</i>	16
<i>Préstamos.....</i>	16
<i>Depósitos</i>	18
<i>Tasas Pasivas.....</i>	19
<i>Lebac y Nobac</i>	21
<i>Mercado Cambiario.....</i>	23
INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO	25
<i>Ingresos del Sector Público</i>	25
<i>Gastos del Sector Público.....</i>	26
<i>Resultado del Sector Público no Financiero – Base caja</i>	27
SECTOR EXTERNO.....	28
<i>Análisis de las exportaciones.....</i>	28
<i>Variación de los precios y las cantidades según rubros exportados</i>	28
<i>Composición de las exportaciones totales.....</i>	28
<i>Destino de las exportaciones.....</i>	29
<i>Análisis de las Importaciones.....</i>	29
<i>Variación de los precios y las cantidades según rubros importados</i>	30
<i>Composición de las importaciones totales.....</i>	30
<i>Origen de las importaciones</i>	30
<i>Resultado del Balance Comercial</i>	31
<i>Reservas Internacionales</i>	31
<i>Tipo de Cambio Real</i>	32
ESTUDIOS ESPECIALES.....	34
<i>Mercado de Agroquímicos en Argentina Oportunidades y Desafíos (2da parte).....</i>	35
<i>Mercados de Futuros de Dólar Evolución y Perspectivas.....</i>	44
SÍNTESIS ESTADÍSTICA.....	53
SERIES HISTÓRICAS.....	54
<i>Oferta y demanda Globales: Valores trimestrales - Millones de pesos, a precios de 1993-.....</i>	54
<i>Oferta y demanda Globales: valores trimestrales a precios de 1993 - Variación porcentual respecto a igual período del año anterior</i>	55

<i>Oferta y demanda Globales: valores trimestrales - Millones de pesos, a precios corrientes.....</i>	<i>56</i>
<i>Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de mercado de 1993. Base 1993 = 100 y variaciones porcentuales.</i>	<i>57</i>
<i>Estimador Mensual Industrial (EMI), base 2004=100, variaciones porcentuales desde 2005 en adelante.</i>	<i>58</i>
<i>EPH - Principales indicadores del mercado de trabajo. Total Aglomerado. Serie Trimestral - En Porcentaje.....</i>	<i>59</i>
<i>Evolución del Índice de Precios al Consumidor por Nivel General, bienes y servicios GBA, Base abril 2008=100</i>	<i>60</i>
<i>Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos - por Dólar en Promedio mensual</i>	<i>61</i>
<i>Principales tasas pasivas – Promedio mensual en %-</i>	<i>62</i>
<i>Depósitos totales del sector privado. Promedio mensual</i>	<i>63</i>
<i>Préstamos totales del sector privado. Promedio mensual.....</i>	<i>64</i>
<i>Base Monetaria. Promedio mensual.....</i>	<i>65</i>
<i>Evolución de los precios externos de oleaginosos (en dls/tns).....</i>	<i>66</i>
<i>Evolución de los precios externos de los principales granos (u\$s/tn.).....</i>	<i>67</i>
<i>Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 =100).....</i>	<i>68</i>
<i>Exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial -en millones de U\$S -</i>	<i>69</i>
<i>Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional. Valores anuales en precios corrientes...</i>	<i>70</i>
GLOSARIO.....	71

Análisis del Nivel de Actividad

Estimador Mensual de Actividad Económica

Durante el mes de Marzo, la economía creció 2,7% en términos interanuales según el Estimador Mensual de Actividad Económica, resultando 3,6 puntos porcentuales inferior al registro de igual mes de 2008 (6,3%) evidenciando una marcada desaceleración en relación al ritmo de crecimiento visto en los meses anteriores; reflejando esto tanto la caída del precio de los commodities de las exportaciones argentinas), como el drenaje de divisas que padece la economía argentina.

[Volver](#)

Estimador Mensual Industrial

Abril de 2009

La industria manufacturera presentó por tercer mes consecutivo crecimiento negativo, profundizándose así la desaceleración que había exhibido ya desde septiembre 2008 (2,6%i.a.).

El Estimador Mensual Industrial mostró una merma del 4,4%, 1,5% y 0,9% durante los meses de Enero, Febrero y Marzo 2009; generando una caída interanual de la producción industrial cercana al 2,3% para el primer trimestre de 2009.

Desde fines de 2007, la aceleración de la inflación comenzó a erosionar la competitividad precio basada en un tipo de cambio devaluado. La industria local, cuyo destino era el mercado interno, fue perdiendo protección al tiempo que las manufacturas importadas se han ido haciendo relativamente más baratas.

La crisis internacional, impactó en forma directa en la producción de manufacturas exportables. Concretamente, la industria metalúrgica y automotriz.

Hoy se da un efecto adicional expectativa de devaluación del peso que perjudica al sector. Esta expectativa impacta en la industria, frenando inversiones como también la demanda de bienes durables.

El indicador de tendencia-ciclo observa en abril de 2009 una suba del 0,2% respecto de marzo pasado.

Respecto a abril de 2008, la producción industrial de abril de 2009 tuvo caídas del 1,2% en la medición con estacionalidad y 1,4% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada del primer cuatrimestre de 2009, en comparación con el mismo periodo del 2008, ha sido negativa (1,8%) en términos desestacionalizados y 2% con estacionalidad.

La encuesta cualitativa industrial, para el mes de mayo de 2009 respecto de abril arroja los siguientes resultados:

- 82,1% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 13,1% de las empresas prevé una baja y el 4,8% espera un aumento.

- Un 68,6% estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 18,1% anticipa una caída en sus ventas al exterior y el 13,3% prevé aumento.

- Respecto a las exportaciones a países del Mercosur, 60,1% no espera cambios con respecto al mes anterior, 29,8% anticipa baja y el 10,1% prevé suba.

- El 71,4% anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales, el 19,1% prevé una caída y el 9,5% espera un aumento.

- Exclusivamente con relación a las importaciones de insumos de países del MERCOSUR un 65,8% no prevé modificaciones, el 28,6% estima que disminuirán y el 5,6% espera una suba.

- 71,4% no espera cambios en los stocks de productos terminados, el 17,9% anticipa un aumento y el 10,7% que estima habrá una caída.

- El 69,1% no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, 22,6% prevé una disminución y 8,3% aguarda una suba.

- Un 96,4% no advierte cambios en la dotación de personal y 3,6% prevé una baja.

- El 77,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas, el

16,9% prevé una caída y el 6% espera un aumento.

En el primer cuatrimestre de 2009, comparado con igual periodo del año anterior, las principales bajas de producción se registraron en los rubros productores de acero crudo y vehículos automotores.

La producción de acero crudo presentó caídas (38,6%) en el primer cuatrimestre de 2009 con respecto al primer cuatrimestre de 2008 y 39,6% en la comparación entre abril de 2009 y abril 2008.

Laminación siderúrgica también tuvo caídas en las comparaciones del primer cuatrimestre de 2009 con respecto al primer cuatrimestre de 2008 y de abril de 2009 respecto al mismo mes de 2008 tanto en los laminados terminados en caliente (planos y no planos) como en frío.

Los laminados terminados en caliente presentaron disminuciones (44,9%) en el primer cuatrimestre de 2009 con respecto al mismo periodo de 2008 y 48,3% en abril de 2009 con relación a similar mes de 2008.

Los laminados terminados en frío tuvieron reducciones del 40,6% en el primer cuatrimestre de 2009 con respecto a idéntico periodo de 2008 y 42,2% en abril de 2009 con relación a abril de 2008.

La fabricación de vehículos automotores en el primer cuatrimestre de 2009 presentó una caída del 34,6% frente a igual periodo del año anterior. Para abril de 2009 respecto a abril de 2008, la disminución alcanzó el 29,8%. La comparación entre abril 2009 respecto marzo de 2009 registra una caída del 6,1%.

La actividad del sector estuvo afectada por la menor demanda internacional. Según datos de ADEFA, las exportaciones se redujeron 38,6% en el primer cuatrimestre de 2009 respecto del mismo acumulado del año 2008. Abril 2009, comparado con abril 2008, evidencia la disminución de las ventas externas de vehículos que alcanzó 23,8%, mientras que en la comparación de abril 2009 respecto marzo de 2009 se registró un incremento del 12,6%.

Las ventas al mercado interno, según los datos suministrados por ADEFA, indican que

las ventas totales a concesionarios registraron un incremento de 6,6% en abril de 2009 con respecto a marzo 2009 y una disminución de 33,2% entre abril de 2009 y abril de 2008. En el primer cuatrimestre las ventas totales a concesionarios presentan una caída del 34,5% en comparación con igual periodo del año anterior.

Las ventas locales de vehículos de producción nacional registraron las siguientes disminuciones: 30,1% en el primer cuatrimestre de 2009 respecto al primer cuatrimestre de 2008 y 28,6% entre abril de 2009 y el mismo mes de 2008. Para la comparación entre abril 2009 respecto marzo 2009, las ventas locales correspondientes al rubro observaron un incremento del 12,1%.

La producción de cemento registró en abril 2009 una disminución (9,9%) respecto del mismo mes de 2008 y un incremento (2%) con relación a marzo 2009. Durante el primer cuatrimestre de 2009 se observó una disminución de 3,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Según los datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland, durante abril de 2009 los despachos de cemento (incluye exportaciones), alcanzaron 770.433 Tons, registrándose una caída de 14,2% en la comparación con el mismo mes del 2008.

En el primer cuatrimestre, los despachos de cemento (incluidas exportaciones), presentaron una disminución de 6,3% respecto del mismo periodo de cuatrimestre de 2008.

Los despachos de cemento al mercado interno (incluyendo importaciones), en abril de 2009 tuvieron una disminución (15,1%) comparado con el mismo mes de 2008.

El consumo acumulado del primer cuatrimestre presentó una reducción (8,6%) respecto de similar periodo de 2008.

[Volver](#)

Utilización de la capacidad instalada en la industria.

En marzo, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 74,7% que representa un aumento de 5 p.p. respecto Marzo de 2009 (69,7%) y una reducción de 1,8 p.p. en relación al mismo mes del año 2008 (76,5%).

Sectorialmente, los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada han sido las industrias dedicadas a la refinación de petróleo, las productoras de edición e impresión, de productos químicos y de alimentos.

Entre los sectores que registran los menores niveles de utilización se encuentran: fabricantes de vehículos automotores, la industria metalúrgica, la industria metalmeccánica (sin automotrices) y los sectores productores de materiales para la construcción.

[Volver](#)

Construcción

En base a los datos del ISAC, en el mes de abril éste exhibe incrementos respecto a marzo pasado del 3% en la serie con estacionalidad y del 3,6% en la serie desestacionalizada.

Cuando se compara con el mismo mes del año anterior, el índice presentó variaciones negativas 3% en términos desestacionalizados y del 5,5% en la serie con estacionalidad.

El valor acumulado del primer cuatrimestre del año (en la serie con estacionalidad), permitió observar una baja (2,7%) respecto a idéntico periodo del año anterior.

La serie de tendencia-ciclo por su parte registró en el mes de abril una baja del 0,2%.

Las ventas al sector de la construcción de los insumos considerados para la elaboración de este indicador en el mes de abril, registraron variaciones disímiles respecto a igual mes del 2008, pudiéndose observar aumentos de: 29,1% en pinturas para construcción, 23,8% en asfalto, 2,7% en ladrillos huecos y 2,2% en pisos y revestimientos cerámicos.

Se registraron bajas de: 15,2% en cemento y del 9,7% en hierro redondo para hormigón.

En la comparación de los resultados de abril respecto a marzo 2009 se observan variaciones, en su gran mayoría positivas de: 9,7% en hierro redondo para hormigón, 8,3% en pinturas para construcción, 4,4% en asfalto, 0,9% en ladrillos huecos y 0,6% en cemento y

una variación negativa del 1,4% en pisos y revestimientos cerámicos.

La encuesta cualitativa del sector de la construcción, sobre las expectativas para el mes de mayo, las opiniones reflejan un clima de estabilidad, tanto entre quienes realizan principalmente obras públicas como entre los que hacen obras privadas.

Los empresarios que se dedican principalmente a realizar obras públicas, un 58,3% considera que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios, mientras que el 25% sostiene que disminuirá y el 16,7% que aumentará.

Por su parte, quienes realizan obras privadas, el 55,6% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en mayo, el 37,0% estima que disminuirá y el 7,4% restante, que aumentará.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas registró en abril bajas de 6,8% respecto al mes anterior y 22,7% con relación a igual mes del año anterior.

La superficie cubierta autorizada en el primer cuatrimestre del año registra una baja del 17% con respecto al mismo período del año anterior.

Los resultados obtenidos muestran una perspectiva de estabilidad para el mes de mayo, tanto entre las empresas dedicadas a las obras públicas, donde el 97,2% de las mismas está realizando obras, como en las dedicadas a las obras privadas, donde ese porcentaje alcanza el 92,3%.

El nivel de actividad en el caso de las empresas que hacen obras privadas estima, el 55,6% opinó que la misma no cambiará en mayo, el 37% estimó disminución de la misma y el 7,4% restante respondió que aumentará.

Para las empresas dedicadas a las obras públicas, el 58,3% estimó que la actividad no mostrará cambios, el 25% opinó que habrá una baja y el 16,7% dijo que aumentará.

Los empresarios que realizan obras privadas, estimaron que la disminución de la actividad se debe principalmente a: la caída de la actividad económica (41%), a la falta de inversión en obras privadas (25,8%), a la falta de créditos (9,1%) y a la ausencia de obras públicas (9,1%).

En el caso de quienes hacen obra pública, estimaron que la baja de la actividad se debe fundamentalmente: la caída de la actividad económica (35,2%), la ausencia de obras públicas (20,4%), a la falta de inversión en obras privadas (14,8%) y la inestabilidad de los precios (11,1%).

[Volver](#)

Servicios Públicos

El Indicador Sintético de Servicios Públicos, de abril 2009 respecto a igual periodo del año 2008, registró un aumento de 9,9% en términos desestacionalizados y 8,6% en la serie original.

Con respecto a igual mes del año 2008, en términos desestacionalizados, el mayor crecimiento se produjo en: Sector Telefonía (24%), Transporte de pasajeros (1,4%) y Electricidad, Gas y Agua (1,3%).

Comparando abril de 2009 con respecto a igual periodo del año 2008, el Servicio telefónico básico registró un crecimiento en las llamadas Interurbanas del 13,7% y una disminución en las llamadas Urbanas del 3,5%.

Se incrementaron la cantidad de aparatos de Telefonía celular móvil (14,3%), como también las llamadas realizadas (33,1%).

En el sector Transporte de pasajeros, los servicios de ómnibus urbanos subieron 4% y los Subterráneos 0,8%, en tanto que los Ferrocarriles urbanos descendieron 2,4%. Dentro del sector Electricidad, Gas y Agua, el Consumo de agua subió 4,2%, el Consumo de gas lo hizo en 3,8%, mientras que la Energía eléctrica hubo una caída de 2,1%.

El consumo de servicios públicos, en el mes de abril respecto a igual período del año 2008, creció 9,9% en términos desestacionalizados

[Volver](#)

Evolución del Consumo Privado

Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes con estacionalidad comprendidas en la encuesta sumaron \$4.076,5 millones, que representa un aumento de 25,6% respecto al mismo mes del año 2008 y un aumento de 2,3% respecto a marzo 2009.

La variación interanual de las ventas del primer cuatrimestre del año 2009 fue de 21,1%

La evolución interanual de las ventas del mes de abril de 2009 registró una variación positiva de 20,6%. La tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,9% con relación al mes inmediatamente anterior.

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 4,8% con respecto a marzo de 2009.

Análisis de los resultados de marzo de 2009:

La variación interanual de ventas totales registró un aumento de 13,9%. Las jurisdicciones donde se registraron las subas más importantes fueron: Resto de Buenos Aires (28,7%), Otras provincias del Norte

(24,6%), Neuquén (20,3%), Entre Ríos (16,8%) y Otras provincias del Sur (16,2%).

Las ventas del primer trimestre del año 2009 fueron 19,5% superiores a las correspondientes al mismo período del año 2008.

Las jurisdicciones donde se reflejó un mayor incremento fueron: Otras provincias del Norte (31%), Tucumán (29,2%), Resto de Buenos Aires (26,4%), Otras provincias del Sur (25,5%) y Neuquén (23,7%).

Si se comparan las ventas a precios corrientes de marzo de 2009 con las de febrero de 2009, se observa un aumento de 10,2% a nivel total. Los aumentos más significativos se registraron en: Ciudad de Buenos Aires (18%), Tucumán (13,6%), 24 partidos de la provincia de Buenos Aires (12,6%), Salta (10,7%) y Mendoza (10,6%).

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

La variación interanual de las ventas a precios corrientes con estacionalidad del primer cuatrimestre registraron un aumento de 1,7% respecto a igual periodo del 2008.

Las ventas a precios corrientes en abril de 2009 alcanzaron los \$589,1 millones que significa un incremento de 6,5% con respecto a marzo de y 1,6% respecto a igual mes del año anterior.

En el mes de abril de 2009 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,2% frente al mes inmediatamente anterior y respecto a similar período del año 2008 las ventas cayeron 4,8%.

En el mes de marzo de 2009, las ventas totales de los 32 centros de compras ubicados en Ciudad de Buenos Aires y en 24 partidos de la provincia de Buenos Aires alcanzaron \$553 millones representando un incremento de 17,2% respecto al mes anterior.

En 24 partidos de la provincia de Buenos Aires, las ventas del mes de marzo aumentaron 13,9% respecto a febrero de.

En la Ciudad de Buenos Aires, las ventas del mes de marzo se incrementaron 21% respecto al mes inmediatamente anterior.

Si se comparan las ventas totales a precios corrientes de marzo de 2009 con las del mes inmediatamente anterior, se observa que los rubros que registraron un incremento más significativo fueron Amoblamientos (30,5%), Ropa deportiva (28,6%) y Electrónicos (25,6%).

En Ciudad de Buenos Aires, los rubros que registran las variaciones más altas respecto al mes anterior son Indumentaria (27,7%), Ropa deportiva (26,2%) y Librería (25,6%).

En 24 partidos de la provincia de Buenos Aires, la mayor variación respecto de febrero de 2009 corresponde a Amoblamientos (39,7%), Ropa deportiva (30,1%) y Electrónicos (26,9%).

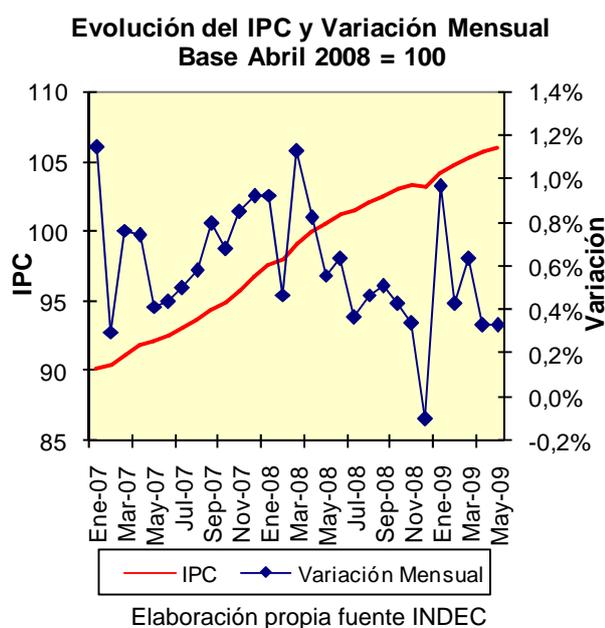
Tomado del INDEC

[Volver](#)

Precios

Precios al consumidor

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del IPC durante mayo del 2009 creció un 0,3% respecto de abril, alcanzando los 106,08 puntos. Con respecto a igual mes del 2008, la variación fue del 5,5%.



Si analizamos el IPC por capítulos, se observa que el que más subió en mayo respecto de abril fue Educación, que creció un 3,7% e Indumentaria, que tuvo un alza del 1%. El resto

de los rubros crecieron menos del 1%, y dos rubros, Esparcimiento y Otros Bienes y Servicios, mostraron bajas, del 0,1% y el 0,2% respectivamente.

Los bienes, que representan el 62% de la canasta, subieron un 0,3% mientras que los servicios, que representan el 38% tuvieron un alza del 0,45% durante mayo de este año respecto del mes anterior.

Según la clasificación que publica el INDEC, los bienes y servicios de la canasta dan origen a tres categorías diferentes. Las mismas y sus variaciones durante mayo de 2009 respecto del mes anterior son las siguientes:

Los bienes y servicios de comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones), subieron un 0,5%. Esta categoría representa el 9,48% de la canasta total del IPC, alcanzando los 106,08 puntos.

Los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo (combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono y cigarrillos y accesorios) se incrementaron un

0,2%. Esta categoría representa el 19,1% de la canasta total del IPC, y llegó a los 108,69 puntos.

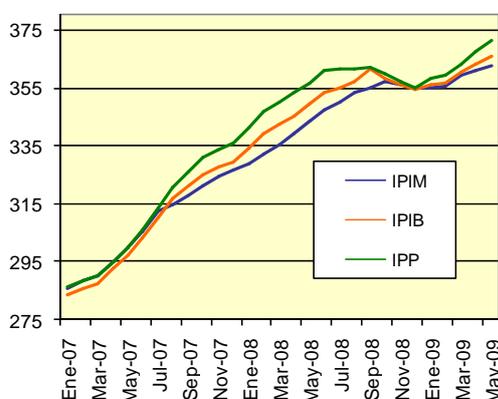
Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), subieron un 0,4%. Los mismos representan el 71,4% de la canasta total del IPC y llegaron a los 105 puntos.

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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

Evolución Índices de Precios Mayoristas



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (Índice de precios internos al por mayor)

Durante mayo el Nivel General del IPIM subió un 0,4% respecto del mes anterior.

Los Productos Nacionales se incrementaron un 0,4%, como consecuencia de la suba del 0,7% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica y una baja del 0,7% en los Productos Primarios.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, bajaron un 2,7%, en gran medida debido a la baja de 4,4% en los Productos Ganaderos y la suba de 0,6% en los Productos Agrícolas.

Los Productos Importados subieron durante mayo un 0,5%. Dentro de ese capítulo, se destacan la suba de 0,7% en los productos manufacturados y la baja de 3,7% en los productos agropecuarios y de la silvicultura

mientras que los productos minerales no metalíferos se mantuvieron sin cambios.

Si consideramos la variación interanual del nivel general del IPIM, la misma fue de un 5,6% respecto de mayo de 2008.

IPIB (Índice de precios básicos al por mayor)

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

Durante mayo de 2009 el Nivel general del IPIB se incrementó 0,7% respecto al mes anterior y un 4,7% interanual, alcanzando los 365,62 puntos.

Los productos nacionales aumentaron 0,7% debido al incremento de 0,6% en los Productos Primarios y de 0,7% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

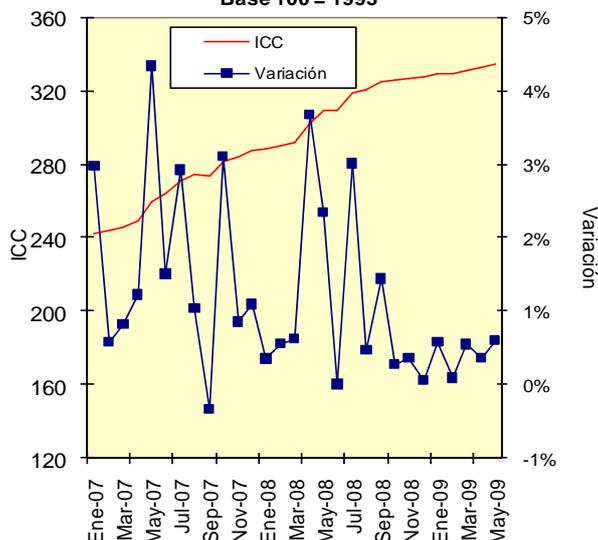
IPP (Índice de precios básicos al productor)

Durante el mes de mayo este índice se incrementó un 1,1% respecto del mes anterior, llegando a los 371,3 puntos. Los Productos Primarios aumentaron un 1,3% y los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica un 1%.

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de mayo de 2009 fue de 334,4 puntos, un 0,6% superior respecto al mes anterior. Respecto a mayo del año pasado la variación fue del 8,05%.

Índice de Construcción y Variación Base 100 = 1993

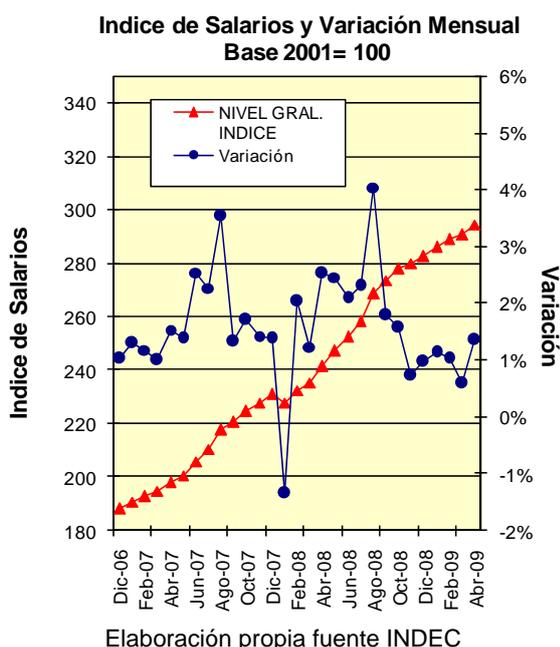


Elaboración propia fuente INDEC

Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los materiales (0,3%), mano de obra (0,9%) y los Gastos generales (0,9%). En comparación con igual mes de 2008, la variación de los capítulos fue de 6,2%, 8,3% y 13,5% respectivamente.

Salarios

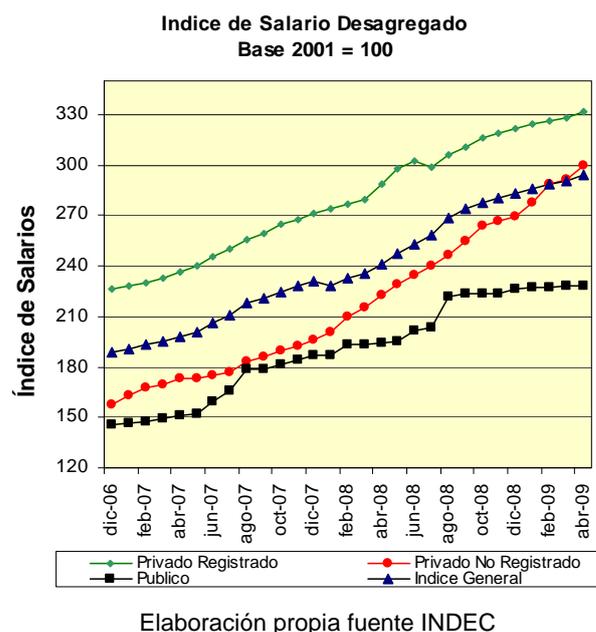
Durante el mes de abril del 2009 el índice de salarios *Nivel general* aumentó un 1,4% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 294,6 puntos.



El *sector privado registrado* tuvo un incremento del 1,3% en abril respecto del mes anterior, llegando a un índice de 332,04 puntos, el mayor alza desde octubre del año pasado.

El *sector privado no registrado* creció un 2,95, durante abril, para llegar a un índice de 299,95 puntos.

Finalmente, el *sector público* subió un 0,2% durante abril, llegando a los 228,1 puntos durante el mes.



[Volver](#)

Moneda, Crédito, Financiamiento y Mercado Cambiario

Base Monetaria

Durante mayo del 2009, la base monetaria creció por un total de 322 millones de pesos. El sector externo creó base por 2.708 millones de pesos mientras que el sector financiero la destruyó por 2.661 millones. En lo que va del año, la base monetaria bajo unos 9.478 millones de pesos, debido en gran parte a la pérdida de base causada vía sector financiero, gobierno y externo respectivamente.

Variación en BM (millones de \$)	Mayo	Acumulado 2009
Fuentes	322	-9.478
Sector Externo	2.708	-2.592
Sector Financiero	-2.661	-8.750
Sector Gobierno	-287	-4.183
Títulos BCRA	405	3.611
Otros	157	2.436
Usos	322	-9.478
Circulación Monetaria	887	-6.827
Reservas de los Bancos	-565	-2.651

Elaboración propia fuente BCRA

Cabe destacar que desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. Esta política tiene sus costos, ya que la suba de la base puede implicar un alza de la inflación; de ahí, la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política tampoco es gratuita, ya que hace subir las tasas, y esto puede terminar haciendo enfriar la economía. En tal caso, la economía estaría en riesgo de entrar en una estanflación, como han pronosticado algunos economistas.

[Volver](#)

Préstamos

Durante mayo, los préstamos totales subieron un 1,1%, para llegar a un promedio mensual de 132.665 millones de pesos. Los préstamos en

pesos subieron un 0,7% durante el mes pasado, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,1%

	Mayo	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	110.110	83,0%
Adelantos	17.429	100,0%
Documentos	19.376	111,2%
Hipotecarios	18.102	103,9%
Prendarios	7.032	40,3%
Personales	27.984	160,6%
Tarjetas	15.122	86,8%
Otros	5.065	29,1%
Préstamos en dólares	22.555	17,0%
Adelantos	1.076	4,8%
Documentos	17.768	78,8%
Hipotecarios	827	3,7%
Prendarios	272	1,2%
Tarjetas	339	1,5%
Otros	2.273	10,1%
Total Préstamos	132.665	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante mayo, se destacó el alza de los adelantos (4,2%), las tarjetas (1,3%) y los préstamos personales (0,4%), en tanto cayeron los préstamos prendarios (1,3%), los documentos descontados (el 0,7%), otros préstamos (0,4%) y los préstamos hipotecarios (0,2%)

En cuanto a los préstamos en dólares, en mayo estos representaron el 17%, una cifra record para el período posterior a la convertibilidad. Como los préstamos en dólares representan todavía un monto relativamente pequeño, de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

en pesos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los préstamos hipotecarios, los adelantos, y las tarjetas.

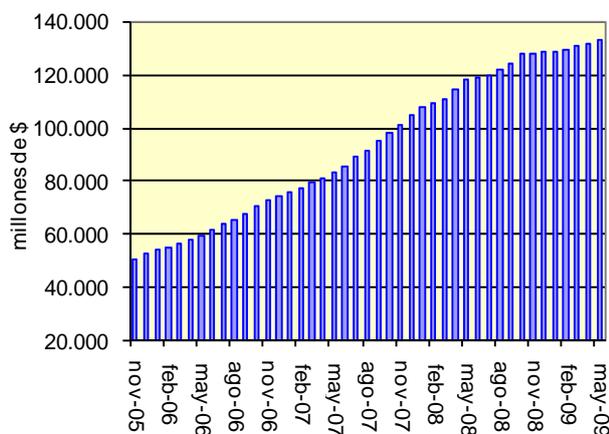
Entre los préstamos en dólares, por su parte, se destacan los documentos descontados, que predominan de manera tal que representaron durante el mes pasado el 78,8% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	0,7%	10,1%
Adelantos	4,2%	7,6%
Documentos	-0,7%	-0,7%
Hipotecarios	-0,2%	17,6%
Prendarios	-1,3%	6,1%
Personales	0,4%	11,3%
Tarjetas	1,3%	19,9%
Otros	-0,4%	11,2%
Préstamos en dólares	2,1%	7,1%
Adelantos	37,6%	93,6%
Documentos	0,4%	2,3%
Hipotecarios	-2,9%	8,0%
Prendarios	-4,9%	1,6%
Tarjetas	-1,8%	18,7%
Otros	6,9%	24,5%
Total Préstamos	1,1%	12,6%

Elaboración propia fuente BCRA

Salvo una leve caída durante enero de este año, los préstamos han venido aumentando en forma casi ininterrumpida desde hace más de cinco años. Sin embargo, los créditos continúan destinados principalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Y el funcionamiento de la economía va a requerir de proyectos de mediano y largo plazo con financiamiento apropiado.

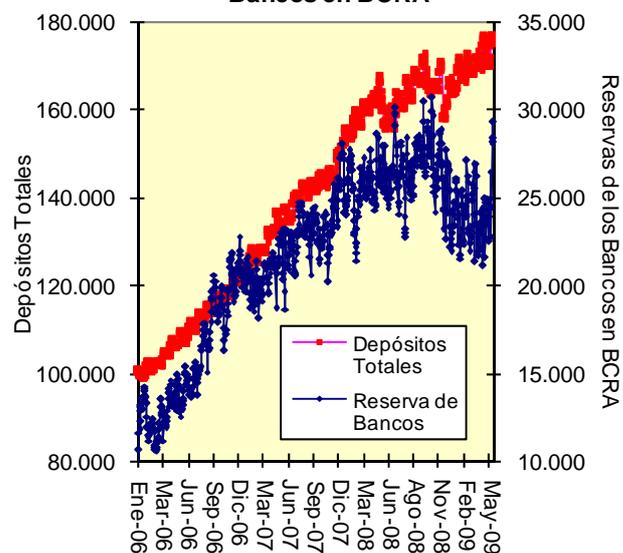
Evolución de los préstamos totales al sector privado Promedio Mensual



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos en pesos representaron en mayo el 83% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos

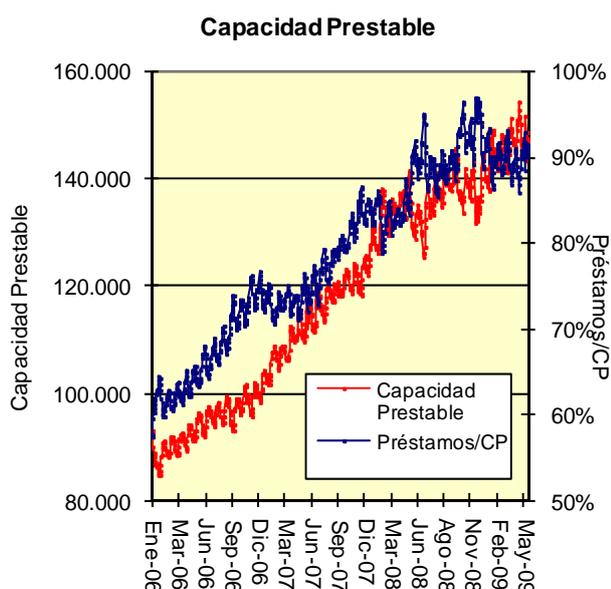
Depósitos Totales y Reservas de los Bancos en BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) llegaba a principios de junio a casi 150.000 millones de pesos. En los últimos años, esta variable había venido subiendo, tanto gracias a la suba de los depósitos privados como a la suba de las reservas.

La relación de los préstamos al sector privado respecto a la capacidad prestable (P/CP) estaba a principios de junio en un 90%, una cifra históricamente alta, sobre todo considerando que hace unos cuatro años, esta relación era cercana al 55%. Esto nos indica que el porcentaje de fondos sin asignación ni al sector productivo ni al consumo esta cercana al 10%. Al ser esta relación igual a $(P/CP) = \text{Préstamos} / (\text{Depósitos} - \text{Reservas})$ si los préstamos crecen mucho mas que los depósitos, como sucedió en los últimos años, la relación va a subir.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, hay que ver como las circunstancias políticas internas por un lado y de la economía mundial por el otro terminan influyendo sobre el mercado financiero. Desde principios del 2004, hubo una fuerte suba de los préstamos y depósitos. Sin embargo, en el 2008, los depósitos cayeron por primera vez en cuatro años, en tanto que los préstamos mostraron un crecimiento débil y cayeron por primera vez en enero del 2009. Habrá que ver como en los próximos meses la incertidumbre sobre la crisis financiera internacional y el

provenir de la economía local termina afectando a estas variables.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron en mayo un 1%, para llegar a los 172.510 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 0,5% en tanto que los depósitos en dólares crecieron un 3,1%.

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	0,5%	-0,2%
Cuenta Corriente	1,8%	0,9%
Caja de ahorro	-0,6%	2,4%
Plazo fijo sin CER	0,1%	-0,6%
Plazo fijo con CER	-29,8%	-95,7%
Otros	2,3%	-0,8%
Depósitos en dólares	3,1%	55,1%
Total Depósitos	1,0%	7,6%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante mayo, dentro de los depósitos en la moneda local, se destaca la suba de otros depósitos (un 2,3%) y los depósitos en cuentas corrientes (un 1,8%). Cayeron, en cambio, las cajas de ahorro (un 0,6%) y los plazos fijos con CER (un 29,8%), en vías de desaparición. Los plazos fijos sin CER, en tanto, apenas subieron, un 0,1%.

Dinero	Principales Agregados Monetarios		
	Saldo Promedio	Mayo	
		%	% del PBI
Circ. Público	71.920	29,4%	6,1%
Dep. Cta. Corriente	39.156	16,0%	3,3%
Medios de Pago (M1)	111.076	45,4%	9,4%
Cajas de Ahorro	33.498	13,7%	2,8%
Plazo Fijo sin CER	57.836	23,7%	4,9%
Plazo Fijo con CER	47	0,0%	0,0%
Otros	7.109	2,9%	0,6%
Dinero (M3)	209.566	85,7%	17,8%
Depósitos en dólares	34.870	14,3%	3,0%
Dinero (M3) + USD	244.436	100,0%	20,8%

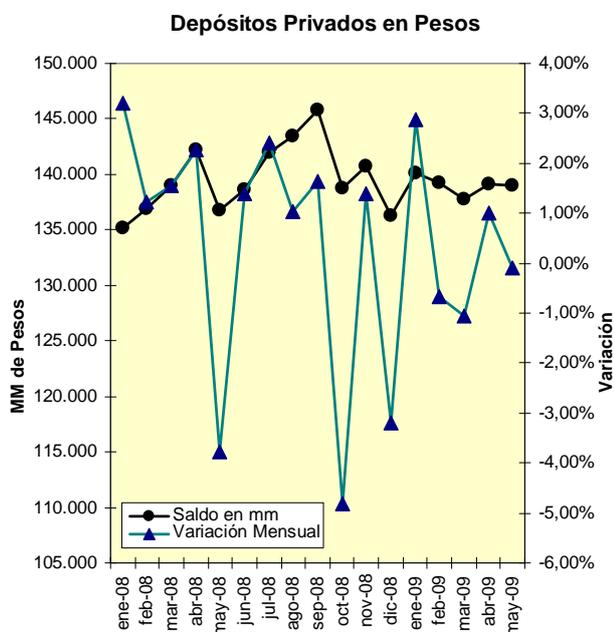
Elaboración propia fuente BCRA

Durante el mes pasado, los depósitos privados totales en moneda local fueron unos \$137.640 millones de pesos, lo cual representa el 79,8% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 42,1% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 52,8% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro. Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de los depósitos privados ascendió al 20,2%, el mayor nivel desde el fin de la convertibilidad.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

Durante mayo el stock total de depósitos manifestó una ligera baja, registrando un descenso de \$131 millones (-0,09%) respecto a abril. Al cierre del mes, el saldo se ubicó en \$139.030 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esta baja en el saldo se vio impulsada principalmente por la disminución en el stock de Plazo Fijo.

Los depósitos a Plazo Fijo mostraron la mayor caída en lo que va del año y la tercer disminución consecutiva. La baja mensual durante mayo fue de \$1.237 millones, lo que significa una reducción de 2,11%.

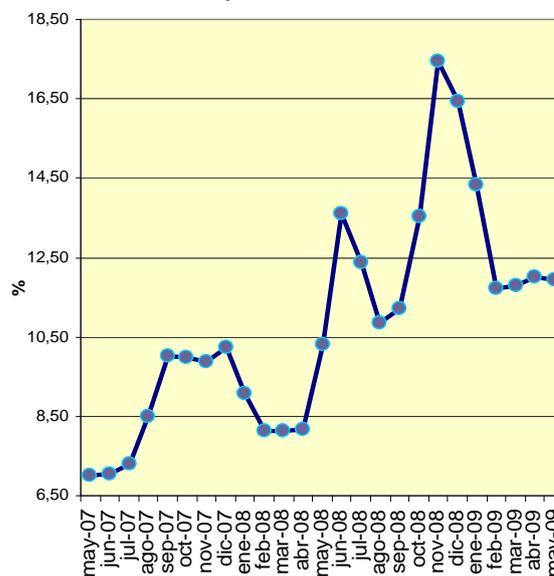
Se destaca que la mayor disminución del saldo se observó en las imposiciones no ajustables por CER. Al respecto, cabe recordarse que la representatividad de los depósitos ajustables es insignificativa, acaparando poco menos del 1%.

En cuanto a los depósitos de Caja de Ahorros y Cuenta Corriente, estos registraron subas respecto al mes previo de \$82 millones (+0,24%) y \$537 millones (+1,37%) respectivamente.

Respecto a la evolución de las tasas, la Encuesta promedio del mes de mayo se ubicó en 11,94%, lo que significa una baja de 6 pbs por abajo del cierre de abril. La abundante

liquidez que continúa presentando el sistema financiero estaría evitando que las tasas minoristas tengan un sesgo alcista.

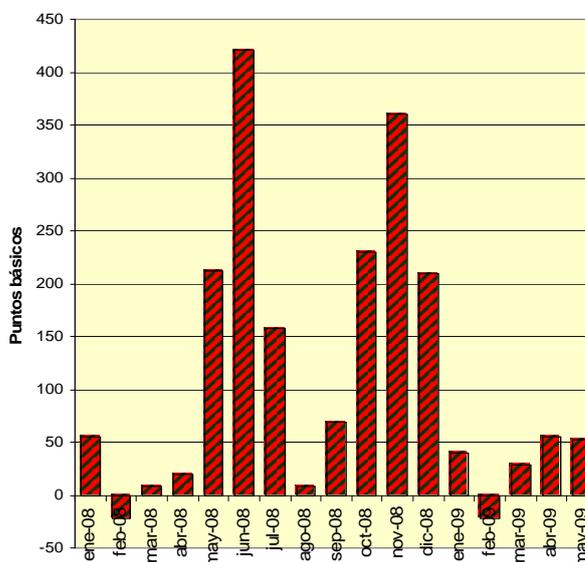
Evolución de la tasa encuesta -promedio mensual-



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

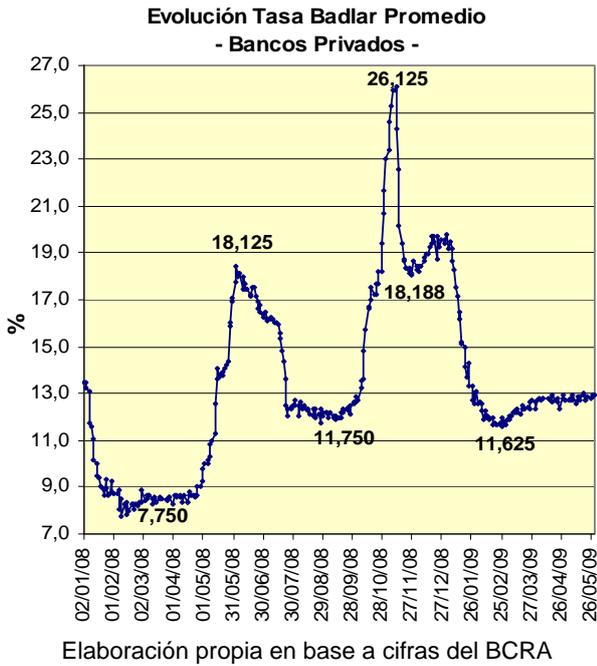
El spread entre la tasa mayorista y minorista que componen la tasa encuesta, registró un alza de 52 pbs durante el mes de mayo.

Spread entre tasa mayorista y minorista



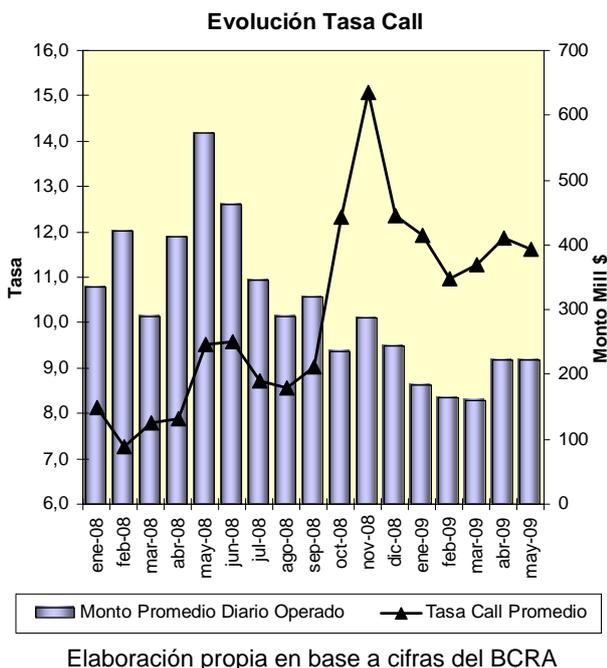
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos, el promedio de mayo registró un incremento de 9 pbs respecto al correspondiente a abril, ubicándose en 12,82%. Cabe destacarse que, si se efectúa el cálculo comparando los cierres de mes, el alza alcanza los 19 pbs.



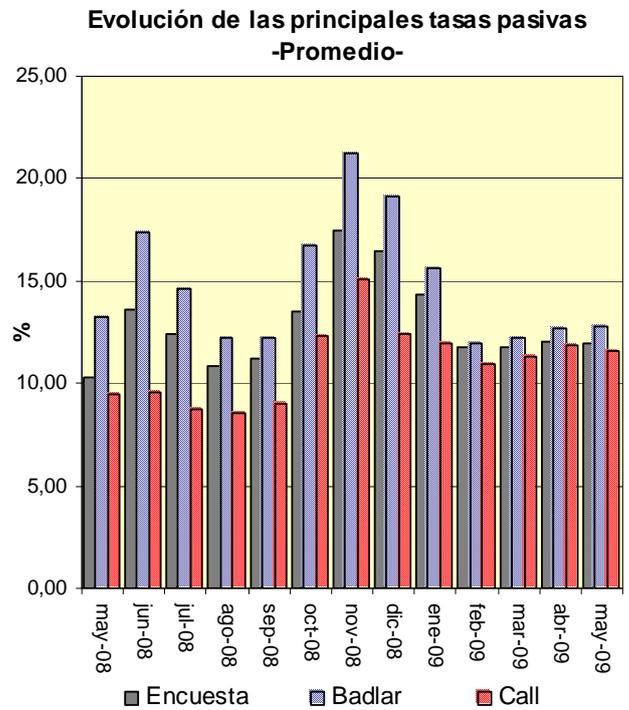
Al igual que la tasa Encuesta, la tasa para imposiciones de más de \$1 millón a 30-35 días mantiene un comportamiento lateral, aunque probablemente se esté evidenciando un suave sesgo a la suba.

Cabe destacarse que la tasa Badlar sería la que más refleja la situación del mercado, en función a que la no renovación de colocaciones a esta tasa tiene un mayor impacto en los pasivos de los bancos. En este contexto, la salida de fondos muestra una mayor contundencia y tiende a provocar una rápida reacción de las entidades.



Por su parte, respecto a la negociación entre bancos, la tasa Call promedio reflejó una baja mensual de 30 pbs durante el mes de mayo respecto al mes previo, ubicándose en 11,6%. El volumen negociado entre entidades alcanzó una media de \$222,1 millones, ubicándose levemente por arriba del registro de abril.

A continuación se muestra un gráfico con las principales tasas de referencia del mercado desde marzo de 2008 –promedio mensual- en donde puede observarse los bajos niveles actuales respecto a los correspondientes a noviembre de 2008. No obstante ello, se puede advertir una leve tendencia alcista iniciada a partir de febrero.



Respecto a las tasas de pasivos pasivos y activos, éstas continúan en los valores previos – desde el mes de octubre de 2008 -.

	Pasivos	Activo
1	10,50%	12,50%
7	11%	13%
14	11,50%	13,50%
21	11,75%	13,75%
28	12%	14%
60		14,75%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Principios de Junio - Perspectivas

Se esperaría que el nivel general de tasas se mantenga en los niveles actuales, pudiendo reflejar, eventualmente, ligeras alzas algunas de ellas.

Cabe destacar que esta situación se da en el marco de la abundante liquidez que aún presente el sistema financiero, lo que evita que los bancos se vean en la necesidad de aumentar los rendimientos que ofrecen.

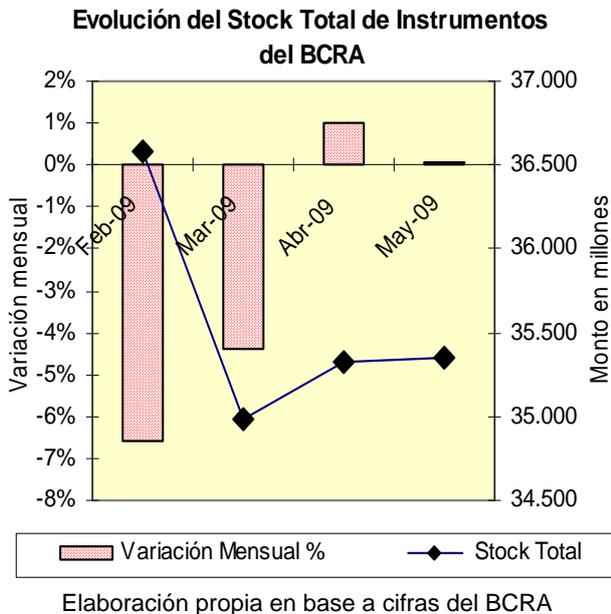
No obstante ello, habrá que observar cómo influye el contexto electoral y el resultado de los comicios en las expectativas de los ahorristas/inversores ya que un aumento de la incertidumbre podría cambiar las perspectivas actuales.

[Volver](#)

Lebac y Nobac

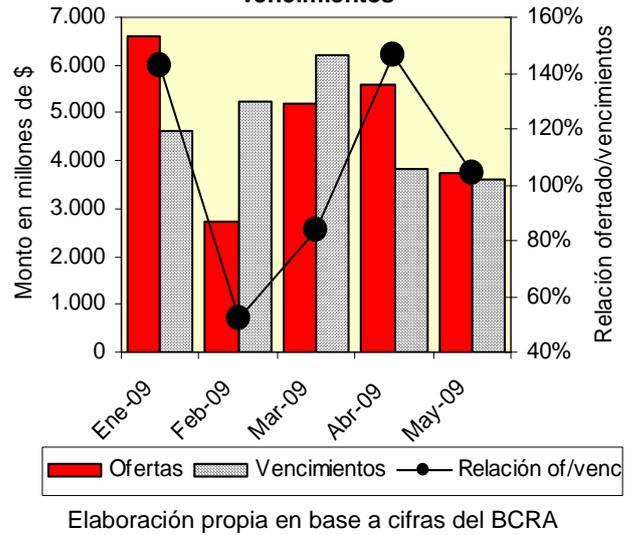
Mayo

El stock de Lebac y Nobac finalizó el mes mostrando aproximadamente similar nivel que el registro de abril. La suba fue de apenas \$15 millones, lo que ubicó al saldo de instrumentos del BCRA en \$35.345 millones.



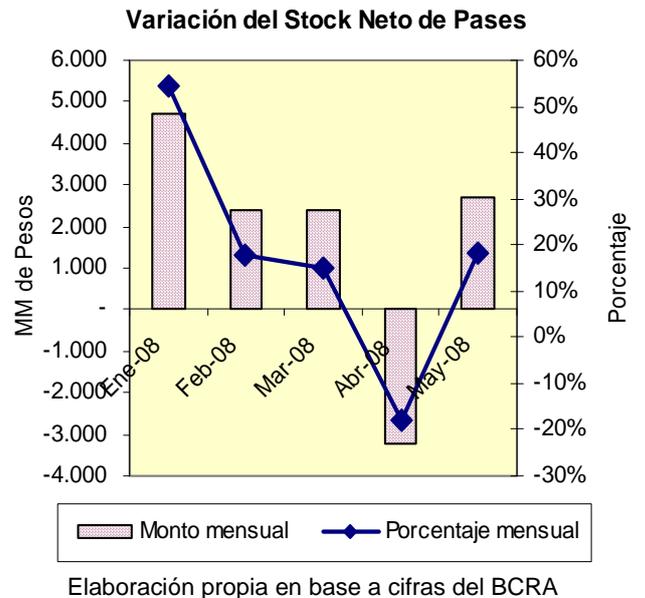
La relación ofertado/vencimientos se ubicó en un ratio de 1,04, muy inferior al guarismo del mes previo, cuando las ofertas superaron a los vencimientos en un 46%.

Evolución de las ofertas respecto a los vencimientos



Cabe mencionarse que la abundante liquidez que viene mostrando el mercado no sólo ha permitido que en los dos últimos meses se registraran más ofertas que vencimientos en las licitaciones a nivel mensual, sino que en mayo también favoreció un aumento en el stock de pases del BCRA.

En este sentido, se señala que en mayo hubo una suba del 18% en el saldo neto de pases, lo que significa un alza de \$2721 millones respecto al cierre del mes previo. El stock se ubicó en \$17.633 millones a fin del período.

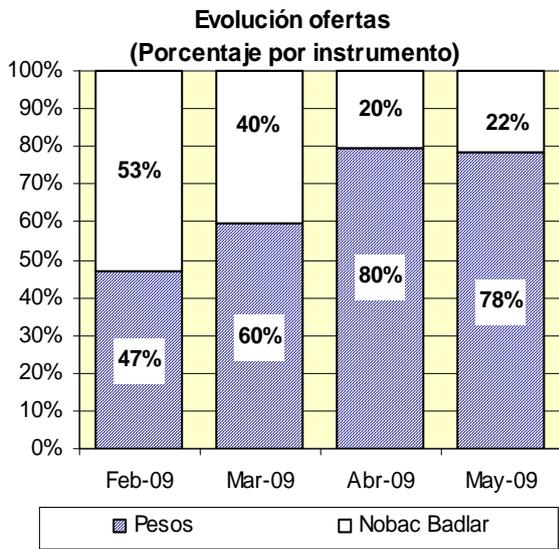


Respecto a la colocación de instrumentos del BCRA, no obstante lo comentado, se señala que en la mayoría de las licitaciones del mes el monto ofertado fue menor a los vencimientos,

excepto en la efectuada en la tercer semana del mes. En dicha oportunidad si bien no se registraban vencimientos igualmente las entidades ofertaron fondos (\$893 millones).

Con respecto a la preferencia de los inversores, las letras continúan acaparando la mayoría del interés en las licitaciones.

Como se viene comentando en anteriores informes, el acercamiento de las elecciones legislativas sería la causa del cortoplacismo que se evidencia en las decisiones, particularmente desde marzo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

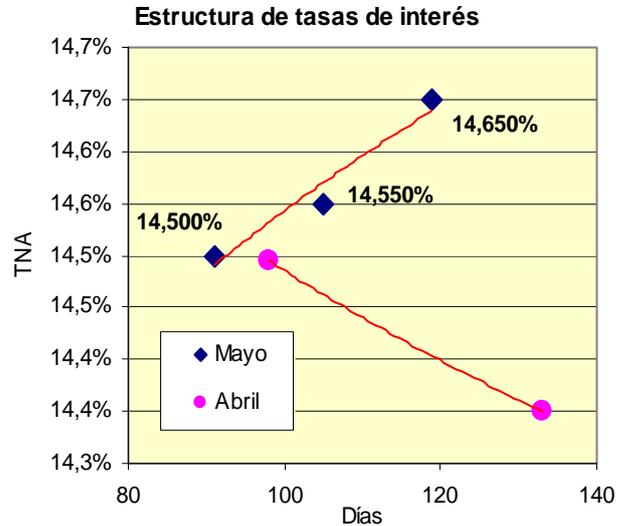
Cabe señalarse que en mayo el BCRA pudo colocar letras de un plazo de referencia igual al año, aunque se destaca que el monto adjudicado fue escaso. La tasa en la Lebac de 336 días colocada el 19/5 ofreció un rendimiento nominal anual de 16,25%, muy superior a la rentabilidad que brindaba la letra colocada en septiembre de 2008. Se recuerda que en aquella oportunidad, la tasa correspondiente a un plazo de 357 días fue 12,20%.

Tasas de Lebac en pesos			
Mayo		Abril	
Días	Tasa	Días	Tasa
91	14,4998%	98	14,4949%
105	14,5501%	133	14,3501%
119	14,6501%	---	---

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

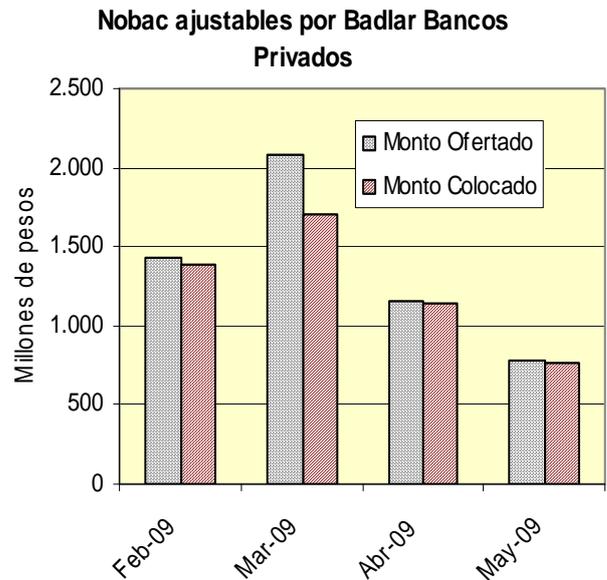
En este sentido se informa que el nivel de tasas convalidado por el BCRA se elevó respecto a

los periodos previos. A pesar de ello, y como se comentara previamente, la apetencia de los inversores por colocar sus fondos en instrumentos de la autoridad monetaria distó de reflejar un aumento respecto al mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a Nobac, las ofertas continuaron concentrándose masivamente en el corto plazo. No obstante ello, por primera vez desde el mes de septiembre, la entidad rectora pudo colocar un nota de duración mayor a los dos años. La tasa convalidada en dicha nota fue 3,25%, para un plazo de 854 días.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, cabe destacarse que el nivel de ofertas superó a los vencimientos en casi un 10%, situación que no ocurría hace un tiempo

considerable. Al respecto, si bien es difícil ligar este comportamiento de los inversores a los rendimientos convalidados, ya que estos últimos permanecieron en aproximadamente similar nivel que durante el mes previo, posiblemente la decisión de mantener una cartera diversificada haya sido la causa de la sobreoferta comentada.

Principios de julio – Perspectivas

En las dos primeras licitaciones de julio el total ofertado superó los vencimientos en un 24%. Por su parte, la preferencia por letras por parte de los inversores tuvo una disminución respecto a los meses previos, aunque se resalta que las Lebac continúan acaparando la mayoría de las ofertas, en particular aquellas de menor plazo.

En cuanto a Nobac, el BCRA pudo colocar en la segunda semana un instrumento de plazo mayor a los dos años. No obstante ello, y como viene sucediendo, las ofertas por notas de mediano plazo continúan sin tener mucha relevancia.

Respecto a lo que se podría esperar para las próximas licitaciones, si bien no se esperarían cambios contundentes respecto a lo observado hasta el momento, el factor político posiblemente adquiera mayor relevancia e incidencia.

En este sentido, de observarse un mayor nivel de incertidumbre posiblemente los inversores profundicen su preferencia por instrumentos de corto plazo.

Respecto a las tasas, y aún ante un escenario de mayor volatilidad, se esperaría que éstas no muestren saltos abruptos y continúen con la gradual tendencia al alza que vienen presentando.

[Volver](#)

Mercado Cambiario

En el plano internacional, el dólar mostró fuerte depreciación frente al euro. La relación dólar por euro, pasó de u\$s1,3275 a fines de abril a u\$s1,4098 al cierre de mayo, lo que significó una importante alza del 6,20%.

El debilitamiento de la economía norteamericana, de la cual se difundieron cifras observadas como poco auspiciosas, habría sido la causa de esta fuerte baja del dólar.

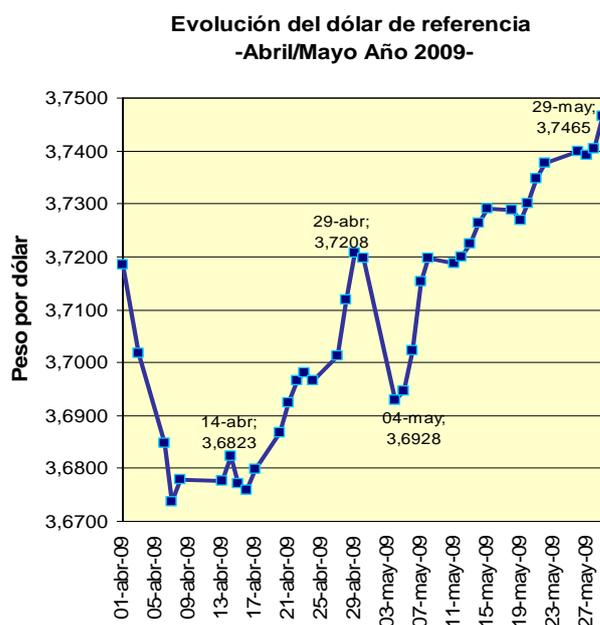


Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Respecto a las tasas de referencia, el Banco Central Europeo volvió a recortar la tasa de referencia el día 8/5 hasta ubicarla en un nuevo mínimo histórico. El recorte posicionó el costo del dinero en 1%. No obstante ello, el mercado no descarta una nueva rebaja en el corto plazo.

Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa en 0,5%, a la vez que comunicara un aumento de 75.000 a 125.000 millones de libras en el programa destinado a la compra de deuda.

En cuanto a la evolución del dólar en el mercado cambiario local, si bien en las primeras jornadas del mes la cotización de referencia evidenció una ligera baja, luego continuó con su tendencia alcista.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Al cierre de mayo la cotización se ubicó en \$3,7465 por unidad, reflejando un aumento de 0,72%, registrando una volatilidad diaria de 0,21% similar a la registrada en el mes previo.

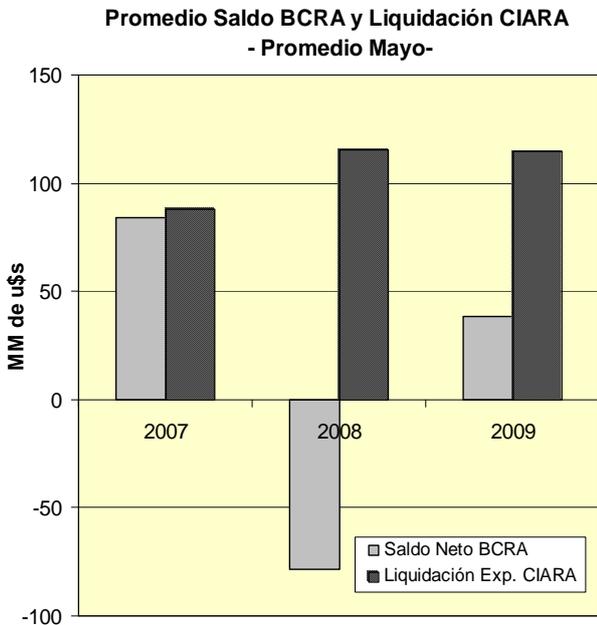
Por su parte, el promedio mensual fue de \$3,7245 superior a los \$3,6934 registrados en abril.

Cabe mencionar que, si bien se evidenció un incremento en la oferta de divisas consecuencia de la mayor liquidación que efectuaron los exportadores de cereales y oleaginosas, el BCRA habría estado de acuerdo con una suba del tipo de cambio, en función al nivel de sus intervenciones compradoras.

En este sentido, la autoridad monetaria no sólo habría sostenido el precio del billete, sino que también habría propiciado el aumento en su cotización.

La autoridad monetaria finalizó con un saldo neto comprador de u\$s730 millones, lo que equivale a un promedio diario de u\$s38,4 millones.

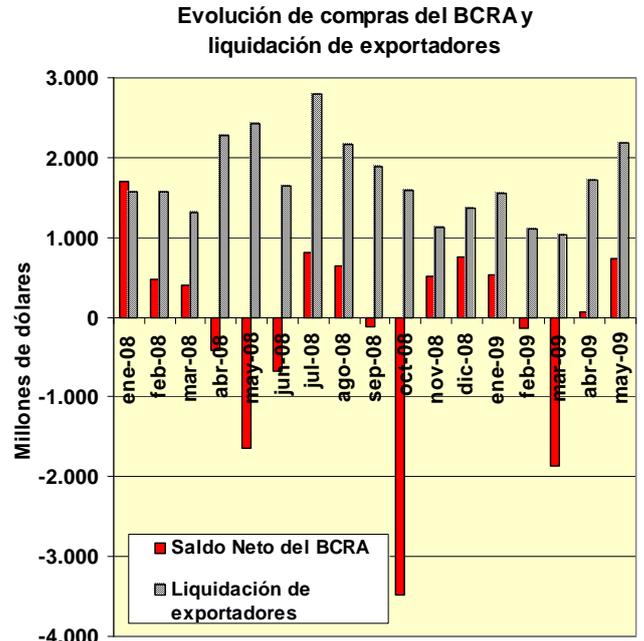
Estas cifras se ubican muy por arriba de las correspondientes al mes previo. El saldo neto promedio en abril fue de sólo u\$s3.2 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Las liquidaciones de exportaciones de exportadores de cereales y oleaginosas registraron un aumento mensual de 27%.

El monto de divisas volcados al mercado fue de u\$s2.184 millones, significando una media diaria de u\$s114,9 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Principios de Junio – Perspectivas

En el plano internacional, en las primeras jornadas del mes el dólar continuó depreciándose frente al euro. La relación dólar por euro aumentó un 0,6% hasta el día 5, ubicándose en u\$s1,4177.

Por su parte, el Banco Central Europeo decidió mantener sin cambios sus tasas de interés en 1% en su reunión del día 4. Asimismo, en similar fecha el Banco de Inglaterra también mantuvo los tipos de interés.

En cuanto a la evolución del dólar en el mercado local, se estima que es probable que la divisa continúe con sesgo alcista. Un contexto marcado por las elecciones legislativas y la eventual mayor incertidumbre que se pueda evidenciar en el mercado cambiario local serían las causas de esta situación. Asimismo, de acuerdo a lo observado en mayo, el BCRA podría continuar convalidando una suba gradual en el tipo de cambio.

[Volver](#)

Indicadores del sector público

Ingresos del Sector Público

Los ingresos tributarios de mayo de 2009 fueron 27.291,4 millones de pesos siendo la variación interanual del 12,5% en comparación con igual mes de 2008. Los ingresos a los que hacen referencia aquí son los recaudados por la AFIP para ser destinados al sector público.

El aumento de la recaudación se dio por la buena performance del Impuesto a las Ganancias, del IVA Impositivo y de los ingresos de Seguridad Social. Además, el pasado mes de mayo registró dos días hábiles menos que mayo del año anterior lo que afectó a los ingresos de Derechos de exportación, de importación e IVA aduanero.

En el mes de mayo se produce el vencimiento del saldo de declaración jurada de las sociedades con cierre de ejercicio diciembre y de las personas físicas con participaciones en empresas. Por ello el impuesto a las Ganancias registra aumentos destacados generalmente durante el 5to mes del año, en mayo de 2009 tuvo un incremento del 23,6% en comparación con igual mes del año anterior, siendo lo ingresado bajo este concepto 6.518,2 millones de pesos.

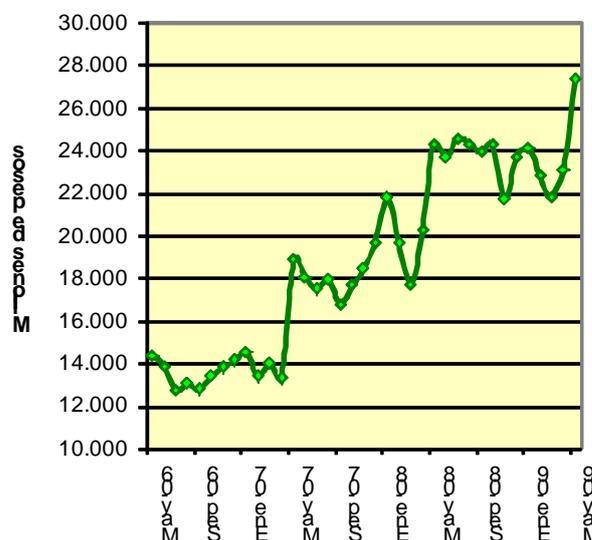
En los ingresos por personas físicas incidió negativamente el aumento de las deducciones personales que afectó a los ingresos del saldo de declaración jurada y la eliminación de las reducciones a las deducciones personales que atenuó los ingresos por retenciones sobre sueldos.

En tanto, que el impuesto a las sociedades se observó un alza del 17,9% respecto a mayo de 2008. Según actividad económica lo mayores incrementos se dieron en Servicios de transporte, de almacenamiento y de comunicaciones con el 169,4% y Electricidad y gas con el 77,8%. Si bien, se observan destacados aumentos, estos sectores no son los que tienen mayor participación en la actividad económica. El rubro más destacado es la industria manufacturera con un incremento del 14,1% y una participación aproximada del 30%.

Los sectores que presentaron disminuciones fueron Explotación de minas y canteras con

una variación negativa del 20,4% y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura con una disminución del 2,9%.

Evolución recaudación tributaria



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA registró ingresos por 6.731 millones de pesos, siendo la variación interanual del 0,3% en relación a mayo del año anterior. A través del IVA-DGI hubo ingresos por 4.986,6 millones de pesos, según fuentes oficiales este incremento tiene su origen en el aumento del consumo interno. Mediante el IVA-DGA ingresaron 2.114,4 millones de pesos registrando una variación negativa del 33,1%, producto de la desaceleración de las importaciones y dos días hábiles menos de recaudación en mayo de 2009 respecto a igual mes del año anterior.

En el IVA-DGI se ve reflejado el incremento de la inflación por efecto del aumento de los precios de los productos gravados.

El IVA representó el 24,7% de los ingresos tributarios, mostrando un descenso en la participación por efecto de la estacionalidad del impuesto a las Ganancias.

Los Derechos de exportación mostraron una vez más un descenso en el nivel de recaudación del 9,7% en comparación con mayo del año anterior, siendo lo ingresado bajo este concepto 2.907,2 millones de pesos. Incidió negativamente dos días menos hábiles que el año anterior, además del efecto de la crisis financiera internacional. Aunque

es de esperar que en los próximos meses se eleve la recaudación de este tributo debido a la recuperación de los precios internacionales de los commodities.

El 10,7% de los ingresos tributarios fue generado por las retenciones a las exportaciones.

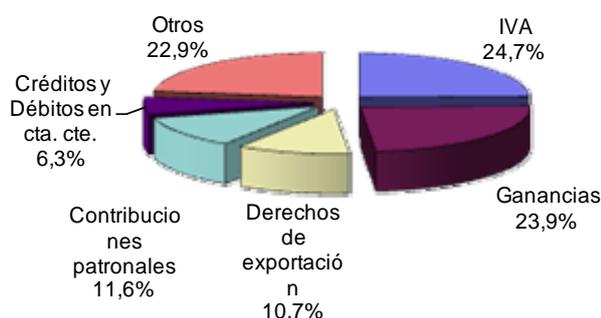
El denominado impuesto al cheque registró ingresos por 1.717,2 millones de pesos, siendo el aumento interanual del 1,9% respecto a mayo de 2008. Si bien, la recaudación de este impuesto crece, lo hace en menor cuantía que los meses anteriores. Sosteniéndose por el aumento de las transacciones gravadas.

Las Contribuciones patronales registraron ingresos por 3.165,3 millones de pesos, mostrando un incremento del 22,9% en comparación con mayo del año anterior. Esta performance se da bajo el contexto de la implementación del sistema de reparto para la totalidad de los aportantes.

En tanto los Aportes personales de mayo fueron de 2.043,9 millones de pesos, denotando una variación del 11,5% respecto a igual mes de 2008.

La participación de las Contribuciones fue del 11,6% y de los Aportes del 7,4% sobre el total recaudado.

Participación principales impuestos



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Acumulado enero-mayo de 2009

Los ingresos tributarios acumulados de los 1ros 5 meses de 2009 fueron de 118.989,1 millones de pesos, registrando un aumento del 14,9% en comparación con igual periodo del año anterior.

Los Recursos aduaneros fueron de 27.101,2 millones de pesos, registrando una variación interanual negativa del 18,2%. Se incluyen en este rubro los Derechos de exportación, Derechos de importación y otros, e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA. El descenso es producto de la disminución tanto de importaciones como así también de las exportaciones.

El Sistema de seguridad social registró ingresos por 29.926,1 millones de pesos, registrando un aumento del 56,9% respecto a igual periodo de 2008. Se encuentran contenidos aquí las Contribuciones, Aportes, Obra sociales, Riesgos del trabajo y Monotributo (parte correspondiente a recursos de seguridad social).

A través del IVA se recaudaron 33.813,5 millones de pesos, mostrando un incremento del 6,7% respecto al acumulado enero-mayo de 2008. Por IVA-DGI se recaudaron 24.655,9 millones de pesos, mostrando un aumento del 22,7% respecto a igual periodo del año anterior. El IVA-DGA tuvo ingresos por 10.412,7 millones de pesos, mostrando una disminución del 25,3% efecto de la disminución de las importaciones.

Bajo el concepto Derechos de exportación hubo ingresos por 12.816,9 millones de pesos denotando una variación negativa del 9,5% respecto a igual periodo del año anterior.

El impuesto a los Créditos y débitos bancarios registró ingresos por 8.030,8 millones de pesos, registrando un aumento del 5% en relación a lo ingresado entre enero y mayo de 2008.

Las Contribuciones patronales fueron de 16.154,5 millones de pesos, registrando una variación del 27,3% respecto a igual periodo del año anterior.

Los Aportes personales fueron de 11.220,3 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 30,2% respecto al acumulado enero-mayo de 2008. En este gravamen se va a observar durante todo el año en curso un incremento pronunciado, efecto de la implementación del SIPA desde fines de 2008.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

En abril de 2009 los gastos corrientes fueron de 17.104,1 millones de pesos, mostrando un aumento interanual del 27,5%, en comparación

con igual mes del año anterior. Es el 2do mes del año en el que se registra un elevado incremento del gasto, sustentándose ello en las erogaciones en la que incurre el Gobierno producto de las próximas elecciones.

Los rubros que sustentan el incremento del gasto son los gastos de Consumo y operación y las Rentas a la propiedad, registrando aumentos del 32,3% y del 117%, respectivamente. A su vez estos rubros representan el 33,1% de los gastos corrientes.

Los rubros de mayor participación son las Prestaciones a la Seguridad Social y las Transferencias corrientes con el 35% y el 30,3%, respectivamente.

Las Prestaciones a la Seguridad Social generaron erogaciones por 5.984,9 millones de pesos, siendo la variación interanual del 17,7% en relación a abril de 2008. Dentro de este rubro se encuentran las jubilaciones y pensiones, jubilaciones no contributivas y pensiones honoríficas de veteranos de guerra del Atlántico Sur.

Las Transferencias corrientes de abril ascendieron a 5.190,3 millones de pesos, siendo el aumento interanual del 14,8% respecto a igual mes de 2008. Las Transferencias al sector privado fueron de 3.534 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 1,4% en comparación con igual mes del año anterior. Bajo esta denominación se encuentran los subsidios al transporte público y al consumo.

Las Transferencias al sector público fueron de 1.614,3 millones de pesos, registrando una variación del 63,7%. Se encuentran dentro de este rubro los gastos destinados a ayuda social para la inclusión de las personas de bajos recursos, las transferencias al INSSJyP para cubrir los aumentos previsionales y los fondos destinados a universidades con el objeto de cubrir los aumentos salariales del personal docente y no docente.

Dentro de las transferencias al sector público se encuentran las destinadas a las provincias y CABA, en las cuales se registró un aumento del 163,1% en comparación con abril del año anterior.

Los Gastos de consumo y operación fueron de 3100,1 millones de pesos, registrando una variación del 32,3% respecto a abril del año anterior. Al concepto de Remuneraciones se destinaron 2.300,1 millones de pesos, el aumento del 33,4% en comparación con igual mes de 2008.

El rubro Rentas a la propiedad tuvo erogaciones por 2.560,5 millones de pesos en abril de 2009. Registrando un incremento del 117% respecto a abril de 2008, sustentándose en incremento en el pago de distintos tipos de vencimientos. Los intereses en moneda extranjera fueron de 1.298,4 millones de pesos, en tanto que los intereses en moneda local fueron de 1.260,7 millones de pesos.

Las erogaciones de capital tuvieron un incremento interanual del 52,5%, siendo lo destinado a este rubro 2.947,5 millones de pesos. La Inversión real directa fue de 1.107,3 millones de pesos, siendo la variación del 28,4% respecto a abril de 2008.

Las Transferencias de capital fueron de 1.835,2 millones de pesos, registrándose una variación del 90,1% en comparación con abril de 2008.

El total de erogaciones (gastos corrientes más gastos de capital) registró un incremento interanual del 30,6% respecto a abril del año anterior. En tanto que al considerar los gastos figurativos la variación interanual fue del 26,1%. En valores absolutos las erogaciones ascendieron a 20.051,6 millones de pesos y 24.136,6 millones de pesos, respectivamente.

Resultado del Sector Público no Financiero – Base caja

El resultado primario de abril fue de 843,4 millones de pesos, registrando una variación negativa del 69,8% en comparación con igual mes del año anterior. En los 4 meses que han transcurrido del año se han registrado variaciones negativas, en los 1ros meses del año como efecto de la crisis financiera internacional, sumándose en los últimos meses el incremento del gasto por efecto del destino de fondos al sistema eleccionario. Esto y el incremento del gasto vía transferencias a las provincias afectó al superávit.

Los ingresos corrientes fueron de 18.332,4 millones de pesos, un 8,2% más que en abril del año anterior.

Debido a distintos factores las participaciones de los rubros más importantes de vieron alterados. Los cambios en el sistema jubilatorio y la crisis financiera internacional afectaron tanto en los ingresos, como en las erogaciones.

Los Ingresos tributarios tuvieron una variación del 1,2% en comparación con abril de 2008. Esto se debe a las bajas en la recaudación de los Derechos de exportación y el exiguo incremento del IVA durante abril de 2009.

Los ingresos por Contribuciones a la Seguridad social fueron de 5.889,7 millones de pesos mostrando una variación del 42,6% respecto a igual mes del año anterior.

Mediante las Rentas a la propiedad se registró un descenso del 73,2% en comparación a abril de 2008.

Los gastos corrientes tuvieron un incremento del 27,5% en comparación a abril de 2008, siendo lo erogado un total de 17.104,1 millones de pesos. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

Es de destacar que los gastos aumentaron el 27,5% en tanto que los ingresos tuvieron un incremento del 8,2%, por lo cual el resultado mostró un descenso pronunciado respecto a igual mes del año anterior.

[Volver](#)

Sector Externo

Análisis de las exportaciones

Durante abril del 2009 las exportaciones sufrieron una baja del 13% respecto de igual mes de 2008, registrando un valor de USD5.082 millones

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	5.088
Productos Primarios	1.167
Manufacturas Agropecuarias	1.870
Manufacturas Industriales	1.379
Combustibles y energía	672

Elaboración propia. Fuente INDEC

La baja en las exportaciones fue producto de la disminución de las ventas de todos los grandes rubros excepto las MOA que se incrementaron un 4% respecto de abril de 2008. Los Productos Primarios presentaron una caída del 25% y las MOI y los Combustibles y Lubricantes del 17% ambos rubros.

Variación de los precios y las cantidades según rubros exportados

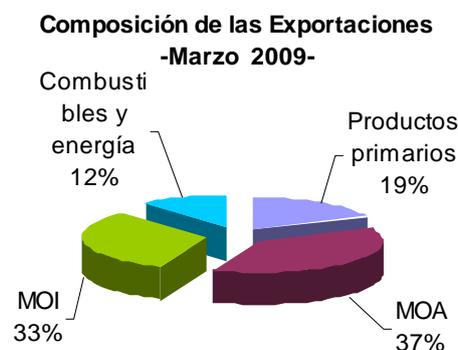
La reducción de las ventas del 22% durante el primer cuatrimestre del año se dio por una disminución conjunta de precios y cantidades del 15% y 9% respectivamente respecto de igual periodo del 2008, siendo las variaciones por rubro las siguientes:

- La caída en los Productos Primarios (39%) se dio por una baja del 25% en las cantidades y del 19% en los precios.

- Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) disminuyeron (9%) por bajas en precios del 12% dado que las cantidades se incrementaron un 4%.
- La baja en las MOI (20%) estuvo influenciada principalmente por la caída de las cantidades (18%), ya que los precios disminuyeron solo un 3%.
- Los Combustibles y energía experimentaron una baja (31%) por una caída de los precios del 54% y un aumento en las cantidades del 49%.

Composición de las exportaciones totales

Las MOA y las MOI continúan siendo los rubros de mayor participación durante marzo de 2009 (con un 37% y 33% respectivamente). Luego le siguieron los Productos Primarios y los Combustibles y energía con una participación del 19% y 12% respectivamente.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Dentro del rubro Productos Primarios, los cereales y las semillas y frutos oleaginosos fueron los más representativos (75%) y presentaron una variación porcentual negativa del 18% y 20% respectivamente en relación de abril del 2008.

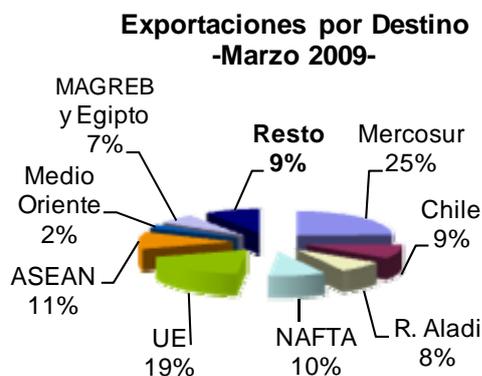
En las MOA los subrubros de mayor influencia fueron los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia y Grasas y aceites (representando ambos un 70% de participación) con variaciones de 58% para los primeros y -39% para los últimos, respecto de igual mes del año anterior.

En las MOI solo dos rubros representaron el 50% del total de las exportaciones de este rubro, los Productos químicos y conexos y Material de transporte terrestre experimentando ambas variaciones de negativas de 3% y 21% en ese orden.

Por último el rubro Combustibles y energía estuvo compuesto en un 73% por Petróleo Crudo y Carburantes, sufriendo estos últimos una reducción del 54% respecto de abril de 2008, en cambio los primeros se incrementaron un 39% respecto de igual periodo del año anterior.

Los productos más importados en términos de valor absoluto durante abril fueron productos diversos de la industria química y resto de carburantes. En cambio durante los cuatro meses se destacaron los envíos de harinas y pellets de soja, aceite de soja, vehículos automóviles terrestres, Petróleo Crudo, porotos de soja, maíz, trigo, gas de petróleo, carnes bovinas, materias plásticas y sus manufacturas.

Destino de las exportaciones



Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante abril de 2009 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden: MERCOSUR 25%, UE 19%, ASEAN 11% y NAFTA 10%.

Durante abril las exportaciones al MERCOSUR disminuyeron un 6% respecto a igual periodo de 2008, siendo el rubro que presentó las mayores variaciones Productos Primarios con un incremento del 65%.

Las exportaciones hacia la Unión Europea disminuyeron el 29% respecto de abril de 2008, por las menores ventas de todos los rubros de exportación, siendo el de mayor influencia las MOA y los que tuvieron mayor variación en valor absoluto los Productos Primarios, pasando de enviar USD426 millones en abril del 2008 a USD132 en abril del corriente.

Las ventas al bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, crecieron un 50% respecto de abril del año anterior, debido a las mayores ventas de MOA y MOI, dado que las exportaciones de Productos Primarios se redujeron un 36%.

Las ventas al bloque NAFTA cayeron un 20% durante abril respecto a igual mes del año anterior, fundamentalmente por las menores exportaciones de MOI.

Los principales destinos de las exportaciones en términos de valor absoluto durante el cuatrimestre fueron: Brasil, Chile, China, Estados Unidos y Países Bajos.

[Volver](#)

Análisis de las Importaciones

Durante abril de 2009 las importaciones disminuyeron el 43% respecto a igual mes de 2008, alcanzando un valor de USD2.789 millones, producto de una disminución de las cantidades del 33%.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	2.789
Bienes de Capital	576
Bienes Intermedios	957
Combustibles y lubricantes	182
Piezas bienes de Capital	484
Bienes de Consumo	409
Vehiculos	167
Resto	14

Elaboración propia. Fuente INDEC

Los productos que más se importaron durante el mes fueron Bienes de capital y Suministros Industriales, representando estos dos usos el 50% del total de las importaciones del país.

Variación de los precios y las cantidades según rubros importados

Todos los usos económicos importados disminuyeron sus valores durante el mes respecto de abril del año anterior tanto por bajas en las cantidades como en los precios.

Los bienes de Capital presentaron la mayor caída de valor (43%) como consecuencia principalmente de la baja en las cantidades del 40%.

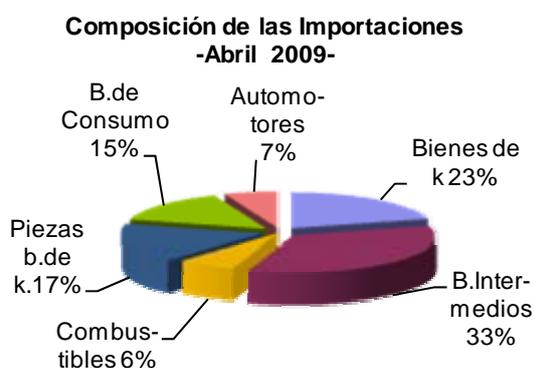
Luego continuaron los Bienes Intermedios con una variación negativa del 39%, provocada tanto por reducciones de precios (13%) como de cantidades (29%).

Las Piezas y accesorios para Bienes de Capital disminuyeron un 37% por la caída en las cantidades del 35%.

Los Bienes de Consumo y los Combustibles y lubricantes presentaron bajas del 31% y 30% respectivamente. El primero debido a bajas significativas en las cantidades (30%), y el segundo por reducciones tanto de precios como de cantidades del 21% y 12% respectivamente.

Cabe destacar que la caída de las importaciones puede ser explicada por una retracción de la producción y el consumo, como así también por el aumento de medidas de restricción al ingreso de determinados productos.

Composición de las importaciones totales

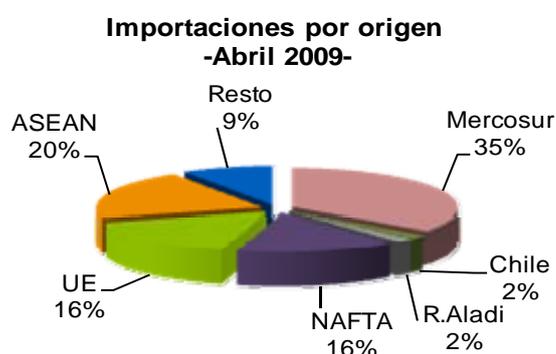


Elaboración propia. Fuente INDEC

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el cuarto mes del año (33%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (23%, 17%, 15% de participación respectivamente); el sector automotriz y los Combustibles representaron un 7% y un 6% de participación respectivamente.

Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante abril de 2009 fueron en orden de importancia: MERCOSUR 35%, ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, 20%, NAFTA 16% y UE 16%.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Las importaciones desde el MERCOSUR disminuyeron el 43% respecto de abril del 2008, dada una caída de los ingresos de todos los usos económicos, siendo los de mayor variación los Bienes de Capital y los Bienes Intermedios con una disminución del 49% ambos usos.

Las compras a la UE disminuyeron un 44% siendo el uso más afectado los Vehículos automotores de pasajeros (-60%).

Las importaciones desde el bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, disminuyeron un 33% por las menores compras de Bienes de Capital (-50%).

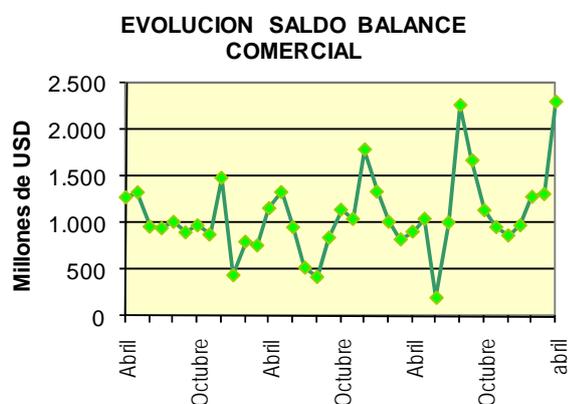
Las importaciones provenientes del bloque NAFTA tuvieron una baja del 42%, siendo los Combustibles y lubricantes los que tuvieron el mayor descenso (64%).

Los principales países de origen de las importaciones en términos de valor absoluto durante el primer cuatrimestre del 2009 fueron: Brasil, Estados Unidos, China, Alemania y Paraguay.

[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

Durante el cuarto mes del año la Balanza Comercial fue superavitaria en USD2.299 millones, presentando un incremento del 155% respecto de abril de 2008.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Si analizamos los saldos comerciales con nuestros principales socios, observamos que durante abril el comercio con todos los bloques presentó superávits.

El bloque ASEAN, Corea Rep. China, Japón e India fue el que presentó el mayor superávit durante el mes (USD478 millones), aunque durante el primer cuatrimestre este bloque fue el que presentó el menor saldo positivo (USD289 millones).

Luego continúa la UE con un saldo de USD363 millones durante abril, mientras que durante los cuatro meses el bloque se ubicó en primer lugar (USD1.145 millones).

El Mercosur y el NAFTA presentaron saldos positivos por USD129 millones y USD12 millones respectivamente durante el cuarto mes del año. Ambos bloques mostraron durante el cuatrimestre déficits por -USD24 millones- y USD272 millones, en ese orden.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

Durante el mes de mayo de 2009 las reservas internacionales en poder del BCRA pasaron de USD46.472 millones a USD46.545 millones. Respecto del mes anterior, se incrementaron en unos USD73 millones y respecto al mismo período del año anterior se redujeron en USD2.043 millones. En lo que va del año en

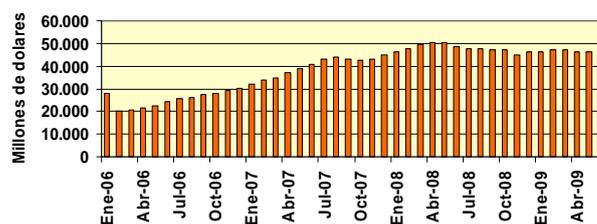
curso, las reservas internacionales cayeron en USD137 millones.

Asimismo, es importante considerar que si bien el comportamiento de las reservas internacionales es cíclico; desde principios de 2008 está siendo afectado por las políticas aplicadas por el BCRA en el mercado de cambio. En virtud de la reducción de reservas con el objeto de asegurar un cambio nominal USD=\$ argentinos acorde a la coyuntura, desde principio de 2008 las mismas cayeron unos USD253 millones.

En este sentido, las turbulencias en los mercados financieros internacionales, sumado a un desacople de la demanda de dinero sin relación alguna con la situación del sistema financiero ni los fundamentos macroeconómicos locales, derivaron en un proceso de cambio de portafolio a favor de activos externos durante el segundo y tercer trimestre de 2008; lo que contribuyó al cambio de estrategia por parte del BCRA.

Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 y 2007 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pasés y la colocación de títulos. A partir del 2008, en el marco de la crisis financiera internacional el BCRA ha tenido que cambiar su estrategia monetaria.

Evolución mensual de las Reservas del BCRA en millones de dólares (Enero 2006 - Junio 2009)



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

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

A lo largo del 2008, dicha relación pasó de 49,7% en enero a 42,02% en diciembre, es decir que en los doce meses dicha relación cayó un 7,68%. Esto explica en cierta forma la estrategia implementada por el BCRA en el contexto de la crisis, intervenir en el mercado de divisas y dinero en pos de asegurar su estabilidad.

En el período enero - marzo de 2009 la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria experimentó un alza de 2,1 puntos porcentuales, como consecuencia de la reducción en USD10.060 millones de los títulos públicos y de unos USD1.255 millones de la base monetaria.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

En el mes de abril, dicha relación subió un 1,6%, ubicándose a principio de mayo en 34,74% y a principios de junio en 35,36%. Este comportamiento se explica en gran medida por la intervención del BCRA en el mercado cambiario con el objeto de mantener en un valor aceptable la cotización de la divisa norteamericana.

Nótese que aún cuando la emisión de Lebac y Nobac ha venido disminuyendo desde el mes de mayo de 2008, continúa habiendo presión inflacionaria, lo que implica un exceso de demanda de dinero (la oferta monetaria es menor a la demanda de dinero). Una de las causas puede deberse a un aumento de la demanda real de dinero para transacciones, si el PBI no estuviera creciendo como se espera; por otra parte la demanda de bienes se estaría satisfaciendo vía importaciones.

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones. Así como la sensación de los agentes económicos de que algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros, favorece a la constante

distorsión de los precios relativos –a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc-, situación que en algún momento habrá que resolver, ya sea paulatinamente o bien en forma de shock.

En el mercado de cambios, el 2008 finalizó con una cotización de referencia de \$3,4537 y con tendencia a la suba. La caída en el TCN que se registró a mediados de mayo en parte fue amortiguada por el BCRA cuando salió a la plaza a vender dólares de sus reservas. No obstante, a principios de junio de 2009 la cotización alcanzó los \$3,7468.

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

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



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 3,7% en abril con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

La depreciación real del peso respecto al euro, el dólar norteamericano, el peso mexicano y la moneda brasileña son los principales factores que explican el comportamiento del ITCRM.

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio, alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que entre agosto-diciembre de 2007 se mantuvo en torno al 2,03 y 2,06.

A lo largo del 2008, la paridad del dólar convertible pasó de 2,15 a 2,20 registrando su

menor valor en el mes de febrero (1,97). En el mes de enero de 2009, alcanzó el valor de 2,36 como consecuencia del aumento en unos USD8.180 millones de la base monetaria acompañado de un incremento en las reservas internacionales de USD336 millones.

En este sentido, las sucesivas intervenciones del BCRA en el mercado de divisas mediante la compra y venta de dólares, como así también en el mercado de dinero mediante la emisión o esterilización de títulos públicos hizo que dicha relación llegara a principio de mayo de 2009 a 2,18 y a principio de junio a 2,14.

Por su parte, el incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente a 1,55% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta septiembre de 2007. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente; mientras que a principio de noviembre llegó a 2,26% frente a 1,46%; alcanzando en marzo de 2008.

A lo largo de 2008, el incremento mensual del stock de reservas pasó de 2,34% a 1,79% frente a 1,74% y 1,38% de la base monetaria. Este comportamiento explica en cierta forma la acción del BCRA en ambos mercados.

Entre enero y mayo de 2009, el incremento mensual del stock de reservas pasó de 1,76% a 1,60% frente a 1,51% y 1,19% de la base monetaria. Este comportamiento continúa reflejando el accionar del BCRA en ambos mercados, en virtud de la sanidad de la economía en su totalidad.

En definitiva si bien el dólar real continúa atrasando respecto a los \$4 iniciales que se deseaban mantener como “tipo de cambio alto”, sucede que cada vez se está más cerca de esta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

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

Este es un punto a considerar, sobre todo en el contexto internacional recesivo, en el cual cada vez será más dificultoso colocar los productos en las plazas de mayor ingreso. En este sentido, según el relevamiento de la Asociación de Exportadores e importadores de la República Argentina (AIERA), las exportaciones argentinas se encuentran concentradas en muy pocas partidas arancelarias, lo que además de limitar el desarrollo integral de su estructura productiva, representa un mayor riesgo de dejar sin divisas al conjunto de la economía.

El relevamiento de AIERA de mediados del año 2008, sostiene que de todo el universo de 2200 partidas arancelarias que componen la totalidad de los bienes que se pueden exportar, sólo 10 concentran la mitad de todas las exportaciones argentinas. Y las primeras 100, reúnen el 85% del total. Esta situación se mantiene prácticamente igual a la que sucedía a inicios de 2002. A pesar de que el tipo de cambio elevado cumplió su objetivo de generar incentivos para promover nuevas exportaciones, por lo que parecería que la matriz de las exportaciones no varió.

Las exportaciones argentinas están concentradas en sus mercados tradicionales de destino. Si bien el proceso de integración regional abierto por el Mercosur y Aladi ha tenido una gran importancia en el incremento de las exportaciones, en especial en productos de mayor valor agregado, las mismas se han concentrado excesivamente en esta región, aprovechando los beneficios de la reducción arancelaria.

Asimismo, según el último reporte del INDEC, prácticamente la mitad de las exportaciones industriales se dirigen al Mercosur (básicamente a Brasil) y dos tercios del total a ALADI (incluyendo al Mercosur). La concentración de las exportaciones MOI en esos mercados implica un elevado riesgo, sobre todo cuando se da principalmente con un solo país, como sucede actualmente con Brasil, afectado por la crisis mundial. Sin reducir la importancia que tienen esos mercados para la Argentina y la importancia estratégica que dicho proceso juega para el desarrollo de la región, hay todo un gran mercado mundial, a veces con mayores niveles de ingreso, que no se está atendiendo, y que necesita de productos que Argentina podría proveer, reseña el informe de AIERA.

[Volver](#)

ESTUDIOS ESPECIALES

Mercado de Agroquímicos en Argentina Oportunidades y Desafíos (2da parte)

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

Introducción

Como se mencionó en la primera parte del presente trabajo (Panorama Económico y Financiero N°49), en esta segunda etapa pasaremos a analizar el mercado de los fertilizantes, las empresas del sector, y un análisis estratégico del mismo, para arribar luego a las conclusiones globales del trabajo.

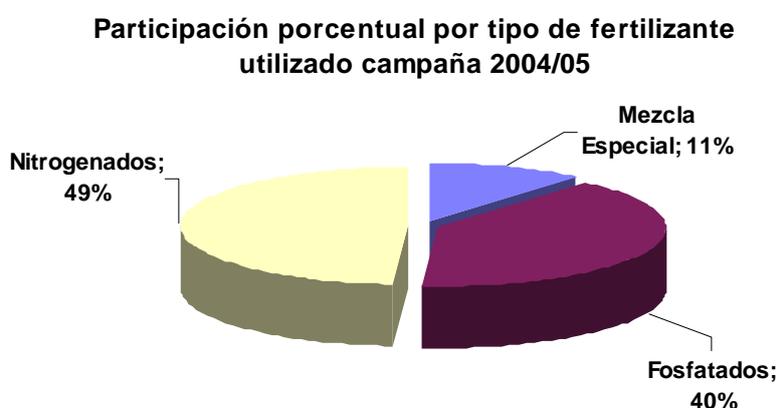
Fertilizantes

La evolución de los sistemas productivos en la Argentina registra un cambio hacia una agricultura continua y el desplazamiento de la frontera agrícola hacia zonas tradicionalmente ganaderas. En los últimos 50 años, mientras la superficie se incrementó un 30 %, la producción, en el mismo período, se ha triplicado, como así también la extracción de nutrientes. Esta situación provoca un creciente deterioro de los suelos, evidenciado entre otros aspectos, en una disminución en el contenido de nutrientes y una depresión en sus reservas, debido a que las tasas de extracción superan a las de reposición, además de una inadecuada rotación de cultivos.

Según la asociación civil Fertilizar y el International Plant Nutrition Institute (Ipn), los números de este negocio en expansión indican que se mueven alrededor de 900 millones de dólares por año por este insumo con una tendencia que indica un mayor consumo campaña tras campaña, sobre todo de los líquidos. Si bien creció la producción y las compañías han realizado importantes inversiones en el área, aún no alcanza a cubrir la demanda y el incremento de los precios internacionales tiene su incidencia en los costos de los productores. Lo que más se fertiliza es el trigo y el maíz, siendo la soja el cultivo que menos se fertiliza, aunque la reposición de nutrientes en este caso es más que necesaria. Si bien en las últimas campañas los más consumidos fueron los fertilizantes líquidos, por una cuestión de precio y de facilidad en aplicación la balanza en la próxima campaña se inclinaría a los granulados.

Del mismo informe se desprende que en los últimos 15 años el consumo de fertilizantes en Argentina se multiplicó por diez. Pasamos de 300 mil toneladas en el año 1991 a 3.100.000 en el año 2006. De todos modos, todavía se sacan más nutrientes al suelo de los que se devuelven

Del total consumido para el año 2004 (2.571.038 toneladas), el 49% corresponde a los fertilizantes nitrogenados, el 40% a los compuestos fosforados y el 11% restante a mezclas especiales y otros. Entre las fuentes nitrogenadas, predomina la UREA, seguida por el UAN, Nitrato de Amonio y Nitrato de amonio calcáreo (CAN). Entre las fuentes fosfatadas, predomina el Fosfato Diamónico (DAP), seguido por el Monoamónico (MAP), y luego los Superfosfatos: con un mayor consumo del Simple (SFS) sobre el Superfosfato Triple (SFT). Entre las mezclas especiales predominan las que contienen NPK. Agrupados como otros fertilizantes se destacan los sulfatos (de Amonio y Calcio) y sulfonitritos.



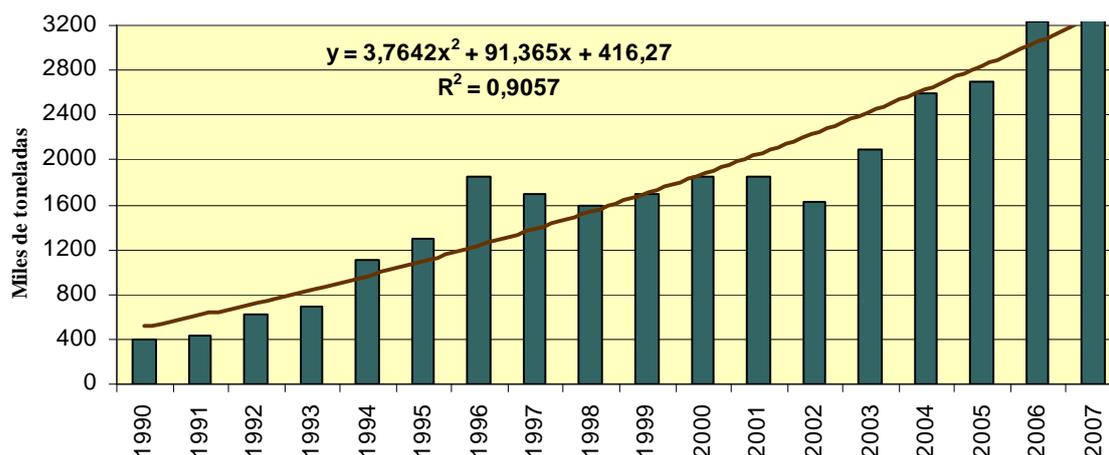
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Agricultura Ganadería Pesca y Alimentos (SAGPyA).

Si bien la mayor parte del fertilizante que se utiliza en nuestro país es importado, existe producción nacional de fertilizantes nitrogenados: UREA granulada y perlada, UAN (Urea-Nitrato de Amonio,

fertilizante líquido). En cuanto a los fertilizantes fosforados hasta mediados de 2005 se importaban en su totalidad (EEUU, Rusia, Lituania, Marruecos y Túnez), ya que no existían hasta ese momento la industria local proveedora. A mediados del año 2005, se inauguró en nuestro país, la primera fábrica de Superfosfato Simple, importándose el fósforo de Marruecos convirtiéndolo en Superfosfato tratándolo con ácido sulfúrico nacional.

El consumo de fertilizantes en el país pasó de 300 mil toneladas en 1991 a más de 2,3 millones de toneladas en el 2003, lo que representa un aumento del 608%. En el siguiente gráfico se observa la tendencia en el consumo de fertilizantes desde el 90 hasta el 2007.

**Consumo aparente de fertilizantes en miles de toneladas
(1990-2007)**



Fuente: Elaborado por la Dirección de Agricultura sobre la base de datos del SENASA hasta el año 2001. Años siguientes suministrados por FERTILIZAR ASOCIACIÓN CIVIL.

Analizando la tendencia del mercado de Fertilizantes en el período 1990 – 2007, observamos que presenta un consumo autónomo de 416.270 toneladas. A medida que van pasando los años, la misma crece a una tasa de 7528,24 toneladas. En definitiva, el mercado de fertilizantes crece en promedio anual un 13,13% y los últimos 10 años creció a casi un 9% promedio interanual.

A pesar de haberse mejorado en los últimos años (2003 – 2007) el consumo de fertilizantes, el balance de nutrientes aún sigue siendo negativo. Los nutrientes que entran al sistema (ingresos) están constituidos por los aportes de los fertilizantes, abonos orgánicos y residuos de cultivos anteriores. Los egresos se estiman a partir de las concentraciones promedio en granos y forrajes cosechados, las cuales varían en función de las condiciones ambientales y de manejo.

Según los especialistas de la SAGPyA (Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos), la única manera de producir un volumen de 100 millones de toneladas de granos es aumentando la productividad por unidad y para ello, los fertilizantes e inoculantes son el motor de esta revolución. La correlación entre producción y uso de fertilizantes e inoculantes es muy alta y este insumo llega a explicar más del 30% del rendimiento en promedio de los cultivos.

Las perspectivas indican que el consumo de fertilizante para sostener las cosechas futuras, será de 4 millones de toneladas para el año 2010, según lo elaborado por la Fundación Producir Conservando¹. Para apuntar a una producción sustentable, este aumento deberá ir acompañado de un uso racional de fertilizantes.

¹ Es importante considerar que el agricultor quiere producir más para aumentar su eficiencia de producción, pero para ello necesita tecnología. En el 2003, en la Argentina se utilizaron 120 kg/ha contra 355 kg/ha en los Estados Unidos. En 2010 se considera que se usarán 155 kg/ha, lo que representa un gran potencial.

Para el caso de cada cultivo en particular, se observa lo siguiente:

En el cultivo de trigo la aplicación de fertilizantes se concreta en dos momentos bien diferenciados, a la siembra y la macollaje. En el desarrollo del ciclo agrícola 2004/05 de la superficie implantada en el orden nacional se fertilizó a la siembra el 72% del área, mientras que al macollaje el porcentaje de la superficie fertilizada alcanzó al 63,5%.

A la siembra el mayor porcentaje de área fertilizada le corresponde a la provincia de Santa Fe con el 88,8%, seguida por Entre Ríos (88,4%), Buenos Aires (76%) y Córdoba (75,7%). En el resto de las provincias y regiones productoras la fertilización a la siembra está en el orden del 50%, siendo prácticamente nula en el NEA² (8,6%) y en el NOA³ (16,6%).

Es importante destacar que la producción de la campaña 2004/05 se incrementó un 45,5% respecto del promedio de los últimos 15 años. Esta cifra ha aumentado en función de los mejores rendimientos obtenidos (40%) debido al incremento en el uso de fertilizantes e inoculantes, entre otras innovaciones biotecnológicas.

El manejo eficiente de la nutrición en el cultivo de maíz es fundamental para alcanzar rendimientos elevados y sostenidos en el tiempo. Los nutrientes que limitan en mayor medida la productividad del cultivo son el nitrógeno y el fósforo, haciendo necesaria la utilización de fertilizantes que los contengan.

Durante la campaña agrícola 2003/04 se aplicaron fertilizantes nitrogenados en el 75% de la superficie implantada a nivel nacional, mientras que el uso de los fosforados se extendió al 70% del área total. Generalmente, estos últimos se incorporan a la siembra, siendo los más usados el Fosfato Diamónico y, en menor medida, el Fosfato Monoamónico; en tanto que los nitrogenados se aplican en postemergencia, cuando la planta tiene entre 5 a 8 hojas, siendo el más usado la Urea.

En la provincia de Entre Ríos se fertilizó prácticamente la totalidad de la superficie sembrada con este cereal, en tanto que en el resto del país la aplicación de nutrientes no es generalizada, variando según las zonas en función de la calidad de los suelos y el nivel tecnológico aplicado. Mientras que en Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba, el uso de fertilizantes es elevado, en las demás provincias el porcentaje es inferior al 60%, siendo muy reducido en el NEA, donde alcanza sólo al 14% de las coberturas.

En el proceso de fertilización del cultivo de girasol se utilizan fuentes fosforadas y fuente nitrogenada, siendo éstas últimas de casi excluyente uso y aplicación. La aplicación de fertilizantes fosforados se concreta en la mayor parte de las situaciones al momento de la siembra, generalmente como arracador, y la de nitrogenados cuando la planta tiene entre 4 y 6 hojas.

En el desarrollo del ciclo agrícola 2003/04 del total de la superficie implantada en el orden nacional, se fertilizó con fuentes fosforadas el 53,6% del área, mientras que la superficie fertilizada con fertilizantes nitrogenados resultó sumamente baja, alcanzando al 15,9% de las coberturas.

Los mayores porcentajes de área fertilizada corresponden a la provincia de Entre Ríos con el 100,0% y el 65,54% según se trata de uno u otro tipo de producto. En orden decreciente de importancia se ubican Santa Fe (79,42% y 21,66%), Buenos Aires (66,90% y 20,99%) y La Pampa (56,85% y 4,21%). En el resto de las provincias y regiones productoras la fertilización del cultivo no alcanza valores significativos en cuanto a su magnitud.

Empresas del Sector

Se encuentran presentes en el país las principales empresas internacionales, contando cada una con su propia fuerza de ventas. Tres o cuatro empresas multinacionales presentan una línea de

² NEA (Noreste Argentino), conformado por las provincias de Chaco y Formosa.

³ NOA (Noroeste Argentino), conformado por las provincias de Salta, Catamarca, Santiago del Estero y Tucumán.

productos muy completa contando con una fuerte presencia en el mercado y generando diferentes consecuencias en el mercado.

Principales productos comercializados por las empresas del sector

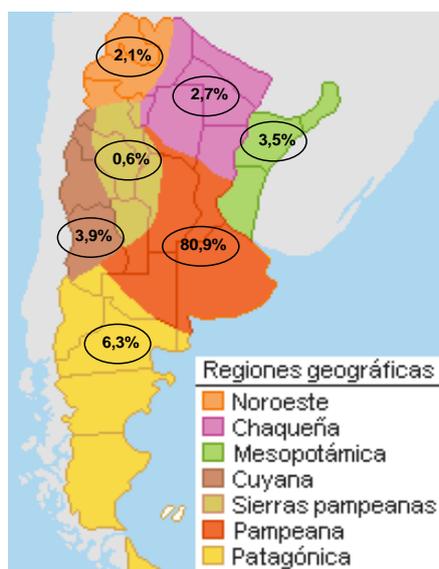
Empresa	Productos que comercializa				
	Herbicidas	Curasemillas	Insecticidas	Funguicidas	Coadyuvantes
Atanor4					
BASF					
Bayer					
Ciagro					
Dow Agroscience					
Dupont					
Gleba					
Monsanto					
Syngenta					

Fuente: Elaboración propia en base a sitios web, 2008.

Los sistemas de venta que utiliza cada una de las multinacionales son variables. Mientras que algunas utilizan los canales de venta directa a productores a través de negocios propios (BASF y Dow), otros la realizan a través de comercios (Monsanto), por venta exclusiva a través de comercios con mayor o menor grado de compromiso o de manera indistinta.

En base a los datos de las empresas comercializadoras de agroquímicos y fertilizantes habilitadas por SENASA este mercado contaba con 1.080 firmas en 2006. El 65,1% de las mismas se ubican en Buenos Aires y Capital Federal. Analizado por regiones geográficas, casi un 81% de las empresas se concentran en la Región Pampeana, lo cual coincide con la región con mayor territorio destinado a la explotación agrícola.

Distribución regional de las empresas habilitadas para comercializar agroquímicos y fertilizantes por SENASA en 2006.

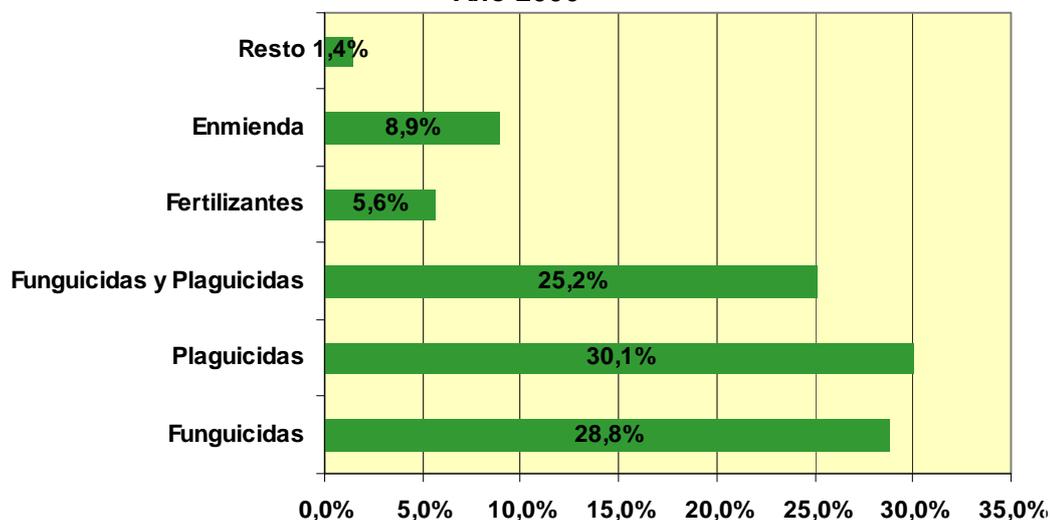


Fuente: Elaboración propia en base a datos del SENASA, 2008.

⁴ Desde 1954, Atanor sintetiza y produce herbicidas en nuestro país mediante un proceso altamente integrado y empleando tecnología de última generación. Para esto contamos con una planta situada en Río Tercero (Pcia. de Córdoba), y dos fábricas; una en San Nicolás y otra ubicada en la zona de Pilar. Dichos recursos hacen de **Atanor el único productor de 2,4 D del MERCOSUR, el único productor mundial de 2,4 D y 2,4 DB industrialmente integrado** y el segundo productor mundial de Atrazina. El volumen de ventas y la producción integrada permite a Atanor asegurar calidad y abastecimiento continuo a sus clientes.

De este total de empresas habilitadas por el SENASA en 2006, 908 se dedican a la distribuir fungicidas y plaguicidas (84,1% del total).

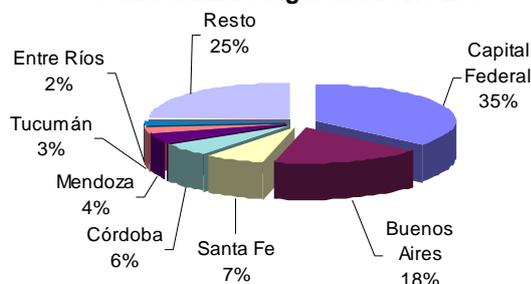
Distribución porcentual por tipo de empresa comercializadora de agroquímicos y fertilizantes. Año 2006



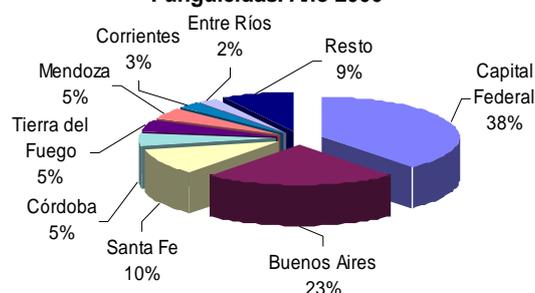
Fuente: Elaboración propia en base a datos del SENASA, 2008.

Si desagregamos por región, al núcleo de las 908 empresas, de las que comercializan fungicidas un 71,7% se ubican en Buenos Aires, Capital Federal y Santa Fe; mientras que de las que comercializan plaguicidas el 60,6% se concentran en las mismas provincias.

Distribución porcentual del total de empresas habilitadas por SENASA para comercializar Plaguicidas. Año 2006



Distribución porcentual del total de empresas habilitadas por SENASA para comercializar Fungicidas. Año 2006



Elaboración propia. Fuente SENASA 2008

En el caso de los fertilizantes, según los datos del SENASA en el 2006 había un total de 61 empresas que se distribuyen principalmente en Buenos Aires (13 empresas), Capital Federal (26 empresas), Córdoba (5 empresas) y Santa Fe (5 empresas). En este caso particular, debe competir con los productos importados, que representan aproximadamente más del 60%.

Si cruzamos la información del SENASA con las áreas de cobertura comercial de las principales empresas del sector podemos observar que las zonas donde se ubican la mayor cantidad de empresas comercializadoras de agroquímicos conforman un área de cobertura concentrada en la región pampeana. Este hecho se fundamenta en la naturaleza del mercado nacional de agroquímicos, el cual viene creciendo en volumen (en especial los herbicidas, a partir de la revolución producida por la labranza conservacionista, la siembra de granos genéticamente modificados y el uso del glifosato). A su vez, los precios que han crecido internacionalmente, en

especial los de los herbicidas generan que la cifra anual de venta resulte en el orden de los USD 932,1 millones anuales.

Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

En función de lo analizado y con el objeto de dar una visión estratégica del sector, a continuación realizamos un análisis FODA:

Barreras de Entrada y Salida:

Las barreras de entrada al mercado de agroquímicos en Argentina están dadas por la presencia de grandes empresas (generalmente internacionales) que concentran el mayor volumen de ventas del segmento. Son estas empresas las que marcan los estándares y precios del mercado por lo cual empresas de menor envergadura tienen la opción situarse en un nicho o quedar relegadas como seguidoras. Solo a través de las economías de escala, innovación de producto o diseño de las operaciones podrán ser contrarrestadas.

La clave del negocio es saber la longitud de los contratos con terceros dado que tiene baja barreras de entrada y salida.

Competidores Actuales y Potenciales:

El mercado de los agroquímicos presenta competidores de importancia dispar. A pesar de contar con gran cantidad de oferentes, el sector se encuentra concentrado en pocas empresas internacionales de gran tamaño, por lo cual se puede inferir una rivalidad importante. Esto puede derivar incluso en la expulsión de empresas pequeñas si no se orientan sus ventas a segmentos con productos diferenciados. Asimismo, el sector presenta altos costos fijos o de inventario. La capacidad de posicionar nuevos productos implica altas inversiones.

Poder de los Proveedores:

A partir de la información que contamos podemos inferir, pero no asegurar, que el poder de los proveedores es importante ya que se encontraría concentrado (Europa, USA y China) dependiente de principios activos.

Poder de los Compradores:

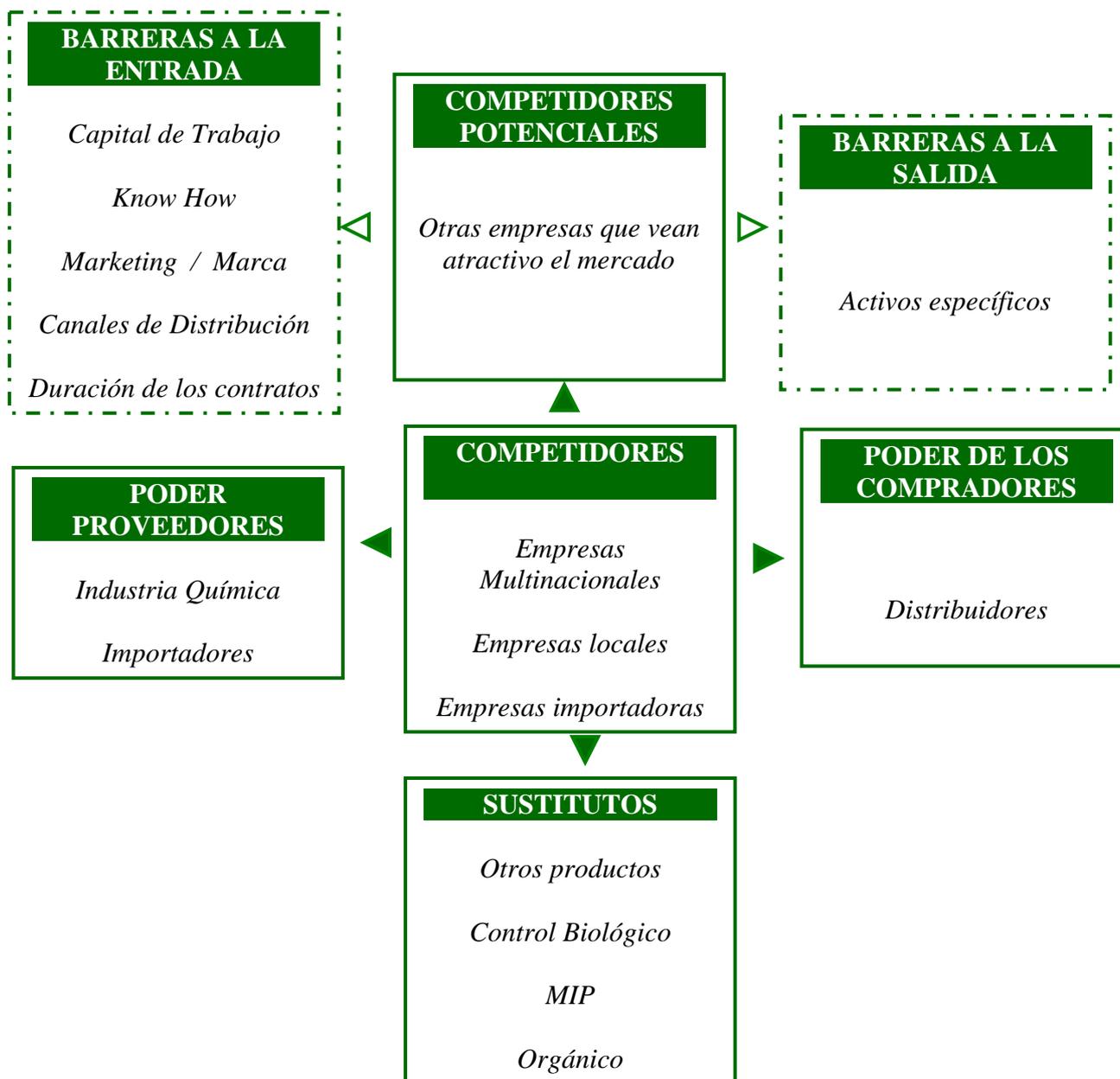
Las ventas no se encuentran concentradas por lo cual el poder de los compradores no es elevado.

Sustitutos:

Debido a la complejidad del manejo y los niveles de rentabilidad tanto el MIP como el control biológico y cultivo orgánico resultan ser sustitutos débiles y de poca relevancia para el mercado de los agroquímicos.

Para dar una visión más acabada de lo expuesto, en el siguiente cuadro presentamos la relación entre cada uno de los actores que componen el mercado y su posición estratégica:

Las Cinco Fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia, 2008.

Conclusiones

El fuerte incremento en la producción de cereales está estrechamente relacionado con el uso de fertilizantes, fitosanitarios y mejoras de las técnicas agrícolas que han permitido un mejor aprovechamiento de la superficie agrícola cultivada.

Por otra parte, la población mundial ha experimentado un alto crecimiento en los últimos años, hecho que se ha reflejado en una drástica caída de la superficie agrícola disponible per cápita. Por tal motivo los fertilizantes están jugando un papel fundamental en la producción de alimentos, transformando esta industria en un mercado maduro con crecimiento a nivel mundial.

Bajo este contexto de mercado competitivo, y dado que el costo del producto final está fuertemente ligado al costo de la materia prima, se destacan como factores claves para alcanzar el éxito en el sector: la eficiencia en costos, la adecuación de la capacidad de producción, la búsqueda de valor añadido (nuevos productos y servicios), la adaptación de las exigencias crecientes en seguridad y medioambiente.

BIBLIOGRAFÍA

Atanor www.atanor.com.ar

BASF www.agro.basf.com.ar

Bayer www.bayercropscience.com.ar

Benedit , M. y Lalor, M. “Apertura de capital de una empresa PYME en Argentina, mito o realidad?” Trabajo de Investigación Final. Maestría en Finanzas. CEMA.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires www.bcba.sba.com.ar

CASAFE www.casafe.org

Ciagro www.producirconservando.org.ar

Dow Agrosience www.dowagro.com/ar/agro/

DuPont www.agrosoluciones.dupont.com

Fundación Producir Conservando www.producirconservando.org.ar

Gleba www.gleba.com.ar

InsuAgro www.insuagro.com.ar

Monsanto www.monsanto.com.ar/h/productos.html

SAGPYA www.sagpya.mecon.gov.ar

SENASA www.senasa.gov.ar

Syngenta www.syngenta.com.ar

Mercados de Futuros de Dólar Evolución y Perspectivas

Por: Lic. Gustavo Ginabreda

Introducción

El presente trabajo tiene como finalidad analizar la situación actual del Mercado de Futuros de Dólar en Argentina. En el marco de la investigación a realizar se contemplará su evolución desde enero del año 2007 hasta el presente, con el objetivo de obtener una visión más profunda del mismo y contemplando el eventual impacto que hubiera tenido tanto la crisis financiera internacional como la situación local.

Se tomará como objeto de análisis el Mercado a Término de Rosario (Rofex), por ser éste un ámbito de negociación organizado de referencia en el país y donde confluyen tanto los inversores minoristas como los mayoristas.

El trabajo comenzará explicando conceptos básicos, como ser las características de los contratos de futuros de dólar – específicamente los negociados en Rofex -, así como su utilización por los agentes económicos como cobertura ante fluctuaciones de tipo de cambio. Luego se comentarán cuáles son las características de un mercado futuro organizado y los indicadores relevantes que se deben observar para el análisis. Asimismo, se explicará la utilidad de otros indicadores, los cuales resultan de importancia y constituyen un complemento para comprender la situación de los mercados y las perspectivas de los inversores.

Finalmente, se procederá a brindar una conclusión a la luz de lo observado.

Conceptos básicos

Contratos de Futuros

Un futuro sobre un activo, denominado subyacente, es un contrato mediante el cual dos partes se comprometen a comprar/vender una determinada cantidad de dicho activo a un precio pactado en una fecha futura. En este sentido una de las partes se asegurará la compra al precio acordado y la otra la venta al mismo precio con lo cual, y como se ilustrará más adelante, el contrato permitirá eliminar el riesgo de fluctuación del activo subyacente.

❖ *Características de los contratos de Futuro de Dólar en Rofex*

En Rofex los contratos tienen como subyacente una canasta compuesta por u\$s1000. Es decir que la compra/venta de 1 contrato supone la compra/venta de u\$s1000. Se señala que en la negociación de futuros no es necesario desenvolver la cantidad de subyacente que tiene implícito el contrato, sino que sólo se eroga la comisión (en torno a u\$s1 por contrato en el mercado local) y una garantía inicial.

Por su parte lo único que se negocia en el mercado es el precio del dólar a futuro, ya que todos los demás aspectos están estandarizados. En este sentido, se informa que los vencimientos de los contratos ocurren el último día de mes o hábil siguiente.

Asimismo, hay que tener en cuenta que el cierre de una posición compradora/vendedora de futuros se puede efectuar de dos maneras. Si se desea cerrar la posición antes de su vencimiento se debe tomar una posición contraria a la adquirida al inicio, obviamente sobre el mismo mes de vencimiento (por ejemplo, si se compró una X cantidad de contratos de diciembre de 2010 se deberá vender la misma cantidad de contratos de similar vencimiento).

Por el contrario, el contrato puede ser comprado/vendido y luego mantenido hasta el vencimiento, con lo cual el mercado cierra la posición automáticamente en dicho momento.

Por último, es importante destacar que la liquidación de los contratos de dólar en Rofex se efectúa por diferencias (cash settlement, tal su denominación en inglés). Esto quiere decir que el cierre de posición no implicará la/el entrega/recibo de los u\$s1000 que integran el subyacente, sino que sólo

se entregará/recibirá la diferencia entre el precio de adquisición del contrato y el precio al cual se cierra la posición.

A continuación se presenta dos ejemplos, uno de compra de dólar a futuro y otro de venta:

1- Compra de futuro de dólar

Cantidad de contratos: 1000

Vencimiento: julio de 2010.

Día de compra: 1 de julio de 2009 (apertura de la posición)

Día de venta: 3 de julio de 2009 (se supone el cierre antes de su vencimiento).

Precio de compra: \$ 4.32

Precio de venta/cierre (se debe vender para cerrar una posición comprada): \$ 4.325

Cálculo

$$(PV - PC) * Q * 1000$$

Donde

PV: precio de venta

PC: precio de compra

Q: cantidad de contratos

Entonces

$$(4.325 - 4.32) * 1000 * 1000 = \$ 5000$$

Una suba de precio del futuro supondrá una ganancia para el comprador del contrato. En este caso la ganancia será de \$ 5000. Obsérvese que el resultado se calcula teniendo en cuenta el diferencial entre el precio de compra y el de venta.

2- Venta de futuro de dólar

Cantidad de contratos: 1000

Vencimiento: julio de 2010.

Día de venta: 2 de julio de 2009 (apertura de la posición)

Día de compra: 10 de julio de 2009 (se supone el cierre antes de su vencimiento).

Precio de venta: \$4.32

Precio de compra/cierre (se debe comprar para cerrar una posición vendida): \$4.319

Cálculo

$$(PV - PC) * Q * 1000$$

Entonces

$$(4.32 - 4.319) * 1000 * 1000 = \$ 1000$$

En contraste con el ejemplo anterior, una baja de precio del futuro supondrá una ganancia para el vendedor del contrato. En este caso la ganancia será de \$1000.

En función a lo explicado, se puede observar fácilmente que la parte que suponga que el dólar subirá, tomará una posición comprada de futuros, es decir comprará a futuro, ya que el contexto previsto le aportará una ganancia. Por el contrario, la parte que tenga expectativas de baja en el dólar, venderá futuros ya que dicho posicionamiento le brindará ganancias si se cumplen sus perspectivas.

❖ **Utilización de los futuros como cobertura – Vinculación con el mercado real**

Es útil señalar que los contratos de futuros cumplen una función de radical importancia en la eliminación de riesgos. En el caso de futuros de dólar, los mismos servirán para eliminar el riesgo de tipo de cambio. Se expone a continuación un ejemplo de cobertura compradora para ilustrar lo comentado.

Cobertura compradora

Un importador recibirá a fin de diciembre de 2009 productos por un valor de u\$s1 millón. Como deberá afrontar dicho pago en divisas norteamericanas y no quiere estar expuesto al riesgo de tipo de cambio (en su caso esto es que la cotización de la divisa aumente considerablemente hacia el día de la entrega de la mercadería) opta por cubrirse comprando dólares a futuro. La operación se realizará de la siguiente manera:

- El día que se efectúa la cobertura

Cantidad de contratos a comprar: 1.000 (cada contrato se compone de una cartera de u\$s1000)
El precio al cual cotiza en el mercado de futuros el contrato con vencimiento en diciembre de 2009 es de \$4,10, por lo cual lo compra a dicho precio.

- El día de vencimiento del contrato (día que recibe mercadería y debe abonarla)⁵

Supuesto 1 – Dólar contado y dólar futuro cotizan a \$ 5

Mercado de contado	Importador compra dólares en el mercado para pagar..	- 5.000.000.
Mercado de futuros	Se cierra posición comprada..	$(5 - 4.1) * 1000 * 1000$
		+ 900.000.

		Resultado : - 4.100.000

Supuesto 2 – Dólar contado y dólar futuro cotizan a \$ 3.5

Mercado de contado	Importador compra dólares en el mercado para pagar..	- 3.500.000.
Mercado de futuros	Se cierra posición comprada..	$(3.5 - 4.1) * 1000 * 1000$
		- 600.000.

		Resultado : - 4.100.000

Obsérvese que cualquiera sea la cotización del dólar el día que deba abonar la mercadería (el día de vencimiento del contrato), la situación para el importador será similar ya que siempre tendrá una salida de dinero por \$4,1 millones. Asimismo, obsérvese que esta erogación tiene un tipo de cambio implícito de \$4,1 por dólar, el cual es la cotización de dólar a futuro que pactó el día que efectuó la cobertura. Es decir, al día de efectuar la cobertura ya puede saber cuanto será la cotización implícita de la operación.

Los actores económicos que se ven expuestos a riesgo de tipo de cambio encuentran en los futuros de moneda una manera de cubrirse. Es por ello que ante mayor incertidumbre en el mercado respecto a la evolución de la divisa es esperable que se observe un mayor nivel de negociación en el mercado. Respecto al análisis del volumen negociado, este tema se ampliará más adelante.

Por último se puede agregar, de forma análoga, que un exportador estará expuesto al riesgo de que el tipo de cambio baje, ya que recibiría menos pesos por dólar. En este caso, para eliminar dicho riesgo deberá efectuar una cobertura vendedora.

⁵ En el día de vencimiento del contrato se supone convergencia del tipo de cambio, es decir el dólar futuro se espera sea igual al dólar de contado.

Mercado de Futuros

Las características principales de los mercados de futuros organizados es tanto la no existencia de riesgo de contraparte como la estandarización de los contratos. Respecto al primero, el mercado, a través de un sistema de garantías implementado por la Cámara Compensadora, asegura que ninguna de las partes tenga inconvenientes al momento de cerrar su posición.

En Rofex esta función la cumple la Argentina Clearing S.A., institución que se encarga del seguimiento de las posiciones de cada inversor y de las garantías que se exigen para operar.

Por su parte, cabe mencionarse que en un mercado organizado, no sólo las partes entre sí no se conocen, sino que una vez concertada la operación el mercado mismo se convierte en la contraparte, garantizando el buen término de la misma.

❖ Indicadores relevantes

Como todo mercado, uno de los indicadores principales es el volumen negociado, el cual da cuenta del nivel de operaciones que se realiza. La negociación diaria se transforma en un “termómetro” del contexto cambiario, debido a que los futuros no sólo son un reflejo de la evolución del dólar de contado sino que una fuente de expectativas.

Asimismo, existe otro indicador que es propio de los mercados de derivados y que tiene en la mayoría de los casos una utilidad mayor que el “volumen negociado”. Dicho indicador es el denominado interés abierto (*Open Interest*, tal su denominación en inglés), el cual muestra la cantidad de contratos que permanecen abiertos al cierre de cada día de negociación.

La importancia de observar el interés abierto radica en que de esta forma se percibe el interés real que existe por parte de los operadores por estar posicionados en futuros. Para mostrar la diferencia y, eventualmente la mayor importancia que habría que otorgarle al análisis del interés abierto se expone un ejemplo a continuación.

Supongamos que al inicio de la rueda de negociación no hay ningún contrato abierto pendiente del día anterior y los operadores empiezan a operar en futuros. Al fin del día nos encontramos con que el volumen fue de 100 mil contratos, lo cual puede ser mucho o poco dependiendo del contexto. Ahora bien, supongamos que la mayoría de lo negociado correspondió a operaciones especulativas, es decir no con fines de cobertura y por ende vinculado al mercado real, sino con el objeto de hacer ganancias comprando/vendiendo y vendiendo/comprando en el mismo día. Ante esta situación, el interés abierto que se observa al final del día tendría que ser menor a 100 mil contratos, e inclusive puede llegar a ser nulo si el total de posiciones abiertas se cerró en el transcurso de la jornada.

Ahora bien, si al final del día el interés abierto es cercano a los 100 mil, esto podría estar indicando que no sólo se abrieron contratos con motivo de especulación, para cerrar en la misma jornada y en jornadas posteriores (por lo cual queda abierta la posición en este último caso), sino que se pudieron haber abierto contratos con fines de cobertura también. Es por ello que en el interés abierto es donde se pueden ubicar o detectar eventuales operaciones de cobertura y donde se puede vincular las operaciones de futuros de manera más concreta con las necesidades del mercado real.

Para efectuar el análisis propuesto se observarán el volumen negociado como el interés abierto, haciendo especial énfasis en este último. Asimismo, se agregarán otras observaciones que serán útiles para una mejor exploración

Análisis del Mercado de Futuros

Si se observan las operaciones efectuadas en Rofex en el período comprendido entre principios de 2007 a mayo de 2009 se puede advertir un contundente crecimiento en el volumen negociado.

Mientras que en el año 2007 el promedio mensual arrojó una cifra de 2 millones de contratos, durante el año posterior esta cifra ascendió a una media de 3,5 millones por mes, continuando dicho guarismo en lo que va del presente año. El mes de mayor negociación correspondió a septiembre de 2008, con un total de 4,9 millones de contratos (lo que supone u\$s 4900 millones en concepto de divisas subyacentes).

Volumen	Cantidad Promedio (MM)	Variación %	Variación millones
2007	2	---	---
2008	3.5	75%	1.5
A 5/2009	3.5	0%	0

Elaboración propia en base a cifras de Rofex

Por su parte, el interés abierto tuvo un crecimiento mucho mayor. Mientras durante el 2007 el promedio mensual de contratos pendientes de cierre fue de 11 millones, en 2008 la media tuvo un más que un contundente aumento, ubicándose en 36 millones. Asimismo, a mayo de 2009 la cifra trepó a 53 millones mensuales. El mes que finalizó con la mayor cantidad de contratos abiertos fue octubre 2008, con un total de 64,8 millones (lo que supone u\$s64.800 millones subyacentes).

Interés Abierto	Cantidad Promedio (MM)	Variación %	Variación millones
2007	11	---	---
2008	36	326%	25
A 5/2009	53	146%	17

Elaboración propia en base a cifras de Rofex

El profundo aumento que tuvo la negociación de futuros de dólar durante el período observado se vincularía en primer término al conflictivo contexto internacional. Cabe recordarse que la crisis financiera que se iniciara en Estados Unidos a mediados de 2007 provocó un incremento en la incertidumbre de los inversores a nivel mundial, lo que agregó mayor volatilidad a la cotización de la divisa norteamericana respecto al euro. Esta situación, sumada al posterior efecto sobre la economía real, incrementó aún más la incertidumbre en los agentes económicos.

La Argentina si bien en un primer momento se mantuvo al margen de la crisis financiera, y posiblemente hoy en día no se haya registrado un contagio directo al sector financiero local debido a la relativa escasa vinculación del país con los mercados mundiales, no habría podido desvincularse de sus efectos sobre la economía real.

Como es sabido, la crisis financiera internacional tuvo consecuencias negativas en las principales economías del mundo, transformándose en recesión en los países centrales. Dentro de este contexto, la Argentina es donde encuentra su nexo con el conflicto, en función al impacto que esto ocasionaría en la balanza comercial y las expectativas de caída en la demanda de los commodities que se registrara en el peor momento de la crisis. Por su parte, en el plano local la denominada "crisis del campo" habría agregado mayor incertidumbre respecto a la evolución de la economía argentina.

Es en este marco que se habría registrado una mayor búsqueda por parte de los inversores y agentes económicos de contratos de futuros. En este sentido, como se comentó anteriormente en este informe, el aumento de incertidumbre sobre la evolución del dólar habría provocado una mayor necesidad de cobertura ante el riesgo de tipo de cambio. Por otra parte, grandes variabilidades en las cotizaciones habrían dado la oportunidad para abrir posiciones con fines especulativos.

Efectuando el análisis desde otra perspectiva, se puede observar la evolución del diferencial de meses que existió entre cada mes y el último vencimiento abierto en dicho período. Esta brecha, si

bien no indica de forma tan contundente la incertidumbre del mercado como el interés abierto, es un indicador simple para observar las perspectivas que fue teniendo el mercado en cada momento.

En este sentido, es común que cuando la incertidumbre se acrecienta, los agentes económicos se quieran cubrir a mayor plazo. En función a ello, ante un escenario más incierto es probable que los agentes económicos quieran asegurarse el precio de la divisa lo más rápido posible y consecuentemente abran posiciones de futuros para aquellos meses donde tengan que concretar sus negocios, por más lejano que sea este momento.

Al respecto se observa un cambio sustantivo entre el año 2007 y el año 2008. Mientras en el primero el promedio en el diferencial fue de 9 meses, al año siguiente esta medida casi se duplicó, llegando a 16 meses. Un contexto más complicado tanto local como internacionalmente habrían sido la causa de la apertura de contratos más alejados en el tiempo. Por su parte, en lo que va de 2009 el promedio se ubicó en 14 meses.

Diferencial de meses	Cantidad promedio	Variación
2007	9	---
2008	16	+ 7
A 5/2009	14	- 2

Elaboración propia en base a cifras de Rofex

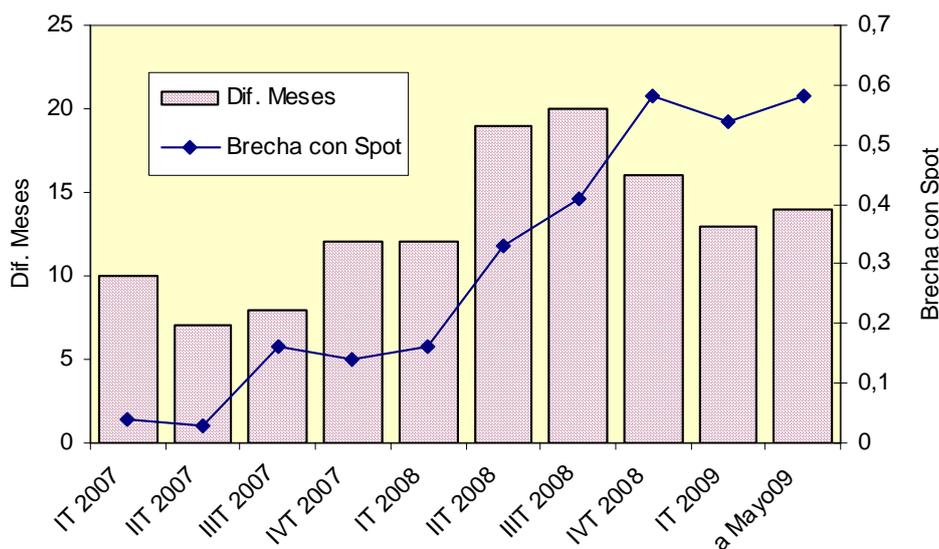
Si bien lo observado en los párrafos previos darían una idea de cómo se refleja en el mercado de futuros las situaciones y perspectivas respecto a la economía real, un análisis que complementa al diferencial de meses es el estudio de la brecha de cotización entre dichos contratos y el dólar de contado. En este sentido, una ampliación del diferencial de cotizaciones estaría indicando un mayor nivel de incertidumbre y expectativas de suba en el precio de la divisa más contundente. Es decir, los inversores que realizan especulación, esperan que la cotización se ubique por arriba de lo negociado una vez que llegue el vencimiento dado que en este contexto tendrán ganancia. Por su parte, aquellos agentes económicos que desean cobertura frente a un aumento en la cotización de la divisa están dispuestos a aceptar precios más altos si sus expectativas son alcistas.

Efectuando el cálculo considerando la diferencia entre la cotización del vencimiento más lejano y la cotización promedio del dólar de referencia según la Com"A"3500 del BCRA, en cada mes, se puede observar una marcada diferencia entre los años analizados. Mientras durante 2007 la brecha promedio fue 9 centavos, al año siguiente el diferencial medio se había cuadruplicado, alcanzando 36 centavos. El máximo se alcanzó en diciembre, siendo de 65 pbs, con una diferencia de 15 meses entre ambas puntas. Por su parte, en los primeros cinco meses de 2009, la brecha media fue de 56 centavos, con un máximo de 60 centavos en mayo.

Spread entre mes de referencia y contrato más lejano	Spread Promedio (en centavos)	Variación
2007	9	---
2008	36	+ 27
A 5/2009	56	+ 20

Elaboración propia en base a cifras de Rofex y BCRA

Se señala que el aumento en el spread observado en los últimos meses, en los cuales se ha evidenciado un crecimiento mayor en promedio, parecería tener su explicación en factores locales. El acercamiento de la fecha de las elecciones legislativas y el eventual mayor nivel de incertidumbre se contaría entre las causas de esta tendencia alcista en el precio de los contratos con vencimiento más lejano.



Elaboración propia en base a cifras de Rofex

Cabe señalarse que la evolución de las cotizaciones en el mercado de futuros ha acompañado, como es esperable, a la cotización del dólar de contado. Asimismo, esta tendencia alcista según lo observado habría provocado un incremento en las expectativas al alza.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Conclusión

Según lo expuesto, el mercado de futuros ha evidenciado un fuerte crecimiento durante el período de análisis. Un contexto de mayor volatilidad en el tipo de cambio producto tanto de factores internacionales como locales han sido la causa del cambio observado.

El interés abierto ha tenido un crecimiento contundente, lo que estaría mostrando un posicionamiento más prolongado en contratos de derivados por parte de los agentes económicos.

Por su parte, y de acuerdo al análisis efectuado, la apertura con fines de cobertura ha sido una realidad ante perspectivas inciertas.

En este sentido, es muy positivo para el mercado de capitales argentino el mayor uso de contratos de derivados, especialmente cuando su uso se vincula con la economía real. La utilización de los contratos de futuros de dólar con fines de cobertura brindan una excelente posibilidad de mitigar el riesgo de tipo de cambio.

Se observa como muy probable que el desarrollo del mercado de futuros siga con la tendencia que ha tenido hasta el momento. El contexto local, enmarcado dentro de la situación internacional, proveen factores de incertidumbre sobre la evolución del tipo de cambio. Los resultados de las elecciones legislativas de fines de junio marcarán la mayor o menor volatilidad que tenga el mercado cambiario local en el segundo semestre. En función a ello, probablemente los contratos de futuros continúen siendo utilizados, ya sea con fines especulativos como para eliminar el riesgo de tipo de cambio en actividades expuestas al mismo.

Bibliografía

- “Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones”. John Hull. Ed. Prentice Hall. 4° Edición.
- “Opciones financieras y Productos Estructurados”. Prosper Lamothe Fernandez y Miguel Pérez Solano. Ed. McGRAW-HILL. 3° Edición.

Sitios Web

- www.bcra.gov.ar
- www.rofex.com.ar

Síntesis Estadística

	Periodo Reportado	Variación respecto del mes anterior	Variación respecto igual periodo del año anterior
Nivel de actividad			
PIB (millones de pesos corrientes)	4to. trimestre 2008		4,9%
Consumo Privado	4to. trimestre 2008		6,8%
Consumo Público	4to. trimestre 2008		6,2%
Inversión Interna Bruta Fija	4to. trimestre 2008		8,5%
Estimador Mensual de la Actividad Económica*	mar-09	-0,2%	2,7%
Estimador Mensual Industrial*	abr-09	2,3%	-1,4%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción*	abr-09	3,6%	-3,0%
Indicador Sintético de Servicios Públicos*	abr-09	-1,7%	9,9%
Evolución del consumo privado			
Supermercados**	abr-09	4,8%	20,6%
Centro de Compras **	abr-09	1,2%	-4,8%
Precios			
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	may-09	0,3%	5,5%
Índice de Precios Mayoristas (IPIM)	may-09	0,4%	5,6%
Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB)	may-09	0,7%	4,7%
Índice de Precios Básicos del Productor (IPP)	may-09	1,1%	4,1%
Índice de Salarios	abr-09	1,4%	
Índice del Costo a la Construcción	may-09	0,6%	7,7%
Sector monetario			
Depósitos en pesos	may-09	1,0%	7,5%
Préstamos en pesos	may-09	1,1%	12,5%
Base Monetaria	may-09	0,9%	2,0%
Sector público			
Recaudación (millones de pesos)	may-09	18,4%	12,5%
Resultado Primario (millones de pesos)	abr-09	-5,8%	-69,8%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	abr-09	5,7%	27,5%
Sector externo			
Exportaciones (millones de u\$s)	abr-09	21,4%	-13,0%
Importaciones (millones de u\$s)	abr-09	-3,3%	-43,0%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	abr-09	76,0%	155%

* Datos desestacionalizados

** Ventas a precios constantes Serie desestacionalizada.

Elaboración propia fuente INDEC, MECON y BCRA

[Volver](#)

Series Históricas

Oferta y demanda Globales: Valores trimestrales - Millones de pesos, a precios de 1993-

Año	Periodo	Oferta Global		Demanda Global				Discrepancia Estadística y Variación de Existencias
		Trimestre	PIB a precios de mercado	Importaciones de bienes y servicios	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna Fija	
1993	I	236.505	22.028	163.676	31.953	45.069	16.341	1.494
	II	216.370	20.089	152.148	28.507	37.325	15.396	3.083
	III	241.872	19.958	166.026	32.816	43.956	17.483	1.549
	IV	242.646	23.116	166.668	33.440	48.221	16.427	1.006
1994	I	245.132	24.947	169.860	33.048	50.776	16.058	338
	II	250.308	26.682	173.608	32.095	51.231	18.840	1.215
	III	232.945	27.125	164.965	29.309	45.580	16.281	3.935
	IV	257.477	25.614	177.235	32.625	51.527	19.756	1.948
1995	I	253.468	26.869	174.510	33.287	53.182	19.584	-227
	II	257.342	27.121	177.722	33.158	54.637	19.740	-794
	III	243.186	24.066	166.008	32.339	44.528	23.085	1.292
	IV	237.968	26.841	164.321	28.422	46.129	21.340	4.597
1996	I	248.094	22.176	166.567	32.937	43.400	26.472	894
	II	242.215	22.906	164.277	32.822	44.020	22.734	1.268
	III	244.468	24.340	168.867	35.174	44.565	21.794	-1.592
	IV	256.626	28.284	175.196	33.041	48.484	24.850	3.340
1997	I	236.566	25.584	164.312	29.323	41.460	21.991	5.064
	II	260.752	26.399	175.592	33.526	47.591	25.888	4.555
	III	262.167	30.598	177.727	33.846	51.558	26.009	3.626
	IV	267.020	30.556	183.153	35.467	53.327	25.513	116
1998	I	277.441	35.884	190.922	34.104	57.047	27.876	3.375
	II	256.388	32.680	177.490	29.914	48.511	25.144	8.010
	III	281.770	34.175	191.311	34.961	56.800	29.383	3.489
	IV	284.092	38.589	195.506	34.107	60.489	29.090	3.490
1999	I	287.515	38.093	199.384	37.435	62.390	27.887	-1.487
	II	288.123	38.904	197.557	35.249	60.781	30.838	2.603
	III	271.702	38.207	187.197	30.365	57.077	27.854	7.416
	IV	301.208	39.126	202.675	36.015	62.699	34.144	4.800
2000(*)	I	293.315	41.379	200.922	36.983	62.903	32.623	1.263
	II	286.268	36.904	199.434	37.634	60.443	28.729	-3.069
	III	278.369	34.521	193.610	36.173	53.116	30.449	-459
	IV	265.025	33.821	185.463	31.328	48.384	27.991	5.680
2001(*)	I	286.412	32.086	195.463	36.596	53.304	33.051	83
	II	278.473	36.499	194.458	37.668	54.758	30.903	-2.814
	III	283.566	35.676	199.054	39.101	56.019	29.851	-4.783
	IV	276.173	34.466	192.332	36.382	49.502	31.272	1.150
2002(*)	I	264.556	34.191	186.315	31.651	45.938	28.976	5.867
	II	285.275	33.272	195.339	36.689	49.232	34.029	3.259
	III	276.768	35.681	193.973	38.276	50.995	31.357	-2.152
	IV	278.092	34.720	193.703	38.913	51.843	30.725	-2.373
2003(*)	I	263.997	29.659	181.290	35.629	41.750	32.129	2.858
	II	259.200	34.455	182.900	31.806	41.580	29.178	8.189
	III	284.796	31.885	191.298	36.843	46.196	35.590	6.754
	IV	263.127	29.292	181.091	37.469	42.220	33.135	-1.497
2004(*)	I	248.865	23.006	169.871	36.399	37.002	30.612	-2.013
	II	235.236	14.812	155.267	33.820	26.533	33.123	1.305
	III	216.849	14.677	148.507	29.414	22.719	30.822	64
	IV	246.315	14.028	158.476	35.293	26.311	35.036	5.228
2005(*)	I	237.417	14.783	156.094	34.922	26.714	34.260	210
	II	240.361	15.760	157.992	35.652	30.388	32.372	-282
	III	256.023	20.376	167.951	34.314	36.659	35.108	2.367
	IV	228.596	16.875	153.188	29.351	27.659	32.380	2.893
2006(*)	I	265.402	19.110	169.567	36.594	35.024	37.788	5.539
	II	261.535	21.609	172.254	35.568	38.707	36.102	512
	III	268.561	23.911	176.794	35.743	45.248	34.164	523
	IV	279.141	28.551	183.906	35.247	49.280	37.957	1.304
2007(*)	I	254.330	26.292	171.056	29.591	41.571	34.870	3.533
	II	284.376	27.230	183.635	36.310	47.908	37.730	6.022
	III	284.392	29.858	187.558	37.029	51.702	39.416	-1.455
	IV	293.467	30.826	193.374	38.056	55.936	39.813	-2.886
2008(*)	I	304.764	34.301	200.317	37.403	60.458	43.083	-2.196
	II	274.595	30.410	184.976	31.239	47.159	40.648	982
	III	313.927	35.330	203.729	38.281	59.863	43.953	3.431
	IV	310.593	35.183	203.815	39.459	63.851	44.719	-6.069
2009(*)	I	319.939	36.283	208.747	40.632	70.961	43.011	-7.128
	II	330.565	39.575	215.882	39.365	71.438	46.242	-2.786
	III	298.696	35.824	200.566	33.817	57.963	43.268	-1.094
	IV	338.244	37.722	219.462	40.510	71.050	45.716	-773
2010(*)	I	337.742	42.282	218.510	40.688	77.256	47.481	-3.911
	II	347.579	42.474	224.989	42.445	79.484	48.502	-5.366
	III	359.170	47.685	235.241	42.341	81.187	50.446	-2.360
	IV	322.449	43.220	218.516	35.985	65.878	47.162	-1.871
2011(*)	I	367.492	44.852	238.547	43.361	80.037	49.701	698
	II	367.539	50.293	237.976	43.807	87.287	51.287	-2.525
	III	379.200	52.377	245.924	46.213	91.547	53.635	-5.743
	IV	384.201	54.009	250.929	45.296	88.491	51.013	2.480
2012(*)	I	349.374	52.809	236.346	38.525	79.353	50.146	-2.267
	II	394.874	55.092	256.439	47.060	89.984	48.800	7.684
	III	391.595	57.046	253.576	46.538	94.661	57.507	-3.640
	IV	397.591	50.317	256.471	49.564	88.940	47.552	5.382

(*) Estimaciones preliminares

NOTA: Los totales por suma pueden no coincidir por redondeos en las cifras parciales

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

Oferta y demanda Globales: valores trimestrales a precios de 1993 - Variación porcentual respecto a igual período del año anterior

Período		Oferta Global		Demanda Global			
Año	Trimestre	PIB a precios de mercado	Importaciones de bienes y servicios	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones de bienes y servicios
1994	I	5,8	21,1	6,1	0,4	13,7	15,3
	II	7,7	35,0	8,4	2,8	22,1	5,7
	III	6,5	28,3	6,8	-0,6	17,2	13,0
	IV	4,5	16,2	4,7	-0,5	10,3	19,2
1995	I	5,0	8,7	4,6	0,3	7,6	22,9
	II	-2,8	-9,8	-4,4	0,8	-13,1	22,5
	III	2,2	-1,0	-0,4	-3,0	1,2	31,1
	IV	-3,6	-13,4	-6,0	1,0	-15,8	34,0
1996	I	-4,4	-14,8	-5,9	-1,4	-17,2	16,1
	II	-5,0	-10,3	-5,0	6,1	-18,4	10,4
	III	5,5	17,5	5,5	2,2	8,9	7,6
	IV	-0,6	-4,7	0,0	3,2	-10,1	3,1
1997	I	5,1	19,0	5,4	1,8	9,7	-2,2
	II	8,2	33,6	8,2	3,1	17,1	14,4
	III	9,2	25,5	8,5	0,8	19,7	17,1
	IV	8,1	26,9	9,0	3,2	17,7	12,2
1998	I	8,4	27,7	8,0	2,0	17,0	14,3
	II	8,1	29,5	9,0	4,3	19,4	13,5
	III	8,4	26,1	10,0	0,8	17,3	11,8
	IV	7,7	24,7	8,9	5,5	17,0	9,3
1999	I	3,9	8,4	3,5	3,4	6,5	10,6
	II	6,0	16,9	5,5	1,5	17,7	10,8
	III	6,9	14,5	5,9	3,0	10,4	16,2
	IV	3,2	7,2	2,8	8,4	4,0	12,1
2000(*)	I	-0,4	-3,1	0,0	0,5	-3,1	3,0
	II	-3,4	-11,3	-2,0	2,6	-12,6	-1,3
	III	-2,5	-11,5	-0,9	3,2	-15,2	0,5
	IV	-4,9	-18,0	-3,6	1,6	-15,0	-3,2
2001(*)	I	-5,1	-11,8	-3,2	1,9	-12,9	-5,3
	II	-0,9	-3,3	-0,2	3,9	-7,3	3,9
	III	-0,8	-0,2	-0,7	0,6	-6,8	2,7
	IV	-0,2	1,1	0,5	1,0	-5,1	3,5
2002(*)	I	-0,4	3,7	-0,1	0,3	-7,6	3,0
	II	-0,6	-2,2	-0,2	1,6	-6,9	1,5
	III	-1,9	-2,7	-2,7	-0,5	-7,5	2,9
	IV	-4,4	-13,9	-5,7	-2,1	-15,7	2,7
2003(*)	I	-2,0	0,8	-1,8	0,5	-9,5	0,7
	II	-0,2	-4,2	-2,1	0,4	-6,2	4,6
	III	-4,9	-17,9	-6,6	-2,1	-17,2	5,7
	IV	-10,5	-33,7	-12,3	-6,5	-28,6	-0,4
2004(*)	I	-10,9	-50,1	-14,4	-5,1	-36,4	3,1
	II	-16,3	-57,4	-18,8	-7,5	-45,4	5,6
	III	-13,5	-56,0	-17,2	-4,2	-43,0	-1,6
	IV	-9,8	-49,5	-13,8	-6,8	-36,7	3,4
2005(*)	I	-3,4	-31,5	-7,0	-2,1	-17,9	5,7
	II	8,8	37,6	8,2	1,5	38,2	6,0
	III	5,4	15,0	3,2	-0,2	21,7	5,1
	IV	7,7	36,2	7,0	3,7	33,1	7,9
2006(*)	I	10,2	46,2	10,4	1,9	44,9	5,4
	II	11,7	51,7	11,9	0,3	48,9	5,5
	III	9,0	40,1	9,5	2,7	34,4	8,1
	IV	11,3	55,8	11,7	0,8	50,3	7,7
2007(*)	I	7,1	42,5	8,3	-0,8	36,8	-0,2
	II	8,7	38,2	8,9	4,1	33,6	9,2
	III	9,3	28,9	9,4	6,5	23,6	16,5
	IV	9,2	20,1	8,9	6,1	22,7	13,5
2008(*)	I	8,0	15,7	8,1	5,6	13,4	16,6
	II	10,4	29,7	10,9	5,4	25,0	16,5
	III	9,2	17,8	8,7	6,6	23,5	13,5
	IV	9,0	17,7	8,0	6,8	26,9	8,0
2009(*)	I	8,5	15,4	7,8	5,2	18,2	7,3
	II	8,8	17,8	8,4	8,3	22,9	6,4
	III	7,7	6,8	7,7	5,8	18,7	4,0
	IV	8,7	20,2	7,2	3,1	21,0	6,2
2010(*)	I	8,6	17,1	7,8	4,5	12,0	12,8
	II	8,7	20,5	9,0	7,6	13,6	9,1
	III	8,0	20,6	8,9	6,4	13,7	9,0
	IV	8,6	18,9	8,7	7,0	12,7	8,7
2011(*)	I	8,8	18,9	8,9	7,7	13,0	8,0
	II	9,1	23,3	9,3	8,9	15,2	10,6
	III	8,3	22,1	8,2	6,6	20,3	6,1
	IV	7,5	22,8	7,5	8,5	12,4	-1,8
2012(*)	I	6,5	13,4	6,6	6,2	8,4	12,1
	II	4,9	-3,9	4,3	7,3	-2,8	-11,3
	III						
	IV						

(*) Estimaciones preliminares

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

Oferta y demanda Globales: valores trimestrales - Millones de pesos, a precios corrientes

Periodo		Oferta Global		Demanda Global				Discrepancia Estadística y Variación de Existencias
Año	Trimestre	PIB a precios de mercado	Importaciones	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones	
1993	I	236.505	22.028	163.676	31.953	45.069	16.341	1.494
	II	212.627	20.023	148.624	28.003	37.659	15.190	3.173
	III	241.255	20.056	165.207	32.376	44.293	17.223	2.213
	IV	243.494	23.101	168.095	33.096	47.947	16.767	689
1994	I	248.644	24.930	172.776	34.336	50.378	16.184	-100
	II	257.440	27.300	180.007	33.948	51.331	19.385	69
	III	235.083	27.278	168.054	30.418	45.166	16.188	2.535
	IV	263.684	25.831	182.887	34.286	51.438	20.225	679
1995	I	260.870	27.639	182.200	34.670	53.490	20.438	-2.290
	II	270.123	28.451	186.886	36.419	55.229	20.689	-650
	III	258.032	26.038	176.909	34.446	46.285	24.979	1.452
	IV	250.406	28.810	175.503	30.047	47.326	22.825	3.515
1996	I	261.603	24.070	177.123	34.863	45.466	28.850	-628
	II	256.868	24.906	174.711	34.440	46.134	24.828	1.662
	III	263.250	26.366	180.297	38.434	46.215	23.412	1.259
	IV	272.150	30.148	186.487	34.023	49.211	28.381	4.196
1997	I	251.200	28.238	175.650	30.187	42.999	24.115	6.488
	II	280.167	28.113	186.794	34.374	48.636	30.376	8.100
	III	274.502	32.198	188.047	34.055	51.761	30.117	2.720
	IV	282.730	32.044	195.458	37.477	53.446	28.917	-525
1998	I	292.859	37.414	203.029	35.325	56.727	30.928	4.264
	II	271.260	35.041	190.508	30.662	48.839	28.291	8.002
	III	299.873	35.704	203.333	35.561	56.683	32.876	7.123
	IV	298.265	39.474	207.526	35.292	59.570	32.152	3.199
1999	I	302.038	39.436	210.748	39.784	61.817	30.394	-1.269
	II	298.948	38.667	206.434	37.353	59.595	31.137	3.097
	III	282.764	39.584	196.935	32.028	56.546	28.976	7.863
	IV	312.129	38.944	211.343	38.100	61.413	35.097	5.121
2000(*)	I	305.475	40.453	210.764	38.978	61.584	32.486	2.115
	II	295.425	35.688	206.694	40.306	58.838	27.989	-2.713
	III	283.523	32.763	198.869	38.908	51.074	27.862	-428
	IV	270.746	32.966	192.978	33.986	47.344	25.699	3.705
2001(*)	I	288.830	30.181	200.220	38.793	51.343	29.669	-1.015
	II	285.087	34.117	199.756	40.162	52.337	27.995	-1.046
	III	289.429	33.786	202.524	42.693	53.271	28.086	-3.358
	IV	284.204	33.070	197.044	39.175	46.020	31.224	3.811
2002(*)	I	270.444	33.690	192.587	34.452	43.877	28.513	4.705
	II	291.796	31.977	198.553	39.510	45.879	33.650	6.182
	III	287.496	33.640	198.805	40.742	46.781	31.469	3.339
	IV	287.079	32.974	198.232	41.997	47.544	31.263	1.017
2003(*)	I	268.697	27.604	185.164	38.037	38.099	31.112	3.888
	II	263.331	33.371	188.763	34.668	38.818	29.377	5.076
	III	288.026	30.109	194.427	40.132	41.614	34.249	7.714
	IV	271.367	26.455	184.503	38.921	37.900	32.189	4.309
2004(*)	I	252.063	20.481	172.964	38.429	34.064	28.636	-1.549
	II	312.580	41.792	193.482	38.245	37.387	88.718	-3.459
	III	237.057	27.377	163.488	31.930	25.133	49.787	-5.904
	IV	339.008	41.500	202.315	39.053	36.788	96.117	6.235
2005(*)	I	334.006	48.001	202.298	40.251	40.326	106.503	-7.370
	II	340.249	50.291	205.827	41.746	47.299	102.467	-6.799
	III	375.909	55.311	237.567	42.997	56.903	97.477	-3.724
	IV	327.362	48.191	204.531	36.433	44.272	92.828	-2.512
2006(*)	I	399.119	50.749	248.024	43.933	53.644	103.476	791
	II	377.887	57.599	243.151	43.552	58.617	95.709	-5.542
	III	399.270	64.703	254.560	48.070	71.081	97.894	-7.632
	IV	447.643	82.233	281.189	49.826	85.800	115.075	-2.014
2007(*)	I	392.817	71.305	252.224	41.685	71.866	99.465	-1.118
	II	474.213	77.252	295.795	50.209	82.186	120.133	3.141
	III	452.080	88.020	284.883	51.752	89.813	119.915	-6.263
	IV	471.464	92.357	291.854	55.656	99.337	120.788	-3.814
2008(*)	I	531.939	102.072	326.276	63.359	114.132	133.346	-3.102
	II	456.764	89.083	290.046	51.460	88.857	115.060	424
	III	552.412	105.213	342.216	62.076	112.162	137.066	4.105
	IV	544.228	103.017	330.612	67.660	118.355	140.593	-9.975
2009(*)	I	574.351	110.976	342.228	72.242	137.156	140.665	-6.964
	II	654.439	125.863	386.305	81.248	152.838	162.035	-2.124
	III	567.994	108.005	351.382	68.040	122.263	135.608	-1.294
	IV	678.278	120.287	400.551	81.632	150.853	164.245	1.284
2010(*)	I	668.197	136.004	389.368	84.034	165.464	169.101	-3.767
	II	703.286	139.156	403.918	91.284	172.770	179.188	-4.718
	III	812.456	165.230	475.876	105.013	196.622	200.080	94
	IV	681.120	135.293	423.409	84.481	156.034	159.333	-6.844
2011(*)	I	835.125	150.035	486.373	105.795	186.946	191.415	14.631
	II	827.463	184.709	486.633	108.536	212.072	206.011	-1.079
	III	906.115	190.884	507.090	121.242	231.437	243.561	-6.330
	IV	4.135.426	840.790	2.388.425	557.597	961.447	1.005.762	62.984
2012(*)	I	886.275	187.117	530.357	108.046	213.774	225.779	-4.564
	II	1.099.946	218.767	621.573	143.367	239.110	248.434	66.229
	III	1.049.591	231.115	612.188	147.871	255.820	292.358	-27.531
	IV	1.099.615	203.791	624.308	158.313	252.743	239.192	28.850

(*) Estimaciones preliminares

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

**Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de mercado de 1993.
Base 1993 = 100 y variaciones porcentuales.**

Periodo	Serie Original 1993 = 100	Var % respecto a igual periodo del año anterior	Serie Desestacionalizada 1993 = 100	Var % respecto al mes anterior	Serie Tendencia Suavizada 1993 = 100	Var % respecto al mes anterior
1997	117,3	8,1				
1998	121,8	3,9				
1999	117,7	-3,4				
2000	116,8	-0,8				
2001	111,6	-4,4				
2002	99,5	-10,9				
2003	108,3	8,8				
2004	118,0	9,0				
2005	128,9	9,2				
Ene	109,0	8,3	124,4	0,9	123,8	0,8
Feb	111,4	8,0	124,5	0,1	124,7	0,8
Mar	127,9	7,7	125,6	0,8	125,6	0,7
Abr	130,7	11,3	127,7	1,7	126,5	0,7
May	136,3	11,4	127,8	0,1	127,4	0,7
Jun	131,1	8,5	127,8	0,0	128,2	0,6
Jul	130,3	7,7	128,6	0,6	129,0	0,6
Ago	132,0	10,6	130,6	1,6	129,9	0,7
Sep	131,7	9,4	130,9	0,2	130,8	0,7
Oct	131,5	9,4	131,7	0,6	131,7	0,7
Nov	137,1	9,4	132,8	0,8	132,6	0,7
Dic	137,2	8,3	133,9	0,9	133,6	0,7
2006	139,8	8,5				
Ene	118,5	8,7	134,1	0,1	134,6	0,7
Feb	121,6	9,1	135,6	1,1	135,6	0,7
Mar	138,9	8,6	136,3	0,5	136,5	0,7
Abr	138,9	6,3	137,2	0,7	137,5	0,7
May	147,8	8,4	138,4	0,8	138,4	0,7
Jun	142,4	8,5	139,1	0,5	139,4	0,7
Jul	142,4	9,3	140,7	1,1	140,3	0,7
Ago	143,1	8,5	141,4	0,5	141,2	0,6
Sep	142,9	8,5	142,4	0,7	142,1	0,6
Oct	144,4	9,8	143,4	0,7	142,9	0,6
Nov	149,2	8,8	144,1	0,5	143,7	0,6
Dic	147,3	7,4	144,6	0,3	144,6	0,6
2007	151,9	8,7				
Ene	128,6	8,6	144,7	0,1	145,5	0,6
Feb	131,1	7,9	146,1	0,9	146,5	0,7
Mar	149,3	7,5	147,8	1,2	147,6	0,8
Abr	150,1	8,0	147,7	0,0	148,8	0,8
May	161,3	9,1	150,6	1,9	150,0	0,8
Jun	154,8	8,7	151,9	0,9	151,3	0,8
Jul	154,4	8,5	152,2	0,2	152,5	0,8
Ago	156,3	9,2	154,6	1,6	153,7	0,8
Sep	155,5	8,8	155,7	0,7	154,8	0,7
Oct	157,8	9,3	156,0	0,2	155,8	0,7
Nov	162,5	8,9	157,2	0,7	156,8	0,6
Dic	160,8	9,1	157,8	0,4	157,7	0,6
2008	164,6	7,1	162,2	0,4	162,8	0,5
Ene	141,4	10,0	159,0	0,8	158,6	0,6
Feb	142,4	8,7	158,1	-0,6	159,5	0,6
Mar	159,8	7,1	159,1	1,2	160,3	0,6
Abr	163,6	9,0	160,5	0,9	161,2	0,6
May	174,1	8,0	162,8	1,4	162,2	0,6
Jun	164,8	6,5	161,5	-0,8	163,1	0,6
Jul	167,8	8,3	164,3	1,7	164,1	0,6
Ago	167,0	6,4	165,6	0,9	165,0	0,6
Sep	167,7	6,8	164,1	-0,2	163,8	0,3
Oct	167,4	5,3	164,2	0,3	165,4	0,5
Nov	169,4	4,6	164,2	0,4	166,4	0,6
Dic	166,9	4,6	163,1	-1,3	164,1	-0,1
2009						
Ene	144,6	2,3	163,6	0,3	164,1	0,0
Feb	147,4	2,6	164,3	0,4	164,1	0,0
Mar	163,0	2,7	163,4	-0,2	163,0	0,0

Nota: En este comunicado se han conciliado las series mensuales a las correspondientes trimestrales. Por este motivo se actualizan las series original, desestacionalizada y de tendencia-ciclo desde 1993. Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

Estimador Mensual Industrial (EMI), base 2004=100, variaciones porcentuales desde 2005 en adelante.

Período	EMI con estacionalidad		
	Variación porcentual respecto de:		Variación acumulada
	mes anterior	igual mes del año anterior	
2005			
Enero	-3,1	7,8	7,8
Febrero	-3,4	6,0	6,9
Marzo	13,7	7,1	7,0
Abril	-1,6	12,7	8,4
Mayo	1,7	10,1	8,8
Junio	-2,0	7,5	8,6
Julio	2,5	5,0	8,0
Agosto	3,5	7,3	7,9
Septiembre	0,4	8,0	7,9
Octubre	1,5	7,6	7,9
Noviembre	-0,5	9,2	8,0
Diciembre	-3,8	7,9	8,0
2006			
Enero	-7,0	3,6	3,6
Febrero	2,5	9,9	6,7
Marzo	11,7	8,0	7,2
Abril	-1,7	7,8	7,3
Mayo	1,7	7,9	7,5
Junio	-0,2	9,9	7,9
Julio	2,3	9,7	8,1
Agosto	2,0	8,1	8,1
Septiembre	0,8	8,6	8,2
Octubre	1,4	8,5	8,2
Noviembre	-0,1	9,0	8,3
Diciembre	-3,8	9,0	8,4
2007			
Enero	-9,3	6,2	6,2
Febrero	3,2	7,0	6,6
Marzo	11,8	7,1	6,8
Abril	-2,2	6,6	6,7
Mayo	2,0	6,9	6,8
Junio	-1,8	5,2	6,5
Julio	-0,5	2,2	5,8
Agosto	9,7	9,9	6,4
Septiembre	-0,3	8,7	6,7
Octubre	2,2	9,6	7,0
Noviembre	0,1	9,8	7,2
Diciembre	-3,7	9,9	7,5
2008			
Enero	-6,9	12,6	12,6
Febrero	-3,4	5,5	9,0
Marzo	8,6	2,4	6,6
Abril	3,5	8,3	7,0
Mayo	0,5	6,7	7,0
Junio	-6,5	1,6	6,1
Julio	7,2	9,2	6,5
Agosto	4,6	4,2	6,2
Septiembre	1,8	5,8	6,1
Octubre	-0,9	2,6	5,8
Noviembre	-2,4	0	5,2
Diciembre	-1,6	2,6	4,9
2009			
Enero	-13,2	-4,4	-4,4
Febrero	-0,4	-1,5	-3
Marzo	9,2	-0,9	-2,3
Abril	3,3	-1,2	-2

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

EPH - Principales indicadores del mercado de trabajo. Total Aglomerado. Serie Trimestral - En Porcentaje

	Año 2003 (1)				Año 2004				Año 2005			
	I	II (1)	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Tasa de Actividad	45,6	45,6	45,7	45,7	45,4	46,2	46,2	45,9	45,2	45,6	46,2	45,9
Tasa de Empleo	36,3	37,4	38,2	39,1	38,9	39,4	40,1	40,4	39,4	40,1	41,1	41,3
Tasa de desempleo	20,4	17,8	16,3	14,5	14,4	14,8	13,2	12,1	13	12,1	11,1	10,1
Tasa de subocupación	17,7	17,6	16,6	16,3	15,7	15,2	15,2	14,2	12,7	12,7	13,1	11,9
Demandante	12	11,6	11,6	11,4	10,5	10,7	10,5	9,7	9	8,9	8,9	8,4
No demandante	5,7	6	5	4,9	5,2	4,5	4,7	4,5	3,7	3,8	4,2	3,5

Año 2006				Año 2007				Año 2008				Año 2009
I	II	III (2)	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
46	46,7	46,3	46,1	46,3	46,3	46,2	45,6	45,9	45,9	45,7	46	46,1
40,7	41,8	41,6	42,1	41,7	42,4	42,4	42,1	42	42,2	42,1	42,6	42,3
11,4	10,4	10,2	8,7	9,8	8,5	8,1	7,5	8,4	8	7,8	7,3	8,4
11	12	11	10,8	9,3	10	9,3	9,1	8,2	8,6	9,2	9,1	9,1
7,8	8,1	7,4	7,5	6,4	7,1	6,7	6	5,8	6,3	6,3	6	6
3,2	3,9	3,6	3,3	2,9	2,9	2,6	3,1	2,4	2,3	2,9	3,1	3,1

(1) Los resultados del segundo trimestre de 2003 no incluyen el aglomerado Gran Santa Fe, cuyo relevamiento no fue realizado debido a las inundaciones.

(2) A partir del tercer trimestre 2006, los aglomerados urbanos pasaron de 24 a 31.

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

**Evolución del Índice de Precios al Consumidor por Nivel General, bienes y servicios GBA,
Base abril 2008=100**

Año	Mes	Índice			Variación porcentual respecto del mes anterior		
		Nivel general	Bienes	Servicios	Nivel general	Bienes	Servicios
2007	Enero	90,18	90,69	89,43	1,1	0,9	1,5
	Febrero	90,45	91,02	89,60	0,3	0,4	0,2
	Marzo	91,14	92,10	89,73	0,8	1,2	0,1
	Abril	91,82	92,88	90,26	0,7	0,8	0,6
	Mayo	92,20	93,31	90,59	0,4	0,5	0,4
	Junio	92,61	93,74	90,95	0,4	0,5	0,4
	Julio	93,07	93,91	91,84	0,5	0,2	1,0
	Agosto	93,62	94,59	92,19	0,6	0,7	0,4
	Septiembre	94,37	95,37	92,90	0,8	0,8	0,8
	Octubre	95,01	96,11	93,41	0,7	0,8	0,5
	Noviembre	95,82	96,75	94,46	0,9	0,7	1,1
	Diciembre	96,71	97,47	95,59	0,9	0,7	1,2
2008	Enero	97,61	97,57	97,67	0,9	0,1	2,2
	Febrero	98,07	97,96	98,22	0,5	0,4	0,6
	Marzo	99,18	99,00	99,44	1,1	1,1	1,2
	Abril	100,00	100,00	100,00	0,8	1,0	0,6
	Mayo	100,56	100,38	100,85	0,6	0,4	0,9
	Junio	101,20	100,99	101,54	0,6	0,6	0,7
	Julio	101,57	101,11	102,34	0,4	0,1	0,8
	Agosto	102,05	101,51	102,98	0,5	0,4	0,6
	Septiembre	103,65	102,11	103,34	0,5	0,6	0,3
	Octubre	103,01	102,49	103,90	0,4	0,4	0,5
	Noviembre	103,36	102,88	104,16	0,3	0,4	0,3
	Diciembre	103,71	103,37	104,27	0,3	0,5	0,1
2009	Enero	104,26	103,37	105,77	0,5	0	1,4
	Febrero	104,71	103,08	107,48	0,4	-0,3	1,6
	Marzo	105,38	103,61	108,37	0,6	0,5	0,8
	Abril	105,73	104,04	108,59	0,3	0,4	0,2
	Mayo	106,08	104,31	109,08	0,3	0,3	0,5

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos - por Dólar en Promedio mensual

Fecha	Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos -por Dólar en Promedio mensual
mar-04	2,8976
abr-04	2,8359
may-04	2,9197
jun-04	2,9603
jul-04	2,9552
ago-04	3,0136
sep-04	2,9960
oct-04	2,9692
nov-04	2,9546
dic-04	2,9709
ene-05	2,9460
feb-05	2,9153
mar-05	2,9266
abr-05	2,9004
may-05	2,8907
jun-05	2,8836
jul-05	2,8696
ago-05	2,8880
sep-05	2,9117
oct-05	2,9660
nov-05	2,9672
dic-05	3,0120
ene-06	3,0460
feb-06	3,0689
mar-06	3,0763
abr-06	3,0708
may-06	3,0535
jun-06	3,0815
jul-06	3,0821
ago-06	3,0790
sep-06	3,1001
oct-06	3,0985
nov-06	3,0754
dic-06	3,0603
ene-07	3,0850
feb-07	3,1026
mar-07	3,1010
abr-07	3,0891
may-07	3,0800
jun-07	3,0793
jul-07	3,1116
ago-07	3,1524
sep-07	3,1475
oct-07	3,1604
nov-07	3,1359
dic-07	3,1397
ene-08	3,1444
feb-08	3,1583
mar-08	3,1558
abr-08	3,1665
may-08	3,1511
jun-08	3,0409
jul-08	3,0223
ago-08	3,0333
sep-08	3,0824
oct-08	3,2385
nov-08	3,3286
dic-08	3,4236
ene-09	3,4640
feb-09	3,5115
mar-09	3,6540
abr-09	3,6934
may-09	3,7245

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

Principales tasas pasivas – Promedio mensual en %-

Fecha	Promedio Mensual		
	Tasa Encuesta	Tasa Badlar -Bancos Privados-	Call en pesos -entre bancos privados-
may-04	2,53	3,52	3,00
jun-04	2,55	2,94	2,20
jul-04	2,58	3,19	1,90
ago-04	2,96	4,20	2,30
sep-04	3,09	4,44	2,4
oct-04	3,17	4,39	2,30
nov-04	3,07	4,13	2,20
dic-04	3,06	4,00	2,10
ene-05	2,87	3,27	2,10
feb-05	2,74	2,93	2,10
mar-05	2,82	3,09	2,20
abr-05	3,20	3,90	2,70
may-05	3,83	4,90	3,30
jun-05	3,88	5,26	4,60
jul-05	4,36	5,91	5,00
ago-05	4,17	5,35	4,20
sep-05	4,24	5,74	4,60
oct-05	4,33	6,05	4,60
nov-05	4,71	6,67	6,60
dic-05	5,24	7,44	6,70
ene-06	5,77	8,22	7,30
feb-06	5,67	7,37	5,30
mar-06	5,99	8,20	8,10
abr-06	6,52	8,99	7,40
may-06	6,71	8,94	6,00
jun-06	6,65	8,90	7,00
jul-06	6,99	9,16	7,70
ago-06	7,17	9,46	7,00
sep-06	7,11	9,44	7,60
oct-06	7,07	9,44	6,70
nov-06	7,14	9,57	8,10
dic-06	7,39	9,80	8,10
ene-07	7,53	9,25	6,82
feb-07	7,11	7,96	6,73
mar-07	7,25	8,29	7,63
abr-07	7,11	7,96	7,06
may-07	7,00	7,66	7,61
jun-07	7,05	7,91	7,92
jul-07	7,31	8,59	10,22
ago-07	8,50	10,52	10,70
sep-07	10,02	12,99	11,07
oct-07	9,99	12,56	8,95
nov-07	9,86	13,70	10,05
dic-07	10,23	13,52	9,24
ene-08	9,06	10,69	8,12
feb-08	8,14	8,31	7,26
mar-08	8,13	8,50	7,78
abr-08	8,17	8,71	7,89
may-08	10,30	13,03	9,51
jun-08	13,60	17,45	9,59
jul-08	12,37	14,89	8,73
ago-08	10,84	12,26	8,57
sep-08	11,20	12,19	9,03
oct-08	13,53	16,72	12,33
nov-08	17,45	21,22	15,07
dic-08	16,42	19,07	12,37
ene-09	14,34	15,60	11,94
feb-09	11,74	11,98	10,97
mar-09	11,80	12,26	11,29
abr-09	12,00	12,73	11,87
may-09	11,94	12,82	11,61

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

Depósitos totales del sector privado. Promedio mensual

Fecha	Depósitos del Sector Privado -	
	Totales	en Dólares
ene-03	63.377	663
feb-03	64.464	696
mar-03	64.800	742
abr-03	64.800	742
may-03	65.372	934
jun-03	67.107	1.061
jul-03	68.979	1.148
ago-03	70.227	1.271
sep-03	70.783	1.381
oct-03	70.971	1.466
nov-03	72.047	1.530
dic-03	73.189	1.692
ene-04	74.811	1.801
feb-04	74.644	1.870
mar-04	73.994	1.877
abr-04	75.430	1.948
may-04	74.730	2.154
jun-04	75.918	2.248
jul-04	76.797	2.313
ago-04	77.124	2.364
sep-04	77.851	2.434
oct-04	78.023	2.459
nov-04	78.881	2.459
dic-04	81.495	2.469
ene-05	83.756	2.524
feb-05	85.606	2.589
mar-05	87.288	2.641
abr-05	88.570	2.678
may-05	90.069	2.851
jun-05	91.143	2.938
jul-05	91.678	2.986
ago-05	93.090	3.209
sep-05	93.480	3.300
oct-05	95.005	3.333
nov-05	96.241	3.403
dic-05	98.488	3.491
ene-06	99.662	3.588
feb-06	101.203	3.692
mar-06	102.108	3.738
abr-06	104.268	3.857
may-06	106.325	4.040
jun-06	108.183	4.145
jul-06	110.349	4.263
ago-06	112.606	4.552
sep-06	114.312	4.733
oct-06	116.261	4.872
nov-06	118.035	4.949
dic-06	120.776	4.919
ene-07	123.273	4.980
feb-07	126.287	5.118
mar-07	127.966	5.133
abr-07	131.935	5.210
may-07	134.112	5.406
jun-07	135.888	5.395
jul-07	139.010	5.471
ago-07	141.590	5.961
sep-07	142.523	6.262
oct-07	143.772	6.423
nov-07	145.070	6.605
dic-07	150.776	6.694
ene-08	154.173	6.785
feb-08	157.623	6.845
mar-08	159.774	6.914
abr-08	161.782	6.969
may-08	160.404	7.130
jun-08	157.837	7.100
jul-08	161.507	7.199
ago-08	164.109	7.434
sep-08	166.901	7.588
oct-08	167.031	7.822
nov-08	165.481	8.090
dic-08	162.610	7.928
ene-09	164.852	8.052
feb-09	168.435	8.280
mar-09	169.346	8.786
abr-09	170.774	9.163
may-09	172.510	9.357

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

Préstamos totales del sector privado. Promedio mensual

Fecha	Préstamos		
	Total en pesos	Dólares al Sector Privado	Total al Sector Privado
ene-03	29.412	4.523	33.934
feb-03	28.932	4.433	33.365
mar-03	28.039	4.243	32.282
abr-03	27.413	3.973	31.386
may-03	27.086	3.904	30.990
jun-03	26.849	3.802	30.651
jul-03	26.518	3.744	30.262
ago-03	26.410	3.740	30.151
sep-03	26.642	3.664	30.306
oct-03	26.564	3.642	30.206
nov-03	26.576	3.768	30.344
dic-03	26.825	3.900	30.725
ene-04	26.607	3.772	30.379
feb-04	26.591	3.886	30.477
mar-04	27.102	3.709	30.816
abr-04	27.769	3.394	31.166
may-04	28.439	3.468	31.903
jun-04	29.475	3.615	33.089
jul-04	30.272	3.832	33.963
ago-04	30.793	4.180	34.896
sep-04	31.398	4.134	35.632
oct-04	32.575	4.134	36.687
nov-04	33.317	4.221	37.513
dic-04	34.108	4.525	38.633
ene-05	34.435	4.613	39.048
feb-05	34.853	4.730	39.584
mar-05	35.234	5.072	40.306
abr-05	36.101	5.292	41.393
may-05	37.233	5.368	42.601
jun-05	38.118	5.818	43.936
jul-05	38.929	6.500	45.429
ago-05	39.631	6.914	46.545
sep-05	40.588	7.131	47.720
oct-05	41.978	6.763	48.741
nov-05	43.741	6.739	50.480
dic-05	45.577	6.910	52.486
ene-06	46.820	7.100	53.920
feb-06	47.539	7.295	54.835
mar-06	48.247	7.770	56.016
abr-06	48.993	8.383	57.376
may-06	50.304	9.019	59.323
jun-06	52.193	9.478	61.671
jul-06	53.733	9.853	63.586
ago-06	55.132	10.224	65.356
sep-06	56.854	10.637	67.491
oct-06	58.987	10.980	69.966
nov-06	60.964	11.188	72.227
dic-06	62.981	11.238	74.214
ene-07	63.676	11.570	75.661
feb-07	64.553	12.037	77.051
mar-07	65.885	12.339	78.936
abr-07	67.824	12.659	80.959
may-07	69.616	12.891	82.998
jun-07	72.288	13.027	85.315
jul-07	74.933	13.643	88.576
ago-07	77.043	14.506	91.549
sep-07	79.642	15.200	94.842
oct-07	82.206	15.711	97.917
nov-07	85.196	15.881	101.077
dic-07	88.356	16.245	104.601
ene-08	91.044	16.826	107.870
feb-08	92.016	17.305	109.321
mar-08	93.725	17.037	110.763
abr-08	96.611	17.373	113.984
may-08	100.052	17.825	117.840
jun-08	101.025	17.646	118.672
jul-08	101.838	17.924	119.763
ago-08	103.053	18.355	121.407
sep-08	105.067	18.873	123.939
oct-08	107.353	20.083	127.436
nov-08	107.682	20.311	127.993
dic-08	108.136	20.406	128.542
ene-09	108.176	20.247	128.423
feb-09	107.865	21.023	128.888
mar-09	108.603	22.133	130.737
abr-09	109.381	21.887	131.268
may-09	110.110	22.555	132.665

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

Base Monetaria. Promedio mensual

Fecha	Base Monetaria		
	Circulación Monetaria	Cuenta Corriente en el BCRA	Total-Promedio Mensual
feb-03	18.818	10.603	29.420
mar-03	19.280	11.108	30.388
abr-03	19.947	10.924	30.871
may-03	20.425	12.680	33.105
jun-03	21.671	14.489	36.160
jul-03	23.656	14.321	37.977
ago-03	24.711	14.263	38.974
sep-03	25.560	14.166	39.726
oct-03	25.793	15.937	41.729
nov-03	26.331	17.167	43.498
dic-03	28.716	16.662	45.378
ene-04	29.205	17.767	46.973
feb-04	28.935	17.950	46.885
mar-04	29.265	15.302	44.566
abr-04	29.581	16.511	46.092
may-04	29.978	17.144	47.122
jun-04	30.759	17.225	47.984
jul-04	32.167	14.328	46.495
ago-04	32.112	14.395	46.507
sep-04	32.023	14.313	46.335
oct-04	32.121	14.439	46.560
nov-04	32.442	14.689	47.131
dic-04	35.838	14.699	50.537
ene-05	36.365	13.730	50.094
feb-05	35.779	13.688	49.467
Mar-05	36.253	13.526	49.779
Abr-05	36.597	13.326	49.923
May-05	37.361	13.621	50.981
Jun-05	38.645	12.877	51.522
Jul-05	40.709	13.658	54.367
Ago-05	41.117	13.049	54.165
Sep-05	41.502	11.616	53.118
Oct-05	42.400	12.692	55.092
Nov-05	43.207	12.699	55.906
Dic-05	46.008	9.819	55.827
Ene-06	47.136	12.218	59.355
Feb-06	46.643	11.783	58.426
Mar-06	46.576	11.914	58.490
Abr-06	47.288	12.941	60.229
May-06	47.442	13.663	61.105
Jun-06	48.598	14.128	62.726
Jul-06	50.729	14.406	65.135
Ago-06	50.822	16.445	67.267
Sep-06	50.901	18.259	69.160
Oct-06	51.621	18.554	70.174
Nov-06	52.248	19.595	71.843
Dic-06	56.158	20.667	76.825
Ene-07	57.550	20.513	78.063
Feb-07	57.333	19.573	76.906
Mar-07	58.136	20.227	78.363
Abr-07	58.909	20.779	79.688
May-07	59.448	21.576	81.024
Jun-07	61.486	22.163	83.649
Jul-07	64.972	22.691	87.663
Ago-07	65.224	23.103	88.327
Sep-07	64.841	22.990	87.831
Oct-07	65.410	22.761	88.171
Nov-07	65.728	23.781	89.509
Dic-07	70.577	25.771	96.348
Ene-08	71.897	25.680	97.577
Feb-08	70.976	24.305	95.281
Mar-08	72.141	25.739	97.880
Abr-08	71.991	26.047	98.038
May-08	72.711	26.054	98.765
jun-08	73.532	26.980	100.512
jul-08	75.142	25.534	100.676
ago-08	74.509	26.214	100.723
sep-08	74.121	27.507	101.628
oct-08	74.463	27.990	102.453
nov-08	74.437	26.709	101.146
dic-08	80.247	26.192	106.439
ene-09	80.919	24.202	105.121
feb-09	79.053	23.687	102.740
mar-09	77.190	24.158	101.348
abr-09	76.423	23.412	99.835
may-09	76.859	23.881	100.741

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

Evolución de los precios externos de oleaginosos (en dls/tns)

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$S/TN.)								
	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB							
	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.	GOLFO	PTOS.ARG.
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231
2006	204	192	157	178	174	155	265	267
2007								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290
AGOSTO	276	249	158	156	143	127	326	306
SEPTIEMBRE	346	266	167	168	163	178	366	350
OCTUBRE	365	274	173	169	159	177	364	356
NOVIEMBRE	327	293	178	167	166	188	411	404
DICIEMBRE	384	295	192	158	190	201	428	438
2008								
ENERO	369	314	218	202	214	228	477	472
FEBRERO	459	345	223	217	218	239	527	515
MARZO	500	347	240	217	224	210	590	514
ABRIL	400	372	255	225	238	205	476	464
MAYO	361	353	250	213	237	192	498	463
JUNIO	355	356	278	260	258	228	560	531
JULIO	348	331	270	245	190	201	579	548
AGOSTO	348	304	230	218	191	163	487	474
SEPTIEMBRE	309	282	238	205	197	157	458	445
OCTUBRE	264	233	197	170	148	94	365	362
NOVIEMBRE	248	188	177	155	137	79	361	353
DICIEMBRE	228	175	148	140	131	73	341	335
2009								
ENERO	249	211	184	158	136	106	396	396
FEBRERO	247	217	170	152	129	117	369	369
MARZO	245	212	162	164	144	136	340	361
ABRIL	245	209	172	164	142	133	400	389
MAYO	269	209	185	181	150	137	446	434

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

[Volver](#)

Evolución de los precios externos de los principales granos (u\$/tn.)

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					LIN 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
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SEPTIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEM.	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DIciem.	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SETIEM.	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DIciembre	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
2007													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033
OCTUBRE	356	884	287	988	384	430	1261	150	S/C	309	806	182	1437
NOVIEMBRE	404	1004	309	1144	399	430	1258	162	S/C	305	920	223	1795
DIciembre	438	1025	342	1190	426	477	1269	163	S/C	310	978	249	1441
2008													
ENERO	472	1162	361	1247	436	514	1491	199	S/C	315	1084	263	1684
FEBRERO	515	1326	388	1396	456	569	1646	225	S/C	335	1265	274	1502
MARZO	514	1355	358	1492	458	591	1693	231	S/C	333	1357	191	S/C
ABRIL	464	1315	362	1395	500	600	1674	230	S/C	319	1303	190	S/C
MAYO	463	1310	354	1442	470	600	1799	202	S/C	306	1290	200	1500
JUNIO	531	1369	416	1533	515	600	1801	195	S/C	317	1337	230	1515
JULIO	548	1324	425	1550	510	600	1482	188	S/C	300	1303	228	S/C
AGOSTO	474	1100	355	1315	433	584	1174	168	S/C	242	1056	195	S/C
SEPTIEMBRE	445	981	347	1191	400	520	1037	112	S/C	229	956	195	S/C
OCTUBRE	362	775	304	944	339	453	814	82	S/C	145	785	195	1216
NOVIEMBRE	353	695	296	828	321	400	728	81	S/C	130	678	175	1140
DIciembre	335	617	283	718	295	306	633	90	S/C	136	580	150	1120
2009													
ENERO	391	683	353	767	350	300	693	101	S/C	162	659	147	1037
FEBRERO	370	657	348	744	397	300	696	126	S/C	188	641	145	1000
MARZO	361	649	320	729	346	300	658	136	S/C	180	627	146	954
ABRIL	389	761	367	808	371	300	758	125	S/C	138	742	148	917
MAYO	434	837	411	905	416	320	838	120	S/C	144	815	148	871

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

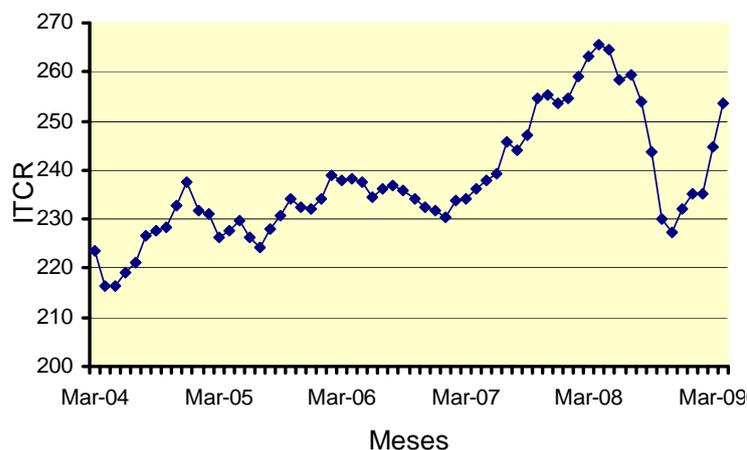
[Volver](#)

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 =100)

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ene	226,822	231,706	234,216	230,359	254,624	235,335
Feb	228,085	230,939	238,964	233,747	259,241	235,138
Mar	223,473	226,381	237,959	234,018	263,224	244,596
Abr	216,298	227,798	238,144	236,203	265,588	253,585
May	216,353	229,717	237,576	237,946	264,682	
Jun	219,142	226,250	234,502	239,086	258,382	
Jul	221,300	224,377	236,117	245,624	259,251	
Ago	226,471	228,112	237,021	243,841	253,918	
Sep	227,813	230,759	235,952	247,173	243,848	
Oct	228,453	234,244	234,223	254,411	230,101	
Nov	232,682	232,331	232,392	255,129	227,237	
Dic	237,649	232,111	231,741	253,430	232,198	

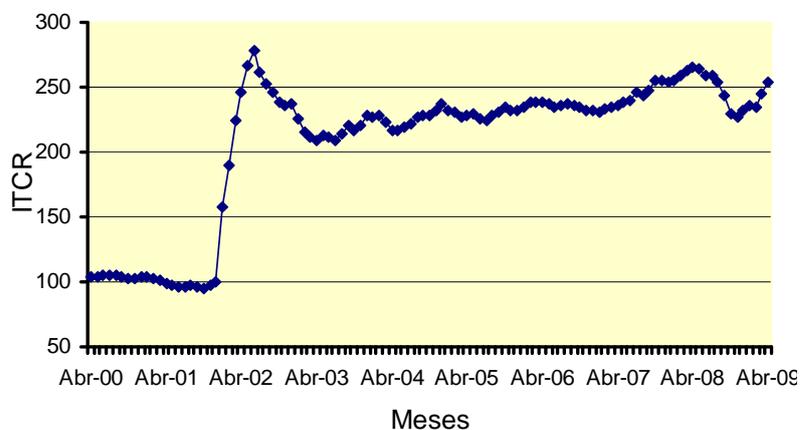
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Índice de Tipo de Cambio Real -Base 2001=100-



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Índice de Tipo de Cambio Real -Base 2001=100-



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

[Volver](#)

Exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial -en millones de U\$S -

Fecha	Exportaciones	Importaciones	Saldo
2003			
Enero	2191	799	1392
Febrero	2124	777	1347
Marzo	2241	926	1315
Abril	2461	1110	1351
Mayo	2785	1085	1700
Junio	2878	1141	1737
Julio	2835	1259	1576
Agosto	2346	1135	1211
Septiembre	2369	1318	1051
Octubre	2436	1440	996
Noviembre	2447	1336	1111
Diciembre	2452	1508	944
2004			
Enero	2321	1609	712
Febrero	2394	1364	1030
Marzo	2659	1690	969
Abril	3040	1651	1389
Mayo	3392	1792	1600
Junio	2947	2039	908
Julio	3027	1970	1057
Agosto	2939	2032	907
Septiembre	2995	2025	970
Octubre	2826	1973	853
Noviembre	3048	2193	855
Diciembre	2962	2109	853
2005			
Enero	2773	1901	872
Febrero	2592	1867	725
Marzo	3050	2198	852
Abril	3542	2380	1162
Mayo	3684	2476	1208
Junio	3420	2724	696
Julio	3596	2349	1247
Agosto	3820	2626	1194
Septiembre	3466	2468	998
Octubre	3377	2503	874
Noviembre	3251	2701	550
Diciembre	3536	2496	1040
2006			
Enero	3160	2323	837
Febrero	3032	2326	706
Marzo	3563	2724	839
Abril	3819	2547	1272
Mayo	4150	2825	1325
Junio	3817	2860	957
Julio	3780	2854	940
Agosto	4291	3283	1008
Septiembre	4065	3170	895
Octubre	4225	3254	971
Noviembre	4109	3237	872
Diciembre	4236	2755	1481
2007			
Enero	3368	2950	418
febrero	3511	2791	720
Marzo	4097	3418	679
Abril	4261	3139	1122
Mayo	4794	3542	1240
Junio	4480	3580	901
Julio	4603	4120	479
Agosto	5023	4607	416
Septiembre	4802	3963	839
Octubre	5539	4401	1139
Noviembre	5422	4384	1039
Diciembre	5668	3882	1786
2008			
Enero	5639	4475	1164
Febrero	5189	4207	982
Marzo	4961	4160	801
Abril	5791	4927	864
Mayo	6203	5198	1005
Junio	5454	5146	308
Julio	7039	6038	1001
Agosto	7397	5153	2245
Septiembre	6980	5311	1669
Octubre	6263	5130	1133
Noviembre	5099	4147	952
Diciembre	4320	3459	862
2009			
Enero	3730	2759	971
Febrero	3941	2663	1278
Marzo	4192	2885	1307
Abril	5088	2789	2299

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional. Valores anuales en precios corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
INGRESOS TOTALES (1+2)	45.423,9	48.265,0	49.273,0	46.006,1	54.573,7	56.507,9	57.478,4	55.613,0	50.454,6	55.083,2	77.214,5	105.106,0	126.426,3	158.521,1	164.073,9	219.134,4
1- Ingresos corrientes	44.756,1	47.458,1	48.017,2	46.004,9	53.838,1	55.999,1	54.639,7	55.211,7	50.266,1	54.986,1	77.122,6	104.968,1	126.223,8	158.216,2	163.801,0	218.461,2
2- Recursos de Capital	667,8	806,9	1.255,8	501,2	735,6	508,8	2.778,7	401,3	188,5	97,1	91,9	137,9	202,5	304,9	272,9	673,2
2.1-Privatizaciones	523,3	732,9	1.171,2	374,9	305,7	96,3	2.879,1	144,7	60,2	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5	0,0
GASTOS TOTALES (3+4)	42.693,4	48.349,3	50.646,3	52.020,5	58.893,6	60.581,4	62.186,8	62.404,6	59.173,9	59.632,5	75.409,2	93.448,2	117.008,2	146.898,1	154.777,8	204.479,6
3- Gastos corrientes	40.197,3	45.569,6	47.428,8	48.457,0	55.098,9	56.814,2	59.010,1	59.501,5	56.530,0	57.450,4	72.218,7	87.656,0	107.004,0	130.438,4	134.874,8	180.903,2
3.1- Rentas de la propiedad	2.914,0	3.150,8	4.086,6	4.609,5	5.790,6	6.661,2	8.223,9	9.856,4	10.175,9	6.810,5	6.883,2	5.703,8	10.247,0	11.548,0	16.487,7	17.896,9
4- Gastos de capital	2.496,1	2.779,7	3.217,5	3.563,5	3.794,7	3.767,2	3.176,7	2.903,1	2.643,9	2.182,1	3.190,5	5.792,2	10.004,2	16.459,7	19.903,0	23.576,4
5- GASTOS TOTALES SIN INTERESES (3+4-3.1)	39.779,4	45.198,5	46.559,7	47.411,0	53.103,0	53.920,2	53.962,9	52.748,2	48.998,0	52.822,0	68.526,0	87.744,4	106.761,2	135.350,1	138.310,1	186.582,7
6- INGRESOS TOTALES SIN PRIVATIZACIONES (1+2-2.1)	44.900,6	47.532,1	48.101,8	46.131,2	54.268,0	56.411,6	54.839,3	55.468,3	50.394,4	55.078,7	77.203,3	105.077,9	126.387,7	158.514,2	164.025,4	219.134,4
7- INGRESOS TOTALES SIN PRIVATIZACIONES MENOS GASTOS TOTALES SIN INTERESES (6-5)	5.121,2	2.333,6	1.542,1	-1.279,8	1.165,0	2.491,4	876,4	2.720,1	1.396,4	2.256,7	8.677,3	17.333,5	19.626,5	23.164,1	25.715,3	32.551,7
8- Superávit Primario sin privatizaciones (Dato Mecon)	5.121,2	2.333,1	1.539,0	-1.281,4	1.162,7	2.490,5	876,1	2.719,7	1.395,1	2.255,7	8.676,9	17.332,7	19.622,6	23.157,9	25.670,1	32.528,7
9- DIFERENCIA (7-8) Corresponde al subrubro Otras rentas	0,0	0,5	3,1	1,6	2,3	0,9	0,3	0,4	1,3	1,0	0,4	0,8	3,9	6,2	45,2	23,0
10- Privatizaciones	523,3	732,9	1.171,2	374,9	305,7	96,3	2.579,1	144,7	60,2	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5	0,0
11- Resultado primario con privatizaciones	5.644,5	3.066,0	2.710,2	-906,5	1.468,4	2.586,8	3.455,2	2.864,4	1.455,3	2.260,2	8.688,1	17.360,8	19.661,2	23.164,8	25.718,6	32.528,7
12- Resultado financiero (Dato Mecon)	2.730,5	-84,3	-1.373,3	-5.514,4	-4.319,9	-4.073,5	-4.768,4	-6.791,6	-8.719,3	-4.549,3	1.805,3	11.657,8	9.418,1	11.623,0	9.296,1	14.654,8
13- Resultado financiero (11-3.1)	2.730,5	-84,8	-1.376,4	-5.516,0	-4.322,2	-4.074,4	-4.768,7	-6.792,0	-8.720,6	-4.550,3	1.804,9	11.657,0	9.414,2	11.616,8	9.250,9	14.631,8
14- PBI	236.505,0	257.440,0	256.032,0	272.150,0	292.859,0	296.948,0	283.527,0	284.204,0	268.697,0	312.580,0	375.909,0	447.643,0	532.266,0	654.439,0	812.456,0	1.038.188,0
15- % Result.financ Mecon (12/14)	1,2%	0,0%	-0,5%	-2,0%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%	1,8%	1,1%	1,4%
16- % Result.financ (13/14) Dif e/12-13	1,2%	0,0%	-0,5%	-2,0%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%	1,8%	1,1%	1,4%
Corresponde al subrubro Otras rentas	0,0	0,5	3,1	1,6	2,3	0,9	0,3	0,4	1,3	1,0	0,4	0,8	3,9	6,2	45,2	23,0

Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

Glosario

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

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

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

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

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

BCRA: Banco Central de la Republica Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

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

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

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

CyE: Combustibles y energía.

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica.

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

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

EPH: Encuesta Permanente de Hogares.

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

FED: Reserva Federal de los EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

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

i.a.: Interanual

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

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

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: London Interbank Offered Rate.

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

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

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

MECON: Ministerio de Economía y Producción

MAE: Mercado Abierto Electrónico

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OMC: Organización Mundial del Comercio

PP: Productos primarios

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

p.b.: puntos básicos

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

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

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero.

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

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

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

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

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

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TLC: Tratados de Libre Comercio

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

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

VN: Valor Nominal.

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

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

[Volver](#)

La Aguada

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

