

## PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

### DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

### COORDINACIÓN

Enrique Déntice

### EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

#### SECTORES

##### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice  
Clara López

##### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Pablo Papaleo

##### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

##### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart

##### Diseño y Compaginación

Clara López

##### Diseño de tapa

Alba Mejail  
Mariela Vita

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

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

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

## Editorial

### **COMPORTAMIENTO Y EXPECTATIVAS SOBRE LA EVOLUCION ECONOMICA ACTUAL**

La economía argentina de acuerdo con la información disponible continúa transitando por un sendero de expansión; el indicador que expresa el comportamiento del conjunto de la actividad económica (EMAE) muestra un incremento mayor que el observado en abril. En efecto, el mes de mayo evidencia el mayor crecimiento desde noviembre del año anterior (10,5%); si bien parte de una base inferior debido a paradas técnicas. Este hecho redundará en un menor aumento interanual del mes de junio debido a que las paradas técnicas de este año se realizan en dicho mes.

Lo expresado anteriormente se verifica con la última información disponible del indicador de la actividad industrial (EMI) que experimentó un crecimiento interanual menor (6,4%). Sin embargo la relación entre el segundo trimestre de 2005 con respecto al segundo trimestre del año anterior muestra importantes crecimientos en los obreros ocupados (7,3%), horas trabajadas (7,2%) y los salarios pagados (14,2%).

Los rubros industriales con mayores crecimientos interanuales en el mes de junio fueron: Automotores (21,5%), Neumáticos (19%), Detergentes (17,7%) y Carnes Blancas (15,5%). Los que más han caído han sido: plásticos (15,9%), Azúcar (12,7%) y vidrios (9,6%).

Un tema económico importante se relaciona con la utilización de la capacidad instalada en el sector industrial. Actualmente el nivel de utilización es similar a los registrados en las fases históricas de expansión. Algunos sectores están llegando al máximo de la utilización de su capacidad instalada como en el caso de los que se relacionan con Metálicas Básicas (94,4%), Textil (86,1%), Refinación de Petróleo (84,4%) e Industria Alimenticia (73,9%); estos sectores requieren a corto plazo nuevas inversiones para ampliación de sus plantas de producción.

Otros sectores en cambio aun tienen un margen amplio para continuar, sin restricciones de capacidad en su proceso de crecimiento productiva, en particular automotores (42,1%), minerales no metálicos (54,7%).

El sector productivo viene mostrando desde hace treinta meses un crecimiento sostenido que a partir del promedio 2001-2002 alcanza a casi un 25%, superando en la actualidad los niveles de 1998, último año del mayor volumen de producción.

Los indicadores del sector externo, continúan siendo favorables. El balance comercial sigue observando resultados positivos si bien en valores absolutos inferior a los de periodos anteriores. Las exportaciones continúan creciendo a un ritmo menor que las importaciones. En este último caso se verifican fuertes incrementos de insumos y materias primas importadas, hecho que va convalidando los crecimientos de la producción mostrando expectativas alentadoras para el futuro.

Un tema que reiteradamente se incorpora a la agenda oficial es la inflación. Si bien pareciera haber consenso sobre que aun no estamos frente a un desborde inflacionario, el monitoreo permanente de la evolución de los precios debería estar siempre presente en las autoridades y en los agentes económicos en general. Al importante incremento de los precios de los alimentos originado en el primer trimestre, le siguió un reajuste de los precios relativos de los productos de otros sectores.

El resultado de esta evolución pone de manifiesto un incremento de los precios para el primer semestre de 2005 de 6,1%. Esta cifra se conforma con el aumento de precios durante el primer trimestre que fue del 4% -enero/marzo- y el 2% durante el período abril/junio. Los principales sectores que impulsaron este comportamiento fueron Alimentos y Bebidas con 2,3%, Vivienda 1,2% y Transporte con 0,6%; estos tres sectores explican el 67,2% del incremento durante el semestre del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Alimentos y Bebidas durante el semestre tuvo una incidencia sobre el nivel global del índice de un 37,2%; este sector esta fuertemente ligado a dos mercados competitivos, el local y el exterior. Los instrumentos que las autoridades utilizan para atenuar este proceso son por una parte lograr acuerdos de precios con los sectores productores y por el otro, la aplicación de retenciones a aquellos productos relacionados con estos mercados.

El comportamiento fiscal desde mayo de 2002 viene mostrando superávit permanentes hasta junio de 2005 con excepción de los meses de diciembre de 2002, 2003 y 2004, debido, principalmente, a los pagos extraordinarios de aguinaldo correspondiente a los agentes del sector público y a la seguridad social, como así también a ajustes realizados a la clase pasiva. Por otra parte el resultado del mes de junio de 2005 es similar al del mismo mes del año anterior, siendo estos meses los de mayor recaudación en los dos últimos años con excepción de los meses de mayo debido en particular al comportamiento estacional del cobro del impuesto a las ganancias.

La base monetaria amplia, cayó en junio \$718 millones constituyendo ésta la mayor caída desde enero 2005; la disminución para todo el año es de \$1.053 millones. Las pautas trimestrales establecidas en el programa monetario para el primer semestre se cumplieron, si bien cerca del límite máximo - los límites máximos establecidos para el primero y segundo trimestre fueron de \$49.942 millones de pesos y \$51.994 millones respectivamente-. La base monetaria promedio para el mes de marzo fue de \$49.889 millones y para junio \$51.633 millones.

Los depósitos y préstamos del mes de junio de 2005 muestran los mayores volúmenes monetarios de todo el período – depósitos \$91.114 millones y préstamos \$43.706 millones-. A principios de junio la relación de los préstamos al sector privado respecto a la capacidad prestable se ubicó en 57,4%, ello implica un gran porcentaje (42,6%) de disponibilidad ociosa de fondos sin asignación productiva ni de consumo.

Por último no podemos dejar de reiterar ciertas consideraciones sobre problemas que aun hoy no han sido solucionados y que se hallan contenidos en la mayor parte de nuestros editoriales anteriores, en particular en el número 6 y que reproducimos a continuación:

- La pobreza e indigencia; si bien la cantidad de habitantes por debajo de esos niveles viene descendiendo paulatinamente aun la situación continua siendo preocupante para amplias sectores de la población de bajos ingresos.
- Si bien el crédito viene experimentando incrementos, los mismo son de corto plazo; esta situación no es sostenible para el desarrollo de proyectos productivos de mayor maduración temporal. Obviamente esto está relacionado con el incremento de la demanda de préstamos que maduren en el largo plazo y que a su vez, obedecen a la confianza de los agentes económicos en el desarrollo sostenido de la actividad productiva del país.
- Generar un patrón de desarrollo para la mejor inserción en el comercio mundial, esto es, modificar el perfil de nuestras exportaciones dotándolas de un mayor valor agregado.
- Sentar las bases para un proceso ininterrumpido de realización de inversiones, no sólo para remontar los actuales cuellos de botella en la capacidad instalada de aquellos sectores con plena utilización, sino también para contribuir a la realización del nuevo patrón de desarrollo que asegure la plena inserción de la economía argentina en el orden internacional.

*Lic. Víctor Pérez Barcia*

Director

*Lic. Horacio R. Val*

Director



## INDICE

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-10
Análisis del nivel de actividad.....	11-16
Evolución del consumo privado.....	16-17
Precios.....	17-19
Salarios.....	19-20
Ocupación.....	20-21
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	22-34
Indicadores del sector público.....	34-37
Sector externo.....	37-43
Anexo.....	44
Glosario.....	45-45
<b>Estudios especiales:</b>	
<b>Fuerte inversión en maquinaria agrícola.....</b>	<b>47-50</b>
Por Lic. Víctor Pérez Barcia y Lic. Enrique Déntice	

## Síntesis global

### Nivel de actividad

El [EMAE](#) presentó un crecimiento de 10,5% en mayo 2005 frente a igual periodo del año anterior siendo este el resultado interanual más alto desde el mes de noviembre de 2004.

Los datos del [EMI](#) de junio de 2005 frente a mayo 2005 mostraron una variación positiva de 0,5% y comparándose junio 2005 frente a junio 2004 la variación ha sido de 6,4%.

De acuerdo con los datos del [ISAC](#), en el mes de mayo se registró un aumento con respecto a abril del 2,3% en la serie desestacionalizada y una baja del 0,6 en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de mayo último el índice subió el 8,9% en términos desestacionalizados y el 13,2% en la serie con estacionalidad.

De acuerdo con datos del [ISSP](#), el consumo global de mayo de estos servicios con relación a abril de 2005 aumentó 0,5% en términos desestacionalizados.

### Evolución del consumo privado

Los resultados del mes de mayo de 2005 en los [Supermercados](#) indicaron que en dicho mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 4,8% con respecto a abril de 2005.

El anticipo de resultados en los [Centros de compras](#) del mes de mayo de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron un incremento de 1,8% respecto a abril de 2005.

### Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios de la economía mostraron durante junio diversos comportamientos. El [índice de precios al consumidor](#) subió un 0,9%, bastante superior a lo esperado por los analistas. Los [precios mayoristas](#), por su parte, subieron un 0,1%. Por último, el [índice de precios de la Construcción](#) subió en junio un 0,2%, la menor suba en dos años.

En contraste, el [índice de Salarios](#) creció en abril un 1,5%, empujado por el crecimiento de los sueldos del sector privado, que crecieron a un ritmo promedio superior al 2% durante ese mes, en tanto que los salarios del sector público no mostraron cambios.

El [empleo](#) formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de mayo un incremento del 0,8% respecto a abril de 2005. Al considerar los 5 primeros meses del año se registra un aumento del 4%. En la comparación interanual de mayo de 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo del 8,8%.

El crecimiento del empleo se encuentra sostenido por las altas tasas de incorporación de personal; el promedio mensual de incorporaciones del año 2005 fue de 3,4%.

Durante el mes de mayo las incorporaciones correspondieron mayoritariamente a altas masculinas, las cuales alcanzaron el 68% frente al 32% en el caso de las mujeres.

## Sector monetario y financiero

La base monetaria amplia cayó en junio unos 718 millones de pesos, llegando a un promedio para el mes de 51.570 millones. El sector externo fue el único creador de base durante el mes, aportando la cifra record de 4.763 millones de pesos. Los demás sectores contrajeron base durante junio. En lo que va del año, la base monetaria ha caído unos 1.053 millones de pesos, debido a la fuerte extinción de base por parte del sector financiero y la fuerte venta de títulos por el BCRA. El sector externo, por su parte, ha creado base por 12.993 millones de pesos durante el primer semestre del 2005.

Los depósitos totales subieron un 1,2% durante junio, llegando a un promedio de 91.114 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron 1%, mientras que los denominados en dólares subieron 2,7%. Los depósitos en pesos, con el 90,7% del total de depósitos, siguen predominando en las preferencias del público, mientras que los denominados en dólares, a pesar de su suba en junio, representan solo un 9,3% de todos los depósitos.

Los préstamos crecieron un 2,9% durante junio, llegando a un promedio de 43.706 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.242 millones respecto a mayo (una suba de 894 millones para los créditos en pesos y de 348 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos siguen dominando, con un 86,9% de los préstamos totales. Los préstamos en dólares, representan un 13,1% del total de préstamos, el mayor porcentaje en más de dos años. El tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó a principios de julio en 57,4% lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

## Mercado Cambiario

En el mercado mundial de cambios, el Dólar continuó apreciándose respecto al Euro. Los factores que continúan incidiendo en esta tendencia siguen siendo tanto el sesgo alcista en la tasa de referencia de Estados Unidos como la incertidumbre actual que se tiene respecto a la unificación del bloque europeo (rechazo de varios países a una constitución única).

Por su parte, en el mercado local, el dólar terminó junio con un leve aumento de 0,11%, hasta ubicarse en \$2,8908. A pesar de la tendencia bajista que evidenciara en la mayor parte del mes, ésta fue revertida en las últimas jornadas. El mayor nivel de compras del BCRA y adquisiciones puntuales de ciertas entidades habrían provocado este rebote en la cotización.

La autoridad monetaria finalizó junio reflejando un récord en el volumen de compras, con un promedio diario de u\$s79 millones, el máximo histórico. Si bien esto tuvo como contrapartida una importante emisión de pesos, el BCRA, mediante los instrumentos de contracción que posee, pudo lograr no obstante que la base monetaria tuviera una reducción de casi \$2.000 millones.

Por su parte, las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas evidenciaron durante el sexto mes también un máximo histórico, con ventas promedio al mercado por u\$s75 millones.

En cuanto a los primeros días de julio, el dólar de referencia continuó en franca caída, retrocediendo hasta el día 14 un 0,77% y ubicándose en el menor valor desde mayo de 2004.

Las cifras dadas a conocer por el Indec respecto a la inflación de junio, que resultó muy superior a la prevista, habría provocado un traspaso de los inversores desde activos denominados en dólares a aquellos que se ajustan por CER.



En este sentido, la tónica del mercado parecería haber cambiado en julio. El BCRA, a fin de evitar seguir emitiendo pesos que podrían influir en un mayor nivel de circulante en poder del público y presionar sobre los precios, no intervino en el mercado de cambio.

En su lugar, con el objetivo de evitar una mayor apreciación del peso y de recaudar dólares para la importante carga de vencimientos que debe afrontar en agosto, el gobierno fue el que ordenó las compras de dólares en el mercado, que fueron efectuadas por el BCRA por su cuenta y orden, operativa que antes desempeñaba el BNA.

Cabe destacar que estas compras se habrían hecho, en parte, con los pesos recaudados en las licitaciones efectuadas de Boden 2014, donde se registraron ofertas por montos muy superiores a los que originalmente se licitaban. El atractivo que despertó entre los inversores, tanto locales como extranjeros, un bono que ajusta por CER fue evidente.

Se esperaría que, en un contexto de expectativas alcistas en los índices de precios y debido en parte a la mayor oferta de dólares que habrá en el mercado durante agosto, tendencia de fondo del dólar tenga más probabilidades de seguir siendo bajista.

No obstante ello, habrá que estar atento tanto a una eventual vuelta del BCRA al mercado como a un eventual aumento en las compras del gobierno para evitar apreciaciones marcadas del peso argentino.

### Mercado de Lebac y Nobac

Durante junio, el BCRA pudo no sólo renovar sino incluso ampliar el stock de Lebac y notas vigentes, debido a la gran masa de fondos que volcaron los inversores en las licitaciones correspondientes.

El stock tuvo un importante incremento de \$4.113 millones respecto a mayo, lo que significa un aumento de 22% y se convierte en la mayor alza porcentual desde julio de 2003.

En este sentido, se señala que el BCRA habría informado que la persistente y continua colocación de instrumentos en el mercado durante el segundo trimestre del año no habría generado un costo cuasifiscal. Según la entidad, entre colocación de títulos y pases el costo total ascendería a \$1.635 millones, cifra que resulta inferior a lo que se obtiene por la inversión de las reservas y que da como resultado un ingreso equivalente a \$2.100 millones.

En cuanto a la preferencia de los inversores, estos siguieron volcándose masivamente a letras en pesos y a plazos cortos, ante las expectativas de que las tasas sigan incrementándose. Situación que continuó verificándose durante junio.

Las Nobac, por su parte, siguieron sin atraer en demasía a los inversores, aún a pesar de que el BCRA ofreciera una nueva alternativa que consistía en una Nobac al 2,5% más un ajuste en función de la Tasa Badlar de Bancos Privados. Si bien hubo un gran interés en su primera colocación, éste se fue diluyendo en forma contundente a lo largo del mes.

En cuanto a las dos primeras licitaciones del mes de julio, parecería haberse reflejado un incipiente cambio en la preferencia y comportamiento de los inversores en las licitaciones.

Ante el conocimiento de la cifra de inflación de junio, parecería haberse reavivado el interés por colocaciones con ajuste por CER. Mientras que en junio el porcentaje ofertado en letras, letras con ajuste y Nobac con ajuste había sido de 89%, 9% y 2% respectivamente, en lo que va de julio estas cifras cambiaron marcadamente a un 45%, 9% y 24% para cada uno de estos instrumentos.

Cabe destacar el importante aumento en la participación de las Nobac ajustables, lo que permitió al BCRA mejorar su cronograma de vencimientos al alargar el plazo de sus colocaciones.

Para las próximas licitaciones, de no evidenciarse cambios en las expectativas inflacionarias, es esperable que la tendencia que se verificó en los primeros días de julio continúe.

Asimismo, y debido no sólo a la necesidad de la autoridad monetaria de alargar el plazo de sus colocaciones sino a la decisión de evitar una indexación masiva de sus instrumentos, es probable que el BCRA tenga que elevar en forma más contundente las tasas de largo plazo de Lebac sin ajuste. Se creería que para que esta política tenga éxito, los rendimientos reales en este tipo de letras tendrían que superar las expectativas de inflación que se manejan en el mercado actualmente.

Asimismo, habría que observar el éxito en el manejo de esta situación que pueda tener el BCRA, ya que el poder de negociación de los inversores en agosto será mucho mayor. Cabe destacar que en dicho mes, se registrará un récord de vencimientos, que alcanzará a los \$5.312 millones (un 42% del total durante el año 2005, al día 14/6).

### Tasas Pasivas

Durante junio, los depósitos privados en pesos continuaron creciendo, aunque a una menor tasa que los meses previos.

A diferencia de lo que venía sucediendo en el año, la menor suba fue impulsada por la baja que registraron los depósitos a plazo, los que descendieron, por primera vez en 2005, un 1,72%.

Esta reducción fue impulsada casi en su totalidad por la baja de depósitos no ajustables, los cuales mostraron una caída en su stock de \$542 millones. Aquellas imposiciones ajustables, por su parte, disminuyeron \$94 millones respecto al mes mayo.

El cambio en la tendencia alcista en el saldo de depósitos no ajustables que se venía verificando desde fines de 2004, se podría explicar en parte por el posible traslado de fondos que efectuaron los inversores hacia el mercado de deuda local.

Cabe destacar que en los primeros días del mes, el gobierno entregó los bonos provenientes de la reestructuración, evidenciándose un notable incremento en la operatoria de títulos tanto en la Bolsa de Comercio como en el Mercado Abierto Electrónico.

La tasa Encuesta promedio del mes de junio continuó con el sesgo alcista que iniciara en febrero, mostrando una media para el sexto mes del año de 3,88%.

La continuidad de esta tendencia se sigue explicando tanto por las perspectivas de que los precios continúen incrementándose como por la suba en las tasas de referencia que viene implementando el BCRA. En este sentido se señala que la autoridad monetaria elevó las tasas de pasivos pasivos en 50 pbs durante junio, llevándola a 4,25%.

Con respecto a las tasas interbancarias, y siguiendo la tendencia del mercado, se reflejó una suba en torno a los 130 pbs en el promedio respecto a mayo. El volumen operado entre bancos continuó creciendo por tercer mes consecutivo.

Con respecto a los primeros días de julio, se verificó durante este período la continuidad en la tendencia alcista en la tasa Encuesta promedio. La media para el período de análisis se ubicó en 4,21%, es decir 33 pbs por arriba del cierre de junio.



Las perspectivas siguen siendo las mismas que las comentadas en informes anteriores. Se esperaría que la tendencia alcista continúe, ante un contexto de expectativas de alzas tanto en las tasas de referencias como en los precios al consumidor.

### Sector público

La recaudación tributaria del mes de junio fue de 11.054,2 millones de pesos. Esto mostró un incremento del 16,8% en relación a igual mes del año 2004 y un descenso de 8,2% si se realiza la comparación con el mes de mayo de 2005. Esta variación negativa no representa un alerta en la recaudación ya que la misma es de origen estacional. Los impuestos que mostraron las mayores participaciones en los ingresos fueron: Ganancias con el 32,6% e IVA con el 27%

En el mes de junio las erogaciones totales ascendieron a 9.878,6 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 24,1% en relación a igual mes del año anterior. En términos absolutos el aumento del gasto fue de \$1.915,9 millones. En comparación con el mes de mayo pasado se registró una disminución en el nivel de gastos de 1.347,7 millones de pesos significando un 12% menos que mayo de 2005.

El resultado del mes de junio de 2005 fue de 1.800,3 millones de pesos, lo cual demostró que se mantuvo en el mismo nivel del año anterior. Al considerar el 1er semestre del año observamos que se han acumulado 11.589,3 millones de pesos de superávit primario lo cual equivale al 80% del total presupuestado para el año 2005.

### Sector externo

#### Exportaciones

Durante el mes de mayo, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.666 millones de dólares, esto es una variación del 8% con respecto a mayo de 2004.

Analizando puntualmente las exportaciones del mes de mayo, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en las MOI (29%) y en los PP (10%). Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el escenario presionado por la caída de los precios internacionales de los commodities y las variaciones de la tasa de interés de EE.UU. y el precio internacional del petróleo.

El valor de las exportaciones argentinas en los primeros cinco meses de 2005 resultó 13% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (17%) a pesar de las caídas de los precios (4%).

#### Importaciones

Durante mayo de 2005 las importaciones alcanzaron 2.478 millones de dólares, contra 1.792 millones importados en el mismo mes del año anterior. Ello implica que su valor creció un 38%, como resultado de un aumento en las cantidades de 30%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 6%.

Asimismo, las importaciones de mayo de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron en un 3,1% con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

---

### Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.188 millones de dólares en mayo de 2005 contra 1.600 millones en el mismo período del año anterior.

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

### Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s 3.506 millones (15,14%) desde el fin de enero y hasta el 28 de junio, ubicándose su stock en u\$s 23.154 millones a fines del período. Durante el mes de junio, los factores que contribuyeron en mayor medida a alcanzar este resultado fueron la operaciones entre terceros (u\$s 853,8 millones) y compra de divisas por parte del BCRA al sector privado (u\$s 1.416,35 millones). Así las operaciones promedio semanales resultaron de u\$s 213,45 millones y u\$s 354,08 millones por las fuentes mencionadas.

### Tipo de Cambio Real

En mayo el ITCRM verificó una suba de 1,1% con respecto a marzo de 2005, es decir, el peso se depreció en términos reales 0,60% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en mayo el peso estuvo depreciado en términos reales 5,8% con respecto a 12 meses atrás y 92,2% con respecto al valor promedio registrado durante la convertibilidad.

## Análisis del nivel de actividad

### Estimador mensual de la actividad económica

El EMAE presentó un crecimiento de 10,5% en mayo 2005 frente a igual periodo del año anterior siendo este el resultado interanual más alto desde el mes de noviembre de 2004.

En cinco meses la actividad industrial acumula un crecimiento de 9% y desde diciembre de 2002, ya son treinta meses continuos de crecimiento.

La base sobre la que se asienta este ritmo de actividad económica son construcción e industria y continúa siendo positivo el comportamiento de los indicadores de comercio exterior ya que en las importaciones particularmente se destacan las materias primas, claro indicador de que la producción sigue adelante con buenas expectativas.

[Volver](#)

### Estimador mensual industrial (EMI)

El EMI de junio de 2005 frente a mayo 2005 tuvo una variación positiva de 0,5% y comparándose junio 2005 frente a junio 2004 la variación ha sido de 6,4%.

La moderada expansión interanual se halla asociada a las paradas técnicas que durante el año anterior se llevaron a cabo en abril y este año se efectuaron en junio. Las autoridades económicas destacan que “en la medición interanual la tendencia es estable aunque pasando a un porcentaje de crecimiento menor”.

Tres sectores explican básicamente la caída registrada: papel y cartón, minerales no metálicos y metales básicos.

Los comportamientos sectoriales entre junio 2005 y junio 2004 destacan aumentos en automotores (21,5%), neumáticos (19%) y caídas en plásticos (15,9%) y cigarrillos otra fuerte caída.

En junio, la utilización de la capacidad instalada fue de 71,2% cercana a sus márgenes históricos. El grado de utilización de la capacidad instalada tiende a mantenerse constante y en algunos casos a caer.

Los sectores con mayor uso de capacidad instalada han sido: metálicas básicas (94,4%); textil (86,1%); refinación de petróleo (84,4%); alimentos (73,9%) por su parte los que menor utilización de capacidad instalada han presentado en junio fueron: automotores (42,1%); minerales no metálicos (54,7%) y tabaco (60,5%).

En cuanto a las expectativas, ellas son alentadoras en términos generales en casi más del 80%.

Expectativas			
	Estable	Aumento	Baja
<b>Demanda interna</b>	<b>59,5</b>	<b>37,8</b>	<b>2,7</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>51,4</b>	<b>40</b>	<b>8,6</b>
<b>Stocks</b>	<b>48,6</b>	<b>20</b>	<b>31,4</b>
<b>Horas trabajadas</b>	<b>72,2</b>	<b>16</b>	<b>11,1</b>
<b>Capacidad instalada</b>	<b>56,7</b>	<b>28</b>	<b>15,3</b>

Elaboración propia fuente INDEC

De acuerdo con el EMI, la actividad de mayo de 2005 con respecto a abril registró aumentos del 1,2% en términos desestacionalizados y del 2,3% con estacionalidad. Con relación a mayo de 2004, la producción mostró una suba del 8,5% en términos desestacionalizados y del 8,4% con estacionalidad.

La variación acumulada de los primeros cinco meses de 2005, comparada con el mismo período del año anterior, fue de 7,4%.

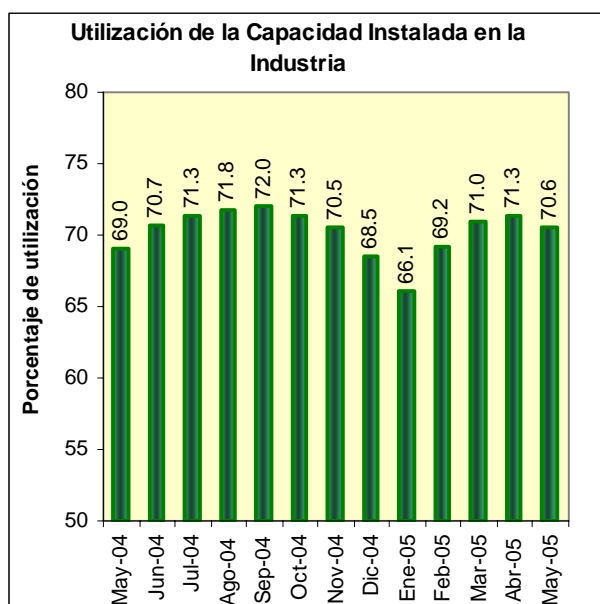
Sectorialmente, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en los primeros cinco meses del año con respecto a igual período de 2004 han sido automotores y los productos minerales no metálicos, mientras que la producción de cigarrillos registró la mayor caída con relación a los primeros cinco meses de 2004.



Estimador Mensual Industrial (variación porcentual)			
Período	Respecto igual mes del año anterior con estacionalidad	Respecto igual mes del año anterior desestacionalizado	Acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual período acumulado del año anterior
May-04	11.2	11.1	12.4
Jun-04	11.5	11.6	12.2
Jul-04	9.5	9.8	11.8
Ago-04	10.7	10.6	11.7
Sep-04	10.5	10.9	11.5
Oct-04	7.7	7.8	11.1
Nov-04	8.2	8.4	10.8
Dic-04	9.7	9.6	10.7
Ene-05	7.1	6.9	7.1
Feb-05	5.3	4.9	6.2
Mar-05	5.8	5.5	6.1
Abr-05	10.2	10.4	7.1
May-05	8.4	8.5	7.4

Elaboración propia fuente INDEC

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 70,6% y en los primeros cinco meses de 2005 la utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó un 69,6%, levemente superior a idéntico período de 2004 (68,2%).



Elaboración propia fuente INDEC

Los bloques industriales que presentaron una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de mayo de 2005 han sido las industrias metálicas básicas, papel y cartón y refinación del petróleo mientras que los

sectores que registraron los menores niveles de utilización en el mismo período fueron los de vehículos automotores, minerales no metálicos y productos del tabaco.

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas acerca de las previsiones para el mes de **junio de 2005** respecto a mayo, arrojó los siguientes resultados:

- El 71,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para junio; el 18,3% de las empresas prevé una suba y el 10% anticipa una baja.
- El 69% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante junio respecto a mayo; el 22,4% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 8,6% opina que disminuirán.
- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 76,8% no espera cambios respecto al mes anterior, el 17,9% anticipa una suba respecto a mayo y el 5,3% prevé una baja.
- El 71,9% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a mayo; el 15,8% prevé un aumento y el 12,3% vislumbra una caída.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 78% no prevé modificaciones para junio; el 11,9% anticipa una baja y el 10,1% prevé un aumento.
- El 57,6% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 23,8% anticipa una baja, contra el 18,6% que espera un aumento.
- El 78,4% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a mayo; el 13,3% prevé una suba, en tanto el 8,3% anticipa una disminución.
- El 83,1% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior, el 10,1% prevé una suba y el 6,8% anticipa una baja.
- El 84,5% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para junio respecto a mayo; el 8,6% advierte una suba y el 6,9% prevé una caída.

## ANÁLISIS SECTORIAL

La **industria alimenticia** mostró en los primeros cinco meses del año un incremento del 4,5% con respecto al mismo acumulado de 2004. Los principales crecimientos se verificaron en las producciones de carnes blancas (15%), yerba mate elaborada (12,5%) y aceites y subproductos oleaginosos (12,2%). La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó un 70,6% en el mes de mayo de 2005.

La **industria textil** experimentó en los primeros cinco meses de 2005 un incremento del 7,3% con relación a igual período de 2004. En el mes de mayo de 2005 también se observó una tendencia positiva para el bloque textil en su conjunto de 12,2% con relación a igual mes del año pasado y de 7,5% si se compara con abril de 2005. El incremento del nivel de actividad del sector textil está fuertemente asociado con la buena evolución de la fabricación de tejidos (7,9%) y la elaboración de hilados de algodón (5,8%). El sector textil se encuentra trabajando a un buen ritmo de producción. Este desempeño se corrobora en el nivel de utilización de la capacidad instalada que para el mes de mayo de 2005 se ubicó en el 83,3%.

La **industria papelera** registró en los primeros cinco meses del año un aumento del 9% con respecto a igual período de 2004. Si se realiza la comparación del nivel de actividad del mes de mayo de 2005 con respecto a idéntico mes de 2004 se verifica un incremento de 22,6%. La elevada tasa de variación interanual se relaciona con la parada de planta programada que una importante firma del sector concretó en el mes de mayo de 2004.

La evolución favorable y creciente del sector papelerero obedece al buen desempeño de todos los segmentos que componen este rubro industrial. La mayor dinámica observada corresponde a los segmentos de papeles para diarios y papeles para impresión, que ante la presencia de una demanda creciente elevaron los niveles de oferta productiva. El mercado interno continúa siendo la principal fuente de colocación de los diferentes papeles nacionales.

En el caso de los papeles para impresión y de los papeles para envases y embalajes, las

colocaciones con destino a mercados externos han adquirido mayor importancia. Esta evolución positiva del sector papelerero se ve reflejada en el nivel de utilización de la capacidad productiva de la industria que en el mes de mayo de 2005 operó en un nivel del 85,7%.

La industria de **editoriales e imprentas**, registró en los cinco primeros meses un incremento de 9,7% con respecto al mismo período de 2004. El nivel de utilización de la capacidad instalada alcanzado por este bloque fue del 73% en el mes de mayo. El sector de editoriales e imprentas continúa evidenciando un buen nivel de actividad.

El **procesamiento de petróleo** registra en los primeros cinco meses de 2005 una disminución del 1% con relación a igual período del año anterior. Merece destacarse que continuaron las paradas técnicas programadas en empresas líderes del sector, que se habían iniciado en el mes de abril. La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó un 83,8% en el mes de mayo de 2005.

El **bloque químico** ha registrado un aumento del 7,3% en los primeros cinco meses de 2005 con respecto a igual período del año 2004. Es destacable el buen desempeño de los agroquímicos, la elaboración de detergentes, jabones y productos personales y los gases industriales. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 76,5% en mayo de 2005.

La elaboración de **productos minerales no metálicos** presentó un crecimiento de 14,5% en los primeros cinco meses del año, en comparación con igual período de 2004. Este incremento se explica por el buen desempeño de la industria productora de cemento (17,8%), la industria elaboradora de vidrio (6,1%) y la producción de otros materiales de construcción (19,1%). La utilización de la capacidad instalada en las industrias productoras de minerales no metálicos se ubica en el mes de mayo de 2005 en el 57,1%.

Las **industrias metálicas básicas** registraron un aumento de 8,1% en los primeros cinco meses con respecto al mismo período de 2004 a partir del incremento de la producción





siderúrgica. Cabe destacar que el nivel de producción de acero crudo obtenido en el mes de mayo constituye un récord histórico mensual, con incrementos de 14,5% con respecto a mayo de 2004 y del 4,8% en comparación con abril. La producción de acero crudo acumulada en los cinco meses del año muestra un aumento del 9,6% con respecto al mismo período del año anterior.

La **producción automotriz** de los cinco primeros meses del año muestra un crecimiento de 31% respecto de la producción alcanzada entre enero y mayo de 2004. En el mes de mayo, la industria produjo un 25,4% más que en igual mes del año anterior. Según los datos difundidos por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA), tanto las ventas al mercado interno como las exportaciones muestran resultados positivos en el período. En efecto, las ventas totales a concesionarios observan un crecimiento del 21,2% con relación a mayo de 2004 y acumulan en el año una suba de 34,6% respecto a los cinco primeros meses del año anterior.

La industria **metalmecánica excluida la automotriz** presenta en los primeros cinco meses de 2005 un incremento del 6,2% con respecto a igual período del año pasado. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubica en el mes de mayo de 2005 en un 64,5%.

[Volver](#)

## Construcción

De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de mayo se registró un aumento con respecto a abril del 2,3% en la serie desestacionalizada y una baja del 0,6 en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de mayo último el índice subió el 8,9% en términos desestacionalizados y el 13,2% en la serie con estacionalidad.

La variación acumulada durante los cinco primeros meses de este año en su conjunto registra un aumento del 7,8% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

La estacionalidad propia de esta actividad indica que habitualmente a mediados de año la

construcción disminuye el ritmo de sus tareas por razones climáticas. Sin embargo, al analizar el comportamiento de las series, es notorio el impulso que ha adquirido el ritmo de crecimiento del sector, sustentado tanto por el aumento registrado en obras privadas, como por el creciente número de obras públicas en ejecución.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción			
Variaciones desestacionalizadas porcentuales			
Período	Respecto mes anterior	Respecto igual mes del año anterior	Acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual período acumulado del año anterior
May-04	6.6	27.4	27.6
Jun-04	-1.5	22.3	27.8
Jul-04	1.3	20.2	26.1
Ago-04	-5.4	16.3	24.7
Sep-04	5.9	14.7	23.4
Oct-04	0.1	10.4	21.4
Nov-04	0.6	9.1	20.4
Dic-04	2.7	13.8	19.9
Ene-05	0.0	11.2	7.0
Feb-05	-1.1	5.0	6.6
Mar-05	-2.0	0.3	3.4
Abr-05	6.3	13.4	6.5
May-05	2.3	8.9	7.8

Elaboración propia fuente INDEC

Se destaca que de los bloques de tipologías de obras que componen este indicador, los de obras viales, otras obras de infraestructura y otros tipos de edificios han registrado la tercera suba consecutiva con respecto al mes anterior.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de mayo registraron variaciones dispares con respecto al mes de abril último. En efecto, por un lado se observaron bajas estacionales como la de pinturas para construcción (12,3%), en tanto que se registraron subas como en el caso de asfalto (7,1%) y cemento (1,1%). Por su parte, en la comparación interanual también se registran comportamientos dispares, destacándose los aumentos del 47,7% en asfalto, 44,4% en ladrillos huecos y 30,2% en cemento, frente a las bajas del 11,3% en



pinturas para construcción y del 5,5% en hierro redondo para hormigón.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, se han captado nuevamente opiniones favorables, siendo algo más optimistas quienes se dedican principalmente a obras públicas.

En efecto, entre los que se dedican principalmente a realizar obras públicas, si bien el 65,4% sostiene que el próximo mes de junio no observará cambios, el 32,7% cree que el nivel de su actividad aumentará y el 1,9% restante cree que disminuirá.

Por su parte, quienes realizan principalmente obras privadas, el 69,6% de los respondientes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en junio, en tanto que el 21,7% estima que aumentará y el 8,7% restante que disminuirá.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en 42 municipios, observó durante el mes de mayo un aumento de 7,8% en relación al mes de abril, en tanto que, con respecto al mismo mes del año anterior subió el 61,8%. El valor acumulado durante los primeros cinco meses de este año en su conjunto registra un aumento del 41,8% con respecto a igual periodo del año 2004.

Con los datos de mayo se consolida la tendencia creciente del indicador que está anticipando las buenas perspectivas para la evolución de la actividad en obras privadas para los próximos meses.

[Volver](#)

### Servicios Públicos

De acuerdo con datos del ISSP, el consumo global de mayo de estos servicios con relación a abril de 2005 aumentó 0,5% en términos desestacionalizados. El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el de Telefonía con 1,8%, mientras que la mayor disminución se observa en el sector de Electricidad, Gas y Agua con 3,3%.

Con relación a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una

suba del 23,4%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 40% y el menor correspondió al Transporte de pasajeros con 4,2%.

Respecto del indicador de tendencia, se observa en mayo de 2005 respecto de abril del mismo año una variación positiva de 0,6%

### Comparación de mayo 2005 respecto de mayo de 2004.

El consumo de servicios públicos creció 23,7% en el período considerado. El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 40,6%, mientras que el menor incremento fue en el Transporte de Pasajeros con 4%. En términos de sub-sectores, las llamadas realizadas por aparatos celulares móviles es la serie que muestra el mayor crecimiento 74,1%, correspondiendo la mayor disminución al Transporte de Cargas en Aeronavegación de Cabotaje con 4,5%.

### ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector energético se observa un incremento en la generación de energía eléctrica de 4,9%. Por su parte la producción de gas presenta una disminución de 0,3%. Por otro lado, el consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. se incrementó 0,7%.

### TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 8,3%, mostrando el mayor incremento en el Ferrocarril Gral. San Martín con 17,9%, mientras que el menor se registra en el Tren de Costa con 1%. Los ferrocarriles interurbanos mostraron una suba de 6,9%, correspondiendo la mayor suba al tren Chubut con 13,6%, mientras que la menor disminución se observa en los Trenes de Buenos Aires con 22,2%.

Respecto del servicio de subterráneos, se observa un incremento de 10,4%, correspondiendo el mayor incremento a la Línea E con 13,5% mientras que el menor se dio en el Premetro con 8,4%.

En cuanto al transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), se observó una suba de 13,3%, correspondiendo el mayor incremento para las

empresas Suburbanas con 19,3% y el menor en el Distrito Federal con 12%.

Respecto del transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa una suba del 1,1%, mostrando una disminución de 2,3% en el servicio de cabotaje y un incremento de 3,8% en el servicio internacional, correspondiendo una disminución de 13,4% al servicio brindado por empresas con bandera nacional y un incremento en el tráfico de pasajeros de 11,7% para las empresas con bandera extranjera.

#### TRANSPORTE DE CARGA

El transporte de carga por ferrocarril mostró una variación positiva de 14,7% entre mayo de 2005 y el mismo mes del año anterior, registrando el mayor incremento en el Tren Buenos Aires al Pacífico S.A. con 23,9% y la menor en el Ferrocarril Ferrosur Roca con 11,5%.

Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial se registró una alza de 9%, observándose una disminución en el transporte de cabotaje 4,5% y un aumento en el servicio internacional de 10,4% -con una disminución de 2,5% para el servicio de bandera nacional y un incremento de 11,9% en el servicio de bandera extranjera.

#### PEAJE EN RUTAS

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales se incrementó 10% entre mayo de 2005 y el mismo mes del año anterior, correspondiendo el mayor incremento a los camiones pesados con 11,9% y la menor en los Colectivos y Camiones livianos con 8,4%. Considerando las unidades técnicas equivalentes (Uteqs), se observa una suba de 10,8%.

En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes aumentaron 9,8%, correspondiendo la mayor disminución a los automotores livianos con 10,1% y la menor en el tráfico de los camiones pesados con 8%. Del mismo modo, tomando en cuenta las Uteqs., se verifica un aumento de 9,5 %.

En los puestos de peaje ubicados en los accesos a la ciudad de Buenos Aires se registró un incremento del 13,1% en el total de vehículos pasantes. El mayor aumento se observó en los camiones pesados con 20,5% y el menor en los colectivos y camiones livianos con 11,9%. Respecto de los accesos, la Autopista Buenos Aires – La Plata presentó el mayor aumento con 15,1%, mientras que el Acceso Norte mostró el menor con 10,9%. En términos de Uteqs., el incremento fue de 13,8%.

#### SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas en el mes de mayo de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior, mostraron un aumento de 1,1%, mientras que las llamadas interurbanas subieron 25,5%.

Respecto del servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 18%, y los minutos 0,1%.

Con relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre el mes de mayo de 2005 y el mismo mes de 2004 subieron 81,3%. Por otro lado, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 74,1 %.

[Volver](#)

### Evolución del consumo privado

#### Ventas en Supermercados

Los resultados del mes de mayo de 2005 indicaron que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 4,8% con respecto a abril de 2005. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,6% con relación al mes anterior.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de mayo de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 8,3%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.631,7 millones. Esto significa una baja de



2,7% con respecto a abril de 2005 y un aumento de 11,7% con relación a igual mes del año anterior. Con esta estimación para el mes de mayo de 2005, las ventas a precios corrientes de los primeros cinco meses de 2005 aumentaron 12,7% con respecto a las ventas corrientes de los primeros cinco meses de 2004.

Este relevamiento, de periodicidad mensual, es representativo de la actividad de una nómina de empresas de supermercados que cuentan por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300 m<sup>2</sup>.

La estimación realizada a partir de la expansión de los resultados observados en las 29 cadenas relevadas que cubren aproximadamente el 97% de las ventas, indica que en el mes de mayo de 2005 las ventas a precios corrientes de todas las cadenas comprendidas en la encuesta alcanzaron los ya mencionados 1.631,7 millones de pesos.

[Volver](#)

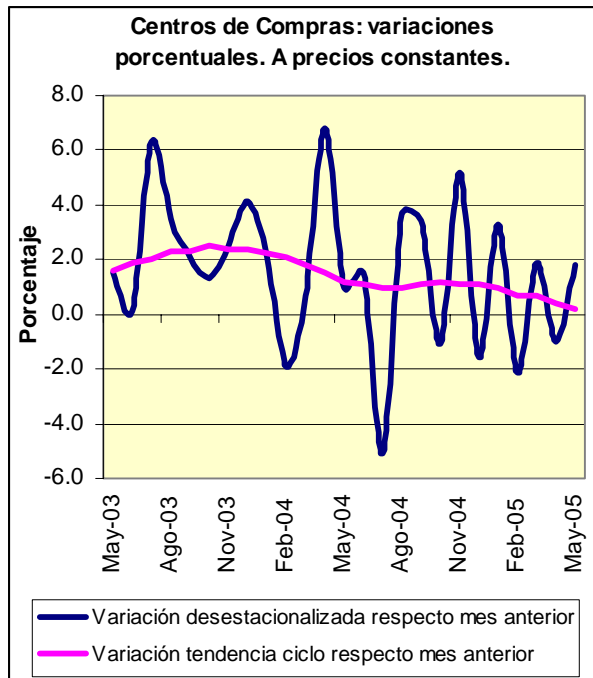
### Ventas en Centros de Compras

El anticipo de resultados del mes de mayo de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron un incremento de 1,8% respecto a abril de 2005.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de mayo de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 10%.

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$291,4 millones. Esto significa una disminución de 2,5% con respecto a abril de 2005, al tiempo que se incrementó 18,1%

con respecto a mayo de 2004. Con esta estimación para el mes de mayo las ventas a precios corrientes de los cinco primeros meses del año 2005 aumentaron 26,1% respecto a igual período del año 2004.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas efectuadas por los 29 Centros de compras durante el mes de mayo de 2005 indican que estas alcanzaron a \$291,4 millones. De esta manera, las ventas totales registraron una disminución de 2,5% con respecto a abril de 2005 y un aumento de 18,1% con respecto a mayo de 2004. Según estos resultados, las ventas totales de los cinco primeros meses de 2005 se incrementaron 26,1% con respecto a las ventas totales de los cinco primeros meses del año 2004.

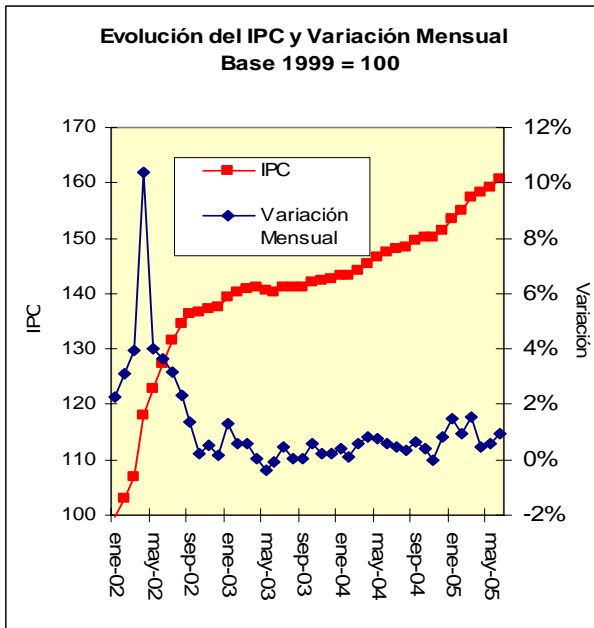
[Volver](#)

## Precios

### Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció durante junio un 0,9% respecto al mes anterior, superando las previsiones de los analistas. Esto sugiere una nueva aceleración en la inflación, ya que con este resultado, el IPC ha crecido durante el

primer semestre del 2005 un 6,1%, contra un 3,3% en igual período del 2004 y un 2,1% en los primeros seis meses del 2003. Parece probable que la inflación anual del 2005 supere el 10%, superando las previsiones del BCRA a principios de año.



Elaboración propia fuente INDEC

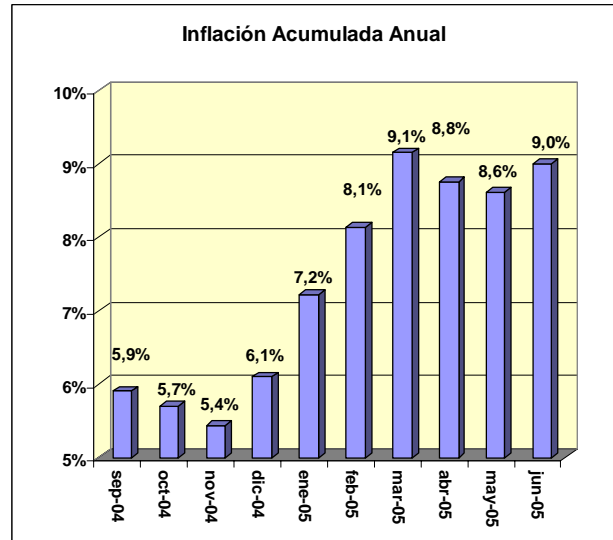
Para la aceleración de la inflación durante junio fue crucial la suba del rubro resto del IPC por 1,1%, que cubre a la mayoría de los bienes incluidos en el índice. Los precios regulados, por su parte (que comprenden a la mayoría de los servicios públicos) subieron un 0,6%.

	Variación del IPC en el primer semestre según principales categorías (porcentaje)						Inflación acumulada
	Mes						
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	
Nivel general	1.5	1	1.5	0.5	0.6	0.9	6.1
Estacionales	4.5	0	-0.9	-0.9	-0.3	0.4	2.6
Regulados	1.5	0.1	0.3	0	1.1	0.6	3.7
Resto IPC	1.1	1.3	2.2	0.8	0.6	1.1	7.2

Elaboración propia fuente INDEC

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

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante junio fue Vivienda y Servicios Básicos con un 4,1% (impulsado por un aumento en las expensas, fue la mayor suba en este sector desde febrero de 1992), seguidas por Educación y Alimentos y Bebidas, ambos con un 0,8%.



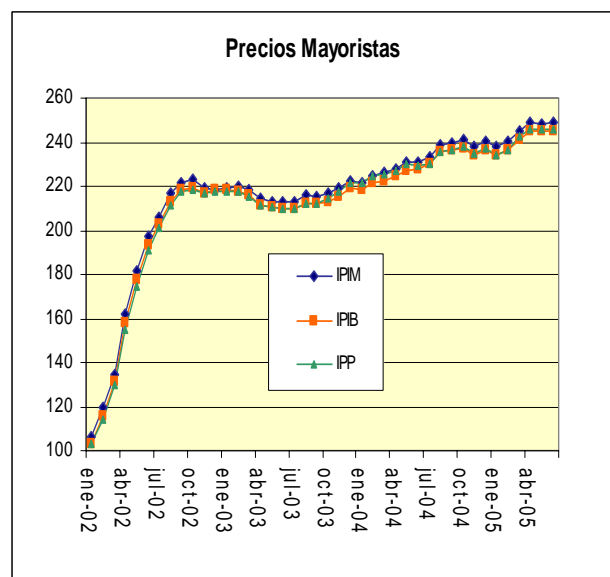
Elaboración propia fuente INDEC

Es de destacar que Vivienda y Servicios Básicos es el subrubro que más ha subido en lo que va del año, con un 11,8%, seguido por Educación (11,2%) e Indumentaria (un 6,8%). Los sectores que menos crecieron en lo que va del año fueron Esparcimiento (2,1%) y el sector altamente regulado del Transporte y las Comunicaciones (3,8%)

[Volver](#)

### Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de junio, el nivel general del IPIM subió un 0,1%. Los productos nacionales aumentaron un 0,1%, subiendo un 0,2% los productos manufacturados y energía eléctrica y manteniéndose sin cambios los productos primarios. Los productos importados cayeron un 0,7%. En lo que va del año, el IPIM ha crecido un 3,6%.

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

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 0,1% durante junio. Los productos nacionales subieron un 0,2%, debido a un alza del 0,2% en los productos primarios y a una suba de 0,2% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados bajaron un 0,7%. En el primer semestre del 2005, el IPIB ha subido un 3,7%.

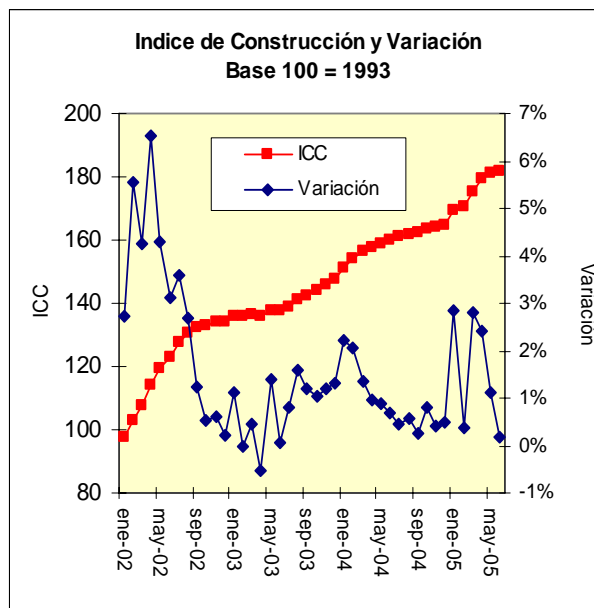
### IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En junio, este índice creció un 0,2%. Los productos primarios subieron un 0,2% y los manufacturados y energía eléctrica crecieron un 0,2%. En lo que va del año, el IPP ha crecido un 3,9%, siendo el índice que más ha crecido dentro del sistema de índices mayoristas.

En los últimos dos meses, los precios mayoristas prácticamente no han subido contra una suba del 1,5% en el IPC. Esto implica un respiro (tal vez momentáneo) sobre el IPC, ya que desde la devaluación los precios mayoristas han subido un 133,4% contra un 60,8% en el IPC).

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

Éste índice mostró en junio una suba del 0,2%, la menor suba desde junio del 2003. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos generales. Los materiales subieron un 0,4%, la Mano de obra mostró una caída del 0,2% y los Gastos generales crecieron un 0,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

En lo que va del año, el Índice ha crecido un 10,1%, creciendo los Materiales un 5%, la Mano de obra un 17,5% y los Gastos generales un 10,9%. El nivel general, por su parte, ha subido un 91,1% desde diciembre del 2001, destacándose la suba de los materiales durante el mismo período (un 117,8%) a un ritmo mayor que el de los otros rubros (Gastos generales subió un 69% y Mano de obra un 67,5%).

[Volver](#)

## Salarios

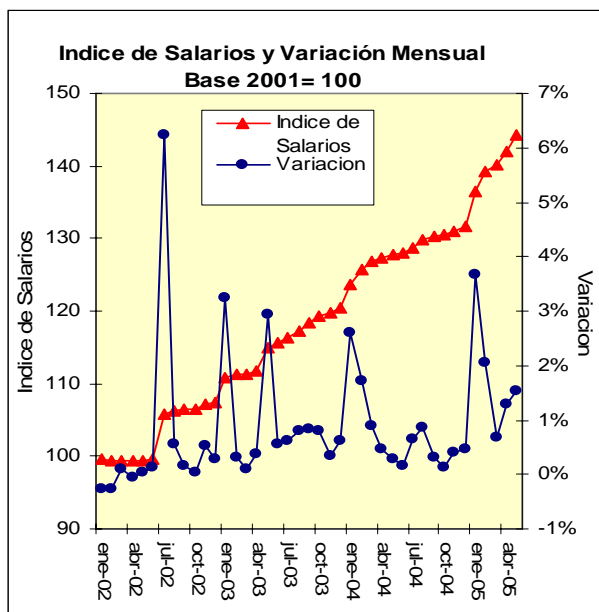
### Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de mayo un crecimiento del 1,53%. Con este resultado, en los primeros cinco meses del 2005 los salarios han crecido un 9,5%, frente a una suba del 6,1% en

idéntico período del 2004, lo que evidencia una tendencia alcista en esta variable.

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





Elaboración propia fuente INDEC

### Índice de salarios del sector público

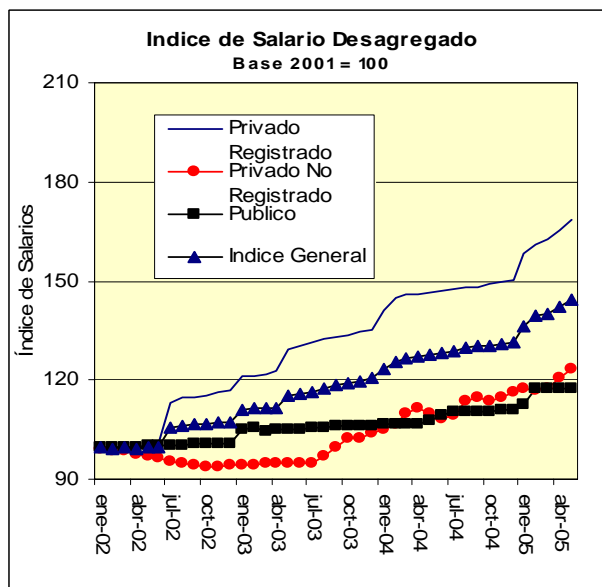
En tanto, durante mayo, el sector público no mostró cambios, siendo el tercer mes consecutivo en que este subrubro no crece. Este desempeño está en la línea habitual de este sector, ya que desde el final de la convertibilidad, el sector público ha sido el subrubro que menos ha visto crecer sus salarios, apenas un 17,7%, contra un aumento del 64,5% en los precios minoristas. Esto explica en parte la creciente conflictividad sindical en el sector estatal. Para enfrentar esta situación, el gobierno ha anunciado una serie de medidas, como una mejora del 20 por ciento para los salarios de la mayoría de los trabajadores estatales, incluido el personal de las Fuerzas Armadas y de seguridad. Además, los 250 pesos no remunerativos que el Gobierno había otorgado a los empleados del sector pasarán a formar parte de los salarios básicos, por lo cual la mejora salarial alcanzará al 65 por ciento del total de los

agentes públicos de la administración nacional. Esto, junto al alza salarial vista en los salarios del sector privado, hace prever una fuerte suba del índice de salarios para los próximos meses.

### Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El sector *privado registrado* vio crecer sus salarios un 1,96% durante mayo. Este sector es el que ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 68,5%, siendo el único sector cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación.

El sector *privado no registrado*, por su parte, vio subir sus salarios en mayo un 2,3%. Este sector ha visto crecer sus salarios un 23,7% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Ocupación

### Empleo

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de mayo un incremento del 0,8% respecto a abril de 2005. Al considerar los 5 primeros meses del año se registra un aumento del 4%. Este es el mayor incremento registrado en períodos similares en los últimos diez años, las

variaciones positivas anteriores más elevadas se remontan al período diciembre 1996/mayo 1997 (2,1%) y al período diciembre 2003/mayo 2004 (2%).

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



La evolución de los sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera presenta, un crecimiento del 0,3% en el mes de mayo de 2005. Respecto de mayo de 2004 creció 8,1%.
- El sector comercio y servicios aumentó – respecto del mes anterior– un 0,7%. En relación con mayo de 2004 presenta un crecimiento del 7,8%.
- La construcción presentó, durante el mes de mayo de 2005, una variación positiva del 3,2%. Respecto del mismo mes del año anterior aumentó un 28,3%.

En el Gran Buenos Aires el empleo formal aumentó un 0,9% durante mayo respecto a abril de 2005. La variación interanual fue del 9,1%.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del 0,9% en el mes de mayo y un incremento del 12,1% en la comparación de mayo de 2005 con igual mes del año anterior.

En el Gran Rosario el empleo se mostró sin variaciones durante el mes de mayo de 2005. Comparado con igual mes de 2004 el incremento fue del 5,7%.

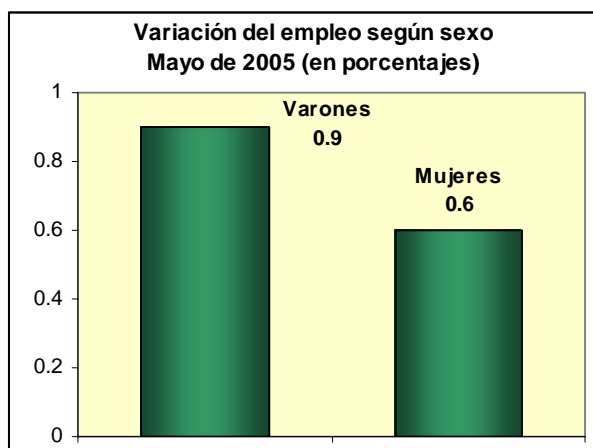
Por último, en el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró una disminución del 1,1% en mayo de 2005. En tanto que la variación interanual fue positiva (7,4%).

El crecimiento del empleo se encuentra sostenido por las altas tasas de incorporación de personal; el promedio mensual de incorporaciones del año 2005 fue de 3,4%.

Durante el mes de mayo las incorporaciones correspondieron mayoritariamente a altas masculinas, las cuales alcanzaron el 68% frente al 32% en el caso de las mujeres.

Desde febrero de 2005 la Encuesta de Indicadores Laborales releva desde febrero de 2005 los puestos de trabajo según sexo. En el conjunto de los aglomerados relevados el empleo se compone de la siguiente manera: el 65% de los puestos son ocupados por varones, mientras que el 35% restante por mujeres.

En el mes de mayo, los puestos de trabajo ocupados por varones presenta un crecimiento del 0,9% y los ocupados por mujeres crecieron un 0,6%.



Elaboración propia fuente Ministerio de Trabajo

[Volver](#)

## Desocupación

El último dato disponible es del 1er trimestre de 2005, que alcanzó al 13% de la PEA.

## Evolución de los estratos de ingresos más bajos

### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de junio fue de 114,49 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 353,77 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 251,88 pesos para el adulto equivalente y en 778,31 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres.

En el primer semestre del año tanto la Canasta Básica Total como la Canasta Básica Alimentaria acumularon un incremento del 5,2%, esta variación se encuentra por debajo

del promedio de aumento del Índice de Precios al Consumidor que es del 6,1% en el mismo período.

## Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

### Base monetaria amplia

La base monetaria amplia cayó en junio unos 718 millones de pesos, la mayor caída desde enero. Durante junio, el sector externo fue el gran creador de base, aportando unos 4.763 millones de pesos, mientras que el resto de los sectores contrajeron base. En lo que va del año, la base monetaria ha caído unos 1.053 millones, debido a la fuerte extinción de base por parte del sector financiero y a la fuerte venta de títulos del BCRA. El sector externo, por su parte, ha creado base por 12.993 millones de pesos en los primeros seis meses del 2005.

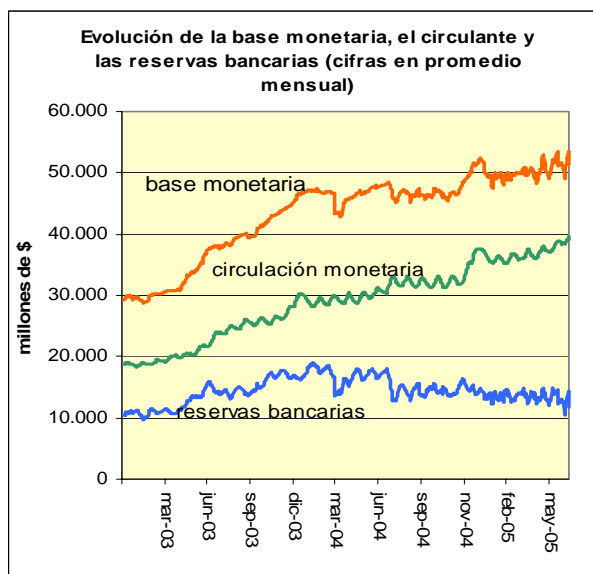
Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Junio 2005	Acumulado 2005
<b>Fuentes</b>	<b>-718</b>	<b>-1.053</b>
Sector Externo	4.763	12.993
Sector Financiero	-1.204	-4.841
Sector Gobierno	-85	-416
Títulos BCRA	-3.948	-7.914
Cuasimonedas	0	0
Otros	-244	-875
<b>Usos</b>	<b>-718</b>	<b>-1.053</b>
Circulación Monetaria	1.843	2.012
Reservas de los Bancos	-2.561	-3.065

Elaboración propia fuente BCRA

Con este resultado, la base monetaria terminó junio en 51.424 millones de pesos, una caída del 1,4% respecto a mayo. Si, en cambio, tomamos el promedio mensual de la base, la caída en junio fue del 1,1%.

En los primeros días de julio, la base monetaria ha subido fuertemente, recuperando el terreno perdido durante junio. Para los próximos meses, consideramos que el comercio exterior seguirá siendo un fuerte factor en la expansión de la base. Nuestro pronóstico es que la base monetaria terminara el 2005 en 57.000 millones de pesos,

superando el techo de 56.895 millones de pesos fijado en el programa monetario del Banco Central.



Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

### Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 1,2 % durante junio, llegando a un promedio de 91.114 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 1%, mientras que los denominados en dólares subieron un 2,7%.

	Junio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>1,0%</b>	<b>20,4%</b>
Cuenta Corriente	1,7%	20,0%
Caja de ahorro	2,1%	24,8%
Plazo fijo sin CER	2,0%	19,1%
Plazo fijo con CER	-2,3%	172,7%
Otros	-3,4%	17,2%
CEDROS	-17,1%	-78,0%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>2,7%</b>	<b>27,3%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>1,2%</b>	<b>20,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en junio 342 millones de pesos (1,7%), las cajas de ahorro crecieron 390 millones (2,1%), los plazos fijos sin CER subieron 602 millones (2%), los plazos fijos con CER cayeron 143 millones (-2,3%), otros depósitos bajaron 191 millones (-3,4%), mientras que los CEDROS cayeron 161 millones (-17,1%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Junio		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	35.800	28,2%	7,9%
Dep. Cta. Corriente	20.344	16,0%	4,5%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>56.144</b>	<b>44,2%</b>	<b>12,4%</b>
Cajas de Ahorro	19.221	15,1%	4,3%
Plazo Fijo sin CER	30.764	24,2%	6,8%
Plazo Fijo con CER	6.010	4,7%	1,3%
Otros	5.519	4,3%	1,2%
CEDROS	783	0,6%	0,2%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>118.441</b>	<b>93,3%</b>	<b>26,2%</b>
Depósitos en dólares	8.472	6,7%	1,9%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>126.913</b>	<b>100,0%</b>	<b>28,1%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

En junio, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$82.642 millones, lo cual representa el 90,7% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,5% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,8% se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura se ha mantenido bastante estable en los últimos meses.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en junio del 9,3%. Este porcentaje viene subiendo en los últimos meses, si bien la participación sobre el total de depósitos sigue siendo baja.

[Volver](#)

## Préstamos

En el mes de junio, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 43.706 millones de pesos, una suba de 2,9% con respecto a mayo. Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde hace un año y medio. En términos absolutos, durante junio los préstamos aumentaron en promedio \$1.242 millones de pesos (una suba de 894 millones para los créditos en pesos y de 348 millones para los préstamos denominados en dólares).



Elaboración propia fuente BCRA

En la denominación en pesos la suba fue del 2,4%. Salvo los préstamos hipotecarios, que cayeron un 0,1%, el resto de los préstamos subieron en la moneda local durante junio, destacándose el crecimiento de los adelantos, los documentos descontados, las tarjetas y los préstamos prendarios.

	Junio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>2,4%</b>	<b>28,9%</b>
Adelantos	7,0%	27,2%
Documentos	3,2%	40,7%
Hipotecarios	-0,1%	-1,8%
Prendarios	2,0%	48,1%
Personales	0,6%	87,4%
Tarjetas	2,3%	33,2%
Otros	1,4%	33,6%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>6,5%</b>	<b>62,5%</b>
Adelantos	13,1%	-1,7%
Documentos	7,4%	116,8%
Hipotecarios	-0,1%	75,6%
Prendarios	6,8%	-5,6%
Tarjetas	1,2%	8,3%
Otros	3,0%	-0,3%
<b>Total Préstamos</b>	<b>2,9%</b>	<b>32,1%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los préstamos denominados en dólares, estos subieron en junio un 6,5%, destacándose el crecimiento de los adelantos, los documentos descontados y los préstamos prendarios. En cambio, como ocurrió en el sector en pesos, los préstamos hipotecarios fue el único tipo de préstamos en caer durante

junio. Los préstamos en la moneda norteamericana llegaron en junio a ser el 13,1% de los préstamos totales, el mayor porcentaje en más de dos años. En términos de monto, el principal tipo de préstamo en moneda extranjera son los documentos descontados, que representan un 69,5% de la cartera total en dólares.

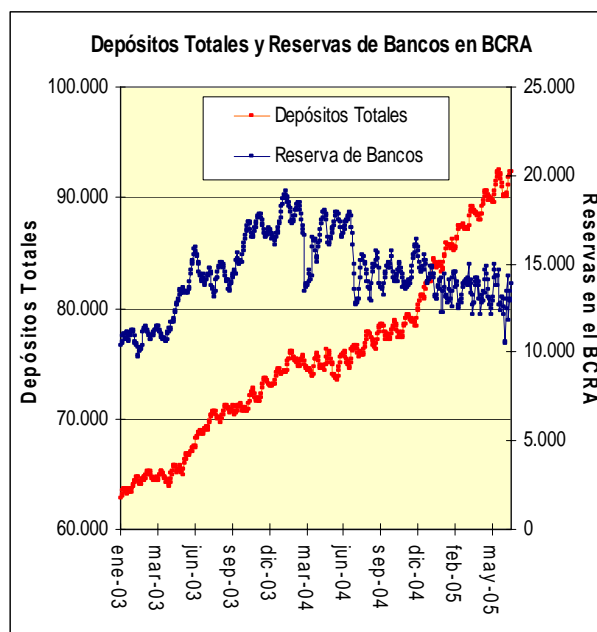
Los préstamos en pesos representaron en junio un 86,9% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los préstamos más importantes son los hipotecarios (el 22,9% del total de préstamos en moneda local), los documentos descontados (un 19,9% de los préstamos en pesos) y los adelantos (un 18,9%).

	Junio	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>37.986</b>	<b>86,9%</b>
Adelantos	7.161	18,9%
Documentos	7.545	19,9%
Hipotecarios	8.705	22,9%
Prendarios	1.914	5,0%
Personales	5.382	14,2%
Tarjetas	3.595	9,5%
Otros	3.684	9,7%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>5.720</b>	<b>13,1%</b>
Adelantos	505	8,8%
Documentos	3.973	69,5%
Hipotecarios	159	2,8%
Prendarios	39	0,7%
Tarjetas	79	1,4%
Otros	965	16,9%
<b>Total Préstamos</b>	<b>43.706</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

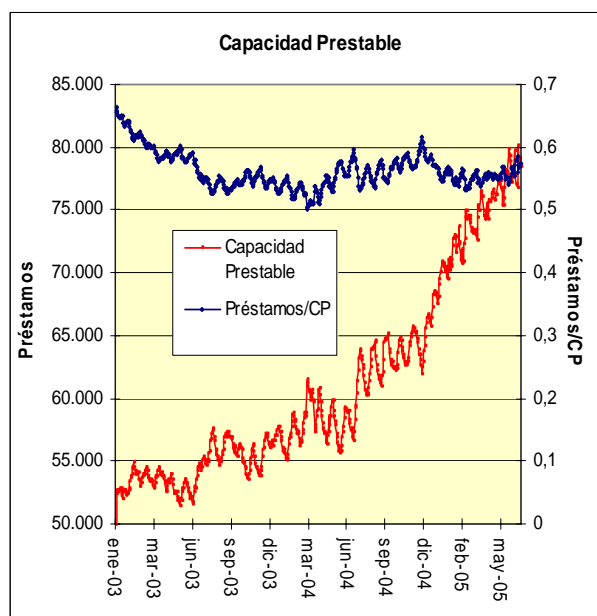
Como se observa, los préstamos están aumentando. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con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

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de junio en una cifra record de 80.049 millones de pesos. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos privados como a una caída de las reservas de los bancos en el BCRA.



Elaboración propia fuente BCRA

A principios de julio, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba en 57,4%. Este valor es considerado bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 42,6% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Esta relación, además, ha sufrido una importante baja en los últimos dos años y medio, ya que en Enero del 2003 estaba en alrededor de un 65%.



Elaboración propia fuente BCRA



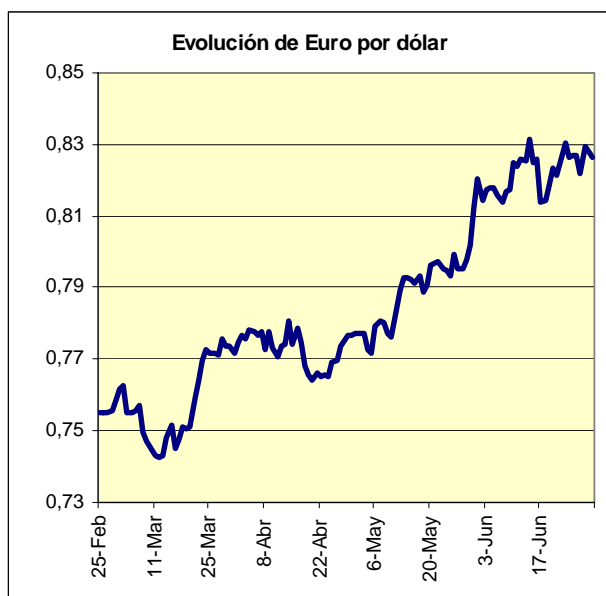
De este modo, existen fondos disponibles para financiar nuevos proyectos productivos y expandir la capacidad de las empresas. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes ante la diferencia de plazos entre préstamos y depósitos.

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

[Volver](#)

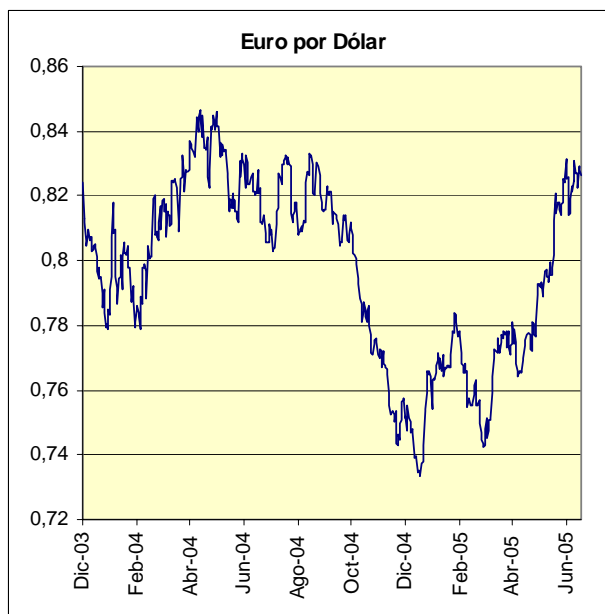
### Mercado Cambiario

La evolución del dólar en el mercado mundial de cambios, en especial respecto al Euro, continuó con la tendencia ascendente que había comenzado a mediados de marzo. Aunque, cabe destacar, que su apreciación fue más leve que el mes anterior. Mientras que en mayo había mostrado una revalorización respecto a la moneda europea de 4,6%, en junio ésta fue de 1,7%.



Elaboración propia en base a datos de Reuters

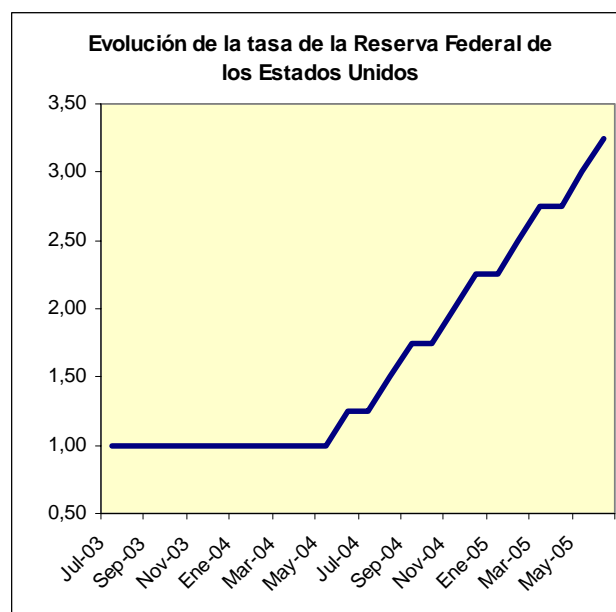
La relación Euro por Dólar se ubicó a fin del primer semestre del año en 0,8262. Con esta variación, el dólar se encuentra en su mayor valor desde agosto de 2004.



Elaboración propia en base a datos de Reuters

Cabe señalar que los motivos de la apreciación de la moneda norteamericana en los mercados mundiales se encontrarían, en parte, en la continua suba de tasas que viene implementando la Reserva Federal de los Estados Unidos, lo que hace más atractivas las inversiones en este país, en detrimento de las colocaciones en el bloque europeo.

Asimismo, la incertidumbre que se generó sobre la evolución de la UE – rechazo de Holanda y Francia a una constitución única – también habría favorecido un traspaso a activos denominados en dólares.



Elaboración propia en base a datos de Reuters



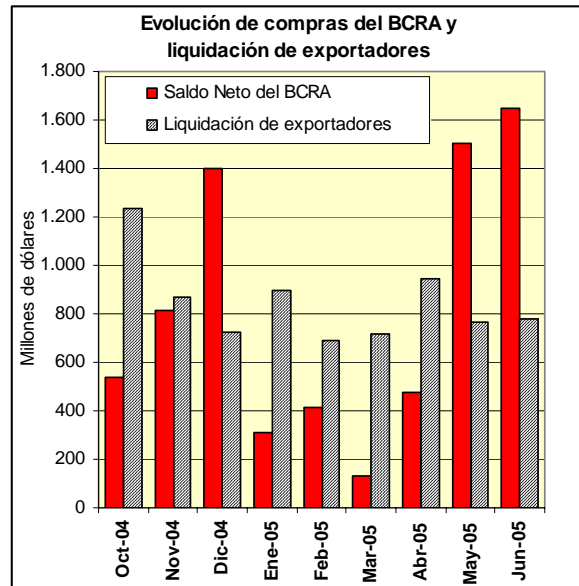
Por su parte, el dólar en el mercado local terminó el mes con un leve aumento de 0,11%, hasta ubicarse en \$2,8908.

Si bien el tipo de cambio tuvo en la mayor parte del mes una tendencia bajista, en las últimas jornadas de junio logró revertir la tendencia, evidenciándose una relativamente importante revalorización del dólar. El aumento en el promedio de compras del BCRA, respecto a las semanas previas, acompañado de una mayor demanda por parte de algunas entidades habrían sido los causantes de dicho movimiento, que habría más que compensado el incremento que se verificó en la oferta de dólares por parte de los exportadores.



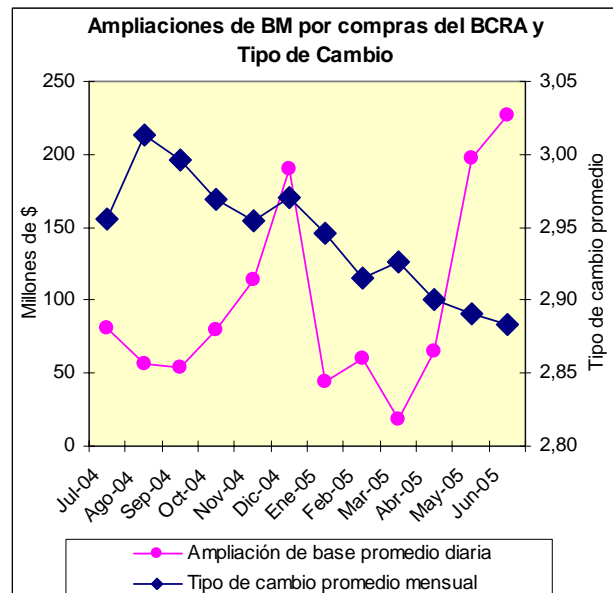
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Al igual que el mes anterior, el BCRA continuó con un ritmo importante de intervenciones en el mercado de cambios. La entidad finalizó el mes con un saldo neto comprador por u\$s1.651 millones, lo que representa un promedio diario de u\$s79 millones y se ubica en el máximo valor histórico.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que si bien esto tuvo como contrapartida una abundante emisión de pesos, produciendo una ampliación de la base monetaria por \$4.756 millones (récord histórico), la entidad pudo absorber en forma eficiente esta gran masa de dinero a través de colocaciones de letras y notas (Ver Licitaciones de Lebac y Nobac) y pases pasivos. La base monetaria evidenció en junio una contracción de casi \$2.000 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Los exportadores de cereales y oleaginosas registraron un máximo histórico de liquidación de dólares durante junio, alcanzando los u\$s1.575 millones, lo que significa un



promedio diario de u\$s75 millones y representa un 10% más que mayo.

Por su parte, y en función a este contexto, las operaciones entre terceros (excluyendo el BCRA) también verificaron una suba respecto al mes previo, alcanzando una media diaria de u\$s207 millones, tras haber evidenciado un promedio de u\$s198 en mayo.

### Principios de Julio – Perspectivas

Al día 14

El dólar de referencia en el mercado local comenzó julio en franca caída, registrándose al día 14 un retroceso en su cotización de 0,77% respecto al peso. Al cierre de esta jornada verificaba un valor de \$2,8687, ubicándose en el menor valor desde mayo de 2004.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La divisa norteamericana se mostró bastante ofrecida en el mercado de cambios local, ante la aparente falta de confianza de los operados de que el gobierno pueda torcer su tendencia bajista y en un contexto donde, a raíz de las cifras del IPC de junio, las expectativas de inflación se incrementaron, provocando un traspaso de los inversores hacia colocaciones ajustables.

En este sentido, cabe destacar que la tónica del mercado habría cambiado durante el séptimo mes, en parte debido a lo que se comentara en el párrafo anterior.

La suba inesperada que registró el Índice de Precios Minorista en junio (0,9%) aparentemente sería la causa por la cual el gobierno habría decidido que el BCRA no continúe con sus intervenciones en el mercado, y de esta manera se evite una emisión de pesos que eventualmente pueda traducirse en una mayor circulación del dinero en poder del público.

Ante este escenario, la compra de dólares que efectuó el gobierno este mes se hizo con fondos propios, decidiendo que la autoridad monetaria cumpliera con la función que antes cumplía el BNA. Es decir, durante julio el BCRA no tuvo que emitir para comprar dólares, sino que sus compras fueron por cuenta y orden del gobierno.

Se señala que los pesos que utilizó el gobierno para dicha tarea fueron, en gran parte, los que obtuviera a través de las licitaciones (días 7 y 12) de Boden 2014, en las cuales se verificó una importante y abundante afluencia de fondos tanto de inversores locales como extranjeros (superando ampliamente el monto original licitado) atraídos por un bono cuyo rendimiento, vinculado a la inflación, estaría muy por encima de las alternativas vigentes en otros mercados del mundo.

Asimismo, se señala que las adquisiciones que viene efectuando el gobierno de dólares, que alcanzaban los u\$s631,3 millones al día 14, le servirían en parte para hacer frente al abultado vencimiento de deuda que tiene en agosto, cuando vence, entre otras cosas, la primer cuota de amortización del Boden 2012, y cuyo monto sería superior a los u\$s1.400 millones.

En función de todo lo comentado hasta el momento se esperaría que el dólar durante los próximos meses tenga una mayor probabilidad de continuar con su tendencia bajista.

A continuación se expone un gráfico con la evolución del contrato de dólar a futuro negociado en Rofex, correspondiente a Diciembre, donde se puede observar claramente las expectativas bajistas que tiene actualmente el mercado con respecto a la evolución del dólar.



Elaboración propia en base a datos de Rofex

[Volver](#)

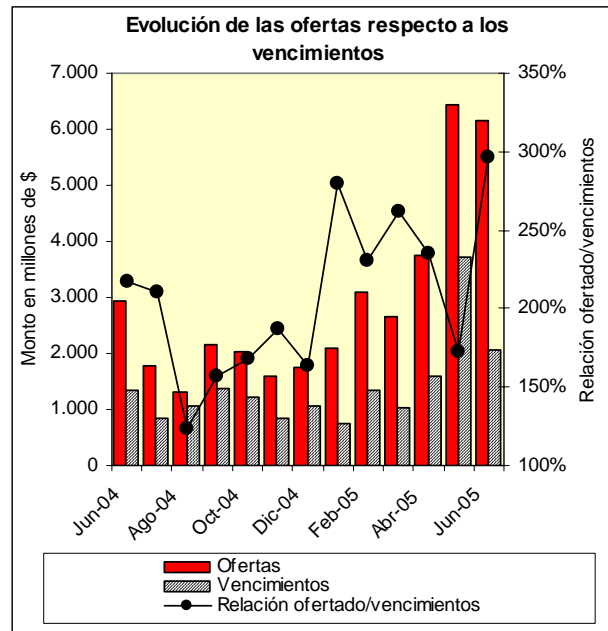
### Mercado de Lebac y Nobac

El BCRA continuó durante junio renovando, e incluso ampliando, el stock de letras y notas en el mercado.

Como se comentara en el anterior informe, ya en la primera licitación del mes se habían recibido ofertas por un monto superior al total de vencimientos que debía afrontar la entidad. Esto permitió al BCRA asegurarse ya en la primera colocación la renovación segura del stock vigente a esa fecha.

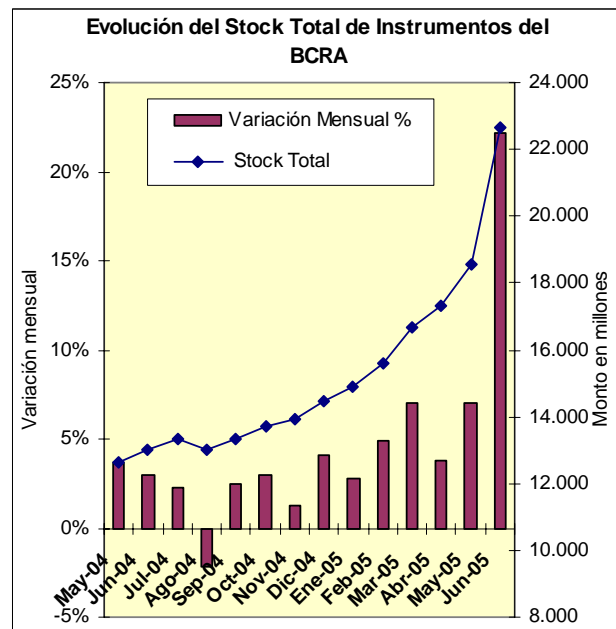
Durante el resto del mes, las ofertas de las entidades superaron ampliamente los vencimientos que se registraban, producto del atractivo que continúan teniendo para los inversores esta clase de instrumentos, ante las expectativas de que las tasas sigan su tendencia ascendente y en un contexto de escasez de colocaciones alternativas atractivas.

Para el mes de junio los vencimientos ascendían a \$2.073 millones, lo que resultó sustancialmente inferior a las ofertas, las cuales aproximadamente triplicaron este valor (\$6.156 millones). De este total, el BCRA colocó un monto total de \$5.433 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El stock a fin de junio se ubicaba en \$22.659, evidenciando una importante suba de \$4.113 millones respecto al mes anterior, lo que significa un incremento del 22% y se convierte en la mayor alza porcentual desde julio de 2003.



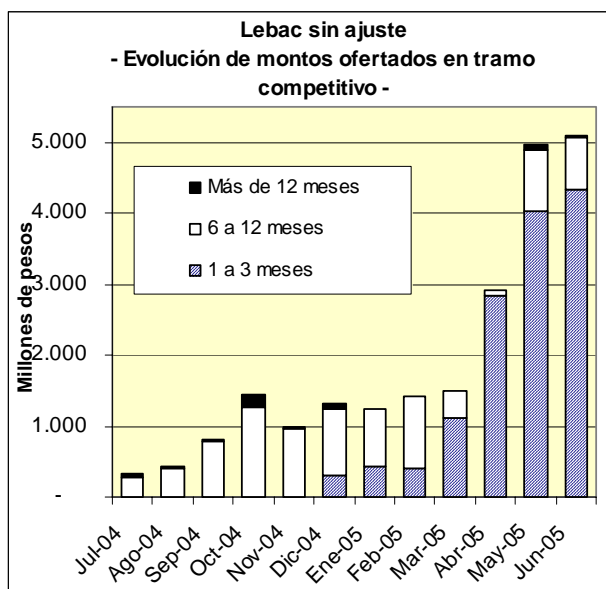
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que esta importante colocación de instrumentos del BCRA le ayudó a la entidad a sacar de circulación el importante monto de pesos emitidos como consecuencia

de las continuas intervenciones en el mercado de cambios.

Asimismo, se señala que según versiones periodísticas, el BCRA informó que este incremento de las colocaciones y rendimientos no estaría generando un costo cuasifiscal. Según la entidad, entre colocación de títulos y pases el costo total ascendería a \$1.635 millones de pesos durante el segundo trimestre, lo que se compensa por la inversión de las reservas y que da como resultado un ingreso equivalente a \$2.100 millones por tal concepto.

En cuanto a la preferencia de los inversores, éstos continuaron volcando los fondos en los plazos más cortos, atraídos por la posibilidad de poder renovarlos a tasas más altas en el corto plazo. El porcentaje de letras con duración menor a los 3 meses se ubica en un 85%, levemente superior al 81% del mes anterior.



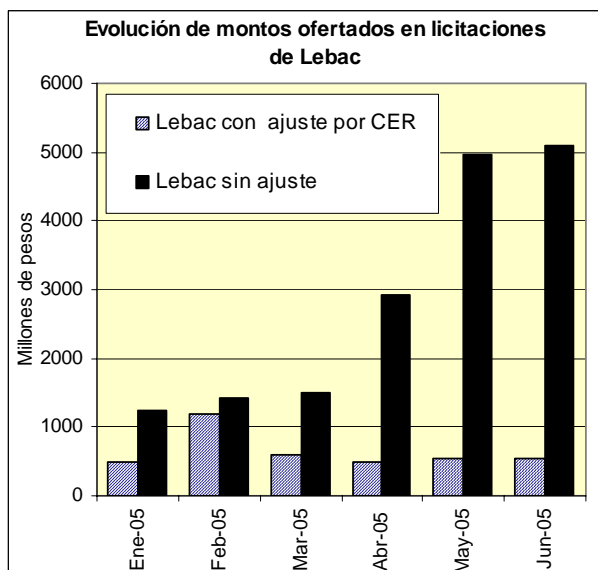
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Si se lo observa con mayor perspectiva, observando a lo largo de todo el año, cabe señalar que el cambio en el direccionamiento de los fondos – en las colocaciones de letras en pesos sin ajuste - se produjo a partir de marzo, cuando el tramo más corto pasó a acaparar el 75%, desde un promedio de 30% en los dos meses previos.

La situación comentada se habría visto favorecida por la suba de tasas en letras de

menor duración que comenzó a implementar el BCRA, así como los ascensos aplicados a la tasa de pases pasivos, con el objetivo de efectuar una política monetaria más contractiva debido a los aumentos que venían verificando los índices de precios durante este período, que se ubicaban por encima de lo previsto por las autoridades.

En cuanto a la preferencia por tipo de instrumento, se verifica todavía una mayor predilección por letras sin ajuste a la vez que los inversores continúan traspasándose desde ajustables a Lebac a tasa. Las ofertas para este tipo de letras pasaron de ocupar el 77% del total ofertado en mayo a poco más del 83% en junio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esto se sigue explicando por las perspectivas de que las tasas aumenten, lo que favorece colocaciones de corto plazo y desfavorece las inversiones en letras con ajuste, las cuales poseen una duración mínima de un año.

En cuanto a las tasas de letras sin ajuste, y tal como se viene comentando, estas continuaron su tendencia alcista, verificándose una mayor suba para el plazo a tres meses.

A continuación se expone un cuadro comparativo con respecto al mes anterior. Asimismo, se destaca que a pesar de que las letras de referencia en la mayoría de los casos tenían un plazo menor de días, los rendimientos aumentaron, lo que implicaría



una suba mayor implícita que las observadas en el cuadro.

<b>Tasas de Lebac- Comparación</b>			
Plazo	Ultima Mayo	Ultima Mayo	Dif. Pbs
<b>Pesos</b>			
1 mes	5,92%	5,50%	+42
3 meses	6,80%	6,15%	+65
6 meses	6,85%	6,35%	+50
9 meses	6,89%	6,49%	+40
12 meses	7,55%	---	---
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---
<b>Ajustables por CER</b>			
12 meses	0,00%	0,00%	---
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Nobac, éste tipo de instrumento siguió sin destacarse en las colocaciones. Las colocaciones del BCRA de notas ajustables por CER rondaron los \$150 millones, un valor inclusive inferior al del mes previo.

Como se comentara en el anterior informe, a principios de mes la entidad resolvió colocar Notas a tasa 2,5% ajustables por Badlar de Bancos Privados. Si bien en la primera oportunidad pudo colocarse un monto relativamente considerable, en las sucesivas colocaciones el interés por este instrumento fue decayendo, declarándose las dos últimas licitaciones de junio desiertas ante la falta de posturas de las entidades.

<b>Tasas de Nobac</b>	
Plazo	Ultima Licitación de Julio
<b>Pesos</b>	
3 años	---
4 años	---
<b>Ajustables por CER</b>	
3 años	
4 años	
<b>Ajust. por Badlar General + 2,5%</b>	
2 años	
<b>Ajust. por Badlar Privado + 2,5%</b>	
2 años	

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, las Notas a tasa 2,5% ajustables por Badlar Promedio General mostraron una baja notable en su participación dentro de las ofertas de los inversores. El BCRA sólo pudo colocar \$25 millones en la primer licitación del mes.

### Principios de Julio – Perspectivas

Al día 14

En las dos primeras licitaciones del mes de julio, el mercado continuó volcándose en exceso hacia los instrumentos que emite el BCRA. Si bien los vencimientos totalizaron, hasta el día 14, \$2.189 millones, las ofertas fueron superiores en un 34%.

Asimismo, en función de los resultados de las licitaciones, parecería insinuarse un cambio de tendencia con respecto a la preferencia de los inversores, aumentando la predilección por instrumentos que contienen ajuste por CER.

De los totales ofertados en julio, sólo un 45% se dirigió hacia letras sin ajuste, en tanto un 9,45% se volcó hacia letras ajustables (superior al 8% del mes previo).

Esto resulta más significativo si se observa la última colocación, cuando el 32% correspondió a Lebac sin ajuste, y un 20% fue para Lebac con CER.

<b>Participación sobre el total ofertado (%) en las licitaciones de Julio (al día 14)</b>			
Colocación	Julio	Junio	Mayo
Lebac sin Ajuste	45.4	88.57	77.42
Lebac con CER	9.45	7.99	8.97
Nobac con CER	23.95	2.07	3.38
Otros	0	1.37	10.23

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El incremento de precios de junio que diera a conocer el Indec, superior a lo esperado, y las expectativas del mercado de que el crecimiento del IPC para el 2005 se ubique cómodamente por encima del 10%, hizo que los instrumentos ajustables por CER tengan un mayor atractivo.

Esta situación favoreció asimismo la colocación de Notas ajustables por un monto muy superior a los registros de los meses previos. Mientras que en junio este tipo de colocaciones representaron sólo el 2% de las ofertas, en lo que va de julio se llegó a casi el 24%.

Con respecto a las tasas de letras en pesos, se destaca que se registró, respecto a fin de junio, un descenso en el plazo más corto y un aumento de 55 pbs en la colocación a doce meses.

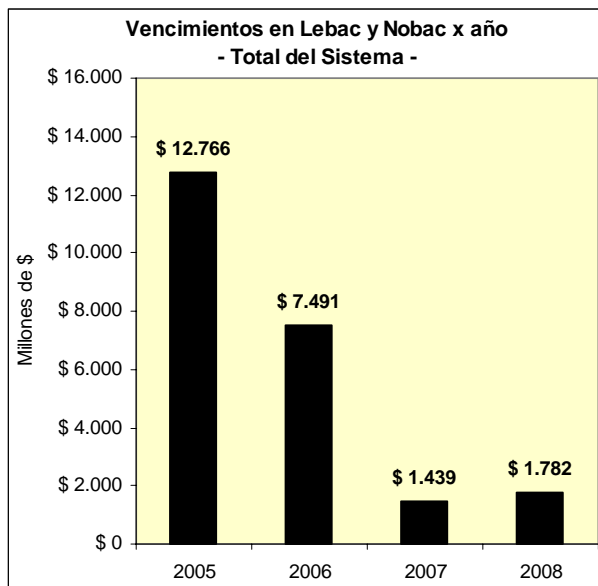
Es probable que esta tendencia se mantenga en las próximas licitaciones, a fin de que el BCRA obtenga una mejora en su cronograma de vencimientos, teniendo que brindar un mayor atractivo a letras de mayor plazo.

Asimismo, habrá que tener en cuenta que, en función de que la autoridad monetaria no vería adecuado indexar la mayor parte de sus colocaciones, probablemente las tasas en pesos de largo tendrían que alinearse, o superar, a la inflación esperada. Con esto el BCRA intentaría que los inversores se vuelquen a letras sin ajuste, en detrimento de aquellas que tienen ajuste por CER.

A continuación se presenta el cronograma de vencimientos para lo que resta del 2005, donde se observa un más que abultado vencimiento para agosto. Esto probablemente otorgue un mayor poder de negociación a las entidades y podría eventualmente ser otra de las causas por la que se esperaría la convalidación de un nivel más alta en las tasas.

Vencimientos de Lebac		
Julio	\$1.756	14%
Agosto	\$5.312	42%
Septiembre	\$1.963	15%
Octubre	\$1.878	15%
Noviembre	\$1.858	15%
<b>Total</b>	<b>\$12.766</b>	<b>100%</b>

Fuente: BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

### Tasas Pasivas

Durante junio, los depósitos privados en pesos continuaron creciendo, aunque cabe destacar que su incremento fue a una menor tasa que respecto que los meses previos. El crecimiento del saldo fue de \$491 millones, es decir un 0,59% y que ubica el stock en \$83.189 millones.



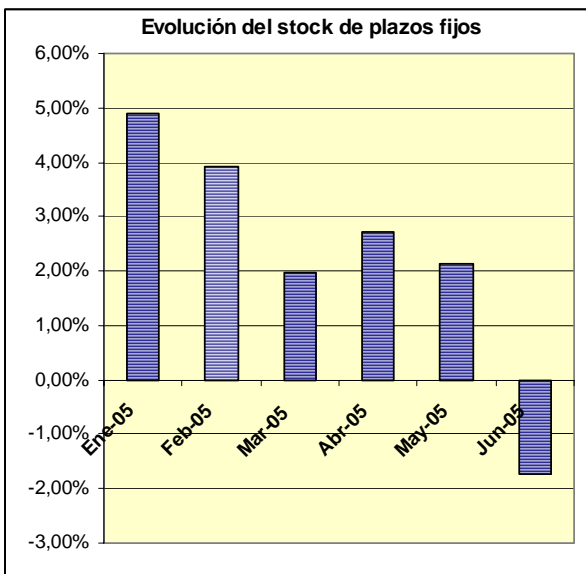
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



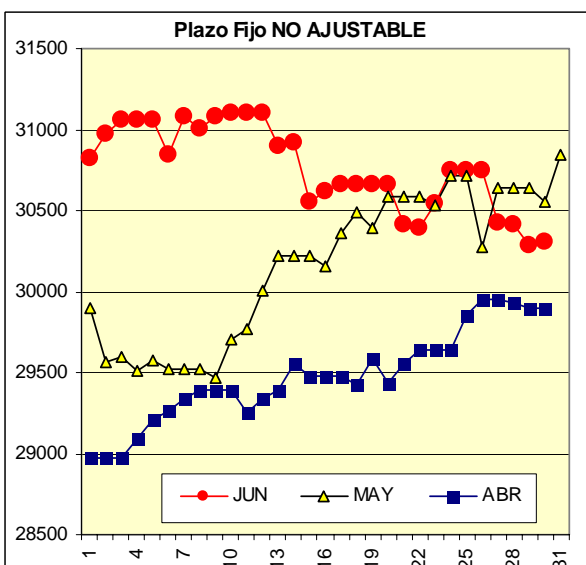


A diferencia de lo que venía sucediendo en el año, la caída fue explicada por la baja que registraron los depósitos a plazo, los que descendieron por primera vez en el año un 1,72%, lo que significa una reducción de \$636 millones en imposiciones a plazo.

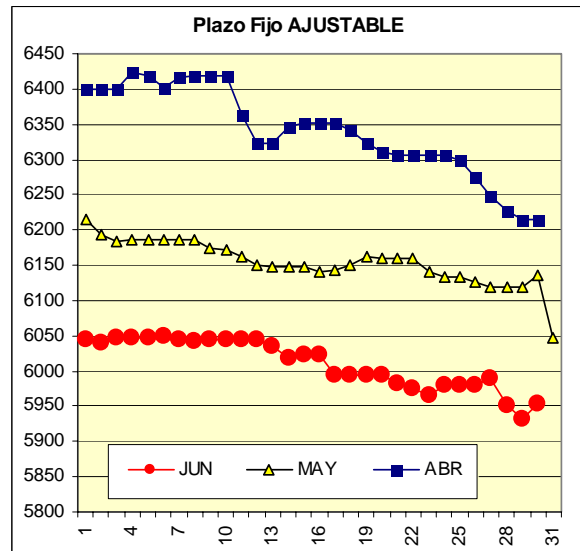
Esta disminución fue impulsada casi en su totalidad por la baja de depósitos no ajustables, los cuales mostraron una caída en su stock de \$542 millones. Aquellas imposiciones ajustables, por su parte, disminuyeron \$94 millones respecto al mes mayo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

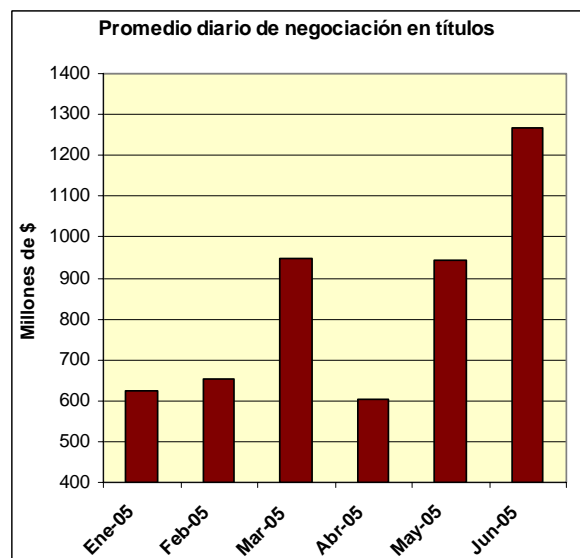


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El cambio en la tendencia alcista en el saldo de depósitos no ajustables que se venía verificando desde fines de 2004, se podría explicar en parte por la preferencia de una porción de los inversores de efectuar otro tipo de colocaciones.

Se señala que durante el mes de junio el gobierno entregó los bonos provenientes de la reestructuración, con lo cual es probable que una parte de los inversores, que se mantenían en posiciones cortas en colocaciones a plazo, hayan destinado sus fondos a la adquisición de estos nuevos bonos.

Cabe destacar que la negociación de títulos verificó un incremento importante durante el mes, según se puede apreciar en el gráfico a continuación.



Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado Abierto Electrónico



Cabe recordar que el motivo por el cual los plazos fijos no ajustables habían tenido la tendencia alcista que se viene comentando en informes anteriores, se debía a la decisión de los inversores de evitar imposiciones con ajuste que, según lo determinara el BCRA, debían tener un plazo mínimo de permanencia de un año. Esto provocó que los inversores optaran por colocaciones que, si bien no brindaban una cobertura eficiente contra la inflación, permitían una pronta disponibilidad de los fondos.

La tasa Encuesta promedio del mes de junio continuó con el sesgo alcista que iniciara en febrero, mostrando una media para el sexto mes del año de 3,88%.

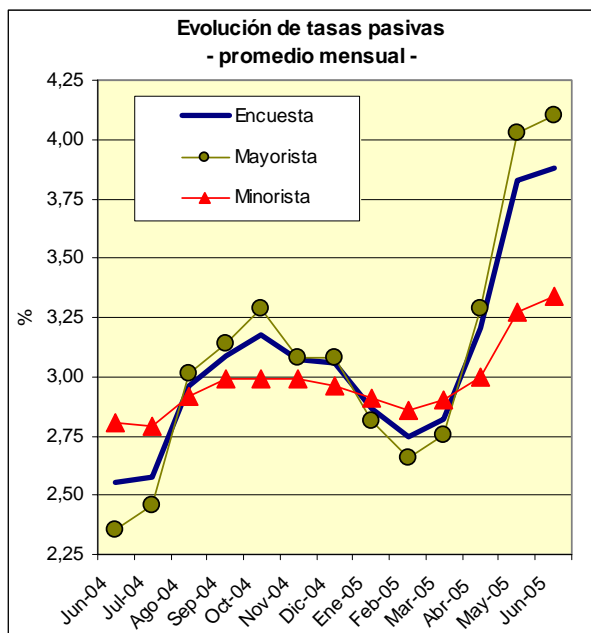
La continuidad de esta tendencia parecería explicarse por diversos motivos, algunos de ellos ya comentados en informes anteriores.

En primer lugar hay que mencionar las expectativas de inflación, lo que produce, ante los actuales niveles de tasas nominales, tasas reales negativas y lleva a los inversores a un requerimiento de rendimientos mayores por parte de las entidades.

Cabe destacar que este requerimiento, en un contexto de tasas alcistas fomentado por el BCRA, es impulsado por inversores mayoristas. Mientras la tasa minorista promedio tuviera un aumento de 82 pbs respecto al registro de diciembre de 2004, la tasa para depósitos de más de un millón de pesos se incrementó en 102 pbs durante el mismo período.

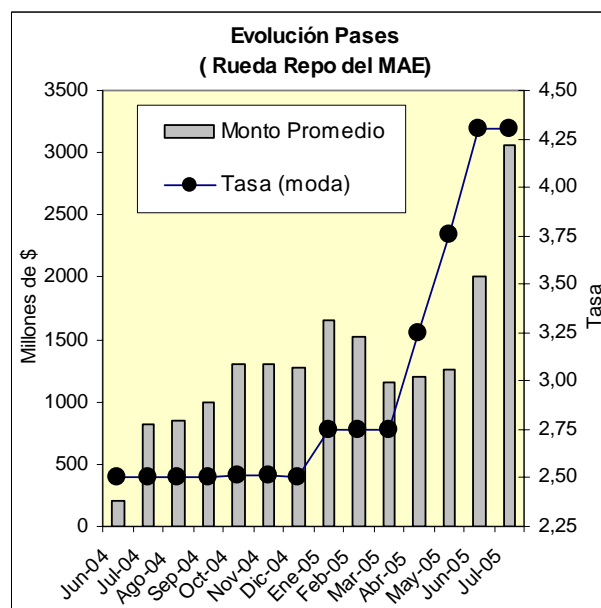
Asimismo, se señala que mientras en el primer trimestre la tasa promedio minorista era mayor que la mayorista, esta relación se invirtió en los tres meses posteriores, lo que evidenciaría la decisión de los bancos de que este volumen importante de fondos permanezca depositado.

Por otra parte, otra de las causas de la suba evidenciada de tasas es la continuidad de la política alcista que iniciara el BCRA en las tasas de referencia. Los rendimientos de letras y notas siguieron mostrando sesgo alcista durante junio, como consecuencia de la autoridad monetaria de absorber la mayor cantidad de pesos posible.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, y en línea con esta política, la autoridad monetaria elevó las tasas de pases pasivos en 50 pbs durante junio, llevándola a 4,25%. Cabe destacar que en lo que va del 2005 la tasa a la cual las entidades pueden colocar sus fondos en el BCRA, recibiendo Lebac como contrapartida, ha mostrado un significativo incremento de 175 pbs. El monto promedio operado en pases en la denominada "Rueda Repo" del MAE tuvo un incremento del 61% en junio respecto al mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las tasas interbancarias, y siguiendo la tendencia del mercado, se reflejó



una suba en torno a los 130 pbs en el promedio respecto a mayo. El volumen operado entre bancos continuó creciendo por tercer mes consecutivo.

### Principios de Julio – Perspectivas

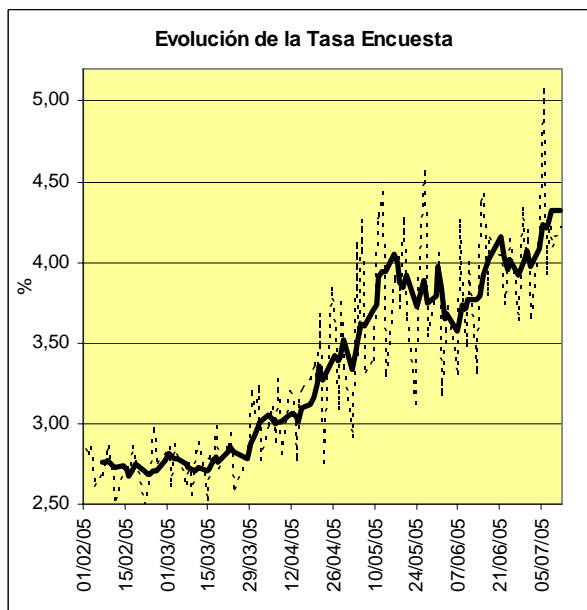
Al día 11

En los primeros días de julio, la tasa Encuesta promedio continuó elevándose, hasta alcanzar un nuevo máximo histórico. La media para el período de análisis se ubicó en 4,21%, es decir 33 pbs por arriba de junio.

Asimismo, y como pasara en el mes anterior, la suba vino impulsada por las tasas mayoristas, las que reflejaron un incremento mayor que las minoristas. En consecuencia, el spread entre ambas se amplió al máximo en lo que va del año (103 pbs).

Las perspectivas siguen siendo las mismas que las comentadas en informes anteriores. Se esperaba que la tendencia alcista continúe, ante un contexto de expectativas de alzas

tanto en las tasas de referencias como en los precios al consumidor.

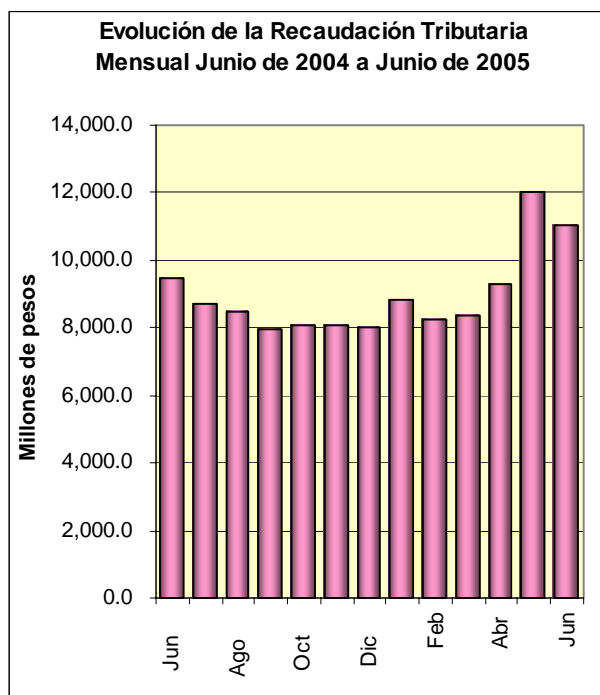


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

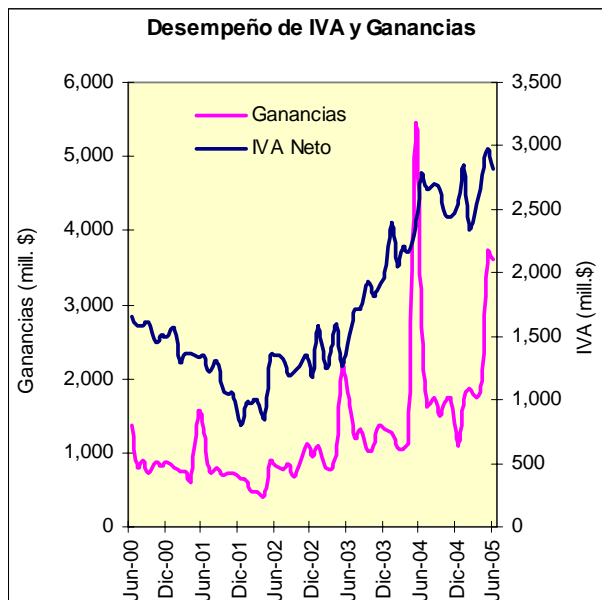
La recaudación del mes de junio fue de 11.054,2 millones de pesos. Esto mostró un

incremento del 16,8% en relación a igual mes del año 2004 y un descenso de 8,2% si se realiza la comparación con el mes de mayo de 2005. Esta variación negativa no representa un alerta en la recaudación ya que la misma es de origen estacional.

En el 1er semestre del año se recaudaron 57.792,4 millones de pesos, mostrando un incremento del 17,9% en relación a igual período del año anterior. En el presupuesto se había previsto un alza de los ingresos del 12% para los primeros 6 meses del año, el cual ya ha sido superado.

El impuesto a las Ganancias con ingresos por 3.605,1 millones de pesos significó el 32,6% de la recaudación tributaria mensual. El incremento interanual que registró dicho impuesto fue del 23,8%. En el mes de junio las empresas debieron pagar el equivalente al 25% de lo que habían abonado como impuesto a las Ganancias de 2004 a modo de anticipo de los beneficios del año actual de este modo se explica el incremento que registró dicho impuesto.

En lo referente al 1er semestre de 2005 por el impuesto a las Ganancias se recaudaron \$14.587,3 millones, lo cual significa un incremento del 13,1% en relación a igual período de 2004.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA explicó el 27% de los ingresos fiscales de junio, a través del mismo ingresaron 3.004 millones de pesos los cuales significaron un incremento interanual de 3,6%. El aumento de este mes se vio atenuado por las mayores devoluciones, que fueron el 212,1% superior a las realizadas en junio de 2004. Recordemos que éstas se tratan del reintegro del gravamen a los exportadores y de compensaciones de otros impuestos contra el pago de IVA.

Mediante el IVA se registraron ingresos de 17.429,2 millones de pesos durante el primer semestre de 2005, verificando un incremento del 19,3% en comparación con el primer semestre del año anterior.

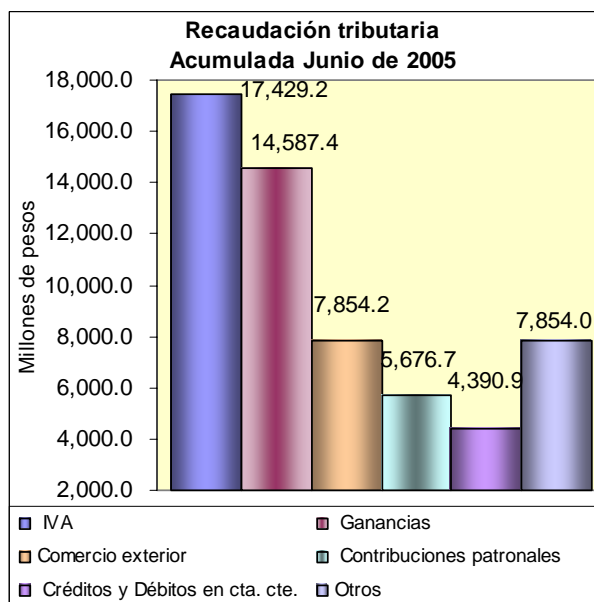
Al considerar el IVA-DGI, para el mes de junio, encontramos que lo recaudado ascendió a \$1832,3 millones, siendo que el incremento en relación a igual mes del año anterior fue del 3,7%. Mientras que por el IVA-DGA ingresaron al fisco 1.468,7 millones de pesos mostrando un aumento interanual del 19,6%.

Por derechos de exportación fueron percibidos en junio 1.103,2 millones de pesos, siendo ellos un 28,6% mayor a los ingresados doce meses atrás. Este tributo representó el 10% de

la recaudación correspondiente al mes de junio. El incremento registrado en las retenciones a las exportaciones no sólo se dio por el aumento en las exportaciones, sino también por el encarecimiento del petróleo.

En los primeros 6 meses de 2005 los derechos de exportación generaron un ingreso por 6.127,9 millones de pesos; un 24,1% más que en igual período de 2004.

Por el impuesto al Cheque se registró un ingreso de \$806,6 millones, un 23,7% más que en junio de 2004. Este ingreso representó en junio el 7,2% de la recaudación tributaria. En tanto en el 1er semestre de 2005 se alcanzaron \$4.390,9 millones, significando un 21,2% más que en igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Contribuciones Patronales registraron un incremento del 26,4% en relación a junio de 2004, en términos absolutos el ingreso fue de 944,2 millones de pesos. Tal como comentáramos en informes anteriores el desempeño que muestra la recaudación del sistema de seguridad social se debe al crecimiento del empleo registrado, al incremento del salario y a la elevación del límite de la remuneración sujeta a contribuciones a cargo de los empleadores. La participación de las mismas en la recaudación total fue del 8,5%.

En lo que respecta al primer semestre de 2005 ingresaron al fisco -a través de las contribuciones- 5.676,8 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 21,7% en relación a igual período del año 2004.

[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

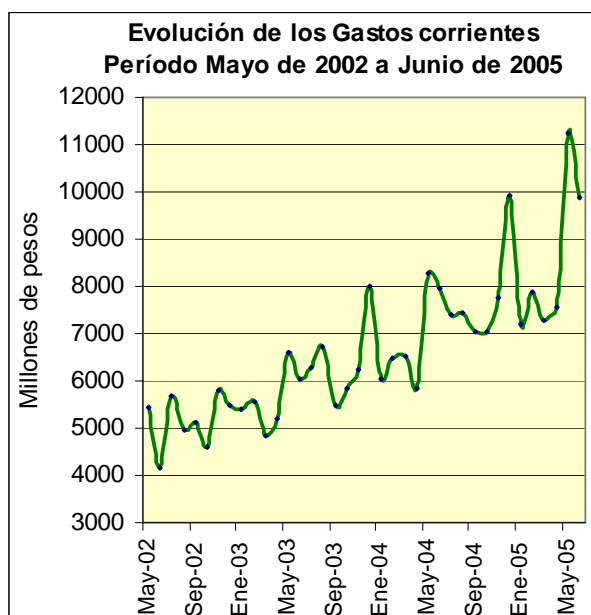
En el mes de junio las erogaciones totales ascendieron a 9.878,6 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 24,1% en relación a igual mes del año anterior. En términos absolutos el aumento del gasto fue de \$1.915,9 millones. En comparación con el mes de mayo pasado se registró una disminución en el nivel de gastos de 1.347,7 millones de pesos significando un 12% menos que mayo de 2005.

La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.251 millones de pesos (\$910,5 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$1.035,7 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 2.505,6 millones de pesos durante el mes de junio. Por último las Transferencias corrientes fueron de 5.053,2 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Las partidas correspondientes al gasto corriente de mayo dieron un total de erogaciones de 11.226,3 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 35,8% en relación a igual mes del año anterior. En términos absolutos el aumento del gasto fue de \$2.960,6 millones. En comparación con el mes de abril pasado se registró un aumento de 3.646,6 millones de pesos significando un incremento del gasto del 48,1%.

La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.483,8 millones de pesos (\$838,6 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$2658,3 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 1.826,2 millones de pesos durante el mes de mayo. Por último las Transferencias corrientes

fueron de 5.239,6 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Al considerar los rubros encontramos que el mayor aumento se dio en el pago de intereses, que en el mes de abril fue de \$344,7 millones y en pasado mes de mayo ascendieron a 2.658,3 millones de pesos. Este gran incremento se debe al pago de 2.000 millones de pesos a los acreedores que aceptaron la oferta de canje de deuda.

En lo referente a los gastos por remuneraciones se observó un incremento interanual de cerca del 18% esto es por los aumentos otorgados por el Gobierno en diferentes áreas.

[Volver](#)

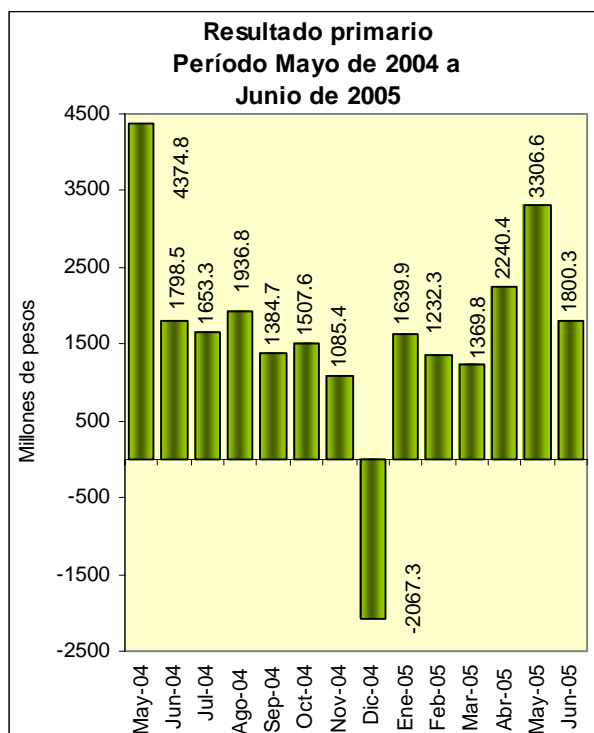
### Resultado del Sector Público no Financiero

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

Según el Relevamiento de Expectativas del Mercado en el mes de junio el resultado llegaría a los 2.184 millones de pesos, pero lo pronosticado por el mercado resultó ser superior al monto que realmente se obtuvo de superávit.

En el mes de mayo se alcanzó un superávit de 3.306,6 millones de pesos, mostrando una disminución del 24% en comparación con mayo de 2004. El resultado de dicho mes había ascendido a \$4.374,8 millones, pero debemos recordar que mayo de 2004 fue un mes de recaudación extraordinaria, en parte originada por el pago de 2730 millones de pesos realizado por REPSOL-YPF. Por lo cual si al resultado primario de ese mes le restamos el ingreso extraordinario, nos quedaría que en lugar de los 4.374,8 millones de pesos mencionados, el mismo habría sido de 1.644,8 millones de pesos y al realizar la comparación de mayo de 2004 con igual mes de 2005 se hubiera registrado un incremento de más del 100%.

Al considerar los primeros cinco meses del año observamos que se han acumulado 9.789 millones de pesos de superávit primario lo cual equivale al 68% del total presupuestado para el año 2005. Recordemos que el resultado anual presupuestado es de 14.200 millones de pesos, equivalente al 3,2% del PBI.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

## Sector externo

### Introducción

Durante el mes de mayo, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.666 millones de dólares, esto es una variación del 8% con respecto a mayo de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.478 millones de dólares, con una variación mayor (38%) en comparación con el mes de mayo de 2004. el resultado fue un balance comercial positivo que alcanza a 1.188 millones de dólares.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2004	34.550	22.445	12.105
enero-05	2.759	1.890	869
febrero-05	2.578	1.862	716
marzo-05	3.030	2.200	830
abril-05	3.559	2.379	1.180
Mayo	3.666	2.478	1.188
Cinco meses 05	15.592	10.809	4.783

Elaboración propia fuente INDEC

### Exportaciones

Las exportaciones constituyeron un récord para el mes, en la serie histórica, comportamiento que se vio explicado por el aumento de las cantidades vendidas (16%) frente a una disminución de precios del 7% con respecto a mayo de 2004.

En términos desestacionalizados en mayo se observó, con respecto al mes anterior, un incremento en las exportaciones del 4,4%, la tendencia-ciclo no presentó variaciones respecto a abril de 2005.

### Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - mayo de 2004, a excepción de las Manufacturas de origen agropecuario (MOA). En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) que aumentaron un 34%, a consecuencia del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (13%) y



aumento de precios (14%). Las exportaciones de Productos primarios (PP) crecieron en valor 14% y las MOA decrecieron 1%. En cuanto al comportamiento de los precios de estos dos últimos rubros, se observó que los PP tuvieron un descenso del 17%, mientras que para las MOA el descenso fue del 14%. Un comportamiento diferente se observaron en las cantidades vendidas de estos dos rubros: los primeros presentaron un incremento del 37%, mientras que para los segundos el aumento fue del 16%.

Las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) aumentaron significativamente sus precios en un 28%, mientras que sus cantidades disminuyeron en un 14%, quedando en suma con una leve suba en su valor (10%).

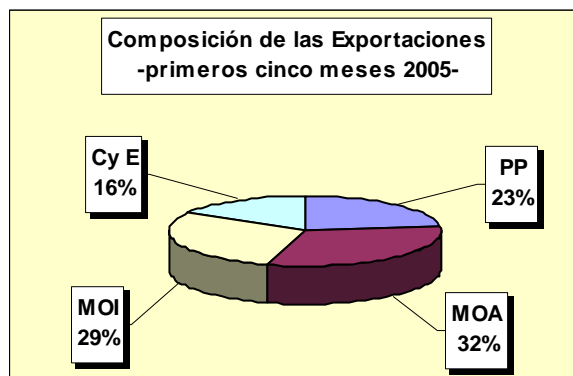
EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
<b>Total abril 2005</b>	<b>3.666</b>
Productos primarios	1.029
Manufacturas agropecuarias	1.130
Manufacturas industriales	978
Combustibles y energía	529

Elaboración propia fuente INDEC

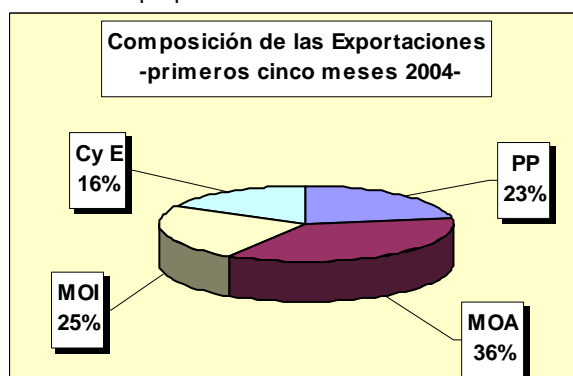
Analizando puntualmente las exportaciones del mes de mayo, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en las MOI (29%) y PP (10%). Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el contexto internacional que presenta un escenario volátil para la cotización de los granos y aceites, como así también, variaciones de la tasa de interés de EE.UU. y el precio internacional del petróleo.

### Composición de las exportaciones totales

En términos generales, tanto en la evolución de los cinco primeros meses como la mensual, las Manufacturas de Origen Agropecuario siguen siendo las más importantes en la composición de las exportaciones, junto a las Manufacturas de Origen Industrial. Esto cambió radicalmente con respecto a 2004, cuando las MOI recién comenzaban a mostrar un ritmo ascendente.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Según puede observarse en los cuadros inmediatamente anteriores, las Manufacturas de Origen Agropecuario cedieron participación en favor de las Manufacturas de Origen Industrial.

Los productores y exportadores de materias primas, debieron exportar un 37% más que en los primeros cinco meses del 2004, para lograr un aumento del 14% en los valores de los productos primarios vendidos, y así compensar la caída del 17% que tuvieron los precios internacionales. Sin embargo, apenas lograron mantener su participación dentro del total de las exportaciones en un 23%.

En cuanto a las manufacturas de origen agropecuario, se mantuvieron relativamente estables disminuyendo un 1%, dado que el incremento en las cantidades vendidas fue del 16% superaron levemente 14% de caída que tuvieron los precios.

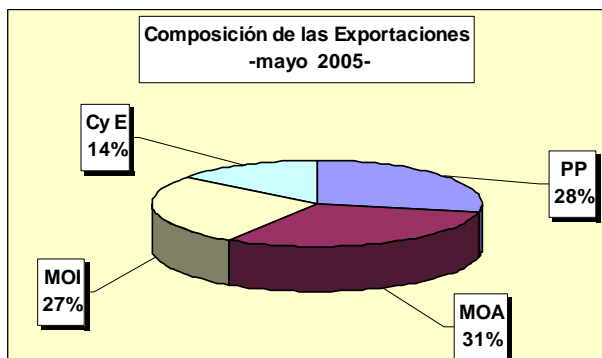
Las exportaciones de productos industriales, que crecieron en un 34%, se vieron favorecidas tanto por las mejoras de precios en los mercados mundiales (19%) y en menor

medida por el aumento de la demanda mundial (13%).

Debe notarse que en la estructura porcentual la participación de las MOA cedió 4 puntos. Estos cuatro puntos porcentuales pasaron a manos de las Manufactura de Origen Industrial.

Con menor incidencia en el total de las exportaciones (representan el 16%), la venta de Combustibles y energía al exterior, aumentaron en los primeros cinco meses de 2005 un 10%, cuestión generada por incremento en los precios internacionales en torno al 28% que superó la disminución de las ventas (14%).

Durante mayo de 2005 todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior, a excepción de las MOA. En el caso de los CyE si bien gozan de un contexto internacional de precios elevados que crecieron un 14% en el mes, manifestaron una baja del 7% en las cantidades vendidas.



Elaboración propia fuente INDEC

Las mayores colocaciones en el mercado internacional se observaron en semillas y frutos oleaginosos (porotos de soja), metales comunes y sus manufacturas, las carnes y sus preparados, productos químicos, material de transporte terrestre, frutas frescas, petróleo crudo, maquinaria, aparatos y materiales eléctricos. Las semillas y frutos oleaginosos se destinaron principalmente a China. Por su parte los metales y sus manufacturas fueron destinados a Estados Unidos, Arabia Saudita y China. Las exportaciones de carnes y sus preparados, aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Rusia.

En cuanto al material de transporte terrestre los principales compradores fueron Brasil y América Central. En el caso de las frutas frescas sus destinos fueron Rusia y Bélgica. Por otro lado el principal destino de las exportaciones de petróleo fue China. También se produjeron incrementos en las exportaciones de Máquinas, aparatos y material eléctrico cuyo destino fue Australia.

[Volver](#)

### Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el primer trimestre de 2005 resultó 12,5% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (18,9%) a pesar de las caídas de los precios (5,3%).

El aumento registrado en las cantidades exportadas durante el primer trimestre del año 2005 se debió a las mayores ventas de casi todos los rubros, ya que particularmente los CyE manifestaron descenso de las cantidades.

Con respecto a las MOI, el incremento en su valor fue como resultado de los mayores precios internacionales (18,1%) y en menor medida a sus cantidades (8%). Los principales subrubros fueron los metales comunes y sus manufacturas, materiales de transporte, plásticos y materiales artificiales.

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100			
Último dato: primer y segundo trimestre 2004			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Acumulado 2º</b>			
2003*	223,8	98,6	227,1
2004*	252,6	109,8	230,0
Variación %	12,9	11,4	1,3
<b>2º trimestre</b>			
2003*	247,7	96,7	256,1
2004*	283,0	112,0	252,8
Variación %	14,3	15,8	-1,3
<b>1º trimestre</b>			
2004*	224,2	109,1	205,4
2005*	252,3	103,3	244,2
Variación %	12,5	-5,3	18,9
* Cifras provisionarias			
Fuente: INDEC.			

Los volúmenes exportados de Productos Primarios para el primer trimestre de 2005, crecieron como consecuencia de las mejores ventas del complejo cerealero (89,4% cereales y 154,9% semillas y frutos oleaginosos).

Es importante resaltar que la presión se generó por el lado de los precios internacionales de los commodities y de las MOA. El nuevo escenario bajista implicó un cambio de perspectiva y modificación de las estrategias por parte de los productores, quienes debieron vender mayores volúmenes para cubrir sus compromisos.

Durante el período mencionado, el rubro de las MOA registró una suba en su valor del 1,1%. El aumento en las cantidades vendidas (20,3%) apenas supera el efecto de la caída de los precios (15,9%). Los principales subrubros dinamizadores fueron el importante aumento en las cantidades vendidas de carnes (46,5%) y de grasas y aceites (21,8%).

Por último, el rubro de CyE el aumento del 4% en su valor obedeció exclusivamente al aumento de las exportaciones de combustibles elaborados.

[Volver](#)

## Importaciones

Durante mayo de 2005 las importaciones alcanzaron 2.478 millones de dólares, contra 1.792 millones importados en el mismo mes del año anterior. Ello implica que su valor creció un 38%, como resultado de un aumento en las cantidades de 30%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 6%.

Asimismo, las importaciones de mayo de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron un 3,1% con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

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

Nuestros principales vendedores continúan siendo el MERCOSUR, la Unión Europea, China y el Nafta. Preocupa a los industriales argentinos las importantes compras que se vienen haciendo a Brasil y de China, debido a la creciente participación de estos dos países en las importaciones de nuestro país, ya que con sus menores precios amenazan desplazar a algunos productores menos eficientes.

## Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

Las importaciones crecieron en casi todos los usos económicos respecto al mismo mes del año anterior. Entre los Bienes de capital, que aumentaron el 59%, los productos de mayor significación fueron los aparatos de telefonía celular, los aeronaves ingresadas en forma temporal, computadoras, vehículos para el transporte de mercancías. Por otra parte disminuyeron las compras de grupos electrógenos.

Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 22%, principalmente los bienes duraderos y semiduraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 44%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz y las turbinas de gas con sus partes. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (47%), se debe a las mayores compras de gas oil y gas natural. El rubro Vehículos automotores de pasajeros, proveniente en su mayoría de Brasil, se incrementó un 21% respecto de 2004.

En cuanto a los Bienes intermedios, crecieron un 33% respecto de igual período del año anterior, debido fundamentalmente a los tubos para gasoductos, fertilizantes y herbicidas para el agro e insumos para la industria del plástico y metalúrgica.

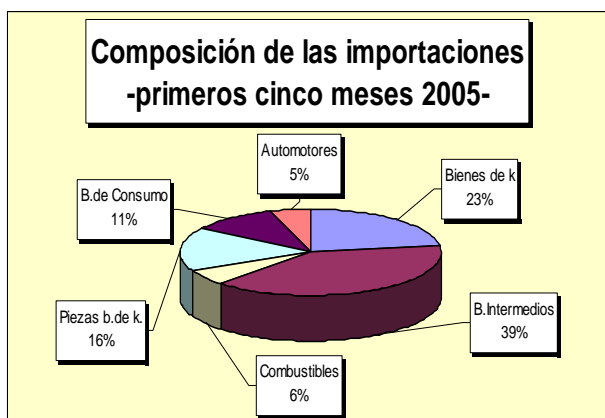
## Composición de las importaciones totales

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

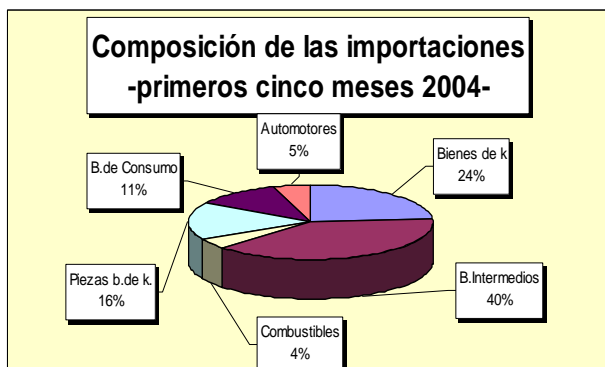
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<b>Tota abril 2005</b>	<b>2.478</b>
Bienes de Capital	536
Bienes intermedios	926
Combustibles y lubricantes	192
Piezas, acc,bienes de capital	426
Bienes de consumo	253
Automotores de pasajeros	133
Resto	12

Elaboración propia fuente INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto a los primeros cinco meses de 2004 como se puede observar en los siguientes gráficos:



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

La modificación más significativa se observa en el incremento de la participación de los Combustibles y Lubricantes (2 puntos), mientras que las piezas y accesorios para bienes de capital, automotores y los bienes de

consumo han mantenido su participación. Asimismo se observa una disminución de un punto tanto para los Bienes de Capital como para los bienes intermedios.

[Volver](#)

## Índices de precios de importaciones

Durante el primer trimestre del año 2005 las importaciones registraron una suba del 28,4% con respecto al 2004, a consecuencia de las mayores cantidades importadas (19,2%) y, en menor medida, por los mayores precios internacionales (7,7%).

El aumento del valor importado en el período fue motorizado por mayores cantidades compradas al exterior de todos los usos, especialmente de Combustibles y lubricantes (45,1%), piezas y accesorios para bienes de capital (30,6%) y Bienes de consumo (25,8%).

El aumento en los precios de las importaciones fue impulsado especialmente por los Bienes intermedios (productos químicos 11,4%, plásticos y caucho 35,4%, hierro y acero 42,1%) y los Combustibles y lubricantes (Combustibles elaborados 57%).

Durante 2004 se registró el nivel más alto de toda la serie del Índice de Términos del Intercambio (que relaciona la evolución diferencial de los precios de las exportaciones respecto de los de las importaciones) resultando 16,3% superior al verificado en el año 1993.

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100 Último dato: primer y segundo trimestre 2004				
Período	Valor	Importaciones Precio	Cantidad	Términos del intercambio
<b>Acumul 2º trim.</b>				
2003*	69,6	87,0	79,9	113,3
2004*	120,0	92,2	130,2	119,1
Variación %	72,4	6,0	63,0	5,1
<b>2º trimestre</b>				
2003*	79,5	87,7	90,6	110,3
2004*	129,7	94,2	137,6	118,9
Variación %	63,1	7,4	51,9	7,8
<b>1º trimestre</b>				
2004*	110,5	90,0	122,8	121,2
2005*	141,9	96,9	146,4	106,6
Variación %	28,4	7,7	19,2	-12,0
* Cifras provisionarias				
Fuente: INDEC.				

Este Índice había experimentado hasta el año 1996 una tendencia creciente, pero comenzó a



descender a partir de 1997 como consecuencia de la caída más pronunciada en los precios de las exportaciones respecto de la registrada en los de las importaciones.

A partir del año 2000 la tendencia se revertió como resultado de la recuperación de los precios de exportación y el estancamiento de los precios de importación. Sin embargo, a la luz de lo observado en estos primeros meses de 2005, pareciera que nuevamente se entra en el ciclo descendente ya que se registró una variación negativa del 12% entre el primer trimestre del 2004 y el mismo período del 2005.

### Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.188 millones de dólares en mayo de 2005 contra 1.600 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 4.783 millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2005.

La disminución interanual del superávit se debió principalmente a la reducción de los precios internacionales de los commodities y al incremento de los precios internacionales de los bienes intermedios. Las mayores cantidades exportadas compensaron el escenario internacional de precios deprimidos para los PP y MOA.

A lo largo del mes de mayo, el total de las importaciones aumentaron un 38% mientras que las exportaciones lo hicieron en un 8%. Los cambios en los precios internacionales generaron una pérdida en los términos del intercambio de 1.384 millones de dólares en los primeros cinco meses de 2005 con respecto a igual período de 2004.

[Volver](#)

### Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s3.506 millones (15,14%) desde el fin de enero y hasta el 28 de junio, ubicándose su stock en u\$s23.154 millones a fines del período. Durante el mes de junio, los factores que contribuyeron en mayor medida a alcanzar este resultado fueron la operaciones entre terceros (u\$s854 millones) y compra de

divisas por parte del BCRA al sector privado (u\$s1.416 millones). Así las operaciones promedio semanales resultaron de u\$s213 millones y u\$s354 millones por las fuentes mencionadas.

Durante junio la cotización de la divisa no se modificó sustancialmente. El Banco Central participó en el mercado comprando alrededor de u\$s354 millones semanalmente.

Bancos y empresas demandaron divisas y las ofrecieron exportadores, bancos por posición y operadores de bonos. Los exportadores de cereales y oleaginosas, la primera semana de junio liquidaron a un ritmo diario de u\$s105,2 millones y la segunda semana del mes lo hicieron a uno de u\$s60,1 millones. A partir de la tercera semana de junio esto se aceleró con liquidaciones de u\$s375,3 millones, llegando a la última semana, en la cual se incorporó el sector petrolero, la liquidación se llevó a cabo en un promedio de u\$s346 millones diarias.

Durante el mes de junio, se han incorporado como actores oferentes de divisas el sector exportador de petróleo, quienes la última semana del mes revirtieron la tendencia de la cotización de la divisa.

[Volver](#)

### Tipo de Cambio Real

A continuación detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA:

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

Fuente: BCRA



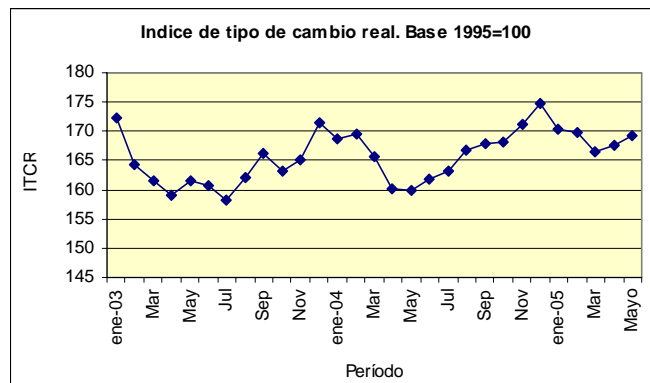
Al igual que en abril pasado, se observa que la depreciación en términos reales experimentada por el peso contra el Real brasileño en mayo (el tipo de cambio real bilateral con Brasil aumentó 5,2%) más que compensó su apreciación versus la mayoría del resto de los socios comerciales de Argentina, especialmente la Eurozona (el tipo de cambio real bilateral con la Zona Euro cayó 2,4%, principalmente como consecuencia de la fuerte caída del Euro frente al dólar durante las últimas semanas).

Cabe destacar que a partir del mes de abril, la presentación del índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se ha hecho compatible con la forma en que usualmente se utiliza en nuestro país (pesos por unidad de moneda extranjera), de modo que un aumento de este índice indica una depreciación real del peso (y al contrario, una caída, una apreciación real de la moneda local). Este cambio se obtiene simplemente invirtiendo la serie publicada hasta ese momento, por lo que no implica modificación alguna en la metodología del cálculo del ITCRM.

En mayo el ITCRM verificó una suba de 1,1% con respecto a marzo de 2005, es decir, el peso se depreció en términos reales 0,60%

con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en mayo el peso estuvo depreciado en términos reales 5,8% con respecto a 12 meses atrás y 92,2% con respecto al valor promedio registrado durante la convertibilidad.

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



Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)



**ANEXO**

**Precios externos**

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

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

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

	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS.ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS.ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTE
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

## Glosario

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

*CyE*: Combustibles y energía.

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

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

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

*GIE*: Grupo de Investigaciones Económicas.

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

*Importaciones*: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*PP*: Productos primarios

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

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

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

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

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

*TNA*: Tasa nominal anual.

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

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

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

## Estudios especiales

### FUERTE INVERSION EN MAQUINARIA AGRICOLA

POR: Lic. Víctor Luís Pérez Barcia y Lic. Enrique S. Déntice.

El sector agrícola constituye una de las principales fuentes de generación de riqueza argentina a partir del desarrollo de la producción de cereales y oleaginosas. Gran parte del dinamismo del sector agrícola durante estos últimos años se explica a partir de tres cultivos: soja, maíz y trigo.

Las nuevas tecnologías implementadas han generado cambios en la organización del trabajo en el campo, en consecuencia durante los años 80 y más fuertemente durante la década de los 90 la productividad que ha mostrado la producción agrícola granaria se sustentó en los siguientes pilares: 1) mecanización de la actividad, 2) utilización de biocidas y fertilizantes y 3) el uso de semillas híbridas y/o transgénicas. La creciente incorporación de tecnología en la producción ha permitido una extensión de la frontera agrícola para estos cultivos, que trajo como efecto la llamada "agriculturización".

Frente a este nuevo escenario el agro argentino muestra hoy una demanda de cosechadoras, tractores, sembradoras y pulverizadoras donde la mayor parte de la misma se realiza en producción nacional.

La industria de la maquinaria agrícola se halla localizada en el interior del país ubicándose en una proporción importante en pequeñas localidades de la región pampeana. De acuerdo con el relevamiento del Consejo Federal de Inversiones (CFI), las provincias de Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires concentraban el 86% de los 368 establecimientos<sup>1</sup> y donde la provincia de Santa Fe con 182 firmas dedicadas a este rubro, concentraban el 50% de las mismas en el año 1999. El resto de las empresas se hallan en Entre Ríos, Ciudad de Bs. As., San Juan, Mendoza; Misiones, Chaco, Tucumán, La Pampa, Río Negro, Salta, y San Luí.

La mano de obra ocupada en forma directa como indirecta por el sector ocupa casi 30.000 puestos de trabajo y tiene una potencialidad de crecimiento para unos 15.000 puestos más<sup>2</sup>.

La información del INDEC aportada directamente por las 50 empresas que constituyen el núcleo de la industria de maquinaria agrícola e incluye tanto a las que elaboran maquinarias en plantas localizadas en el país, como las que comercializan productos de origen importado<sup>3</sup>, nos indica un importante crecimiento en las ventas en unidades.

Se puede observar que a partir del año 2003 se verifica un crecimiento vigoroso en la cantidad de unidades vendidas donde la participación de la maquinaria nacional es relevante en el total, de hecho prácticamente la totalidad de las sembradoras es fabricada en el país por empresas nacionales. En la comparación trimestral se puede observar un comportamiento similar.

<sup>1</sup> Según el Registro Industrial de la Nación se dedican a la fabricación de maquinaria agrícola ( C.F.I.; 1999.)

<sup>2</sup> Datos de INTA Manfredi.

<sup>3</sup> Se consideran los cuatro grandes grupos de maquinarias que son relevantes para la producción y cosecha de cereales y oleaginosas: cosechadoras, tractores, sembradoras e implementos. Entre los cuales se incluyen: los cabezales para cosechadoras, acoplados tolva, pulverizadores autopropulsados y de arrastre, implementos para labranza primaria, rastras, cultivadores, fertilizadoras y rastrillos.





Venta de Maquinarias agrícolas Nacionales e importadas. Año 2002 a 2004 y primer trimestre 2005						
Unidades Vendidas.						
Tipo de Maquinaria	Unidades Vendidas					
	Total	Variación %	Nacionales	Variación %	Importadas	Variación %
<b>Total 2002</b>	<b>9429</b>	<b>100%</b>	<b>7807</b>	<b>100%</b>	<b>1622</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	622	6,60%	227	2,91%	395	24,35%
Tractores	1188	12,60%	331	4,24%	857	52,84%
Sembradoras	3423	36,30%	3347	42,87%	76	4,69%
Implementos	4196	44,50%	3902	49,98%	294	18,13%
<b>Total 2003</b>	<b>18908</b>	<b>100%</b>	<b>12030</b>	<b>100%</b>	<b>6878</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	2345	12,40%	379	3,15%	1966	28,58%
Tractores	4102	21,69%	549	4,56%	3553	51,66%
Sembradoras	4845	25,62%	4834	40,18%	11	0,16%
Implementos	7616	40,28%	6268	52,10%	1348	19,60%
<b>Total 2004</b>	<b>25583</b>	<b>100%</b>	<b>13578</b>	<b>100%</b>	<b>12005</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	3203	12,52%	577	4,25%	2626	21,87%
Tractores	6163	24,09%	840	6,19%	5323	44,34%
Sembradoras	4499	17,59%	4459	32,84%	40	0,33%
Implementos	11718	45,80%	7702	56,72%	4016	33,45%
<b>Prim Trim 2005</b>	<b>4658</b>	<b>100%</b>	<b>2540</b>	<b>100%</b>	<b>2118</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	652	14,00%	143	5,63%	509	24,03%
Tractores	1001	21,49%	235	9,25%	766	36,17%
Sembradoras	407	8,74%	405	15,94%	2	0,09%
Implementos	2598	55,78%	1757	69,17%	841	39,71%

Venta de Maquinarias agrícolas Nacionales e importadas. Primer Trimestre 2002-2005 -						
Unidades Vendidas.						
Tipo de Maquinaria	Unidades Vendidas					
	Total	Variación %	Nacionales	Variación %	Importadas	Variación %
<b>2002 Trimestre 1º</b>	<b>959</b>	<b>100%</b>	<b>858</b>	<b>100%</b>	<b>101</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	45	4,69%	23	2,68%	22	21,78%
Tractores	74	7,72%	33	3,85%	41	40,59%
Sembradoras	257	26,80%	253	29,49%	4	3,96%
Implementos	583	60,79%	549	63,99%	34	33,66%
<b>2003 Trimestre 1º</b>	<b>2964</b>	<b>100%</b>	<b>1939</b>	<b>100%</b>	<b>1025</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	550	18,56%	64	3,30%	486	47,41%
Tractores	374	12,62%	80	4,13%	294	28,68%
Sembradoras	687	23,18%	685	35,33%	2	0,20%
Implementos	1353	45,65%	1110	57,25%	243	23,71%
<b>2004 Trimestre 1º</b>	<b>5955</b>	<b>100%</b>	<b>2732</b>	<b>100%</b>	<b>3223</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	1146	19,24%	124	4,54%	1022	31,71%
Tractores	1120	18,81%	249	9,11%	871	27,02%
Sembradoras	628	10,55%	627	22,95%	1	0,03%
Implementos	3061	51,40%	1732	63,40%	1329	41,23%
<b>2005 Trimestre 1º</b>	<b>4658</b>	<b>100%</b>	<b>2540</b>	<b>100%</b>	<b>2118</b>	<b>100%</b>
Cosechadoras	652	14,00%	143	5,63%	509	24,03%
Tractores	1001	21,49%	235	9,25%	766	36,17%
Sembradoras	407	8,74%	405	15,94%	2	0,09%
Implementos	2598	55,78%	1757	69,17%	841	39,71%

Fuente: elaboración propia, base INDEC

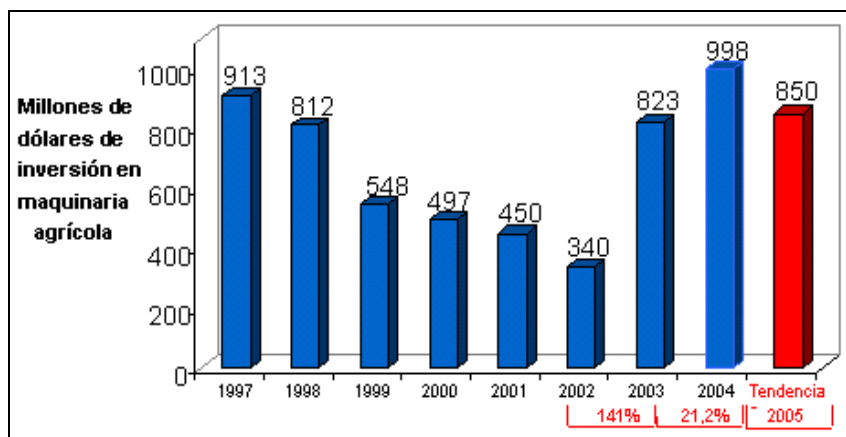
Si bien diferentes en valores absolutos a los del INDEC, en efecto, los datos de la Cámara de Fabricantes de Maquinaria Agrícola (CAFMA) las 3080 cosechadoras<sup>4</sup> vendidas durante el 2004

<sup>4</sup> Las ventas de cosechadoras arrastran a las ventas de tractores, dado que en los actuales sistemas productivos basados en Soja y Siembra Directa el uso del tractor llega a un 40% para arrastrar tolvas autodescargables de mayor capacidad durante la cosecha.

evidencian un incremento en relación al 2003 del 32%. El año 2004, constituyó la inversión récord de los últimos 14 años, que ve renovar el parque de cosechadoras que a la fecha alcanza a 21.000 unidades con un promedio de antigüedad de 15 años. Es importante recalcar que durante el año 2003 las ventas de cosechadoras sufrieron un incremento del 316% respecto al 2002 y esto es atribuible a la mayor concientización sobre la necesidad de aumentar la eficiencia de cosecha y post cosecha.

Las ventas de tractores en 2004 también experimentaron un importante aumento de 45% con un crecimiento de 77% en la preferencia por los de doble tracción; así mismo el mercado se había visto influido por la fuerte importación de tractores de origen brasilero más de 75%, aunque se evidenció un leve repunte de la participación de la industria nacional en este rubro durante el 2004.

El año 2004 el sector totalizó inversiones un 21,2% superior al año anterior que había mostrado un buen comportamiento; que por otra parte el 2003 había mostrado un fuerte incremento en el año 2003 del 141% en relación al 2002. La medición de la inversión en millones de dólares nos permite observar que el 2004 resulta un 9,3% superior a la realizada en el año 1997<sup>5</sup>.



Fuente: INTA Manfredi.

El mercado está mostrando tendencias hacia la estabilización de la oferta y la demanda, existiendo entrega inmediata en casi todos los rubros de maquinaria agrícola. Así, los equipos más retrasados en venta durante 2003 se recuperaron mas en términos porcentuales en el número de unidades vendidas durante 2004; es evidente una recuperación de las ventas de equipos para "forraje conservado" en virtud el retraso en la reposición sufrido en los últimos años y el buen futuro de la ganadería (carne y leche) para los próximos años, que alienta a las inversiones en maquinaria de este tipo.

Resulta importante hacer notar una mayor inversión en los "equipos de riego". Las "pulverizadoras autopropulsadas" mantienen una demanda firme debido a la "roya de la soja" (enfermedad) y además al hecho que los productores de gran escala están reemplazando las "pulverizadoras de arrastre" por estas.

Las sembradoras si bien no han incrementado significativamente el número de unidades vendidas sí lo han hecho en: 1) tamaño, 2) equipamiento y 3) valor unitario.

<sup>5</sup> Este cuadro incluye para los años 1997 – 1998 las ventas de maquinas para cultivos regionales como: cosechadoras de algodón, cosechadoras y arrancadoras de Maní, algunas maquinas especificas para Poroto y Arroz y que a partir del año 1999 hasta el presente, han tenido nula participación en el mercado, al igual que los implementos de labranza. Con un dólar de valor 2004 se adquieren mas maquinas que con un dólar del año 1997.



**RUBROS DE MAQUINARIA AGRÍCOLA DE MAYOR CRECIMIENTO  
(Variación porcentual) AÑO 2003-2004**

Rubros	Porcentaje de Incrementos
<b>Cosechadoras</b>	11%
Tractores	35%
Sembradoras grano grueso y fino (S.D.)	9.5%
Cabezales Maiceros	11.6%
Cabezales Girasoleros	46%
Tolvas Autodescargables	18%
Equipos forrajeros (corta hilerados, picadoras, rotoenfardadoras, mixes, etc.)	45%
Equipos de riego pívot central	66%
Pulverizadora Autopropulsada	12%
Pulverizadora de Arrastre	7%
Equipamiento para secado, almacenaje y acondicionamiento de grano	15%
Equipamiento de alta complejidad: monitores de siembra, monitores de rendimiento, banderilleros satelitales, GPS.	50%
Equipamientos de baja complejidad: casillas Acoplados pequeños, tanques, etc.	15%

Fuente: INTA Manfredi

La campaña agrícola 2004 / 2005 promete una producción de granos récord, esperándose una cosecha de 82.000.000 de toneladas de cereales y oleaginosas según las previsiones de la Secretaría de Agricultura y Ganadería de la Nación, frente a los 69.000.000 de toneladas de la zafra 2003 / 2004.

En este sentido las reposiciones de maquinaria agrícola que los productores agropecuarios están efectuando evidencian una favorable expectativa por parte del sector con relación al futuro.