

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Déntice
Clara López

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Pablo Papaleo

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart

Diseño y Compaginación

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

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite.

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

Editorial

EVOLUCION DE LA SITUACION Y EXPECTATIVAS

La economía argentina continúa transitando por un sendero de expansión: la información disponible muestra crecimiento en la mayoría de los sectores que conforman la actividad productiva del país con destino al mercado interno y externo.

Los sectores industriales evidencian aumentos de producción (6,2% promedio en el bimestre) y una mayor utilización de la capacidad instalada aún en aquellas ramas que se encuentran casi al límite de la misma.

La construcción continúa siendo uno de los sectores dinámicos de la economía; su crecimiento respecto al año anterior es del 11,2%.

Los indicadores de consumo elaborados por el INDEC verifican fuertes crecimientos con respecto al año anterior: los supermercados aumentaron alrededor del 10%, mientras que los centros de compras verificaron un crecimiento aún mayor (15,7%).

Las exportaciones tuvieron un crecimiento interanual del 18%: el aumento de las cantidades exportadas (24%) más que compensó la caída de los precios internacionales de los productos exportados (-4%).

Una de las mayores preocupaciones que venía dominando la agenda oficial era el tema de la regularización de la deuda pública externa en default: 76% de los acreedores aceptó renovar el compromiso de pago por casi u\$s 62.000 millones del total (u\$s. 81.000 millones) que se hallaban en cesación de pagos. La deuda reestructurada no pagará amortizaciones de capital hasta el 2011; los intereses de la misma serán de aproximadamente u\$s 1.000 millones en 2005 incrementándose en términos anuales hasta llegar a u\$s. 1.800 millones en 2010. Cabe destacar que estos valores son adicionales a los desembolsos ya establecidos que deberá afrontar el país en el futuro.

Estos hechos auspiciosos nos deben permitir, no obstante, avizorar algunas señales de alerta. El tema inflacionario constituye uno de los hechos más relevantes en el seguimiento cotidiano de la coyuntura económica. Sin embargo, su análisis requiere una visión técnica y desapasionada.

En principio cabe destacar que en el primer bimestre del año una gran parte de estos aumentos obedecen a causas relacionadas con la estacionalidad de una importante cantidad de productos que conforman la canasta alimentaria. Asimismo, en el mes de enero el turismo tuvo una fuerte incidencia en el incremento del IPC total.

Por otra parte en la explicación de estos incrementos no está ausente el aumento de la demanda de la población a raíz de su incorporación al mercado de trabajo y a los incrementos de salarios operados, hechos que contribuyeron a un aumento del ingreso disponible.

Asimismo, los indicadores de pobreza - de acuerdo a los datos del INDEC - que registra la Encuesta Permanente de Hogares - en veintiocho aglomerados urbanos y que representa un universo de algo más de 23.400.000 personas - vienen decayendo a lo largo de los últimos dos años: en el primer semestre de 2003 los hogares pobres representaban el 42,7% del total de los aglomerados y las personas el 54%, mientras que en el segundo semestre de 2004 la participación de los hogares pobres es inferior al 30% y de las personas el 40,2%.

Otro de los factores que podría potenciar incrementos en los niveles de precios estaría relacionado con los límites que viene imponiendo la fuerte utilización de la capacidad productiva instalada. La salida a esta situación es la ampliación de las plantas y la actualización tecnológica a través de nuevas inversiones.

La política monetaria cumple un papel esencial en la determinación de las expectativas de los formadores de precios. Para comprender el funcionamiento de la política monetaria puede recurrirse al trilema de Obstfeld y Taylor que sostiene: “los esquemas de política monetaria pueden incluir solamente dos de las siguientes tres reglas: a) libertad de los movimientos de capitales, b) tipo de cambio fijo y c) política monetaria independiente con objetivos internos. Cuando alguno de estos objetivos falta se tiene un posible esquema de política monetaria. Así, cuando falta a) se pierde el vínculo entre las tasas internas y las tasas externas de interés. Y cuando falta b) se puede tener metas internas en la política monetaria reconciliadas con los movimientos de capital”¹.

Este trilema implica que necesariamente hay que ceder en alguno de los instrumentos a utilizar. La autoridad monetaria puede controlar sólo dos de estos tres instrumentos. En este sentido si se desea elegir el nivel del tipo de cambio y hacer política monetaria activa, se debe imponer controles al libre movimiento del capital externo.

Actualmente el nivel de tipo de cambio pareciera constituir una meta no negociable para asegurar una mejor competitividad económica local. El otro objetivo esencial consiste en poseer una política monetaria activa tendiente a evitar expansiones en la emisión monetaria que podrían impactar en los niveles de precios. Como consecuencia de ello el libre movimiento de capitales deberá sufrir algún tipo de restricciones.

Ello no significa de ninguna manera que se deba prohibir la entrada de capitales que impliquen un incremento de competitividad y capacidad del actual esquema económico argentino.

La restricción apunta más bien a impedir la entrada de capitales especulativos cuya alta volatilidad ha provocado fuertes crisis en el pasado reciente. Esto significa que la entrada de capitales deberá tener restricciones temporales para su egreso, es decir, establecer períodos de permanencia para dichos capitales del exterior en el país.

Ello contribuiría, por otra parte, a disminuir la necesidad de compra de dólares por parte del Banco Central, donde la esterilización de la emisión monetaria puede volverse aún más dificultosa a los efectos de mantener las metas que se establezcan para las tasas de interés y al nivel de precios.

En síntesis, la economía argentina continúa su expansión si bien se encuentra ante límites de capacidad que solamente pueden ser superados por las inversiones locales y del exterior, tendientes a un incremento de la competitividad ante incrementos potenciales de la demanda, debida a una mayor equidad en la distribución del ingreso y el esfuerzo sistemático contra la exclusión social.

Para el logro de estos objetivos es imprescindible el establecimiento de reglas claras para favorecer un proceso de acumulación de capital capaz de insertar a nuestro país en el escenario económico mundial a través de un intercambio más eficiente en la producción de bienes y servicios de mayor valor agregado.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director

¹ Elías SALAMA. La Globalización Monetaria desde el patrón oro hasta Bretton Woods. Revista de la Escuela de Economía y Negocios de la UNSAM. Año II, N° 5. Diciembre 2000.



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-9
Análisis del nivel de actividad.....	10-15
Evolución del consumo privado.....	15-16
Precios.....	16-18
Salarios.....	19
Ocupación.....	20-21
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	21-22
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	22-35
Indicadores del sector público.....	35-37
Sector externo.....	38-43
Anexo.....	44
Glosario.....	45-46

Síntesis global

Nivel de actividad

La producción manufacturera de enero de 2005 frente al mismo mes de 2004 mostró una suba del 7,1% en términos desestacionalizados y 7,3% con estacionalidad. Sectorialmente, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en enero de 2005 con relación a enero de 2004 han sido: automotores y productos minerales no metálicos. La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el mes de enero de 2005 en 66,3% frente al 65,7% en enero de 2004.

Indicador sintético de la actividad de la construcción: En el mes de enero se registraron bajas de 0,2% con relación a diciembre de 2004 en la serie desestacionalizada y 5,2% en la serie con estacionalidad. La comparación con enero de 2004, nos muestra que durante el mes de enero de 2005 el índice subió un 11,2% en términos desestacionalizados y 7,0% en la serie con estacionalidad.

Indicador sintético de Servicios Públicos: El consumo global de servicios públicos de enero con relación a diciembre de 2004 mostró un aumento de 0,3 % en términos desestacionalizados. El sector que mostró mayor crecimiento en el período ha sido Peajes (4,2%), mientras que la mayor disminución se observó en transporte de pasajeros (1,2 %).

Evolución del consumo privado

Encuesta de Supermercados: El anticipo de resultados del mes de enero de 2005 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,4% con relación a diciembre de 2004. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de enero de 2005 frente a enero de 2004 registró 9,8% de variación positiva.

Centros de compras: El resultado de enero de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron un aumento de 2,9% con respecto a diciembre de 2004. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de enero de 2005 con relación a igual mes de 2004 mostró una variación positiva de 15,7%.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios tuvieron un sesgo decididamente alcista durante febrero. El índice de precios al consumidor subió un 1% (después de haber subido 1,5% durante enero), los precios mayoristas subieron un 1%, mientras que el índice de precios de la Construcción subió un 0,8%. Finalmente, el índice de Salarios creció en enero un 3,7%, la mayor suba desde Julio de 2002. Esta suba se debió sobre todo al alza de los salarios del sector privado registrado, que crecieron un 5,4% con respecto a diciembre.

La tasa de empleo del 4to trimestre de 2004 se ubicó en el 40,4% para el total de los aglomerados encuestados, mientras que el desempleo en el mismo período fue del 12,1%. En enero de 2005 el empleo formal registró un crecimiento del 0,2% respecto a diciembre de 2004 y del 6,6% en la comparación interanual de enero del corriente año e igual mes del año anterior.

Los niveles de pobreza e indigencia en el 2do semestre de 2004 mostraron descensos de alrededor de 2 puntos porcentuales. La cantidad de hogares que se encontraban bajo la línea de la pobreza fue del 29,8%, en tanto que en personas fue del 40,2%, considerando dentro de estos porcentajes a los pobres y a los indigentes. La pobreza fue del 19,1 en los hogares y del 25,2 en

las personas. La incidencia de la indigencia disminuyó del 17% al 15% en personas y del 12,1% al 10,7% en los hogares.

Sector monetario y financiero

La base monetaria amplía subió durante el mes de febrero unos 301 millones de pesos, y llegó a 49.664 millones, luego de haber caído 3.116 millones durante enero. El sector externo, como viene ocurriendo en los últimos meses, fue un fuerte creador de base. También lo fue el sector financiero, que expandió base por 367 millones. En cambio, el sector público absorbió base monetaria por 944 millones durante el segundo mes del año.

Los depósitos totales subieron un 2% durante febrero, llegando a los 84.290 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 2,04%, mientras que los denominados en dólares subieron un 1,5%. Se destacó el crecimiento de los depósitos a plazo fijo (un 11,4% para los ajustados por CER y un 2,2% para los sin CER). Los depósitos en pesos, con el 91,1% del total de depósitos, siguen predominando en las preferencias del público, mientras que los depósitos en dólares representan solo un 8,9% y han caído durante los últimos meses.

Los préstamos crecieron un 1,3% durante febrero, llegando a los 39.650 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$519 millones respecto a enero (una suba de 404 millones para los créditos en pesos y de 115 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos siguen dominando, con un 88,1% de los préstamos totales. Los préstamos en dólares, sin embargo, crecieron un 3,6% durante febrero, y llegan al 11,9% del total de préstamos, el mayor porcentaje en un año. Si bien el tipo de préstamos que sigue predominado son los préstamos de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas, es destacable el crecimiento por segundo mes consecutivo de los préstamos hipotecarios, después de haber estado cayendo durante todo el período posterior a la convertibilidad. Con todo, la relación entre préstamos y capacidad prestable cayó en febrero a 55,9%, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

En febrero el dólar de referencia registró una leve suba de 0.25%, hasta ubicarse en \$ 2.9327. Si bien había comenzado el mes con tendencia bajista, ésta luego se revirtió ante una mayor demanda de la divisa, que provino tanto de privados como de compras que habría efectuado el gobierno a través de la banca oficial.

El BCRA finalizó el mes con un saldo neto comprador por u\$s 412.5 millones, aumentando un 32% respecto al mes anterior. No obstante ello, las adquisiciones fueron notablemente inferiores al registro de diciembre, cuando estuvieron en torno a los u\$s 1.400 millones.

Como se comentara al inicio de la sección la autoridad monetaria habría tenido durante febrero una mayor ayuda del gobierno para evitar que el peso continuara apreciándose, adquiriendo dólares en el mercado cambiario, a través de la banca oficial, por un monto que habría casi duplicado el registro de enero.

Para los próximos meses se esperaría que, ante la resolución favorable del canje, los activos tiendan a revalorizarse y con esto el peso tenga presiones para una suba. Por otra parte, la proximidad de un aumento en el nivel de liquidación de dólares por parte de exportadores de cereales y oleaginosas – por motivos estacionales – también es un factor que incidiría en una eventual suba del precio de la moneda argentina.

Ante este escenario, es esperable que el BCRA tenga que tomar medidas de fondo, modificando la normativa vigente, en conjunción con intervenciones moderadas en el mercado cambiario. En

este sentido, a principios de marzo la autoridad monetaria emitió una serie de comunicados tendientes a fomentar la demanda de dólares y desalentar la de pesos.

Se destaca la Com^oA^o4308, la cual dispone que las operaciones de valores que se realicen en Bolsas y Mercados de Valores se puedan efectuar tanto en pesos como en dólares. De esta manera, se intenta evitar que los capitales extranjeros tengan que forzosamente convertirse a pesos para hacer adquisiciones de cartera, disminuyendo de esta manera la demanda de pesos en el mercado local.

Mercado de Lebac y Nobac

Como se había anticipado en el anterior Informe de Coyuntura, el BCRA no tuvo inconvenientes para renovar e incluso ampliar el stock de letras y notas en el mercado, obteniendo un monto de ofertas muy superior al registro de vencimientos que mostraba en febrero.

El stock se ubica en \$ 16.208 millones, verificando un incremento de \$ 625 millones respecto al vigente al cierre de enero.

Los inversores continuaron volcándose a letras, en especial a aquellas que ofrecen ajuste por CER. El porcentaje ofertado en este tipo licitaciones se incrementó hasta un 39% del total ofertado en licitaciones de letras en pesos, muy superior al 24% de enero.

Las tasas nominales para Lebac indexadas continuaron descendiendo. Asimismo, las tasas de letras sin ajuste también continuaron su descenso.

Durante el mes de marzo, el BCRA deberá hacer frente a vencimientos por aproximadamente \$ 900 millones. En función de la liquidez con que cuenta todavía el sistema financiero, es probable que no encuentre inconvenientes para renovar dicha suma.

En este sentido cabe destacarse que una cuestión que podría eventualmente modificarse respecto a los meses previos sería la tendencia a la baja que venían registrando las tasas nominales. En efecto, la inflación acumulada en el primer bimestre, junto a las expectativas de crecimiento en el nivel de precios podría culminar en un alza de los actuales niveles de rendimientos ofrecidos.

Ante este contexto, y en un escenario de expectativas de suba de tasas, es esperable que los inversores tengan una mayor preferencia por letras de menor duración, modificando de esta manera en forma gradual el actual cronograma de vencimientos del BCRA.

Tasas Pasivas

En febrero, los depósitos del sector privado continuaron creciendo, hasta alcanzar un stock a fin de mes de \$ 77.337 millones. Como viene sucediendo el principal impulsor de este aumento fueron los plazos fijos.

No obstante ello, cabe destacar que, a diferencia del mes previo se evidenció una suba mucho mayor en los plazos fijos no ajustables. Si bien este comportamiento puede parecer extraño, en función de la inflación esperada, ello podría haber sido consecuencia de la decisión del BCRA de elevar el plazo de imposición de los ajustables de 90 a 270 días.

Ante esta situación, y adoptando una actitud de cautela antes de conocerse el resultado del canje, los inversores habrían preferido mantener posiciones de menor plazo en plazos fijos sin ajuste, aún a costa de perder rentabilidad.

La tasa encuesta promedio de febrero tuvo un leve descenso respecto a enero, hasta ubicarse en 2.73%. No obstante ello, la tendencia declinante parecería haberse frenado desde fines de enero.

Para los próximos meses, se esperaría que las tasas que las entidades ofrezcan a los inversores tiendan – gradualmente, ya que aún el sistema muestra liquidez abundante – a elevarse, frente a un escenario de mayor inflación.

Sector público

La recaudación tributaria de febrero fue de 8.250,3 millones de pesos denotando un incremento del 29,8% en relación a igual mes de 2004. El nivel de ingresos está sustentado en el cumplimiento de los contribuyentes, como así también, debido a los cobros de adelantos que fueron postergados en diciembre y están siendo recaudados en los meses primeros meses del año. Los mayores ingresos fueron a través de IVA y el impuesto a las Ganancias.

En el primer mes del año se obtuvo un superávit de 1.639,9 millones de pesos, de esta manera tal como era de esperarse volvieron los números positivos luego del déficit registrado en diciembre. Los gastos en enero se incrementaron el 18,9% en relación a igual mes de 2004, de igual manera se pudo obtener un buen resultado debido a los altos ingresos tributarios de enero.

Sector externo

Durante el mes de enero, 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 2.743 millones de dólares, esto es una variación del 18% con respecto a enero de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 1.890 millones de dólares, con una variación similar (18%) con respecto a igual período del año anterior.

Las Manufacturas de Origen Agropecuario siguen siendo las más importantes en la composición de las exportaciones, seguidas por las M. de Origen Industrial. Esto cambió radicalmente con respecto a 2004, cuando las MOI recién comenzaban a mostrar un ritmo ascendente. Las Manufacturas de Origen Agropecuarios y los combustibles cedieron participación en favor de las MOI, mientras que los Productos Primarios permanecían invariables.

El valor de las exportaciones argentinas en el año 2004 resultó 16,5% superior al registrado en el año 2003. Este aumento respondió a las subas de los precios (9,3%) y de las cantidades exportadas (6,6%). Del mismo modo, el valor exportado en el cuarto trimestre del año 2004 registró un incremento del 20,5% con respecto a igual período del año anterior. En este caso, el aumento respondió principalmente a las mayores cantidades exportadas (17,6%) y, en menor medida, a la suba de los precios (2,4%).

Las importaciones crecieron un 18 %, como resultado de un aumento en las cantidades de 6%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 12%. Asimismo, las importaciones de enero de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron en un 2.7% con respecto al mes anterior.

Las importaciones crecieron en casi todos los usos económicos respecto al mismo período del año anterior, excepto los bienes de capital.

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.

El Balance Comercial presentó un superávit de 852 millones de dólares en enero de 2005 contra 713 millones en el mismo período del año anterior.

El stock de [reservas internacionales](#) del BCRA se incrementó durante enero de 2005 en 490 millones de dólares, alcanzando la suma de 20.137 millones al fin de ese mes. Esto representó un crecimiento de 2.5% con relación al 31 de diciembre de 2004.

Durante febrero del corriente año, las reservas aumentaron 655 millones de dólares (+3.3%) llegándose el 28 de ese mes a un stock de 20.792 millones, el nivel más alto alcanzado desde octubre de 2001.

Durante enero de 2005 nuestra moneda se apreció en un 2.4% con respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales, tal como se puede apreciar del cuadro anterior.

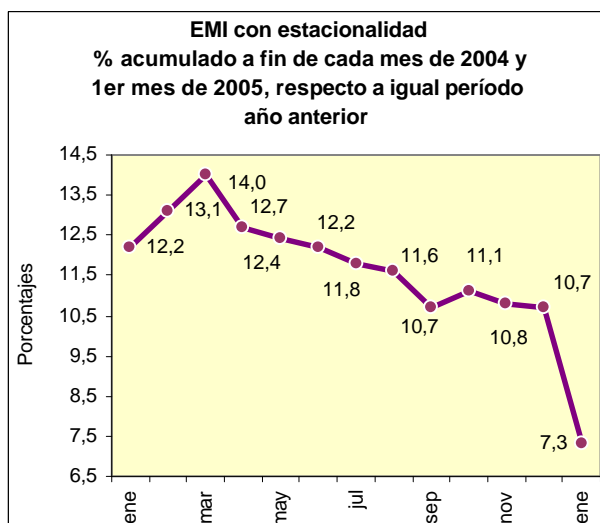
En términos nominales, el peso se apreció respecto al euro y al dólar estadounidense, en 3,2% y 0,9% respectivamente, y no mostró modificaciones respecto al real brasileño.

Análisis del nivel de actividad

Industria

La actividad industrial de enero de 2005 con relación a diciembre de 2004 registró un aumento del 0,4% en términos desestacionalizados y un descenso del 3,5% con estacionalidad.

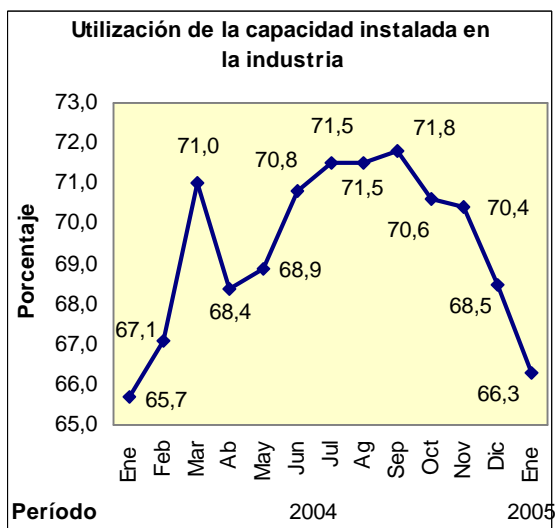
La producción manufacturera de enero de 2005 frente al mismo mes de 2004 mostró una suba del 7,1% en términos desestacionalizados y 7,3% con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

Sectorialmente, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en enero de 2005 con relación a enero de 2004 han sido: automotores y productos minerales no metálicos. Los dos bloques sectoriales que presentaron en idéntico período caída han sido producción de cigarrillos y refinación del petróleo.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el mes de enero de 2005 en 66,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

Los bloques industriales que presentaron una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de enero de 2005 fueron: industrias metálicas básicas, refinación del petróleo y la producción de papel y cartón. Por otra parte, los sectores que registraron los menores niveles de utilización en dicho mes han sido los fabricantes de vehículos automotores, la industria metalmeccánica excluidos los automotores y los productos minerales no metálicos.

La encuesta cualitativa industrial, nos indica los siguientes resultados:

- El 21,3% de las empresas prevé una suba en la demanda interna, 63,9% anticipa un ritmo estable y el 14,8% anticipa una baja.
- Con respecto a las exportaciones totales de las empresas el 25,0% anticipa una suba en sus ventas al exterior, el 63,3% estima un ritmo estable y el 11,7% opina que disminuirán.
- Con relación a las exportaciones a países del MERCOSUR; el 18,6% anticipa una suba el 76,3% no espera cambios y el 5,1% prevé una baja.
- El 79,3% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos; el 15,5% prevé un aumento y el 5,2% vislumbra una caída.

- El 20,3% de las empresas espera un aumento en los stocks de productos terminados 62,8% no espera cambios y el 16,9% anticipa una baja.
- Con relación a la utilización de la capacidad instalada el 11,9% prevé una suba, 81,3% de las empresas no advierte cambios, en tanto que el 6,8% anticipa una disminución.
- El 95,0% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior y el 5,0% prevé una suba.
- El 77,6% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas el 12,1% prevé una suba, en tanto el 10,3% opina que disminuirán

En el mes de enero de 2005, con respecto a igual mes del año anterior, los mayores crecimientos correspondientes a la producción se registraron en la industria automotriz (72%), gases industriales (22%) yerba mate elaborada (20,8%). Las principales caídas se observaron en la producción de cigarrillos (-13,2%) y aceites y subproductos (-6%).

Análisis sectorial

Industria alimenticia presentó en enero de 2005 un incremento del 5,7% con respecto al mismo mes de 2004. Los principales crecimientos se verificaron en las producciones de yerba mate elaborada (20,8%), carnes blancas (12,2%) y productos lácteos (12%), mientras que la actividad de la industria aceitera presentó una caída del 6%. La utilización de la capacidad instalada del sector alcanzó al 72,4% en enero de 2005.

La **industria textil** en enero de 2005 mostró un comportamiento similar a idéntico mes del año anterior (0,4%). Si se compara el mes de enero de 2005 con respecto a diciembre último se observa un incremento en el nivel de actividad en todos los rubros analizados, alcanzando el bloque un aumento del 5,8%.

En el mes de enero de 2005 la utilización de la capacidad instalada en la industria textil alcanzó el 64,1%, nivel inferior al observado en el primer mes de 2004 (68,3%). Esta disminución que presenta la utilización de la

capacidad instalada obedece a que durante 2004 varias empresas textiles realizaron inversiones en equipamiento tendientes a aumentar la capacidad instalada y elevar la productividad.

El desempeño del sector textil está fuertemente relacionado con el comportamiento del mercado interno, que presentó y parece mantendrá una demanda sostenida. Ello se evidencia también en el aumento de las importaciones de ciertos productos textiles durante 2004.

El **procesamiento de petróleo** registró un descenso 5,9% en enero de 2005 con respecto a igual mes de 2004, explicado básicamente en las paradas técnicas programadas en algunas destilerías de las principales empresas del sector. Para dicho período, la elaboración subproductos del petróleo presentó incrementos en: la producción de asfaltos (35%), fuel oil (22%), kerosén (12%), diesel oil (8%), combustible para retropropulsión (7%), gas oil (1%), mientras que experimentan descensos producciones de lubricantes (9,5%), nafta común (7,5%), gas licuado de petróleo (4%) y nafta súper (3%).

En cuanto a las ventas de derivados en el mercado interno, en base a la información disponible correspondiente al acumulado del año 2004, comparado con 2003, se observan alzas en los despachos de asfaltos (37%), nafta Premium (33%), fuel oil (21%), lubricantes (19%), oil (7,5%), aeronaftas (9%) y nafta súper (2,5%), mientras que experimentaron caídas los despachos locales de nafta común (20%), diesel oil (4%) y kerosén (1%).

En relación a las exportaciones de combustibles, -acumulado de 2004 frente a 2003-, las ventas externas de subproductos del petróleo muestran alzas en licuado de petróleo (42%) y fuel oil (10%), mientras que exhiben bajas las exportaciones de bases lubricantes (60%), gas oil (32,5%), aerokerosene (31%), asfaltos (23%), lubricantes (18%), nafta común (15%) y nafta ultra (3%). En materia de importaciones de derivados, se observan incrementos en gas oil (85%) y nafta ultra (37%), mientras que se verifica un descenso en la importación bases lubricantes (19%).

El **bloque químico** registró en el mes de enero de 2005 un aumento del 8,4% con respecto a igual mes del año pasado. Este desempeño positivo obedeció principalmente a: una mayor elaboración de gases industriales, agroquímicos detergentes, jabones y productos personales.

La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó 73,7% en enero de 2005.

La elaboración de productos de **caucho y plástico** presenta en el mes de enero de 2005 una variación 0,2% con relación a enero de 2004. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 64,7% en enero de 2005.

La elaboración de **productos minerales no metálicos** tuvo un crecimiento del 16,1% en enero 2005, con respecto a igual mes del año 2004. Esto se explica por el buen desempeño de la industria productora de cemento (20%), la industria elaboradora de vidrio (15%) y la producción de otros materiales de construcción (13,2%)

La utilización de la capacidad instalada en las industrias productoras de minerales no metálicos se ubicó en enero de 2005 en 53,3%.

Para el corriente año se espera un crecimiento superior al 10% en la producción de cemento y el mismo estaría impulsado por las obras destinadas a la construcción de viviendas residenciales las obras públicas (en particular las relacionadas con construcción de viviendas y obras viales), sin dejar de mencionar que continua teniendo importancia la construcción y/o refacción de diversos emprendimientos en zonas urbanas tales como Puerto Madero y Rosario, mientras que las obras realizadas en la costa atlántica muestran una desaceleración si bien aún mantienen buen nivel de actividad.

Las **industrias metálicas básicas** registraron un aumento de 5% en enero de 2005 con respecto al mismo mes de 2004 a partir del incremento de la producción siderúrgica.

La utilización de la capacidad instalada se ubicó en enero de 2005 en 88,6%. El sector I.M.B se halla en el primer puesto de utilización de la capacidad instalada industrial.

La producción **automotriz** registró un sustancial incremento del 72% en enero de 2005 con respecto a enero de 2004. Este importante crecimiento refleja tanto la sostenida recuperación de la actividad del sector observada durante el 2004 como también un fuerte repunte de las ventas al exterior.

Según los datos difundidos por la Asociación de Fábricas Automotores (ADEFA), las ventas totales a concesionarios observaron en enero de 2005 importantes crecimientos tanto con relación a enero del año anterior (43%), como a diciembre de 2004 (11,9%). También las ventas al mercado interno correspondientes a vehículos de producción nacional han evidenciado un desempeño aún mejor con crecimiento en enero de 2005 de 59% en comparación con igual período de 2004, mientras que con relación a diciembre 2004 se aprecia una variación positiva del 19,7%. Las exportaciones muestran un fuerte crecimiento en enero de 2005 con relación a igual mes del año anterior (103%), mientras que frente a diciembre de 2004 se aprecia una caída del 26,3%. Estas primeras cifras del sector en 2005 mantienen la tendencia observada durante 2004, marcada por el sostenido crecimiento de la demanda interna y acompañada ahora por una mejora de las exportaciones.

En el sector **autopartista** las programaciones para febrero reflejaron la baja estacional correspondiente al período vacaciones de las terminales, pudiendo anticiparse una recuperación para marzo próximo en niveles superiores a los habituales.

El sector acompañó durante el año 2004 tanto el fuerte repunte de la demanda de las terminales como un sostenido proceso de nacionalización de piezas partes, esperando repetir durante el corriente año el crecimiento de sus exportaciones. Para ello numerosas empresas se encuentran desarrollando programas inversión y capacitación de personal. Las exportaciones al mercado brasileño presentan un horizonte de programaciones decrecientes, característico del receso veraniego, previéndose a partir de marzo una recuperación a niveles normales.

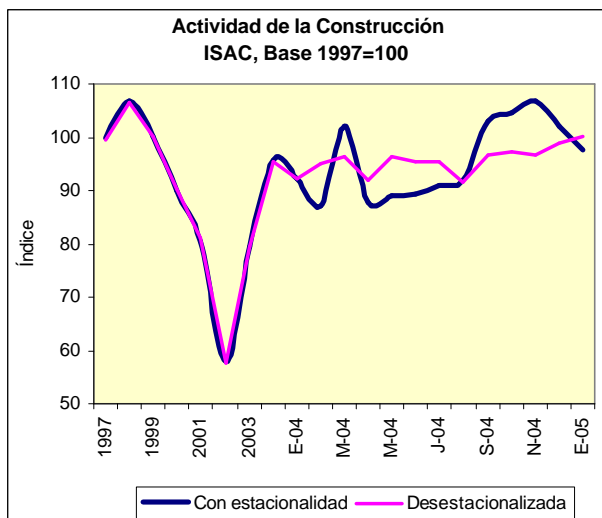
La **industria metalmecánica excluida la automotriz** evidencio en el mes de enero de 2005 una variación positiva del 6,3% con relación a igual mes del año pasado, mientras que la comparación entre enero 2005 y diciembre 2004 se observa una caída del 6,8%. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubica en enero de 2005 en 52,6%.

[Volver](#)

Construcción

En el mes de enero se registraron bajas de 0,2% con relación a diciembre de 2004 en la serie desestacionalizada y 5,2% en la serie con estacionalidad.

La comparación con enero de 2004, nos muestra que durante el mes de enero de 2005 el índice subió un 11,2% en términos desestacionalizados y 7,0% en la serie con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

La firma de convenios para la transferencia de fondos de la Nación a las Provincias para el financiamiento de obras públicas (Plan Federal de Viviendas y obras viales), impulsó el mejoramiento de las expectativas de los empresarios consultados por la Encuesta Cualitativa de la Construcción, especialmente de aquellos dedicados a obras públicas y que en un importante número piensan incorporar nuevo personal.

En efecto entre los empresarios que se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 34,9% cree que el nivel de su actividad aumentará, si bien el 60,4% sostiene que no se observaran cambios, mientras el 4,7% restante cree que la actividad disminuirá. Los empresarios dedicados a las obras privadas han sido más cautos a la hora de expresar sus expectativas aunque sin embargo la tendencia positiva que registran los permisos de edificación otorgados para obras privadas permiten ser optimistas en el mediano plazo; el 11,5% estima que el nivel de actividad aumentará, el 73,1% de los respondientes cree se habrá de mantenerse sin cambios, en tanto que el 15,4% estima que disminuirá.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de enero registraron variaciones dispares, tanto con respecto al mes de diciembre último como en relación al mismo mes del año anterior. Con respecto al mes de diciembre se registró durante enero de 2005 un aumento del 11,4% en asfalto, debido al impulso de las obras viales.

De las empresas que realizan principalmente obras privadas, el 73,1% estima que el nivel de actividad se mantendrá estable, mientras que el 15,4% cree que disminuirá y un 11,5% que aumentará. El 33,3% opina que la causa principal de alza la actividad se debe a la mayor inversión en obras privadas.

Las que se dedican a la obra pública, el 60,4% no visualiza cambios, el 34,9% estima un aumento de la actividad mientras que un 4,7% cree que disminuirá. El 31,2% estimó que la causa fundamental del aumento actividad se debe a la puesta en marcha de los planes de inversión.

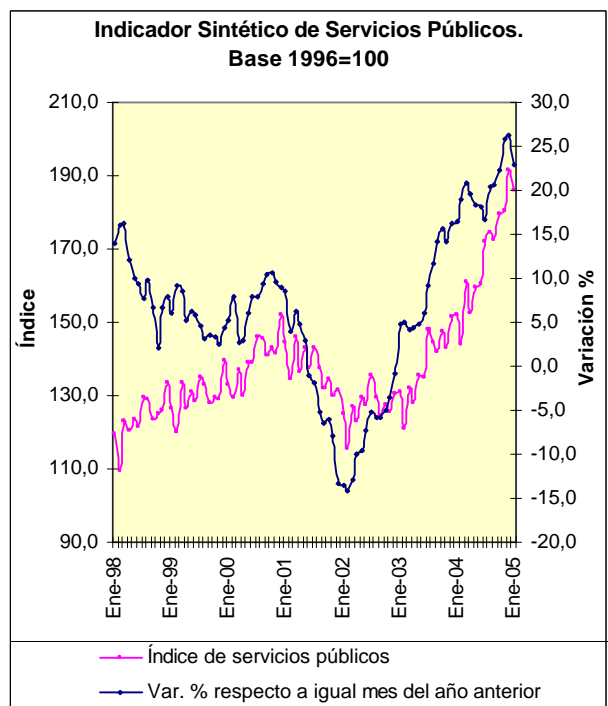
[Volver](#)

Servicios Públicos

El consumo global de servicios públicos de enero con relación a diciembre de 2004 mostró un aumento de 0,3 % en términos desestacionalizados. El sector que mostró mayor crecimiento en el período ha sido Peajes (4,2%), mientras que la mayor

disminución se observó en transporte de pasajeros con (1,2 %).

Con relación a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba 22,9%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía (43,5%) y el menor incremento correspondió a Transporte de Carga con (0,1%).



Elaboración propia fuente INDEC

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector energético se observó un incremento en la generación de energía eléctrica de 6,7%. Por su parte la producción de gas presentó una variación negativa de (-9,6%). El consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. aumentó un 6,9%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 1,6%, mostrando el mayor incremento en el Tren de la Costa S.A. (20,2%), mientras que la única disminución se observó en la del Ferrocarril Transportes Metropolitanos General Roca (1,4%). Los ferrocarriles interurbanos mostraron una disminución de 4,1%, correspondiendo la mayor a los trenes de Buenos Aires con

26,0%, mientras que el ferrocarril Chubut presenta un incremento de 15,3%

En el servicio de subterráneos, se observó un incremento de 4,4%, correspondiendo el mayor aumento a la línea "E" (8,4 %), y el menor a la línea "D" (2,5%)

El transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), observó una suba de 8,5%, correspondiendo el mayor incremento para las empresas Suburbanas "Grupo II" con 13,8 % y el menor en "Distrito Federal" con 7,7%.

Con relación al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se verificó una suba del 7,5%, mostrándose incrementos de 4,3 % en el servicio de cabotaje y de 9,7% en el servicio internacional. El servicio brindado por empresas con bandera nacional evidenció una disminución de 2,5% y 16,7% en las empresas con bandera extranjera.

TRANSPORTE DE CARGA

El transporte de carga por ferrocarril tuvo una variación positiva de 25,8% entre enero de 2005 y enero de 2004, registrando el mayor incremento el tráfico del Ferroexpreso Pampeano (212,6%) y la única disminución el Ferrocarril Gral. Belgrano S.A. con 5,1%.

Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial se registró una alza de 23,2%, observándose incrementos en el transporte de cabotaje 0,4% y en el servicio internacional 25,8 % con aumentos de 33,3 % para el servicio de bandera nacional y de 25,2% en el servicio de bandera extranjera.

PEAJE EN RUTAS

La cantidad de vehículos pasados por peajes en rutas nacionales se incrementó 10,2% entre enero de 2005 y el mismo mes del año anterior, correspondiendo a los automotores livianos el mayor incremento (10,8%) y el menor en los camiones y colectivos livianos (5,4%). Considerando las unidades técnicas equivalentes se observa una suba de 9,8%.

En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes se

incrementaron un 9,9%, correspondiendo el mayor incremento a los automotores livianos (10,6%) y el menor a colectivos y camiones livianos con (1,9%). Del mismo modo, tomando en cuenta las Uteqs., se verifica un aumento de de 9,2%.

En los puestos de peaje ubicados en los accesos a la ciudad de Buenos Aires se registró un incremento del 9,6% en el total de vehículos pasantes. El mayor aumento se observó en los camiones pesados (14,0%) y el menor en camiones y colectivos livianos (7,5%). Los accesos de la Autopista Ezeiza-Cañuelas, presentó el mayor aumento 12,5 %, mientras que el acceso Norte mostró el menor con 7,8 %

SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas mostraron una disminución de 9,4 %, mientras que las llamadas interurbanas aumentaron en 13,5% en el mes de enero de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior. Con relación al servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 16,8 %, y los minutos 13,5 %.

La telefonía celular móvil, en términos de la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de enero de 2005 y el mismo mes de 2004 subieron 74,1% y la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 116,5%.

[Volver](#)

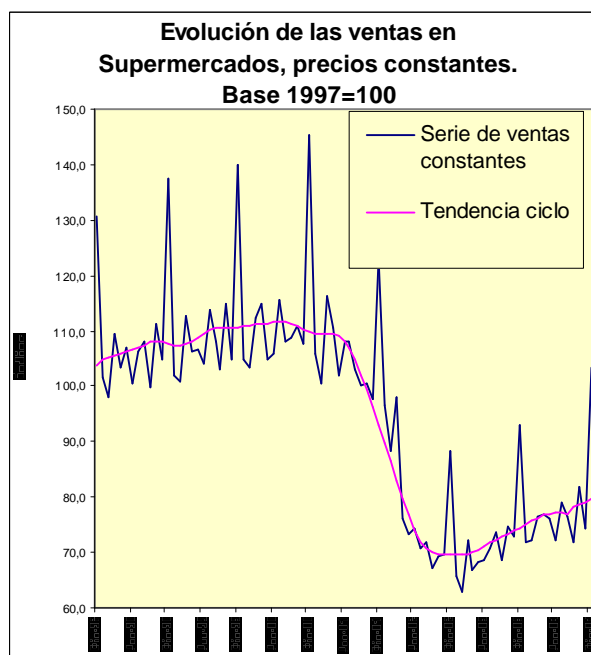
Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

El anticipo de resultados del mes de enero de 2005 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,4% con relación a diciembre de 2004.

La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes en enero de 2005 con respecto a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 9,8%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.590,0 millones, significando una baja de 22,6% con respecto a diciembre de 2004 y un aumento de 14,6% con relación a igual mes del año anterior.



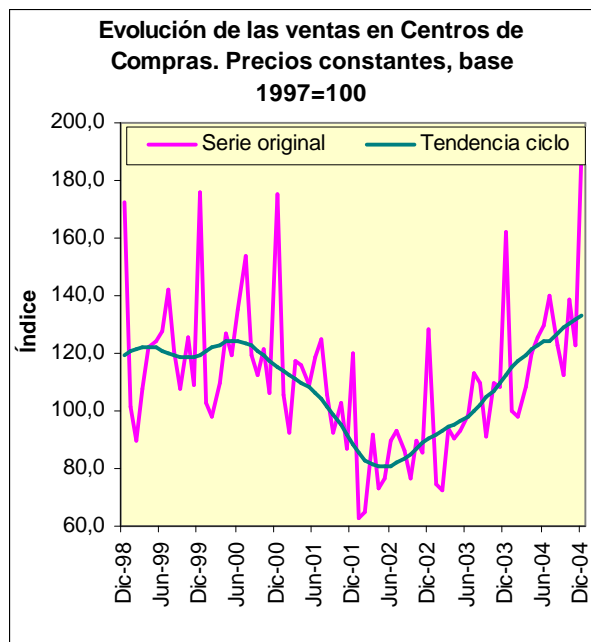
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

El resultado de enero de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron un aumento de 2,9% con respecto a diciembre de 2004.

La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de enero de 2005 con relación a igual mes de 2004 mostró una variación positiva de 15,7%. Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a 243,0 millones, que implicó una disminución de 38,7% con relación a diciembre de 2004.

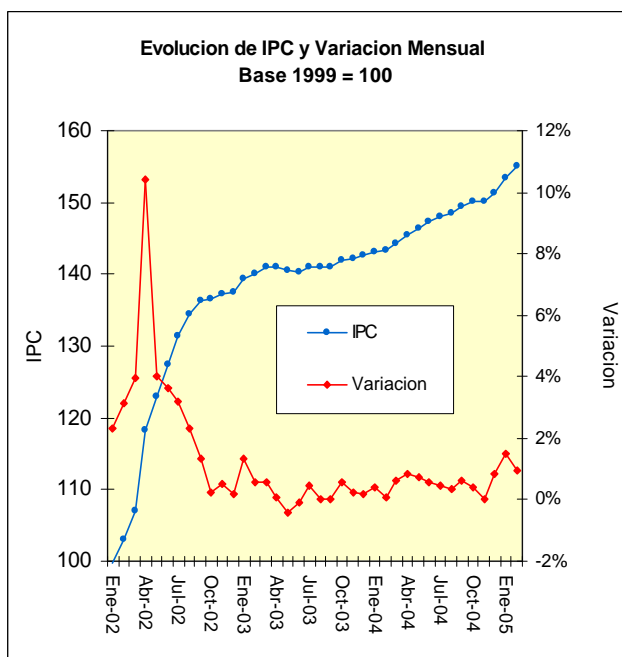


Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Precios

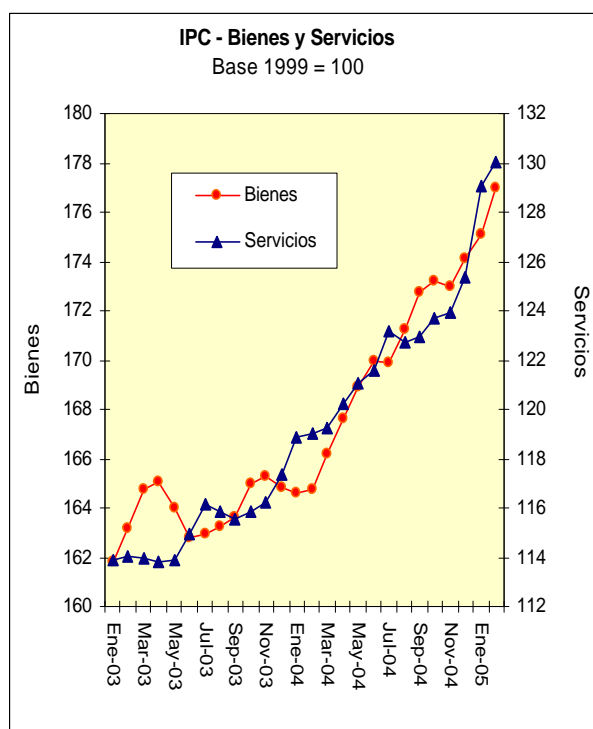
Precios al Consumidor



Elaboración propia fuente INDEC

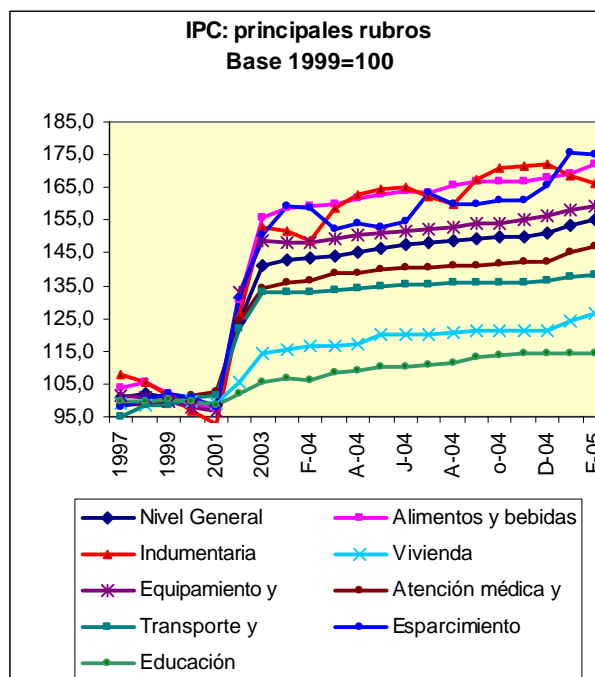
En el mes de febrero, el nivel general del IPC creció un 1% respecto al mes anterior, luego de haber subido un 1,5% durante enero. El resultado sorprendió al mercado, que había anticipado una variación del índice del 0,5%. Así, en los dos primeros meses del año, el IPC ha subido un 2,5%. Para llegar a la inflación anual del 8% estipulada como cota máxima del programa monetario del Banco Central se requeriría que en los próximos diez meses, la inflación no supere en promedio el 0,5% mensual.

Al analizar los dos grandes rubros en que se subdivide el IPC se observa que los bienes, que representan el 53% de la canasta, subieron un 1,1% con respecto a enero, mientras que los servicios, que tienen una incidencia del 47% en el índice general, registraron en febrero una suba del 0,8%



Elaboración propia fuente INDEC

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante Febrero fue Vivienda y Servicios Básicos, que creció un 2%, impulsado por un alza del 4,6% en Reparaciones y Gastos Comunes de la Vivienda. Le siguió Alimentos y Bebidas (el principal subrubro del IPC con una incidencia del 62%) que creció un 1,8%, impulsado por un alza del 7,2% en Verduras. El tercer subrubro de mayor crecimiento fue Atención Médica y Gastos para la Salud con un 1,2% (aquí fue clave el aumento en las prepagas). Dos subrubros mostraron caídas durante febrero: Indumentaria (-1,6%) y Esparcimiento (cayó un 0,1% durante febrero, influido por la caída estacional del turismo por 1,6%).



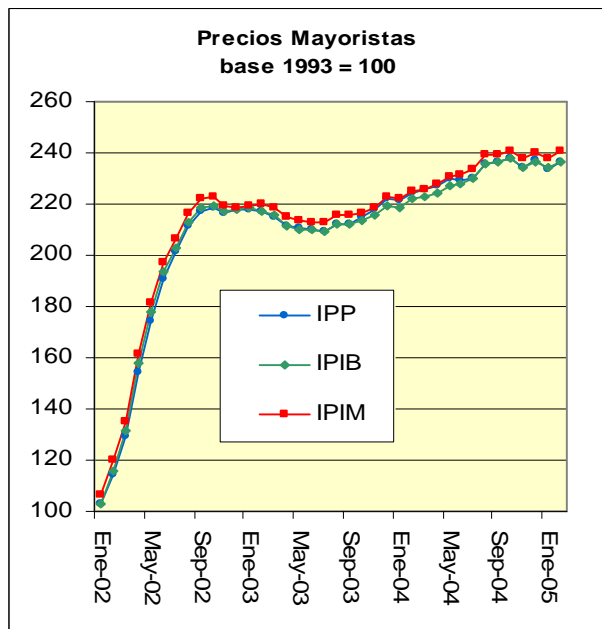
Elaboración propia fuente INDEC

Entre las causas por las cuales la inflación puede acelerarse en los próximos meses, debe destacarse la combinación de una política monetaria expansiva de un Banco Central obligado a evitar la apreciación del peso, con un posible ingreso de capitales debido a la conclusión exitosa del canje y con las demandas por aumentos salariales y tarifarios. Habrá que ver hasta que punto el Banco Central podrá cumplir la meta pauta de inflación con un tipo de cambio de \$3 que pretende la Casa Rosada. El mix de política monetaria y fiscal rígida que había funcionado bastante bien desde mediados del 2002 empezó a relajarse un poco en los últimos meses, adquiriendo un tono decididamente más expansivo, y esto ha repercutido sobre el índice de precios. La recuperación del crédito bancario en los últimos meses (sobre todo en rubros como el personal y el prendario) también pudo influir sobre el repunte de la inflación.

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de febrero el nivel general del IPIM subió un 1%, luego de haber caído un 1,1% en enero. Los productos nacionales registraron una suba de 1,2%, como consecuencia de la suba del 4% en los productos primarios y del incremento del 0,4% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados bajaron 0,9%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general registró en febrero una suba del 1,1%, luego de haber caído un 1,2% durante enero. Este alza se debió a una suba del 1,3% en los productos nacionales, debido a la suba del 3,9% en los productos primarios y el aumento de 0,4% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, cayeron un 0,9%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

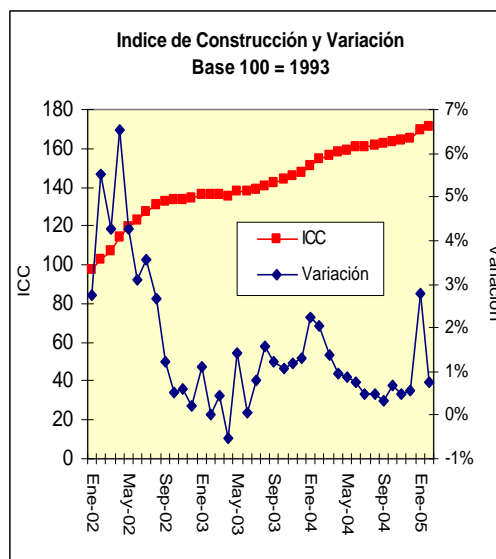
En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En febrero, este índice mostró una suba del 1,2% respecto a enero. En tanto que los Productos primarios subieron 3,6%, los Manufacturados y energía eléctrica crecieron 0,5%.

En los tres índices, la suba en febrero fue la mayor desde agosto del 2004, y parece ser al menos en parte un rebote luego de la fuerte caída de enero. Los Productos primarios subieron con gran fuerza (empujados por un aumento del 5,7% en el precio del petróleo crudo), los Productos Manufacturados subieron en menor medida, mientras que cayeron los precios de los productos importados.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice mostró en febrero un aumento en su nivel general del 0,8% con respecto a enero. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los incrementos en los capítulos fueron de 0,9% en Materiales, 0,4% en Mano de Obra y 1,2% en Gastos Generales. Es de destacar que desde la devaluación, el capítulo que denota mayor incremento es el de Materiales (111,7%), seguida de Gastos Generales (59,5%) y Mano de Obra (50,9%). El nivel general, por su parte, ha subido 80,1% desde diciembre del 2002.



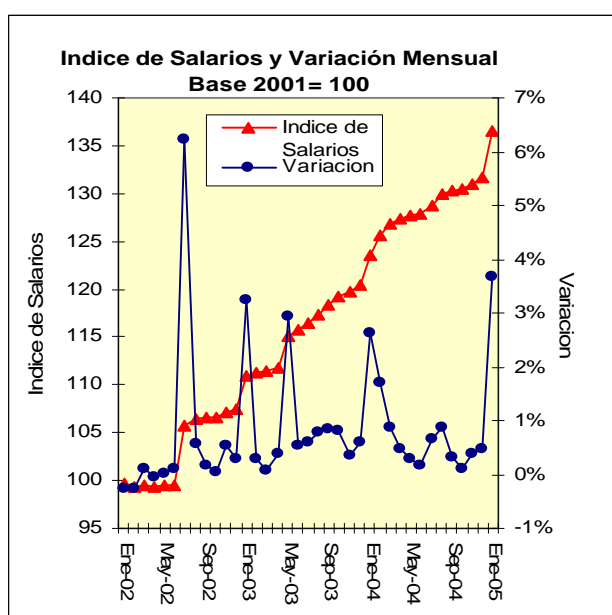
Elaboración propia fuente INDEC

[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 diciembre un crecimiento del 3,7%, la mayor suba desde julio de 2002. Este aumento se debió en gran medida al incremento de \$100 ordenado por decreto para los salarios desde enero. Además, hubo aumentos en sectores puntuales, como los metalúrgicos, telefónicos, trabajadores del subte o ferroviarios.



Elaboración propia fuente INDEC

Índice de Salarios del Sector Público

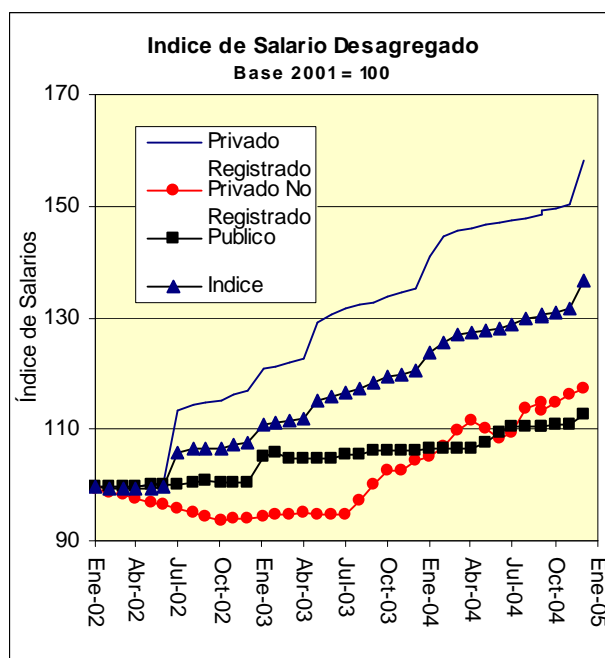
El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector público, los salarios del sector privado registrado y los salarios del sector privado no registrado.

Durante enero, los salarios del sector público crecieron un 1,6%, la mayor suba en este sector desde enero del 2003. Es de destacar que el sector público es el que ha visto menos crecer sus salarios desde la devaluación, apenas un 12,6%, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.

Índice de Salarios Sector Privado, Registrado y no Registrado

El *sector privado registrado* fue el sector que vio crecer más sus salarios durante enero, un 5,4%, el mayor aumento desde julio del 2002. Desde diciembre del 2001, los salarios de este sector han crecido un 58,4%.

El *sector privado no registrado*, por su parte, fue el sector que menos vio crecer sus salarios en enero, un 1%, y esta suba fue incluso inferior a la vista en diciembre y noviembre. Desde el final de la convertibilidad, este sector ha visto crecer sus salarios un 17,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

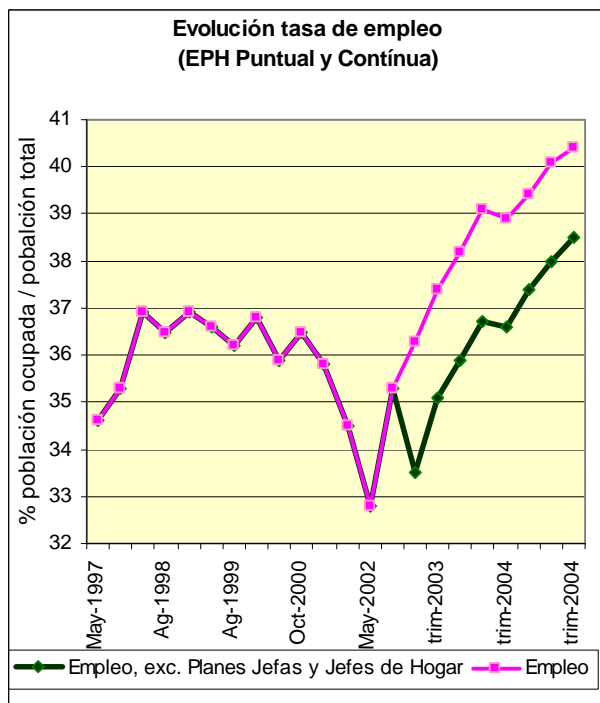
Para los próximos meses, al no preverse impulsos salariales oficiales, creemos que el aumento en el Índice de Salarios será más moderado, aunque la suba del IPC en los últimos meses alentarán un repunte salarial. Un tema a seguir son las negociaciones previstas para fines de marzo entre la CGT y la UIA para definir una recomposición salarial general.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

La Encuesta Permanente de Hogares del 4to trimestre de 2004 reveló una Tasa de empleo del 40,4% (9.459.000 personas) para el total de aglomerados encuestados (23.434.000), de este modo muestra un incremento en el empleo de 0,3 puntos porcentuales en comparación con el 3er trimestre de igual año, en tanto que si se compara con igual período del año anterior el aumento es de 1 punto porcentual. Dicha tasa es calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.



Elaboración propia fuente INDEC

Según regiones la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Gran Buenos Aires 42%
- Región Patagónica 40,4%
- Región Pampeana 39,6%
- Cuyo 39,4%
- Región Noroeste 37,1%
- Región Noreste 34,1%

Los datos hasta aquí expuestos consideran a los beneficiarios de planes sociales como ocupados, ahora bien, si son excluidos dichos planes la tasa de empleo se encuentra en el

38,5% (9.022.000 personas) de la población de referencia.

El empleo formal, que es monitoreado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de enero un incremento del 0,2% respecto a diciembre de 2004. Las menores tasas de crecimiento en enero se explicarían por razones de estacionalidad, debido fundamentalmente al comportamiento de las empresas de servicios sociales y/o educativos que desvinculan parte de su personal durante el receso de verano, este sub-sector registró un descenso del 0,7% respecto de diciembre último.

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

La evolución por sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera mostró un crecimiento del 0,8% en enero de 2005 respecto de diciembre de 2004. En tanto que en relación a enero de 2004 creció 8,5%.
- La construcción presentó en el mes de enero una variación positiva de 0,6%, mientras que en la comparación interanual con igual mes de 2004 mostró un incremento del 10%, siendo este sector el que denotó el mayor crecimiento en el nivel de empleo formal.
- El sector comercio y servicios se mantuvo estable durante enero en relación a diciembre de 2004. comparado con enero de 2004 presenta un crecimiento del 5,8%.

En enero de 2005 disminuyeron las incorporaciones de personal en el Gran Buenos Aires, Gran Rosario y Gran Córdoba respecto a diciembre de 2004. Por el contrario, en el Gran Mendoza comparado con igual mes hubo más incorporaciones de personal.

En síntesis, el empleo mostró crecimiento a una menor tasa debido al aumento en las desvinculaciones y la disminución en las altas de personal.

[Volver](#)

Desocupación

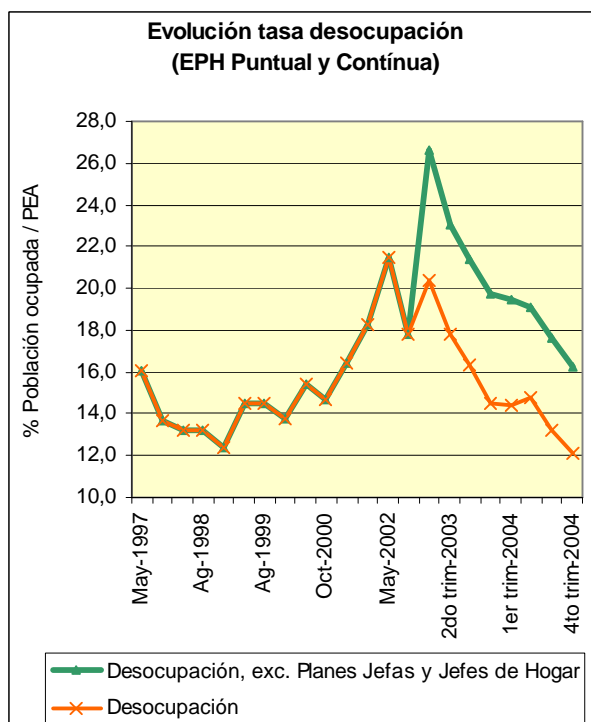
La Tasa de desocupación del 4to trimestre de 2004 fue del 12,1% (1.299.000 personas). Recordemos que la misma es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa (10.758.000 personas) a diferencia de la tasa de empleo que es considerada sobre el total de la población relevada (23.434.000pers).

En relación al 3er trimestre de 2004 se registró un descenso de 1,1 puntos porcentuales, mientras que al ser comparada con igual período del año 2003 la disminución del indicador de desocupación fue de 2,4 puntos porcentuales.

Según áreas geográficas la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Región Patagónica 6,3%.
- Cuyo 6,9%.
- Región Noreste 8%.
- Región Pampeana 12,1%.
- Región Noroeste 12,6%.
- Gran Buenos Aires 13%.

Al considerar la desocupación con la exclusión de los Planes Jefes y Jefas encontramos que la tasa se encuentra en el 16,2 (1.743.000 personas) de la PEA.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajos

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

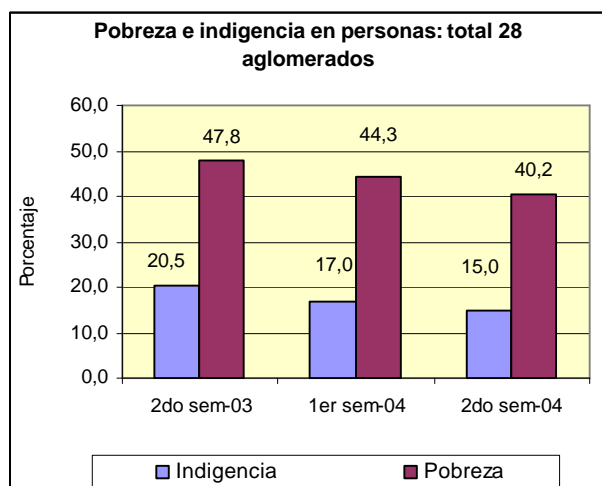
Según la EPH durante el 2do semestre de 2004 el 29,8% de los hogares se encontraron bajo la línea de pobreza, en los cuales habita el 40,2% de las personas que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas básicas.

Dentro del grupo considerado están incluidas las personas que se encuentran bajo la línea de indigencia, esto es el 10,7% de los hogares (habitados por el 15% de las personas), los cuales carecen de los recursos necesarios para satisfacer las necesidades alimentarias básicas.

Pobreza e indigencia. 2do semestre de 2004 Total 28 aglomerados urbanos.			
		%	Cantidad (Pers/Hog)
Bajo la línea de pobreza	Personas	40,2	9.398.000
	Hogares	29,8	2.086.000
Pobres	Personas	25,2	5.883.000
	Hogares	19,1	1.335.000
Indigentes	Personas	15,0	3.515.000
	Hogares	10,7	751.000

Elaboración propia fuente INDEC

En comparación con el 1er semestre de 2004 la pobreza en personas descendió 2,1 puntos porcentuales (pp) mientras que en los hogares la disminución fue de 2,3 pp. Mientras que la incidencia de la indigencia disminuyó del 17% al 15% en personas y del 12,1% al 10,7% en los hogares.



Elaboración propia fuente INDEC

Al observar los datos puede verse que la incidencia de la pobreza e indigencia es mayor en las personas que en los hogares, lo que indica que, en promedio, los hogares que se encuentran bajo la línea de pobreza tienen más miembros que los no pobres.

Al excluir los ingresos provenientes de los Planes Jefes y Jefas de Hogar la incidencia de la pobreza en personas pasa del 40,2% al 40,9% y en los hogares del 29,8% al 30,6%. En cambio en la incidencia de la indigencia las

variaciones son más pronunciadas: en personas del 15% al 18,2 y en hogares del 10,7% al 13%.

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de febrero fue de 111,37 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de \$344,13, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

En igual mes el valor de la Canasta Básica Total se encontró en \$246,13 para el adulto equivalente y en \$ 760,54 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.

[Volver](#)

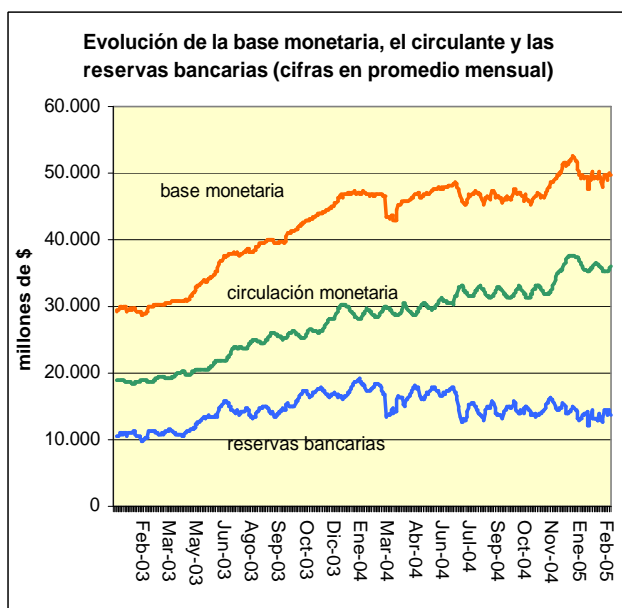
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

La base monetaria amplia subió en febrero 301 millones de pesos, luego de haber caído 3.116 millones durante enero. Como ocurrió en los pasados meses, el sector externo fue un fuerte creador de base. También lo fue el sector financiero, que expandió base por unos 367 millones. El sector público, en cambio, extinguió base (tanto a través del sector gobierno como a través de la venta de títulos por el Banco Central) por unos 944 millones.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Febrero 2005	Acumulado 2005
Fuentes	301	-2814
Sector Externo	1115	2048
Sector Financiero	367	-3007
Sector Gobierno	-207	-136
Títulos BCRA	-737	-1388
Cuasimonedas	0	0
Otros	-237	-331
Usos	301	-2814
Circulación Monetaria	59	-1888
Reservas de los Bancos	242	-926

Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

Con este resultado, la base monetaria terminó febrero en 49.664 millones de pesos, una suba del 0,2% contra enero. Nuestro pronóstico es que la base monetaria terminara el 2005 en alrededor de 56.500 millones de pesos (cabe destacar que el programa monetario del Banco Central estima para fin de año una base ubicada entre 51.132 y 56.895 millones de pesos). Consideramos que el comercio exterior seguirá siendo un fuerte factor en la expansión de la base, en tanto que el sector público y el sector financiero continuaran absorbiendo dinero de alta potencia. Un tema muy importante para tener en cuenta es como influirá el resultado del canje de deuda, ya que esto definirá tanto los fondos que el país deberá girar al exterior como los fondos que puedan llegar al país a partir de la resolución del default.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales de sector privado subieron un 2% durante febrero, llegando a un promedio de 84.920 millones de pesos, después de haber subido un 2,8% durante enero. Los depósitos denominados en pesos subieron un 2%, mientras que los denominados en dólares subieron un 1,5%.

	Febrero	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	2,0%	8,3%
Cuenta Corriente	0,9%	17,3%
Caja de ahorro	1,3%	23,9%
Plazo fijo sin CER	2,2%	-4,9%
Plazo fijo con CER	11,4%	616,7%
Otros	0,9%	13,5%
CEDROS	-8,5%	-69,3%
Depósitos en dólares	1,5%	37,6%
Total Depósitos	2,0%	12,7%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en febrero 164 millones de pesos (0,9%), las cajas de ahorro crecieron 239 millones (1,3%), los plazos fijos sin CER subieron 602 millones (2,2%), los plazos fijos con CER 624 millones (11,4%), otros depósitos 51 millones (0,9%), mientras que los CEDROS cayeron 132 millones (-8,5%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Febrero		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	33.120	28,1%	8,2%
Dep. Cta. Corriente	18.378	15,6%	4,5%
Medios de Pago (M1)	51.498	43,6%	12,7%
Cajas de Ahorro	18.198	15,4%	4,5%
Plazo Fijo sin CER	27.890	23,6%	6,9%
Plazo Fijo con CER	6.101	5,2%	1,5%
Otros	5.385	4,6%	1,3%
CEDROS	1.419	1,2%	0,4%
Dinero (M3)	110.491	93,6%	27,3%
Depósitos en dólares	7.550	6,4%	1,9%
Dinero (M3) + USD	118.041	100,0%	29,2%

Elaboración propia fuente BCRA

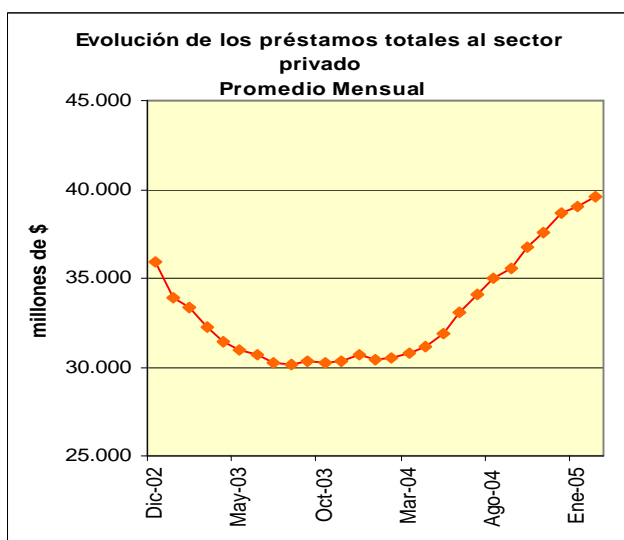
En febrero, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$77.370 millones, lo cual representa el 91,1% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,9% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,3 % se distribuye en partes casi iguales entre cuenta corriente 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 febrero del 8,9%. Es una participación que sigue siendo baja y que, en los últimos meses, incluso ha caído ligeramente.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de febrero, el promedio de los préstamos al sector privado llegó a los 39.560 millones de pesos, una suba del 1,3% respecto a enero. Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde febrero del año pasado. En términos absolutos, durante febrero los préstamos aumentaron en promedio \$519 millones respecto a enero (una suba de 404 millones para los créditos en pesos y de 115 millones para los préstamos denominados en dólares).



Elaboración propia fuente BCRA

En la denominación en pesos la suba fue del 1,2% impulsados fundamentalmente por los documentos personales, los adelantos, las tarjetas, los préstamos prendarios. Los préstamos hipotecarios subieron por segundo mes consecutivo, si bien de manera modesta (un 0,2%). Los documentos descontados, por su parte, se mantuvieron sin modificaciones, mientras que Otros Préstamos cayeron un 1,2%.

	Febrero	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	1,2%	31,0%
Adelantos	2,8%	48,9%
Documentos	0,0%	44,3%
Hipotecarios	0,2%	-3,9%
Prendarios	2,1%	37,7%
Personales	3,4%	81,4%
Tarjetas	2,4%	46,0%
Otros	-1,2%	35,7%
Préstamos en dólares	3,6%	22,1%
Adelantos	2,4%	11,6%
Documentos	3,6%	57,3%
Hipotecarios	-0,2%	79,9%
Prendarios	9,8%	-10,0%
Tarjetas	34,5%	26,2%
Otros	1,9%	-30,7%
Total Préstamos	1,3%	29,8%

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los préstamos denominados en dólares, la suba durante febrero fue del 3,6%. El monto de los préstamos en dólares, si bien sigue siendo todavía pequeño, llegó en febrero al 11,9% de los préstamos totales, la mayor cifra en un año. Durante gran parte del 2004, la proporción de préstamos en dólares había bajado, pero esta situación se ha revertido en los primeros dos meses del 2005. En términos de monto, el principal tipo de préstamo en moneda extranjera son los documentos descontados, que representan un 65,6% de la cartera total en moneda norteamericana.

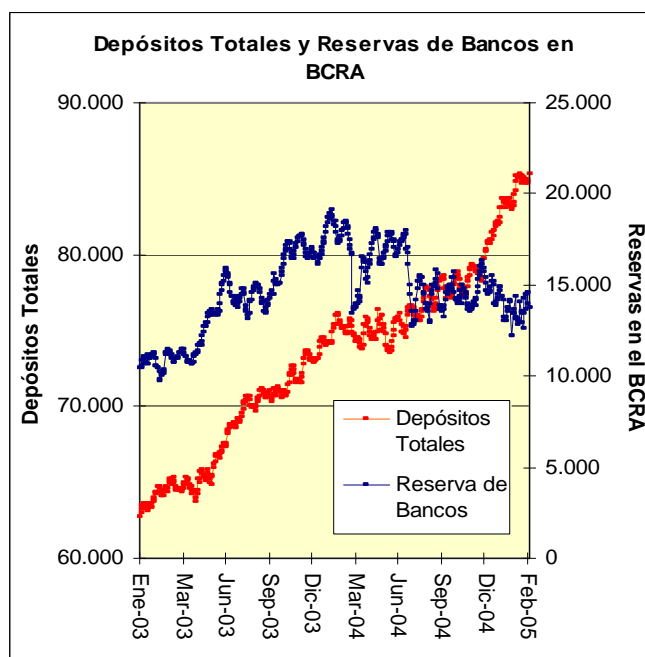
Respecto a los préstamos en pesos representaron en febrero un 88,1% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los préstamos más importantes son los hipotecarios (el 25,2% del total de préstamos en moneda local), los documentos descontados (un 19,4% de los préstamos totales) y los adelantos (un 18,1% del total de préstamos).

	Febrero	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	34.844	88,1%
Adelantos	6.313	18,1%
Documentos	6.769	19,4%
Hipotecarios	8.773	25,2%
Prendarios	1.707	4,9%
Personales	4.562	13,1%
Tarjetas	3.308	9,5%
Otros	3.412	9,8%
Préstamos en dólares	4.717	11,9%
Adelantos	420	8,9%
Documentos	3.094	65,6%
Hipotecarios	149	3,2%
Prendarios	39	0,8%
Tarjetas	105	2,2%
Otros	910	19,3%
Total Préstamos	39.561	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa, los préstamos están aumentando. A favor juegan factores tales como tasas de interés reales negativas y el creciente nivel de actividad interna. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado. Que los préstamos hipotecarios hayan subido en febrero por segundo mes consecutivo, después de un descenso sin interrupciones desde el fin de la convertibilidad puede ser un buen augurio de un cambio de tendencia general en este sentido.

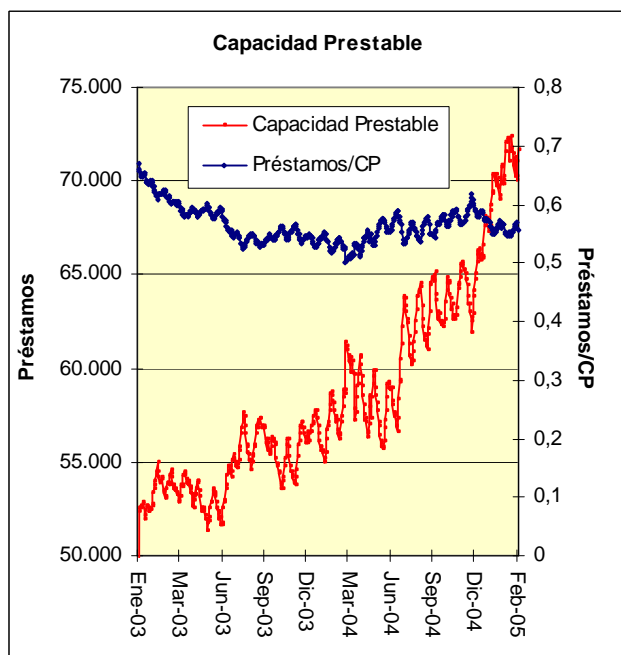
La capacidad prestable (construida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de febrero en una cifra record en pesos de 71.602 millones. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos como a una caída en las reservas de los bancos en el BCRA.



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 y la posición de descalce en que pueden quedar los bancos.

En febrero, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicó en 55,9%. Este valor es considerado bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, existe un 44,1% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Esta relación, además, ha venido teniendo una tendencia descendente en los últimos dos años, ya que en Enero del 2003 estaba en alrededor de un 65%.



Elaboración propia fuente BCRA

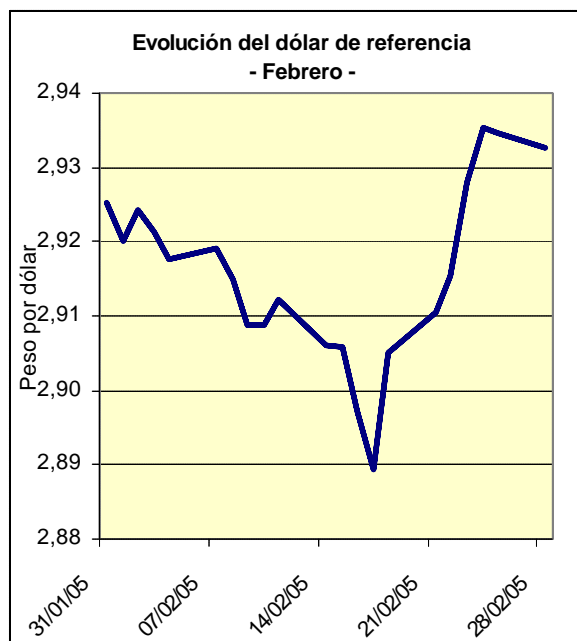
Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. El impulso vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos un aumento en la aceleración a la cual crecen los créditos o una estabilización en los mismos dependerá esencialmente de lo que ocurra con los créditos de largo plazo como son los hipotecarios.

[Volver](#)

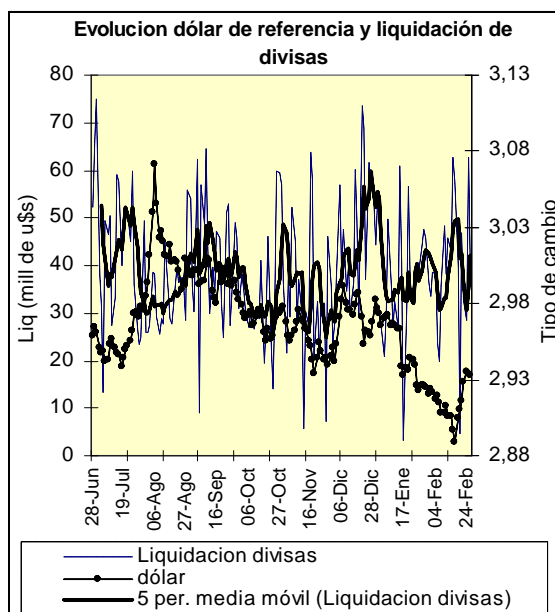
Mercado Cambiario

Luego de la fuerte caída registrada en el mes anterior, en febrero el dólar de referencia finalizó con una leve suba de 0.25%, hasta ubicarse en \$2.9327. Si bien la divisa comenzó el mes en baja, a partir de la tercer semana cambió abruptamente su tendencia, en función tanto de una mayor demanda que provino de privados ante la expectativa de que el gobierno no permita una apreciación mayor del peso como debido al incremento en la ayuda que habría brindado la banca oficial al BCRA para mantener el valor del peso.

A continuación se exponen dos gráficos con la evolución del dólar de referencia. El primero muestra el comportamiento durante febrero, mientras que el segundo expone su evolución durante un plazo mayor, conjuntamente con la liquidación de exportadores.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

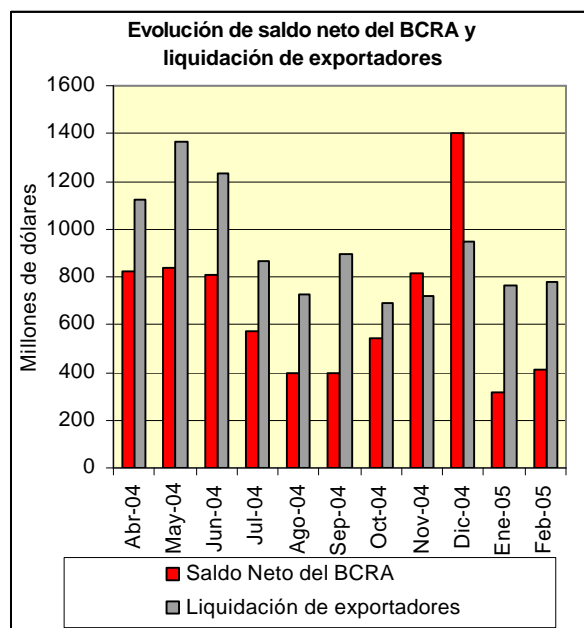


Elaboración propia en base a datos del BCRA y CIARA.

El BCRA finalizó el mes con un saldo neto comprador por u\$s 412.5 millones, lo que significa un aumento de casi 32% respecto a los u\$s 313.5 millones de enero. Estas intervenciones incidieron para la base monetaria se ampliara en poco más de \$ 1200 millones. No obstante ello, a fin de mes la base se encontraba dentro de los límites establecidos por el Programa Monetario 2005 para el primer trimestre.

Por su parte, los exportadores liquidaron divisas por un monto levemente superior al

registro del mes anterior, evidenciando al cierre de febrero una cifra de u\$s 777.9 millones.

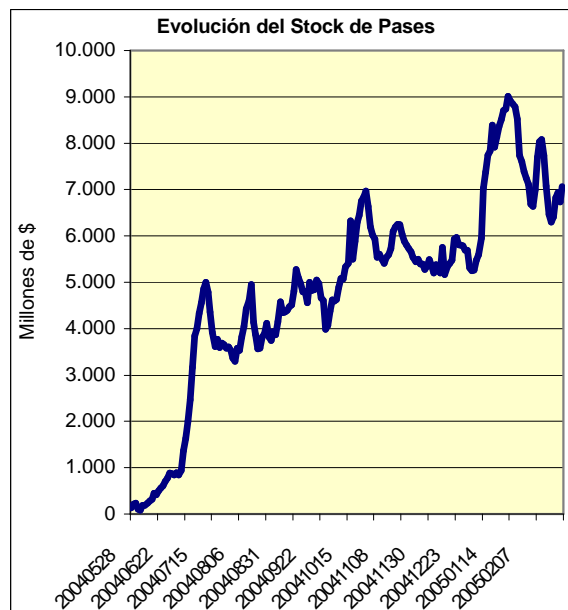


Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA.

Como se comentara al inicio de la sección, la autoridad monetaria habría tenido durante el mes una ayuda mayor del gobierno, el cual a través de la banca oficial habría efectuado compras de dólares en el mercado. Según versiones periodísticas, el nivel de adquisiciones habría casi duplicado el registro de enero, cuando el gobierno había adquirido poco más de u\$s 400 millones.

Cabe destacarse que, sin esta política, habría sido difícil evitar que el peso se apreciara aún más en la primer parte del mes, en un contexto de fuerte demanda de títulos valores nominados en moneda local y ante la perspectiva de que el porcentaje de aceptación del canje sea mayor al esperado.

No obstante ello, cabe mencionarse que si bien la autoridad monetaria evita de esta manera tener que efectuar una mayor emisión de pesos para realizar compras de dólares, la base monetaria tendría ampliaciones bajo este mecanismo, debido a la no renovación que tendría que hacer la banca oficial de pases aforados en el BCRA, para de esta manera contar con los fondos suficientes que destinaría a la adquisición de dólares en el mercado cambiario.



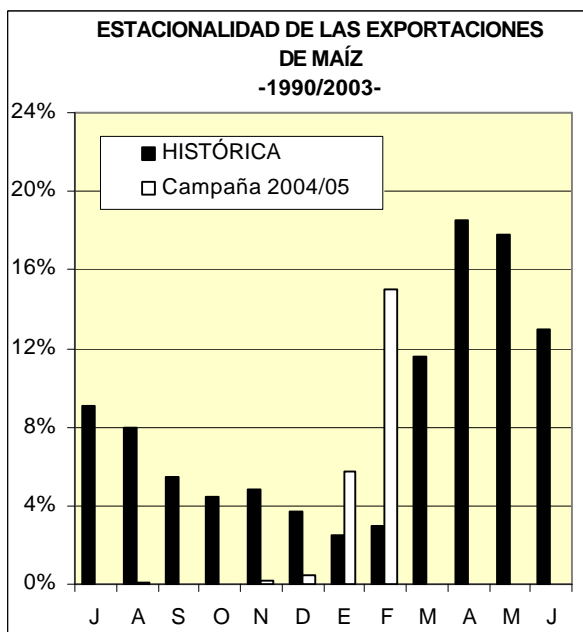
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Las fechas están formato año, mes, día (aaaa.mm.dd).

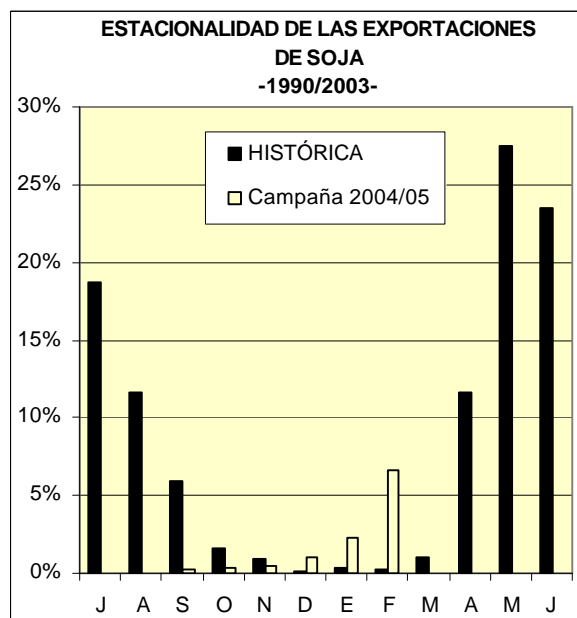
Para los meses próximos la opinión sigue siendo que existen mayores probabilidades de una apreciación del peso. Los factores que incidirían en esta situación serían, en primero lugar, un mayor flujo de fondos dirigidos desde el exterior hacia activos argentinos – tanto títulos valores como activos físicos – luego del acuerdo con los acreedores de bonos y que alentaría este tipo de inversiones.

En segundo lugar, en los meses próximos se espera que haya un incremento en la liquidación de divisas por parte de exportadores de cereales y oleaginosas. A partir de marzo impulsada por maíz principalmente y a partir de mayo y julio por soja.

A continuación se exponen dos cuadros con los granos antes mencionados y la evolución del porcentaje exportado respecto al total de la campaña, tanto históricamente, como la correspondiente a la actual (relacionándola en este último caso con las proyecciones).



Elaboración propia en base a CIARA y CEC.



Elaboración propia en base a CIARA y CEC.

En función al contexto mencionado, y ante los efectos que tienen las intervenciones en el mercado secundario en la base monetaria, que podrían eventualmente provocar un desvío de ésta respecto a las metas prefijadas, se esperaría que el BCRA tome medidas de fondo, con cambios en la formativa vigente que aliente la demanda de dólares y desaliente la de pesos e implemente un control más riguroso a la entrada y salida de capitales.

En este sentido, cabe mencionarse que a principios de marzo la autoridad monetaria

dispuso una serie de medidas que buscan una mayor flexibilización en el mercado cambiario.

En este sentido, se destaca la Com"A"4308 del 4/3, donde el BCRA dispone que las operaciones de valores que se realicen en Bolsas y Mercados de Valores se puedan efectuar tanto en pesos como en dólares, lo que hasta el momento sólo se podía hacer a través de la moneda nacional. Esta disposición intentaría evitar que los inversores extranjeros se deshagan de la moneda estadounidense para hacer colocaciones en los mercados locales, con la consecuente apreciación del peso.

En conclusión, en el mercado local si bien la evolución del dólar tendría que tener un sesgo bajista, todo dependerá de los efectos de las medidas adoptadas por el BCRA y de aquellas que pueda tomar en lo sucesivo, tendientes a incrementar la demanda de dólares por parte de terceros.

En cuanto a la evolución del dólar en el mundo, éste continúa con la tendencia de fondo bajista. Tras experimentar una suba en enero, la divisa estadounidense se depreció aproximadamente un 1.5% frente al Euro.

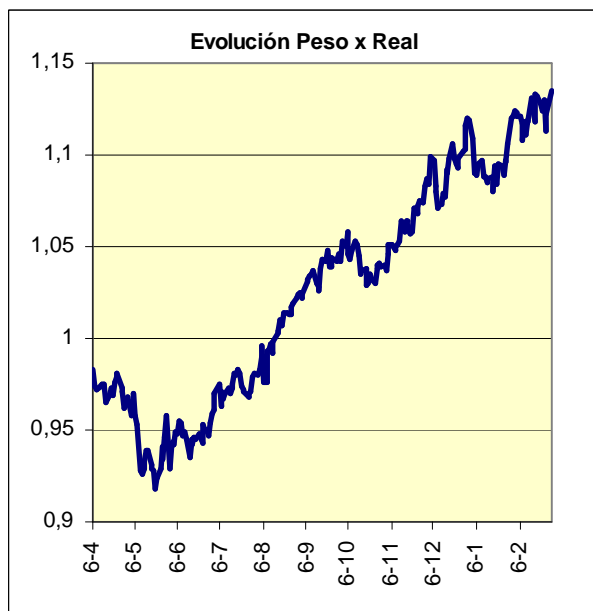


Elaboración propia en base a Reuters.

Por su parte el dólar en Brasil continúa disminuyendo su valor, lo que contribuye a una revalorización del Real y a una mejora de la competitividad argentina frente al país vecino.



Elaboración propia en base a datos de Reuters.



Elaboración propia en base a datos de Reuters.

En cuanto a los contratos de futuros negociados en el Rofex, éstos acompañaron la tendencia del dólar en el mercado local, con subas más pronunciadas en los contratos de menor plazo.

Futuros en Rofex		
Contrato	Cotización cierre de febrero	Variación respecto a cierre de enero
Mar-05	2936	0,6%
Abr-05	2938	0,5%
May-05	2943	0,4%
Jun-05	2952	0,3%
Jul-05	2962	0,2%
Ago-05	2976	0,1%
Sep-05	2985	0,0%
Dic-05	3018	-0,3%

Fuente: Rofex

[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

Como se había anticipado en el anterior Informe de Coyuntura, el BCRA no tuvo inconvenientes durante febrero para renovar e incluso ampliar el stock de letras y notas en circulación.

La liquidez que continúa vigente en el sistema financiero permitió que la autoridad monetaria recibiera ofertas por un total de \$ 3.096 millones, muy superior a los poco más de \$ 1340 millones que vencían.

En este punto, cabe destacarse que, tal como se señaló en el Informe de Enero, al concentrarse todos los vencimientos en un solo día, esto le dio margen al BCRA para ir captando fondos en las demás licitaciones, no sintiendo presión alguna para renovar la totalidad en aquella jornada (15/2).

En efecto, en la licitación de esta fecha se registró una ampliación de la base monetaria, que fue más que compensada por las absorciones de las restantes licitaciones del mes de febrero.

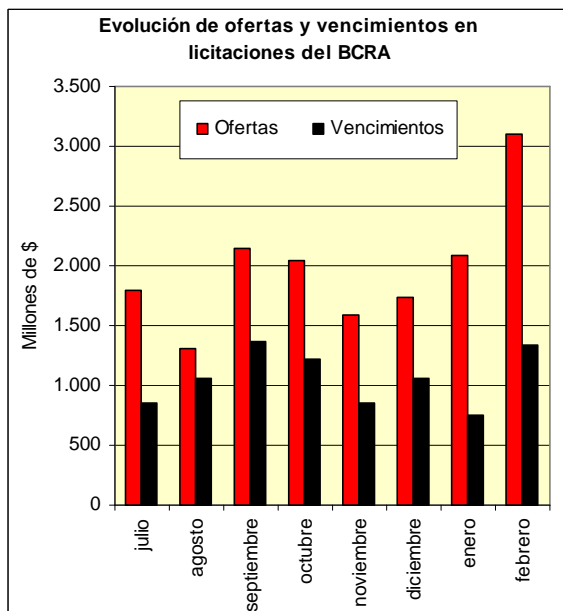
En el cuadro a continuación se puede apreciar la evolución de los montos ofertados, colocados en cada licitación, así como los vencimientos que operaban.

	Venc.	Ofertas	Colocado
1-feb	0	690	213
8-feb	0	816	299
15-feb	1.345	1.151	1.125
22-feb	0	439	415
Total	1.345	3.096	2.052

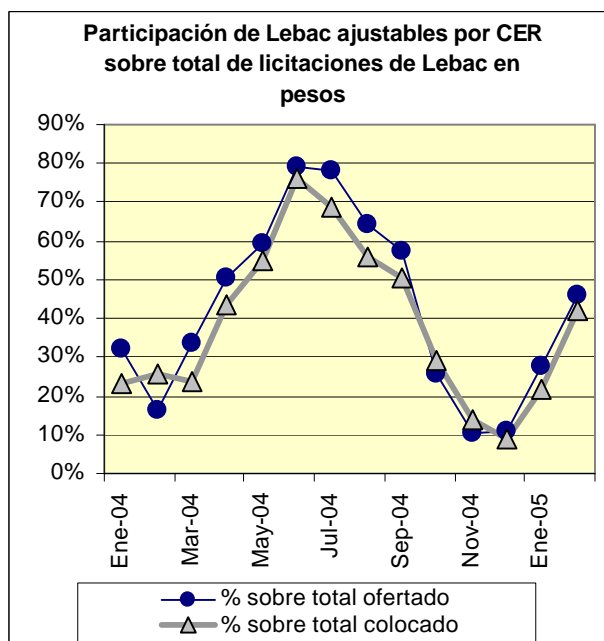
En millones

Elaboración propia fuente BCRA

La preferencia de los inversores, previsiblemente, continuó volcándose a instrumentos ajustables por CER. El porcentaje tanto ofertado como colocado de Lebac con ajuste siguió incrementándose hasta un 39%, desde un 24% registrado en enero. Creciendo significativamente respecto al mes previo y alcanzando valores similares a los registrados en julio de 2004.



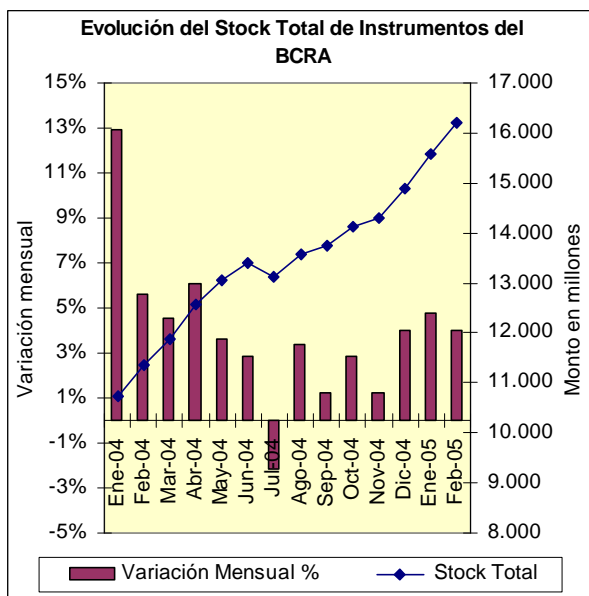
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

El stock de Lebac y Nobac verificó un incremento de \$ 625 millones respecto a enero (+4.01%), ubicándose en \$ 16.208 millones al cierre del mes.

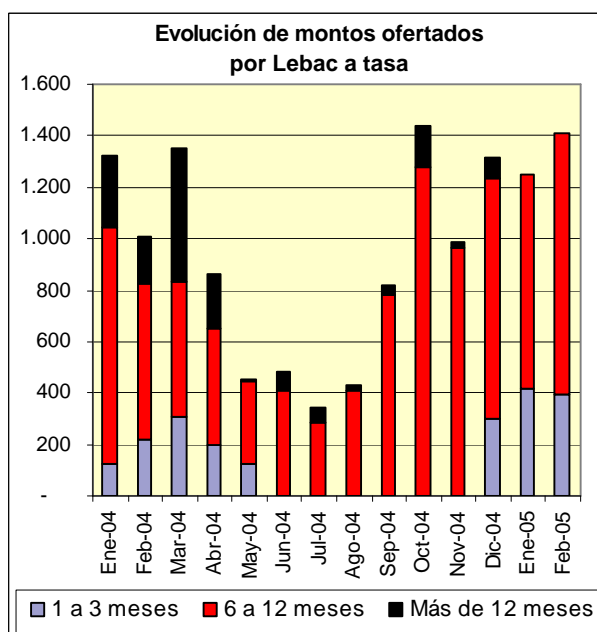
Con respecto a las licitaciones de Lebac sin ajuste, no obstante la caída relativa de ofertas con relación a los demás instrumentos, se verificó un aumento de \$ 163 millones en febrero.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Si bien se había previsto un cortoplacismo por parte de los inversores, el tramo medio (de 6 a 12 meses) fue el causante principal de la suba comentada en el párrafo anterior. Posiblemente este mayor interés por estos plazos, en detrimento de los de corto, se deban a las perspectivas de que el BCRA continúe con su política de reducción de tasas.

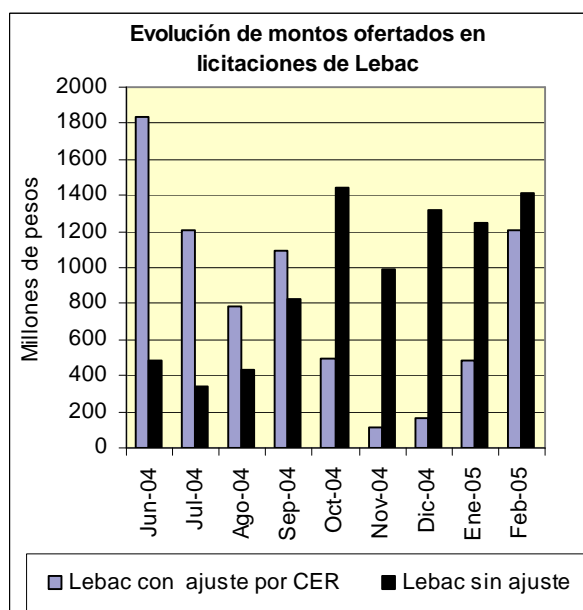
A continuación se expone un gráfico donde se muestra la evolución de las ofertas por Lebac a tasa, separadas por plazo, donde se puede observar lo anteriormente comentado.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Asimismo, en el gráfico anterior se puede ver la ausencia de interés de los inversores por Letras de plazo mayor al año. Lógicamente, en un contexto de expectativas de inflación mayores que las del año previo, este tipo de colocaciones pierde atractivo frente a instrumentos ajustables por CER.

En cuanto a este tipo de letras, como se mencionara al principio de esta sección, sigue aumentando el interés de los inversores. Las ofertas en las licitaciones de febrero se incrementaron en un significativo 148% respecto al mes previo, en tanto que aquellas sin ajuste lo hicieron sólo un 13%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Con respecto a la preferencia de los inversores por plazo en estos instrumentos, a lo largo del mes se observó una mayor desconcentración con relación al mes previo, donde el volumen mayor de fondos se dirigía hacia los 12 meses.

No obstante ello, en la última licitación de febrero, se registró un acaparamiento casi total del plazo mencionado. En función de ello, es difícil afirmar si el comportamiento de los inversores a lo largo de febrero estaría reflejando un cambio de tendencia respecto al mes previo.

La mayor predilección por este plazo le permitió al BCRA ubicar la tasa de corte de la letra a 12 meses con ajuste en su menor nivel histórico, ofreciendo un valor negativo de -0.14%.

El contexto mencionado de abundante liquidez, principalmente de la banca privada, continuó permitiendo que el BCRA pueda continuar con su política de reducción de tasas para todos sus instrumentos

A continuación se expone un cuadro donde se muestran las caídas para la mayoría de los plazos. Cabe señalarse que el alza observada en la tasa de la letra sin ajuste a 3 meses corresponde a un aumento de plazo desde enero a febrero. Mientras que en el mes anterior, la letra de referencia contaba con 77 días, en la última licitación de febrero la letra

ofrecida tenía un plazo de 93 días, lo que lógicamente obligaría a ofrecer una TNA mayor.

Tasas de Lebac– Comparación			
Plazo	Ultima Febrero	Ultima Enero	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	2.95%	3.13%	-18
3 meses	4.00%	3.65%	+35
6 meses	4.93%	5.33%	-40
9 meses	5.40%	5.60%	-23
12 meses	5.85%	---	---
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---
Ajustables por CER			
12 meses	-0.41%	0%	-41
18 meses	0.17%	0.6%	-43
24 meses	0.55%	1.2%	-65

Con relación a las tasas de las Notas ajustables, si bien el BCRA no pudo colocarlas en la última licitación de febrero, declarando desierta la misma, el interés de los inversores sigue en aumento. En febrero se ofreció – contando solamente las tres primeras licitaciones – un total de \$ 323.5 millones, lo que significa un incremento de 16% respecto a enero, cuando ya las ofertas habían aumentado un 67%.

El BCRA continúa con su política de reducción de tasas también para estos instrumentos.

Tasas de Nobac– Comparación			
Plazo	Ultima Febrero	Ultima Enero	Dif. Pbs
Sin ajuste			
3 años	---	---	--
4 años	---	---	--
Ajustables por CER			
3 años	2.00%	2.37%	-37
4 años	2.80%	3.29%	-49

Por su parte, las licitaciones de Nobac sin ajuste siguen sin ser atractivas para los inversores, los cuales lógicamente prefieren las tasas arriba descriptas más CER antes que el 8% nominal anual que brindan las notas sin ajuste.

Con respecto a la evolución de las licitaciones para los próximos meses, no parecerían observarse grandes cambios respecto a la tónica que han tenido en febrero.

A continuación se muestra un cuadro con los vencimientos – al cierre de febrero – que deberá afrontar el BCRA hasta julio inclusive.

Vencimientos de Lebac			
Fecha	Peso	CER	U\$S
09/03/2005	20	---	---
30/03/2005	837	82	---
13/04/2005	1.078	336	---
27/05/2005	685	1.309	---
29/06/2005	1.052	---	---
27/07/2005	372	---	---

En millones.

Se observaría como poco probable que la autoridad monetaria tenga inconvenientes para seguir renovando e incluso ampliando el stock vigente de Lebac y Nobac. Se esperaría que la liquidez del sistema no sufra alteraciones notorias, por lo que buena parte de los fondos se canalizarían hacia este tipo de colocaciones.

Asimismo, una vez finalizado el canje, y de resultar exitoso, es esperable que continúe el ingreso de capitales al país, aunque cabe destacarse que éste movimiento de fondos ya se ha ido produciendo en los último meses, descontando un acuerdo con los acreedores.

En función de ello, se esperaría que las Lebac y Nobac sigan siendo un instrumento efectivo de contracción monetaria. En este sentido, cabe señalarse que el BCRA continuó durante febrero con el mecanismo de licitaciones para que las entidades puedan cancelar redescuentos.

Según lo informando mediante el Com.Nro. 48190, en la licitación del día 25, las ofertas del mercado totalizaron \$ 1.004,6 millones, excediendo el monto a licitar (\$ 700 millones) y tomándose \$ 436.6 millones, con lo que la absorción monetaria sería de \$ 441 millones – la cual se haría efectiva el día 2/3 -.

En cuanto a las preferencias de los inversores, es esperable que los instrumentos con ajuste por CER sigan acaparando un mayor interés, en detrimento de las letras y notas a tasa fija.

En este sentido, y dentro de este escenario, la autoridad monetaria reflejará un cambio en la composición de su deuda, con una participación mayoritaria de instrumentos indexados, lo que le significaría un problema adicional si no se logra controlar el crecimiento de precios en la economía.

A continuación se expone un cuadro con la deuda del BCRA al cierre de febrero, donde se puede observar la importancia relativa que tienen actualmente los títulos comentados anteriormente.

Vencimientos de Lebac		
Peso	CER	U\$S
8.070	6.331	153
55,5%	43,5%	1,0%

En millones.

Los vencimientos de dólares se transformaron a pesos al tipo de cambio Com"A"3500 de fin de febrero.

Por último, con respecto al nivel de tasas nominales, cabría preguntarse hasta que nivel el BCRA podría seguir reduciéndolas, ante un eventual retiro de las entidades de las licitaciones en función de que las tasas reales que se obtengan por estas colocaciones sean negativas.

Si bien este momento no parecería estar lejano, todo dependerá de la decisión de la autoridad monetaria para convalidar una suba en los rendimientos nominales o declarar desiertas las licitaciones, fiel a la política que viene implementando.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

En febrero, los depósitos del sector privado continuaron creciendo, esta vez a una tasa levemente superior al 2% - si se compara con el saldo promedio de enero - hasta alcanzar un stock a fin de mes de \$ 77.337 millones.



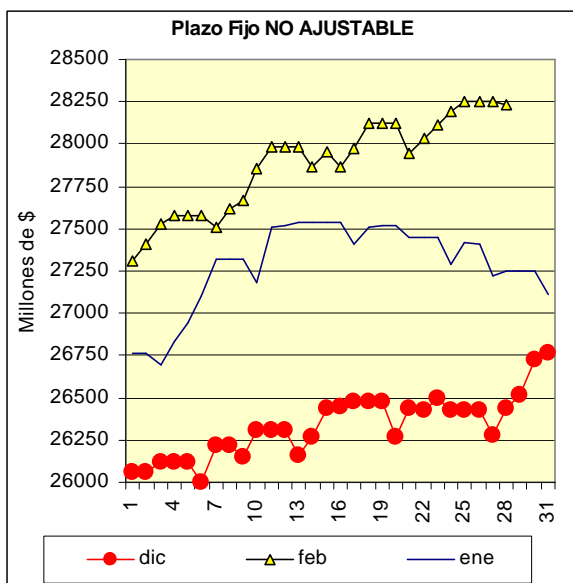
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Como viene sucediendo, el principal impulsor de la suba fueron los plazos fijos, los que en promedio aumentaron \$ 1.225 millones (+3.7%).

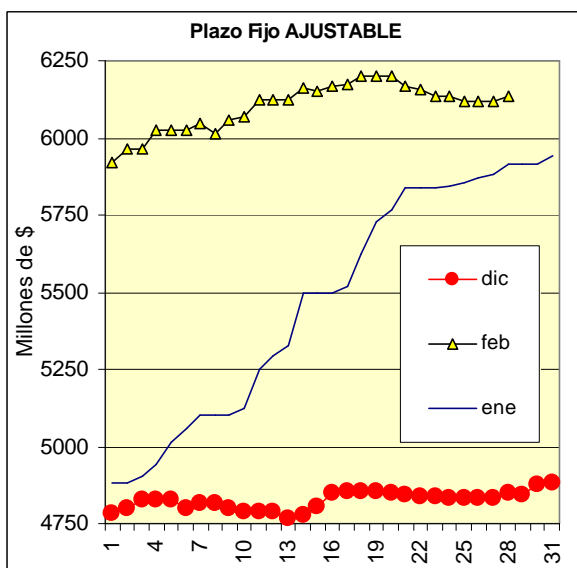
Sin embargo, si se observa la composición de los mismos, se puede apreciar que, en promedio, tanto las imposiciones ajustables como no ajustables tuvieron similar alza (\$624 millones y \$ 601 millones respectivamente), a diferencia de enero cuando los no ajustables mostraron un alza promedio más pronunciada en relación al resto de plazos fijos.

Por su parte, si se mide el aumento verificado en el stock comparando los cierres de mes, se evidencia una diferencia mucho más notable respecto al mes anterior. Mientras que en enero la mayor suba la habían registrado los ajustables, con un alza de \$ 1056 millones contra el aumento de \$ 351 del resto, esta situación se revirtió notablemente en el mes que pasó.

A continuación se exponen dos gráficos que muestran la evolución, durante los últimos tres meses, del stock de cada clase de imposición.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

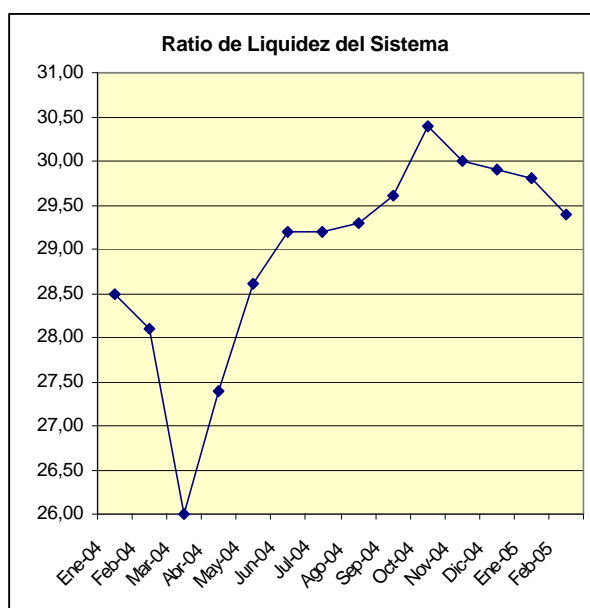
En efecto, en febrero las imposiciones sin ajuste parecerían haber tenido un mayor atractivo para los inversores, los que colocaron una suma de \$ 1.116 millones. En contraposición, el stock de plazos fijos ajustables sólo se incrementó en \$ 193 millones.

Si bien esta situación es extraña en términos de las tasas nominales que se ofrecen y la suba experimentada en el IPC en lo que va del año y las expectativas de crecimiento para el 2005, la explicación se podría encontrar en un contexto de espera de los inversores a que se defina el canje de deuda.

Ante un escenario donde no se conocía si el porcentaje de adhesión a la propuesta del gobierno estaría en línea con los objetivos determinados, los inversores habrían decidido priorizar la liquidez haciendo imposiciones de menor plazo.

Cabe recordarse que el BCRA impuso un plazo mínimo de colocación de 270 días en este tipo de instrumentos, lo que en parte desalentó la inversión de dinero especulativo en imposiciones indexadas. Esta masa de fondos nuevos habría sido dirigida a plazos menores – sin ajuste – a la espera de una definición del canje que colabore a aclarar el panorama económico y permita luego una recolocación del dinero en una mejor alternativa.

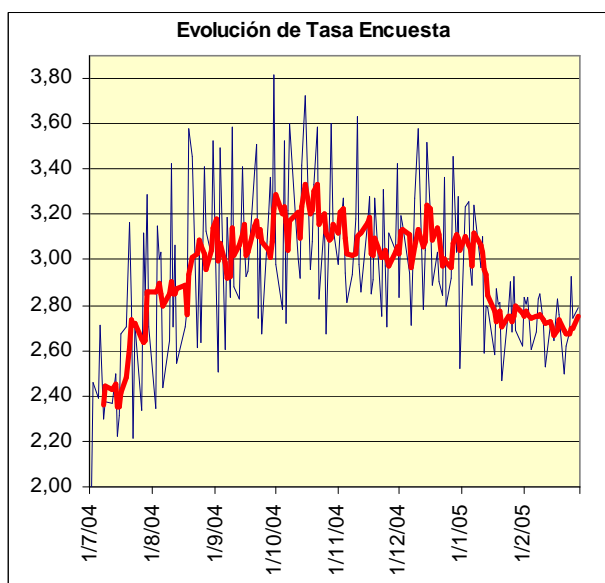
Con respecto a la liquidez del sistema financiero, si bien está disminuyendo levemente, éste continúa con un nivel aceptable de fondos en sus cuentas. A continuación se expone un gráfico donde se muestra el ratio de liquidez promedio desde principios de 2004.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

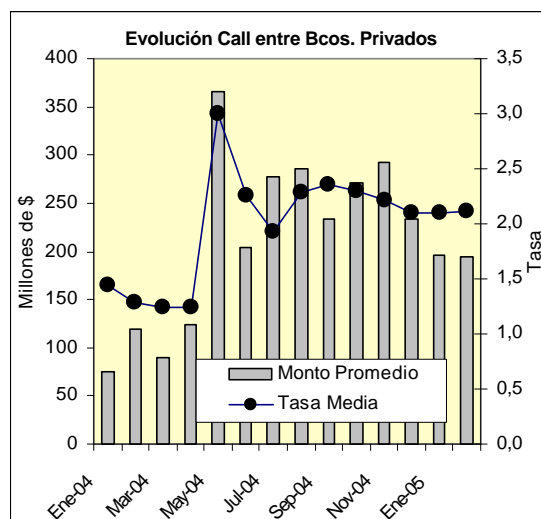
La tasa encuesta promedio volvió a descender, hasta ubicarse en un promedio de 2.73% para febrero, 12 pbs menos que el registro de enero. Si se tiene en cuenta la banca oficial tuvo un retiro de fondos por parte del gobierno, es probable que la leve reducción en la tasa de referencia haya sido impulsada principalmente por las entidades privadas.

No obstante ello, la tendencia declinante parecería haberse detenido, si se observa el gráfico a continuación.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, la tasa interbancaria promedio de febrero se mantuvo prácticamente en similares niveles que los previos, tanto entre bancos privados como el registro que incluye a las entidades oficiales. La negociación también estuvo en similares niveles a los anteriores, con un porcentaje importante de operaciones entre bancos privados, alcanzando un 73% del total negociado.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Para los próximos meses se esperaría que las tasas manifiesten una mayor probabilidad de suba, que es esperable se realice en forma gradual en función de la liquidez con la que cuenta todavía el sistema. Como se viene comentando, los actuales niveles de rendimiento hacen que la rentabilidad que se obtengan en imposiciones a plazo sea negativa debido al crecimiento que vienen registrando los precios (2.51% en el primer bimestre) y las expectativas de que la inflación supere los niveles del año 2004.

Esto tendría que provocar un incremento en las tasas ofrecidas por los bancos con el fin de evitar una salida de fondos, en especial de los pertenecientes a aquellos inversores más sofisticados que pueden colocar montos importantes en otras alternativas de inversión.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

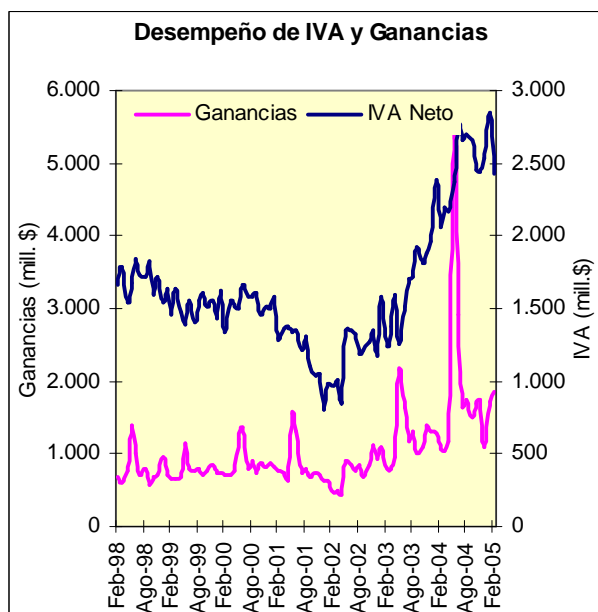
Ingresos del Sector Público

La recaudación impositiva del mes de febrero alcanzó los 8.250,3 millones de pesos, resultando ser superior en un 29,8% en comparación con igual mes de 2004. En los dos primeros meses del año se recaudaron 17.052,8 millones de pesos mostrando un incremento acumulado, del año en curso, del 26,2% respecto a igual período del año anterior.

En relación al mes de enero se observa una disminución del 6,3%, la cual no debe resultar un alerta ya que es habitual que en el mes de febrero la recaudación sea inferior a la de enero por causas estacionales. Siendo que retoma el camino del crecimiento a partir de marzo.

A través del IVA ingresaron \$2.545,1 millones los cuales significaron un incremento interanual del 18,2%. Al considerar el IVA-DGI

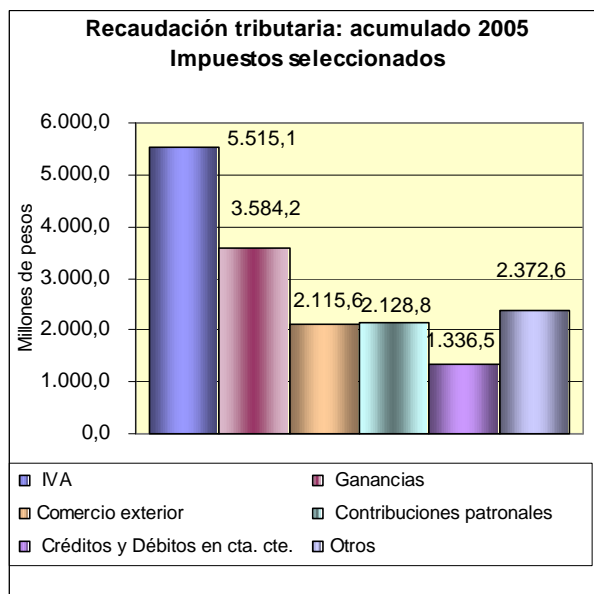
encontramos que lo recaudado ascendió a 1.686,6 millones de pesos; el crecimiento interanual que mostró este impuesto fue solamente del 7%, esto nos estaría mostrando signos del bajo nivel de incremento en el consumo. En tanto que el IVA-DGA ingresó al sistema fiscal \$1.055,9 millones mostrando un incremento del 36,3%, esto refleja el mayor volumen de compras externas que se están realizando.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El Impuesto a las Ganancias con 1.855,7 millones de pesos mostró el aumento más notorio, el incremento fue del 75,3% en la comparación interanual de febrero de 2004 e igual mes de 2005. Este buen resultado está ligado a los pagos de las cuotas cancelatorias de las postergaciones impuestas por el Gobierno para las liquidaciones del mes de diciembre. También es posible que los adelantos que están pagando las empresas estén impactando positivamente ya que los números que giraron a la Bolsa dan cuenta de importantes ganancias.

En los dos meses que transcurrieron del año Ganancias ha acumulado una recaudación de \$3.584,1 millones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los ingresos por Derechos de exportación ascendieron a 768,9 millones de pesos, registrando un incremento del 22,9% en relación a febrero de 2004. El aumento en las exportaciones logró compensar las bajas en los precios de algunos commodities.

El Impuesto al Cheque aportó fondos por 648,1 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 26% en relación a febrero de 2004. Lo recaudado por este tributo es una cifra similar al promedio mensual que mostró durante el año 2004.

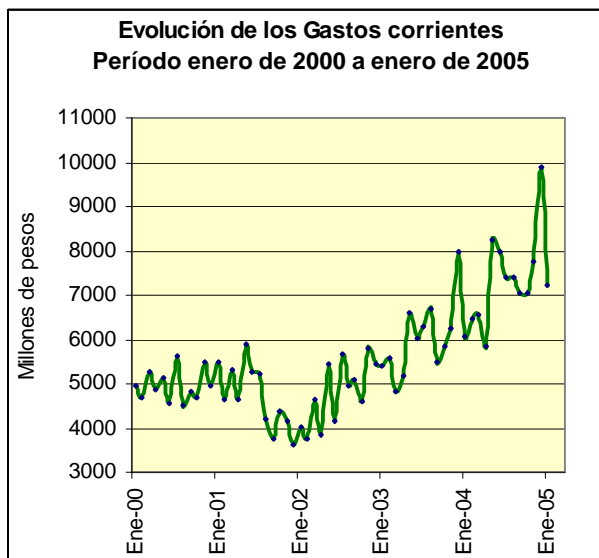
Hay sectores que le están solicitando al Gobierno la eliminación de los impuestos no tradicionales (impuesto al cheque y retenciones a las exportaciones) lo cual parecería que en el corto y mediano plazo no sucederá debido a los vencimientos de deuda que debe afrontar el país durante 2005 y 2006 que ascenderían a alrededor de 27.000 millones de dólares. Por lo expuesto es que el Gobierno mantendrá una fuerte presión fiscal para obtener los ingresos que le permitan cumplir con sus obligaciones.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto de enero dieron un total de erogaciones de 7.200,6 millones de pesos, lo cual representa un incremento del gasto, en relación a enero de 2004, de \$1.144,5 millones; aunque si se

compara con el pasado mes de diciembre los mismos bajaron 2.710,1 millones de pesos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

La distribución de los principales rubros de gasto muestran que:

- Los de Consumo y operación ascendieron a \$1.353,7 millones (remuneraciones al personal más bienes y servicios diversos).
- Las transferencias corrientes fueron de 3.943,5 millones de pesos, de los cuales \$1.079,4 millones fueron destinados al sector privado y \$2.821,2 millones al sector público que incluye las transferencias a las provincias y municipios.
- Las prestaciones de seguridad social ascendieron a 1.708,3 millones de pesos mostrando una sustancial diferencia entre lo gastado en este concepto en diciembre de 2004 (\$3.399,6 millones). Los gastos en este concepto han vuelto a los niveles previos al mes de diciembre, el cual fue de gastos excepcionales en este rubro.
- En concepto de intereses se pagaron 187,3 millones de pesos en concepto de deuda.

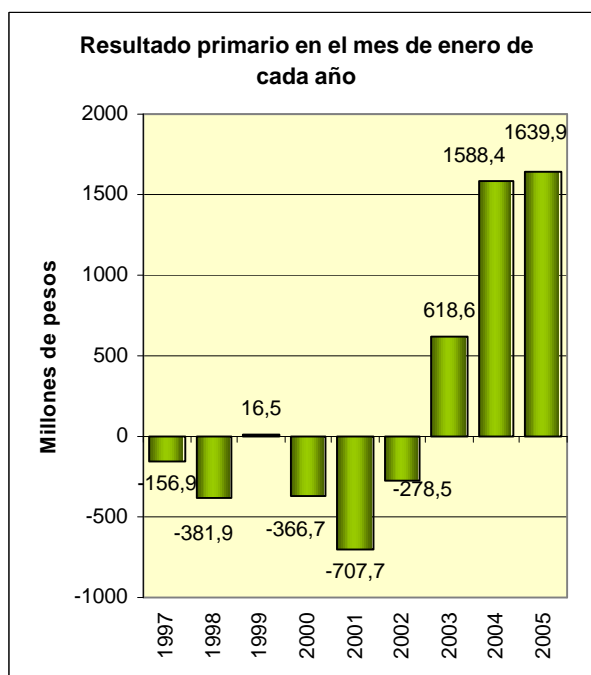
Resultado del Sector Público no Financiero

El resultado del mes de enero de 2005 fue un superávit de 1.639,9 millones de pesos, de esta manera tal como era de esperarse volvieron los números positivos luego del déficit registrado en diciembre. Este, de igual manera, no fue una sorpresa ya que normalmente en dicho mes se registra un resultado negativo el cual se encontró

incrementado por las decisiones del Gobierno de realizar adelantos a los empleados estatales y pagos extras a los beneficiarios de planes sociales como así también a los jubilados.

El superávit de enero mostró un incremento del 3,24% en relación a enero de 2004 cuando el resultado obtenido había sido de \$1.588,4 millones.

De mantenerse la tendencia del resultado del sector público en los niveles del año 2004 es muy probable que se alcance la meta presupuestaria de 14.000 millones de pesos, lo cual sería necesario para que el Gobierno pueda hacer frente a los vencimientos de deuda del año en curso.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los ingresos corrientes ascendieron a 9.330,1 millones de pesos, de los cuales \$7.077,3 millones corresponden a los ingresos tributarios que mostraron un buen nivel de recaudación durante enero (\$8.802,5 millones) y 1.785,4 millones de pesos correspondientes a las contribuciones a la seguridad social. Los gastos corrientes fueron de 7.200,6 millones de pesos denotando un incremento del gasto del 18,9% en relación a enero de 2004.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de enero, 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 2.743 millones de dólares, esto es una variación del 18% con respecto a enero de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 1.890 millones de dólares, con una variación similar (18%) con respecto al año próximo pasado.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
Total 2004	34.453	22.320	12.133
Enero-05	2.743	1.890	852

Fuente INDEC

Las exportaciones constituyeron un récord para el mes, en la serie histórica, comportamiento que se vio explicado por el aumento de las cantidades vendidas (23%) frente a una disminución de precios del 4% con respecto a enero de 2004.

En términos desestacionalizados en el mes de enero se observó, con respecto al mes anterior, un aumento en las exportaciones del 1,0%.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto a igual mes de enero de 2004. En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial que aumentaron un 43%, a consecuencia del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (16%) y aumento de precios (24%). Las exportaciones de Productos primarios y de Manufacturas de Origen Agropecuario crecieron en valor 22% y 9% respectivamente. Si bien en ambos casos las cantidades vendidas fueron superiores a las de enero de 2004 en importantes 56% y

24% respectivamente, sus precios declinaron en un -22% y -13%.

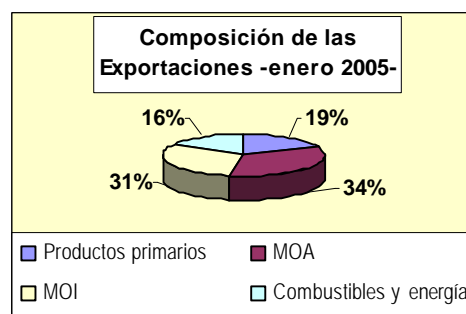
Las exportaciones de Combustibles y energía aumentaron significativamente sus precios en un 17%, mientras que sus cantidades disminuían en un -13%, quedando en suma con un leve incremento en su valor (2%).

Composición de las exportaciones totales

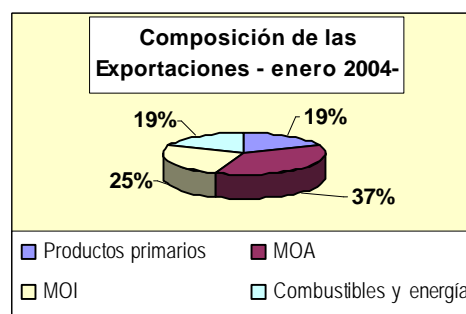
EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total enero 2005</i>	<i>2.743</i>
Productos primarios	527
Manufacturas agropecuarias	931
Manufacturas industriales	838
Combustibles y energía	448

Elaboración propia fuente INDEC

Como puede observarse por estas cifras, las Manufacturas de Origen Agropecuario siguen siendo las más importantes en la composición de las exportaciones, seguidas por las M. 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 Agropecuarios y los combustibles cedieron participación en favor de las MOI, mientras que los Productos Primarios permanecían invariables.

Los productores y exportadores de materias primas, debieron exportar un 56% más que en enero de 2004, para lograr un aumento del 22% en los valores de los productos primarios vendidos, y así compensar la caída del 22% que tuvieron los precios internacionales. Sin embargo, apenas lograron mantener su participación dentro del total de las exportaciones en un 19%.

Lo mismo ocurrió con las manufacturas de origen agropecuario, que crecieron un 9%, pero para lograrlo debieron aumentar la cantidad de productos vendidos en un 24%, lo que sirvió para contrarrestar el 13% de caída que tuvieron los precios.

En cuanto a las exportaciones de productos industriales, que crecieron en un 43%, éstas se vieron favorecidas por las mejoras de precios en los mercados mundiales. Los mayores precios explican un 24% del incremento del valor, pero es importante destacar que el volumen exportado creció un 16%.

Debe notarse que los envíos de manufacturas de origen industrial hasta mediados del 2003 representaban la cuarta parte del total de las exportaciones, mientras que ahora están llegando a un tercio.

Con menor incidencia en el total de las exportaciones (representan el 16%), la venta de combustibles y energía al exterior, cayó en enero en un 13%, pero gracias a que los precios internacionales subieron un 17%, el saldo fue positivo en un 2%.

Durante enero de 2005 los rubros representativos fueron los primarios y las MOI, por mayor colocación de cereales en el mercado internacional y de materiales de transporte terrestre.

Los cereales se destinaron principalmente a Egipto, Bangladesh y a Emiratos Árabes; los materiales de transporte terrestre a México, Brasil y Chile.

Las exportaciones de carnes y sus preparados aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Rusia, EE.UU. y la reapertura del mercado chileno. También se produjeron incrementos en las exportaciones de Productos lácteos (leche en polvo) destinadas a Venezuela, Cuba y EE.UU. Las exportaciones de grasas y aceites vegetales continuaron en franco aumento, sobre todo hacia India (aceite de soja) y Países Bajos y Argelia (aceite de girasol). Esto compensó las menores compras realizadas por China de aceite de soja. Se vendieron metales comunes y sus manufacturas a Japón (aluminio), España (laminados y productos planos de hierro) y EE.UU. (semielaborados de hierro).

[Volver](#)

Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el año 2004 resultó 16,5% superior al registrado en el año 2003. Este aumento respondió a las subas de los precios (9,3%) y de las cantidades exportadas (6,6%). Del mismo modo, el valor exportado en el cuarto trimestre del año 2004 registró un incremento del 20,5% con respecto a igual período del año anterior. En este caso, el aumento respondió principalmente a las mayores cantidades exportadas (17,6%) y, en menor medida, a la suba de los precios (2,4%).

El aumento registrado en las cantidades exportadas durante el año 2004 se debió a los mayores volúmenes exportados de MOA y MOI, que contrarrestaron las menores ventas de Productos primarios y Combustibles. En el caso de las MOA, los aumentos más importantes se dieron en Carnes y Productos lácteos.

Con respecto a las MOI, el incremento fue resultado de mayores volúmenes exportados en los principales subrubros.

Los volúmenes exportados de Productos Primarios, cayeron por menores embarques de pescados y mariscos y de semillas y frutos oleaginosos, aún cuando se registró un aumento en las cantidades exportadas de cereales.

Índices de comercio exterior: valor, precio, y cantidad Base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
2003*	225,4	99,7	226,1
2004*	262,2	109,0	241,0
Variación %	16,5	9,3	6,6

* Cifras provisionarias

Fuente: INDEC.

En el caso de los Combustibles, la crisis energética determinó la disminución de las cantidades exportadas en petróleo crudo y, en Combustibles elaborados.

[Volver](#)

Importaciones

Durante enero de 2005 las importaciones alcanzaron 1.890 millones de dólares, contra 1.603 millones importados en el mismo mes del año anterior.

Ello implica que su valor creció un 18 %, como resultado de un aumento en las cantidades de 6%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 12%.

Asimismo, las importaciones de enero de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron en un 2.7% con respecto al mes anterior. El haberse alcanzado un resultado exitoso en el canje de la deuda externa en default permite augurar que las importaciones continuarán en aumento, probablemente a un ritmo más sostenido, ya que se espera una mayor demanda de insumos para la producción de bienes sustitutivos de importaciones a consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

Los grupos más dinámicos de las importaciones son los vinculados al complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, energía eléctrica, medicamentos, tubos de gasoductos e insumos para la industria metalúrgica. Es importante destacar que durante el primer mes del año no se han realizado importaciones temporarias, factor que había otorgado gran dinamismo a las compras externas durante el 2004.

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

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

Las importaciones crecieron en casi todos los usos económicos respecto al mismo período del año anterior, excepto los bienes de capital. Entre los Bienes intermedios, que aumentaron el 31%, los productos de mayor significación fueron tubos para gasoductos de origen brasileño. Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 27%, principalmente los bienes duraderos y semiduraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 38%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz, aunque cayeron las destinados al agro, como trilladoras y cosechadoras. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (48%), se debe a las mayores compras de energía eléctrica y gas natural. El rubro Vehículos automotores de pasajeros, proveniente en su mayoría de Brasil, se incrementó un 38% respecto de 2004.

En cuanto a los Bienes de Capital, cayeron un -15% respecto de igual período del año anterior, debido fundamentalmente a que no se registraron importaciones temporales como las observadas en enero de 2004. Igualmente en términos de valor absoluto los productos más significativos fueron celulares, máquinas automáticas, vehículos para transporte de mercadería y vehículos de transporte de pasajeros.

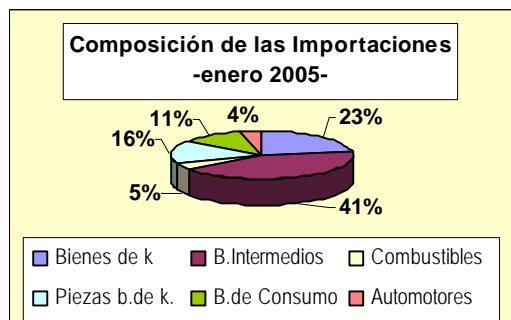
Composición de las importaciones totales

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

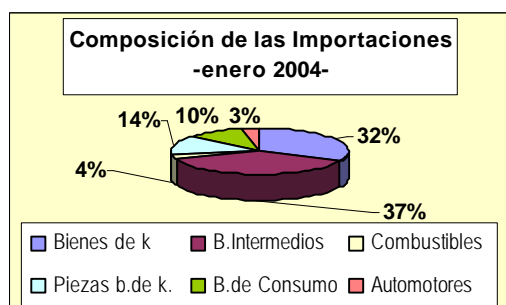
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total enero 2005</i>	<i>1.890</i>
Bienes de Capital	438
Bienes intermedios	778
Combustibles y lubricantes	86
Piezas, acc,bienes de capital	307
Bienes de consumo	207
Automotores de pasajeros	73
Resto	1

Elaboración propia fuente INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto a enero del 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 crecimiento de la participación de los bienes intermedios (4 puntos), mientras que la contribución de los bienes de capital ha declinado 9 puntos, a consecuencia de la caída en las importaciones temporales. Asimismo se observa un retroceso en las compras de combustibles y lubricantes (1 punto), aunque se incrementó el aporte relativo de las piezas y accesorios para bienes de capital (2 puntos). Los automotores de pasajeros y bienes de consumo aumentaron su participación en 1 punto cada uno.

[Volver](#)

Índices de precios de importaciones

Durante el año 2004 las importaciones registraron una suba del 61,4% con respecto al 2003, a consecuencia de las mayores cantidades importadas y, en menor medida, por los mayores precios internacionales.

El aumento del valor importado en el período fue motorizado por mayores cantidades compradas al exterior de todos los usos,

especialmente de Bienes de capital, Combustibles y lubricantes, y Bienes de consumo.

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio. Base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
2003*	82,4	87,0	94,7	114,6
2004*	133,0	93,7	142,0	116,3
Variación %	61,4	7,7	49,9	1,5

* Cifras provisionarias

Fuente: INDEC.

En cuanto a los precios de las importaciones, registraron un aumento de 7,7%, impulsado especialmente por los casos de Combustibles y lubricantes (Combustibles elaborados 49,7%), Bienes intermedios (Productos químicos 11,4%, Plástico y caucho 13,8%, Hierro y acero 45,4%, Metales comunes y sus manufacturas 20,6%) y Bienes de consumo.

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.

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 de 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.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 852 millones de dólares en enero de 2005 contra 713 millones en el mismo período del año anterior.

El aumento interanual del superávit se debió principalmente a la reducción de las importaciones de bienes de capital bajo la

modalidad de temporales (por tiempo mayor a un año). Las mayores cantidades exportadas compensaron el escenario internacional de precios deprimidos para los PP y MOA. Tanto el total de las importaciones como el de las exportaciones aumentaron un 18%, aunque los precios de las primeras subieron más que los de las segundas, lo que dio como resultado una pérdida en los términos del intercambio en enero de 2005 con respecto a igual mes de 2004 de 274 millones de dólares.

[Volver](#)

Reservas internacionales

El stock de reservas internacionales del BCRA se incrementó durante enero de 2005 en 490 millones de dólares, alcanzando la suma de 20.137 millones al fin de ese mes. Esto representó un crecimiento de 2.5% con relación al 31 de diciembre de 2004.

Durante febrero del corriente año, las reservas aumentaron 655 millones de dólares (+3.3%) llegándose el 28 de ese mes a un stock de 20.792 millones, el nivel más alto alcanzado desde octubre de 2001.

Durante enero de 2005 el BCRA realizó compras netas en el mercado de cambios por U\$S 320 millones. Por otra parte, el aumento de los depósitos a la vista en dólares de las entidades financieras en el BCRA, implicó un alza de las reservas internacionales de 260 millones, mientras que las operaciones del sector público, implicaron una caída de 90 millones en el saldo de las mismas.

El monto negociado en el mercado de cambios por el BCRA disminuyó, una participación en este mercado de alrededor del 20% a fines de diciembre, a reunir tan sólo el 9% del total operado a fines de enero.

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

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. A diferencia de los tipos de cambio real bilaterales, el tipo de cambio real multilateral mide el valor real del peso en relación a las monedas de sus principales socios comerciales. La ponderación de cada socio dentro del índice refleja su participación en el comercio total (exportaciones más importaciones) de nuestro país. Este índice tiene en cuenta las fluctuaciones de las monedas y de los precios de nuestros socios comerciales y es, por lo tanto, una medida amplia de la competitividad de nuestro signo monetario. La serie del ITCRM, que elabora el BCRA y cuya base es 1995=100, comprende el período desde 1991 hasta la fecha y se actualiza mensualmente.

El ITCRM incluye 18 países. A continuación se presenta una tabla detallando la composición del índice y la importancia de cada país/ región dentro del mismo en el año 2003.

PONDERACIONES 2003 (en porcentaje)	
Países/Región	ITCRM
Brasil	30,1
Resto Mercosur	3,2
Chile	5,4
NAFTA	21,2
UE(*)	28,3
ASEAN(**)	0,8
China	4,6
Japón	2,4
Resto	4,0
Total	100,0

(*) Incluye 11 países de Eurozona más Dinamarca, Reino Unido y Suecia

(**) Incluye Malasia

Elaboración propia fuente BCRA

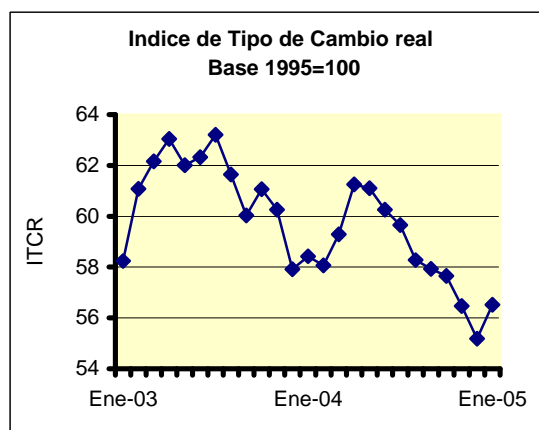
A continuación detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA:

Indice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	122,302	124,727	81,380	58,242	58,423	56,518
Feb	121,902	126,821	67,832	61,081	58,069	
Mar	120,573	128,658	57,076	62,170	59,299	
Abr	122,026	131,026	51,994	63,046	61,256	
May	122,536	133,803	48,162	62,011	61,108	
Jun	121,028	134,316	46,008	62,325	60,269	
Jul	121,630	134,625	49,114	63,209	59,657	
Ago	122,318	132,994	50,965	61,653	58,2787	
Sep	123,142	135,433	52,280	60,035	57,9222	
Oct	125,558	136,253	54,108	61,065	57,647	
Nov	125,469	132,799	54,727	60,260	56,4693	
Dic	123,614	129,716	54,625	57,910	55,1841	

Elaboración propia fuente BCRA

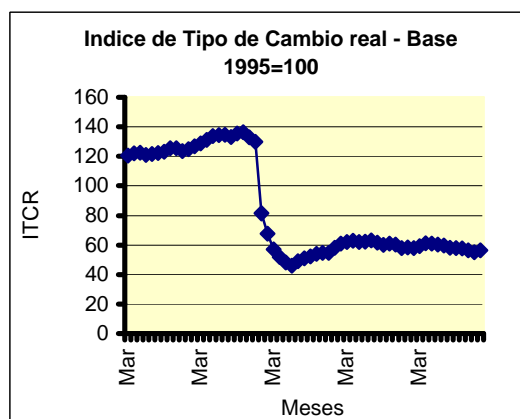
Durante enero de 2005 nuestra moneda se apreció en un 2.4% con respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales, tal como se puede apreciar del cuadro anterior.

En términos nominales, el peso se apreció respecto al euro y al dólar estadounidense, en 3,2% y 0,9% respectivamente, y no mostró modificaciones respecto al real brasileño.



Elaboración propia fuente BCRA

Sin embargo, tal como puede observarse en el gráfico anterior, la moneda doméstica acumuló una depreciación real del 3,3% en los últimos 12 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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

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

	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
	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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

Glosario

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

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

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

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

GIE: Grupo de Investigaciones Económicas.

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

Importaciones: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

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

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

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

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

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

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