



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad
Daniel Pérez Enri
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-

Editorial

El miércoles 27 de abril de 2005, a las 21 horas, presentaremos en la Feria del Libro (Sala Javier Villafañe) nuestro Panorama Económico y Financiero Nro. 5 del mes de abril.

En dicha oportunidad nuestro equipo de investigadores expondrá sobre la situación económica actual y perspectivas.

Esperamos vuestra grata presencia para compartir las conclusiones de nuestro **“EDITORIAL”**, la que posteriormente estará disponible en nuestra página Web.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2
Síntesis global.....	4-9
Análisis del nivel de actividad.....	10-15
Evolución del consumo privado.....	15
Precios.....	16-18
Salarios.....	18-19
Ocupación.....	19-21
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-33
Indicadores del sector público.....	33-36
Sector externo.....	36-41
Anexo.....	42
Glosario.....	43-44

Síntesis global

Oferta y Demanda agregada

El incremento del 9% experimentado por el PIB en 2004 se explica en el crecimiento del 10,4% operado por los sectores productores de bienes y del 6,8% generado en los sectores productores de servicios.

Nivel de actividad

EMAE: La actividad económica en el mes de enero de 2005 verificó una variación de 9,1% en comparación con igual período del año anterior.

EMI: En el acumulado del primer bimestre de 2005, en comparación con el primer bimestre del año 2004, los mayores crecimientos correspondieron a la producción de la industria automotriz (30,9%), detergentes, jabones y productos personales (17,2%) y agroquímicos (16,3%). En dicho período sólo se observaron caídas en la producción de cigarrillos (12,2%) y aluminio primario (2,2%).

Construcción: De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de febrero se registraron bajas con relación a enero del 1,3% en la serie desestacionalizada y del 5,9% en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante febrero último el índice subió el 5,0% en términos desestacionalizados y 6,3% con estacionalidad.

La variación acumulada durante los dos primeros meses de este año en su conjunto, registró un aumento del 6,6% en la comparación con idéntico período del año anterior.

Cabe destacar que en la comparación interanual de esta serie continúan viéndose signos positivos de la recuperación del sector, que se sustenta por una serie de diversas obras entre las que se destacan las viales y de pavimentación.

Servicios Públicos: El indicador sintético de servicios públicos ha mostrado que el consumo global de febrero de 2005 ha aumentado 2,4% desestacionalizado con respecto al mes anterior y un 26,9% desestacionalizado con respecto al mismo mes del año anterior. El sector que muestra mayor crecimiento en este período ha sido el de Telefonía con 2,6%, mientras que la única disminución observada ha sido en el sector de Peajes en ruta con 0,9%.

Evolución del consumo privado

Supermercados: El resultado de la encuesta de supermercados de febrero de 2005 indica que en dicho mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,4% en relación a enero de 2005. Con respecto a febrero de 2004 el incremento fue del 6,1%.

Centros de compras: El resultado para la encuesta de centros de compras de febrero de 2005 muestra que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución de 2,6% respecto a enero de 2005. La evolución interanual registró una variación positiva del 14,5%.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios continuaron en marzo con el sesgo alcista visto en los dos primeros meses del año. El índice de precios al consumidor subió un 1,5 % (con lo cual el IPC ya

ha subido un 4% en lo que va del año), los [precios mayoristas](#) subieron otro 2,1%, mientras que [índice de precios de la Construcción](#) subió un 0,9%.

Finalmente, el [índice de Salarios](#) creció en febrero un 2,05%, con lo que en los dos primeros meses del año los salarios han crecido un 5,8%. Esta suba se debió sobre todo al alza en los sueldos del sector público, que crecieron un 4,4% en febrero.

En el 2do semestre de 2004 la [Tasa de empleo](#) fue del 40,2%. El empleo formal presentó en el mes de febrero un incremento del 0,6% respecto a enero de 2005. Con esto se registran 29 meses consecutivos de crecimiento en el nivel de empleo, llegando a superar desde octubre de 2004 al registrado en agosto de 2001. En la comparación interanual de febrero 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo formal del 6,7%. Los incrementos estarían mostrando una mejora en la calidad de los empleos, es decir, que están creciendo más los empleos formales que los informales.

La Tasa de [desocupación](#) del 2do semestre de 2004 fue del 12,6% para el total de aglomerados encuestados, de este modo muestra un descenso en el nivel de desempleo de 2 puntos porcentuales en comparación con el 1er semestre del mismo año, en tanto que si se compara con igual período del año anterior la disminución es de 2,8 puntos porcentuales.

Como consecuencia de los incrementos en los precios las estadísticas sobre [pobreza e indigencia](#) muestran que: en el 1er trimestre del año 700.000 personas cayeron bajo la línea de pobreza; durante el mes de marzo fueron 230.000 personas las que pasaron a ser pobres; y 180.000 personas pasaron a ser indigentes.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) amplia subió durante el mes de marzo unos 539 millones de pesos, llegando a \$50.203 millones. El sector externo fue un fuerte creador de base, aunque a un ritmo menor que en meses anteriores. También lo fue el sector financiero, gracias a la expansión de base por parte de pases por 2.334 millones. El BCRA por su parte, absorbió base por \$1.097 millones, a través de la venta de títulos públicos.

Los [depósitos](#) totales subieron un 1,9% durante marzo, llegando a un promedio de 86.705 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,8%, mientras que los denominados en dólares subieron un 2,3%. Se destacó el crecimiento de los depósitos a plazo fijo (un 3% para los ajustados por CER y un 2,7% 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 sólo un 8,9% y han caído durante los últimos meses.

Los [préstamos](#) crecieron un 1,8% durante marzo, llegando a un promedio de 40.267 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$698 millones respecto a enero (una suba de 345 millones para los créditos en pesos y de 353 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos siguen dominando, con un 87,4% de los préstamos totales. Los préstamos en dólares, sin embargo, crecieron un 7,2% durante marzo, y llegan al 12,6% del total de préstamos, el mayor porcentaje en quince meses. De todos modos, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable cayó en marzo a 55,7%, lo que indica una importante masa de fondos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

El dólar de referencia finalizó marzo con una leve baja del 0,23%, hasta ubicarse al cierre del mes en \$2,9233. Si bien la divisa presentó hasta mediados de mes una tendencia descendente, ésta logró frenarse en las dos últimas semanas. La revalorización del dólar a nivel mundial ante las

expectativas de que la Reserva Federal suba la tasa de referencia más contundentemente de lo que se pensaba en los próximos meses, y un escenario de cautela en el plano local frente al embargo de la justicia norteamericana de bonos argentinos en default podrían haber influido para que el peso no se siguiera apreciando.

En cuanto a las compras del BCRA en el mercado cambiario, éstas se redujeron notablemente respecto al mes anterior (u\$s133 millones contra u\$s412,5 de febrero). Asimismo, las adquisiciones del gobierno también se redujeron con relación al mes previo.

Como se esperaba, la oferta de dólares por parte de exportadores de cereales y oleaginosas comenzó a aumentar, reflejando un incremento del 22% y alcanzando un monto total de u\$s949,6 millones.

Para los próximos meses se esperaría que el dólar en el mercado local tenga una tendencia bajista. Sustenta dicha opinión el poco margen de intervención que tendría el BCRA en el mercado, dado que evitaría ampliar la base monetaria a través de esta operatoria, y la suba de tasas que estaría impulsando para intentar aplicar una política monetaria más contractiva.

En este sentido, cabe destacarse que un alza en los rendimientos locales podría constituirse eventualmente en un factor de riesgo, dado que podría alentar la entrada de capitales con la consecuente apreciación del peso.

Mercado de Lebac y Nobac

Como viene sucediendo en los últimos meses, la abundante liquidez con que aún cuenta el sistema financiero – principalmente por la banca privada - hizo que el BCRA no tuviera inconvenientes para ampliar el stock de instrumentos en circulación.

A fin de marzo se evidenciaba un incremento de \$1.185 millones en instrumentos del BCRA, mostrando un significativo aumento de 7,3% con relación al mes previo.

La preferencia de los inversores continúa volcada hacia letras sin ajuste. El monto total dirigido hacia esta clase de instrumentos alcanzó el nivel máximo desde noviembre de 2003.

Cabe destacar que este mayor interés demostrado por los inversores respecto al mes anterior probablemente se deba al aumento de tasas que convalidó el BCRA para cada uno de los plazos.

Estas reflejaron subas con relación a las vigentes al cierre de febrero, siendo más contundente el alza en los plazos más cortos, lo que hizo volcar el 75% de las posturas hacia las letras de vencimientos más cercanos.

Asimismo, de acuerdo al marcado cortoplacismo que mostraron los inversores y la disminución del interés que mostraron por letras ajustables, parecería que éstos están a la espera de nuevas subas en los rendimientos nominales.

Para el próximo mes se espera un importante vencimiento de aproximadamente \$2157 millones. Es esperable que para que la autoridad monetaria pueda renovarlos probablemente tenga que continuar aumentando los rendimientos que ofrece, a fin de que los inversores se sientan atraídos hacia este tipo de colocaciones.

En este sentido, es importante destacar que el marcado cortoplacismo que se ha dado recientemente en las ofertas tendería a forzar a la entidad a darle un mayor atractivo relativo a instrumentos de mayor plazo, con el objetivo de no seguir comprometiendo el cronograma de vencimientos.

Parecería lógico entonces observar, por parte del BCRA, una mayor incentivación hacia la colocación de fondos en notas, cuyos vencimientos son más distantes y los márgenes para elevar las tasas son más manejables.

Asimismo, no se descarta que el BCRA analice otros instrumentos para colocar, con características distintas a los que actualmente están vigentes.

Tasas Pasivas

Al cierre de marzo, como viene sucediendo, los depósitos del sector privado volvieron a tener un incremento considerable, que fue de \$1.779 millones (+2,3%), hasta alcanzar los \$79.616 millones.

El principal impulsor del aumento de los depósitos siguen siendo las imposiciones a plazo, las que durante marzo se incrementaron en \$488 millones, es decir un 1,42% respecto a febrero.

En este sentido, se señala que, en promedio, la mayor suba se registró en imposiciones sin ajuste. Al respecto, cabe señalarse que a principios de abril el BCRA determinó que las imposiciones con ajuste tengan un plazo mínimo de 12 meses, con lo cual ante las expectativas de que se registre una suba en las tasas que ofrecen los bancos es probable que se siga verificando este comportamiento por parte de los inversores.

El ratio promedio de liquidez descendió poco más de un 5% respecto al registrado en febrero, reflejando la mayor caída desde marzo de 2004. La baja se debería principalmente a la disminución de fondos del sector público, lo que a su vez ha influido a la baja en el stock de pases.

El saldo de pases se ubicó a fin de marzo en su menor valor desde septiembre de 2004. Al cierre de marzo, el saldo de pases netos del BCRA se ubicaba en \$4.729 millones, mostrando una importante reducción de \$2.334 millones (-33%) respecto a febrero y verificando de esta manera la mayor caída mensual histórica.

La tasa encuesta promedio se ubicó a fin de mes en 2,82%, levemente superior a la de febrero. Si bien, como se comentara en el informe anterior, la tasa presenta desde mediados de enero una tendencia lateral, su evolución parecería presentar un incipiente sesgo alcista.

Para los próximos meses, se continúa previendo que el rendimiento que ofrezcan las entidades se eleve respecto al nivel actual. Si bien este movimiento se viene esperando desde hace tiempo, una situación de abundante liquidez fue haciendo que la suba de tasas se retrase.

La opinión de una suba de tasas se sustenta, en primer lugar, en la inflación acumulada y las perspectivas de precios alcistas para lo que resta del año, lo que llevaría a verificarse, de no producirse un aumento en las actuales TNA, a que se eleven aún más los rendimientos negativos que se ofrecen a ahorristas e inversores.

En segundo lugar, el aumento que está impulsando el BCRA, tanto a través de las tasas de Lebac como con la suba efectuada en la tasa de pases pasivos de 25 pbs hasta 3,25% a principios de abril, daría un impulso alcista a las actuales tasas pasivas.

Sector público

La [recaudación de impuestos](#) sigue creciendo fuertemente, habiéndose alcanzado nuevos records absolutos en 2004 y 2005.

En el mes de marzo alcanzó los 8.357,5 millones de pesos. Este valor representa un incremento del 26,4% en comparación con lo recaudado en marzo de 2004, y un aumento del 1,3% en relación al mes de febrero.

El resultado del mes de febrero de 2005 fue un [superávit](#) de 1.369,8 millones de pesos significando un incremento del 37,5% en comparación con febrero de 2004.

El superávit del 1er bimestre del año ascendió a \$3.009,7 millones de pesos lo que significó un aumento porcentual del 16,4% en relación a igual período de 2004.

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de febrero, 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 2.578 millones de dólares, esto es una variación del 8% con respecto a febrero de 2004.

Analizando puntualmente las exportaciones en febrero, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en los PP (22%) y en las MOI (34%). Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el escenario presionado por la caída de los precios internacionales de los commodities y las variaciones de la tasa de interés de EE.UU.

El valor de las exportaciones argentinas en el primer bimestre de 2005 resultó 14% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (19%) a pesar de las caídas de los precios (5%).

Importaciones

Durante febrero de 2005 las importaciones alcanzaron 1.862 millones de dólares, contra 1.356 millones importados en el mismo mes del año anterior.

Ello implica que su valor creció un 37%, como resultado de un aumento en las cantidades de 26%, y de un crecimiento de los precios internacionales del 9%.

En términos desestacionalizados se incrementaron en un 3,9% con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 716 millones de dólares en febrero de 2005 contra 1027 millones en el mismo período del año anterior.

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

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s650 millones (3,3%) desde el fin de enero y hasta el 28 de febrero, ubicándose su stock en u\$s20.792 millones a fines del período. Los factores que contribuyeron en mayor medida a este resultado fueron la compra de divisas al sector privado (u\$s380 millones) y los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, que subieron u\$s350 millones. Por otra parte, las operaciones del sector público volvieron a acarrear una salida de divisas, de u\$s200 millones, vinculada a los pagos netos al exterior realizados.

Las reservas internacionales terminaron el primer trimestre del 2005 en 20.338 millones de dólares, un aumento de 695 millones (3,5%) respecto al último trimestre del 2004. Al analizar el aumento de las reservas por sus subrubros, el Sector Privado como Otras Operaciones aportaron reservas por la cifra de 829 y 2.316 millones respectivamente, mientras que los Organismos Internacionales y los requisitos de Efectivo Mínimo hicieron bajar las reservas por 1.490 y 942 millones. Las reservas no terminaron en un nivel aún mayor en el primer trimestre, debido a una caída de más de 600 millones a finales de marzo – debido en gran parte a la compra de dólares por parte de un banco privado para afrontar una cancelación de deudas en el exterior.

Las reservas han venido creciendo en forma prácticamente ininterrumpida desde febrero del 2003, cuando estaban en 9.200 millones y es de esperar que esta tendencia se mantenga durante el resto del año.

Tipo de Cambio Real

En febrero el ITCRM verificó una suba de 0,8% con respecto a enero de 2005, es decir, el peso se apreció en términos reales 0,8% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en febrero el peso estuvo apreciado en términos reales 0,2% con respecto a 12 meses atrás y depreciado 48,5% con respecto al valor promedio registrado durante la Convertibilidad.

Análisis del nivel de actividad

Oferta global

El incremento del 9% experimentado por el PIB en 2004 se explica en el crecimiento del 10,4% operado por los sectores productores de bienes y del 6,8% generado en los sectores productores de servicios.

De la participación en el PIB de los bienes (34,5%) y de los servicios (65,5%) se ve que la incidencia que han tenido el incremento (9%), ha sido de 4% y 5% respectivamente.

OFERTA Y DEMANDA GLOBALES		
(MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1993)		
OFERTA GLOBAL	2003	2004
PIB (precios de mercado)	256.023	279.020
var.% anual	8,8	9,0
Importaciones (Bs., y Serv.)	20.376	28.485
var.% anual	37,7	39,8
Oferta y Demanda Global	276.400	307.505
var.% anual	10,5	11,5
DEMANDA GLOBAL	2003	2004
Consumo Privado	167.951	183.782
var.% anual	8,2	9,4
Consumo Público	34.314	35.247
var.% anual	1,5	2,7
Inversión Bruta Interna Fija	36.659	49.306
var.% anual	38,2	34,5
Exportaciones (Bs., y Serv.)	35.108	37.977
var.% anual	6,0	8,2

Elaboración propia fuente INDEC

La evolución macroeconómica de 2004 determinó, de acuerdo a estimaciones provisorias, una variación positiva en la oferta global de 11,3% con relación al mismo período del año anterior. Este aumento estuvo generado por una variación positiva del PIB de 9,0% y de 39,8% en las importaciones de bienes y servicios reales.

Incidencia de los sectores en crecimiento anual del PIB			
Sectores	2003	2004	% Incidencia en el incremento del PIB
	Participación %	Participación %	
Bienes	33,7	34,5	4%
Servicios	66,3	65,5	5%
Total	100	100	9%

Elaboración propia fuente INDEC

Demanda global

En la demanda global se observó también una variación positiva: 34,5% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 8,2% en las exportaciones de bienes y servicios reales. El aumento del consumo privado fue de 9,4%, mientras que el consumo público tuvo una variación de 2,7%.

La inversión interna bruta fija, experimentó en el cuarto trimestre del año 2004 una variación positiva. Este incremento se debió al aumento del 25,7% en la inversión en construcciones, y del 52,5% en equipo durable de producción. En este último agregado, el componente nacional registró una variación positiva de 23,2% y el importado registró un incremento del 97,7%.

La participación de los componentes de la demanda global nos permiten observar que la inversión (33,8%) incidió en un 4,6% en el incremento de la misma (11,3%); el consumo cuya participación ha sido de 8,9% incidió en un 5,4%.

Participación e incidencias porcentuales			
	Participación 2003	Participación 2004	Incidencia en el PIB anual
Consumo Privado	60,9%	59,8%	5,4%
Consumo Público	12,8%	11,5%	0,3%
Inversión Bruta Interna Fija	13,6%	16,3%	4,6%
Exportaciones	12,7%	12,4%	1,0%
TOTALES	100,0%	100,0%	11,3%

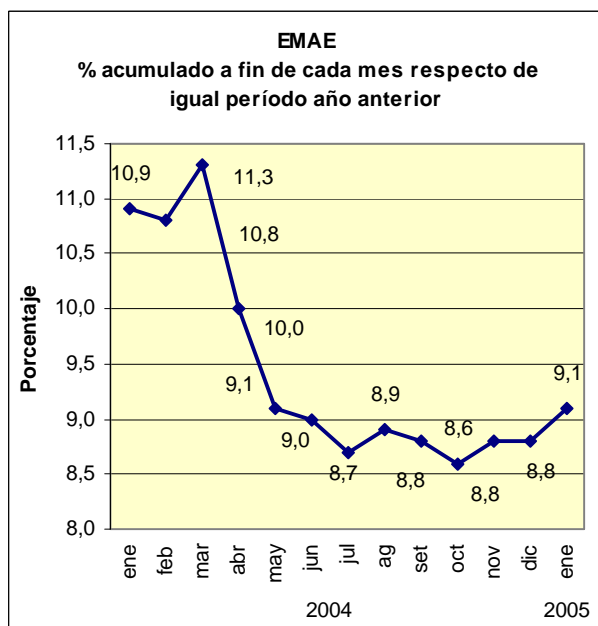
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Estimador mensual de la actividad económica

La actividad económica en el mes de enero de 2005 verificó una variación de 9,1% en comparación con igual período del año anterior.

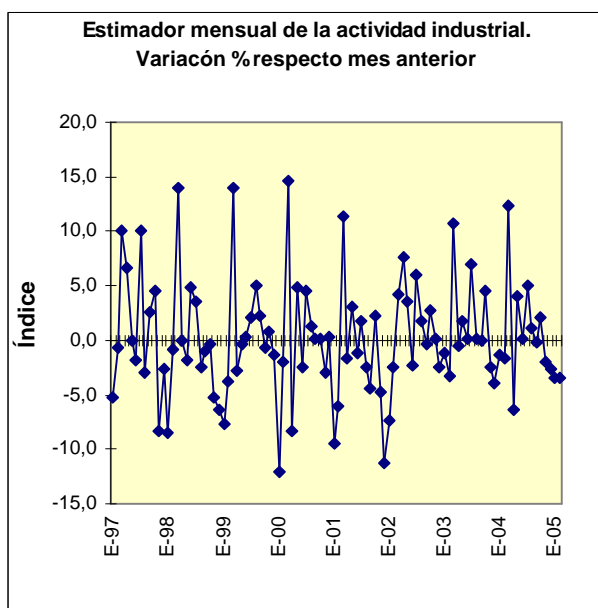
El indicador desestacionalizado del mes de enero de 2005 con respecto a diciembre de 2004 arroja un aumento de 0,4%.



Elaboración propia fuente INDEC

Estimador mensual industrial (EMI)

En el acumulado del primer bimestre de 2005, en comparación con igual período del año 2004, los mayores crecimientos correspondieron a la producción de la industria automotriz (30,9%), detergentes, jabones y productos personales (17,2%) y agroquímicos (16,3%). En dicho período sólo se observaron caídas en la producción de cigarrillos (12,2%) y aluminio primario (2,2%).



Elaboración propia fuente INDEC

De acuerdo con el EMI, la actividad de febrero de 2005 con relación al mes anterior registró caídas del 0,7% en términos desestacionalizados y del 3,5% con estacionalidad.

La variación acumulada del primer bimestre de 2005, en comparación con el mismo período del año anterior, ha sido positiva en 6,2%.

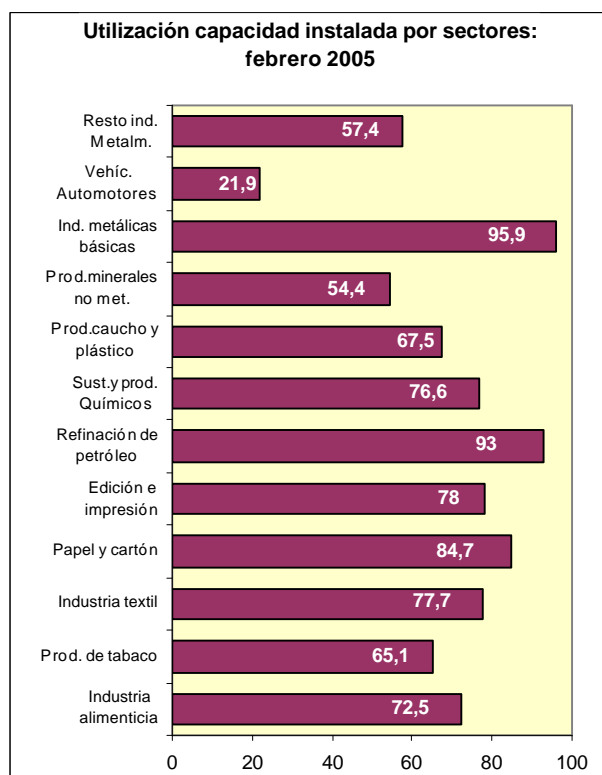
Sectorialmente, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el primer bimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004 han sido automotores y los productos minerales no metálicos, sectores que todavía se encuentran con una capacidad ociosa mientras que la producción de cigarrillos registra una caída con respecto al primer bimestre de 2004.

La encuesta cualitativa de expectativas empresarias industriales para el mes de marzo de 2005 respecto a febrero arroja los resultados siguientes:

Encuesta de expectativas empresariales marzo respecto febrero 2005			
	AUMENTA	BAJA	ESTABLE
Demanda Interna	38,8%	10,4%	50,8%
Stocks	21,9%	50,0%	28,1%
Dotación de Personal	9,1%	-	90,9%
Horas Trabajadas	27,7%	1,5%	70,8%
Exportaciones	30,3%	9,1%	60,6%
Importaciones	28,8%	-	66,7%
Utilización Capacidad Instalada	27,3%	-	69,7%

Elaboración propia fuente INDEC

De las mismas se percibe un escenario de estabilidad y suba en la demanda interna (89,6%), similar tendencia se percibe en las previsiones relacionadas con los stocks de productos terminados (71,9%), las exportaciones totales (90,3%), el ritmo de importaciones totales de insumos (95,5%), la dotación de personal (100%) horas trabajadas (98,5%) y por ultimo capacidad instalada (87%).



Elaboración propia fuente INDEC

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en el 68,9% en febrero de 2005.

La **industria alimenticia** ha presentado en el primer bimestre de 2005 un incremento de 5,4% con relación al primer bimestre de 2004. Los principales incrementos se verificaron en las producciones de carnes blancas (12,9%) y productos lácteos (9,2%). La utilización de la capacidad instalada en el sector alcanzó un 72,5% en el mes de febrero de 2005.

La **industria textil** mostró en el primer bimestre de 2005 un incremento del 1,9% con relación a igual período del año anterior. En febrero de 2005 también se observó una tendencia positiva para el bloque textil en su conjunto del 3,3% con respecto a igual mes del año anterior y del 11,2% si se compara con enero de 2005. El nivel de utilización de la capacidad instalada para el mes de febrero de 2005 se ubicó en el 77,7%, nivel levemente inferior al observado en febrero; el menor nivel de utilización respondió fundamentalmente al aumento de la capacidad productiva alcanzado durante 2004.

La **industria papelera** en el primer bimestre de 2005 verificó un aumento del 4,6% respecto del primer bimestre de 2004. El incremento en el nivel de actividad observado en el sector papero respondió principalmente a la buena evolución registrada en la demanda en papeles para diarios y papeles para envases y embalajes. Los papeles para impresión continúan presentando una fuerte dinámica con respecto a las colocaciones externas, registrándose en el primer bimestre de 2005 un incremento en las exportaciones cercano al 70%, respecto idéntico período de 2004. En el mes de febrero de 2005 la utilización de la capacidad fue del 84,7%, inferior a la observada en febrero de 2004 (86,2%).

El **procesamiento de petróleo** registró durante el primer bimestre de 2005 un similar nivel al observado en el primer bimestre del año anterior (0,8%). Para esta comparación, la elaboración de subproductos del petróleo presenta incrementos en las producciones de kerosén (23%), fuel oil (13%) y nafta común (7%), mientras que muestran descensos las producciones de diesel oil (37%), gas licuado de petróleo (10%), asfaltos (9%), lubricantes (6%), gas oil (2%) y nafta súper (1,5%). La utilización de la capacidad instalada en este sector se ubicó en el 93% en el mes de febrero de 2005.

El **bloque químico** ha registrado un aumento del 8,1% en el primer bimestre de 2005 con respecto a igual período del año 2004. Este desempeño positivo obedeció principalmente a la mayor elaboración de gases industriales, agroquímicos y detergentes, jabones y productos personales. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 76,6% en febrero de 2005.

La elaboración de **productos de caucho y plástico** presentó un aumento del 2,8% en el primer bimestre de 2005 con relación a igual período del año anterior. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubicó en el 67,5% en febrero de 2005.

La elaboración de **productos minerales no metálicos** ha presentado un crecimiento del 12,7% en el primer bimestre de 2005, en comparación con igual período de 2004. Este incremento es explicable en el buen desempeño de la industria productora de

cemento (12,3%), la industria elaboradora de vidrio (10,9%) y la producción de otros materiales de construcción (14,6%). La utilización de la capacidad instalada se ubicó en el mes de febrero de 2005 en 54,4%.

Las **industrias metálicas básicas** registraron un aumento del 3,1% en el primer bimestre de 2005 con respecto a igual período del año anterior, esto se dio a partir del incremento de la producción siderúrgica. La utilización de la capacidad instalada se ubicó en 95,9% para febrero de 2005. El sector alcanzó así el primer puesto dentro del ranking de utilización de la capacidad instalada en la industria, continuando la tendencia evidenciada durante el año anterior, el sector comenzó el 2005 con incrementos en la demanda local -principalmente por parte de la actividad constructora, industria automotriz, agroindustrias y actividades metalmeccánicas- y con una demanda internacional que se perfila firme y sostenida.

La **producción automotriz** registró un incremento del 30,9% en el primer bimestre de 2005 con respecto al mismo período de 2004. En el mes de febrero de 2005 la actividad de las terminales presentó caídas de 4,5% con relación a igual mes de 2004, y del 35,3% comparada con el excepcional desempeño observado en enero de 2005.

La industria **metalmeccánica excluida la automotriz** presentó en el primer bimestre de 2005 un incremento del 6,6% con respecto a igual período del año anterior. La utilización de la capacidad instalada en este bloque se ubica en el mes de febrero de 2005 en un 57,4%. En el primer bimestre se pudo observar un buen desempeño de las líneas vinculadas con la industria automotriz (principalmente la fabricación de autopartes). Frente a este escenario, el segmento de partes, piezas y componentes se mostró más dinámico y se verificó una mayor proporción de autopartes y piezas de fabricación nacional que antes se importaban.

[Volver](#)

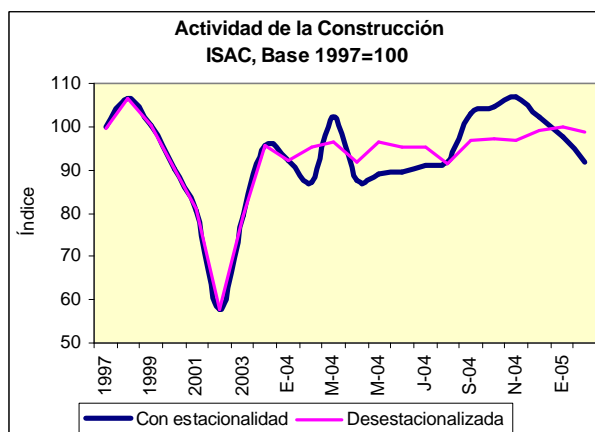
Construcción

Cabe destacar que en la comparación interanual de esta serie continúan viéndose signos positivos de la recuperación del sector, que se sustenta por una serie de diversas obras entre las que destacan las obras viales y de pavimentación.

De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de febrero se registraron bajas con relación a enero del 1,3% en la serie desestacionalizada y del 5,9% en la serie con estacionalidad.

Comparado con igual mes del año anterior, durante, febrero último el índice subió el 5,0% en términos desestacionalizados y 6,3% con estacionalidad.

La variación acumulada durante los dos primeros meses de este año en su conjunto, registró un aumento del 6,6% en la comparación con idéntico período del año anterior.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas de los insumos al sector, en el mes de febrero registraron variaciones dispares con respecto al mes de enero último.

En la comparación interanual se registraron subas en relación al mes de febrero de 2004, siendo éstas del orden de 20,4% en ladrillos huecos, 14,5% en cemento, 14,3% en asfalto, 1,5% en pisos y revestimientos cerámicos y de 0,8% en hierro redondo para hormigón, en tanto que se observó una baja del 5,3% en pinturas para construcción. En el acumulado del primer bimestre de 2005 se destaca el aumento con respecto a igual período de 2004 en asfalto de un 21,2%.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción se consultó las expectativas para el mes de marzo y se han captado nuevamente opiniones ligeramente diferenciadas según a se dediquen las empresas -obras públicas o privadas- si bien ambas son optimistas.

En efecto, los empresarios que se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 38,9% cree que el nivel de su actividad aumentará, el 53,7% sostiene que no observará cambios, y el 7,4% restante cree que disminuirá.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 29,4% estima que aumentará, el 64,7% de los respondientes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios, en tanto que el 5,9% restante estima que disminuirá.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en 42 municipios, mostró durante el mes de febrero último una baja del 22,8% en relación al mes de enero, en tanto que, con respecto al mismo mes del año 2004 subió el 33,4%.

El valor acumulado durante el primer bimestre de este año en su conjunto registra un aumento del 44,8% con respecto a igual período del año 2004.

[Volver](#)

Servicios Públicos

El mayor crecimiento en este período ha sido el de Telefonía con 2,6%, mientras que la única disminución observada ha sido en el sector de Peajes en ruta con 0,9%.

Con relación a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 26,9%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 45,6% y el menor incremento correspondió al Transporte de pasajeros con 0,7%.

El consumo de servicios públicos ha registrado un incremento interanual del 24,7% en febrero de 2005 respecto a igual período de 2004 (con estacionalidad). El mayor crecimiento se

observa en Telefonía con 46,6%, mientras que el menor incremento fue en el Transporte de pasajeros con 0,7%. En términos de sub-sectores, las llamadas realizadas por aparatos celulares móviles es la serie que muestra el mayor crecimiento 90,0%, correspondiendo la mayor disminución a los pasajeros en subterráneos con 17,3%.

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector energético se observa un incremento en la generación de energía eléctrica de 5,0%. Por su parte la producción de gas presenta una variación negativa de 9,6%. Por otro lado, el consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. aumentó un 1,0%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos aumentó 1,2%, mostrando el mayor incremento en el Ferrocarril Gral. San Martín con 10,6%, mientras que la mayor disminución fue en el Ferrocarril General Urquiza de Metrovías S.A. con 8,5%.

PEAJE EN RUTAS

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales se incrementó 4,0% entre febrero de 2005 y el mismo mes del año anterior, correspondiendo el mayor incremento a los camiones pesados 6,9% y el menor en los camiones y colectivos livianos con 1,3%. Considerando las unidades técnicas equivalentes (Uteqs), se observa una suba de 4,4%.

En las rutas correspondientes a la provincia de Buenos Aires los vehículos pasantes se incrementaron un 0,4%, correspondiendo el mayor incremento a los camiones pesados con 1,2% y la única disminución fue en el tráfico de los camiones y colectivos livianos con 1,9%. Del mismo modo, tomando en cuenta las Uteqs., se verifica un aumento de 0,4%.

En los puestos de peaje ubicados en los accesos a la ciudad de Buenos Aires se registró un incremento del 6,2% en el total de vehículos pasantes. El mayor aumento se observó en los camiones pesados con 12,4% y el menor en los automotores livianos con 5,9%. Respecto de los accesos, el Acceso Oeste presentó el mayor aumento con 7,3%,

mientras que el acceso Norte mostró el menor con 5,2%.

SERVICIO TELEFÓNICO

En el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas en el mes de febrero de 2005, con respecto al mismo mes del año anterior, mostraron un incremento de 1,8 %, al igual que las llamadas interurbanas con 16,0%. Respecto del servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 19,1%, y los minutos 11,3%.

Con relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de febrero de 2005 y el mismo mes de 2004 subieron 74,9%.

Por otro lado, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 90,0%.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

El resultado de febrero de 2005 indica que en dicho mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,4% en relación a enero de 2005.

Por otra parte, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de febrero de 2005 respecto a igual mes de 2004 registró una variación positiva de 6,1%.

La variación desestacionalizada del promedio del primer bimestre, resultó un 0,7% inferior a diciembre de 2004. Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$1.490,6 millones. Esto significa una baja de 6,0% con respecto a enero de 2005 y un aumento de 6,7% con relación a igual mes de 2004.

Las ventas a precios corrientes del primer bimestre de 2005 aumentaron 10,5% con respecto a las ventas corrientes de igual período del año 2004.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

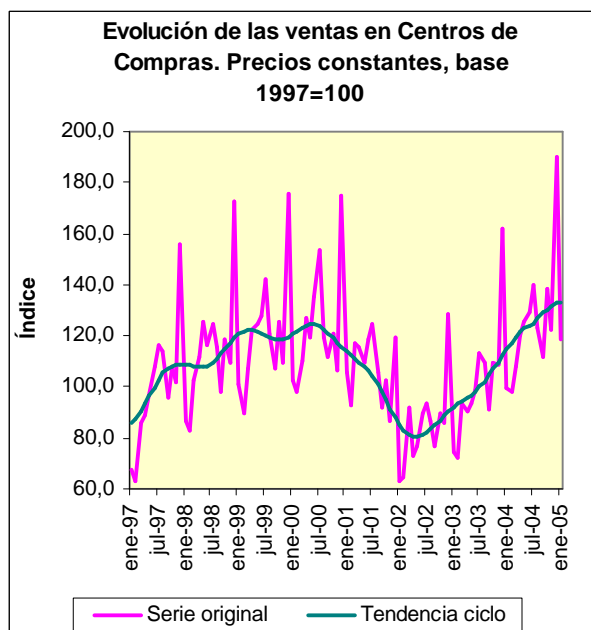
El resultado de febrero de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron una disminución de 2,6% respecto a enero de 2005.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de febrero de 2005 con relación a

igual mes del año anterior registró una variación positiva de 14,5%.

La variación desestacionalizada del primer bimestre de 2005 ha sido 1,6% superior a diciembre de 2004.

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$208,1 millones. Esto significa una disminución de 14,9% con respecto a enero de 2005, al tiempo que se incrementó un 17,7% con respecto a febrero de 2004. Con esta estimación para el mes de febrero de 2005 las ventas a precios corrientes de los dos primeros meses del año 2005 aumentaron 26,0% respecto a igual período del año 2004.



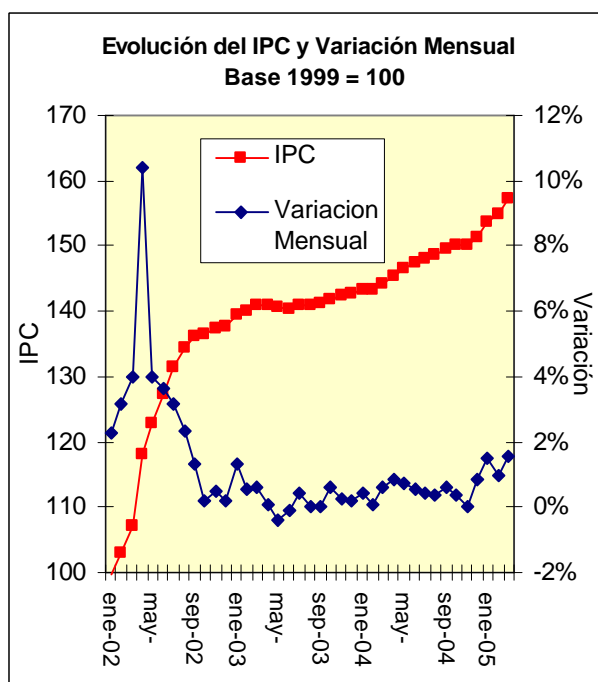
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Precios

Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció durante marzo un 1,5% respecto al mes anterior, con lo cual a lo largo de los tres primeros meses del año la inflación ha llegado a un 4% (comparado con una inflación del 1,1% en el primer trimestre del 2004). Este resultado sorprendió a los analistas, que esperaban una inflación menor al 1%. La inflación de marzo se explica básicamente por los aumentos registrados en rubros como Indumentaria y Alimentos y Bebidas, que juntos poseen una ponderación de 35% sobre el índice. Con este resultado, será muy difícil llegar a la inflación anual del 8% estipulada como cota máxima del programa monetario del Banco Central.



Elaboración propia fuente INDEC

Esta suba se dio sobre todo en los bienes (representantes de un 53% de la canasta) que subieron un 2,2%, en tanto que los servicios (con una incidencia del 47% en el índice general) subieron un 0,6%.

En el siguiente cuadro se puede observar que tanto los bienes estacionales como los regulados (estos últimos comprenden a la mayoría de los servicios públicos) tuvieron un crecimiento exiguo e incluso negativo durante

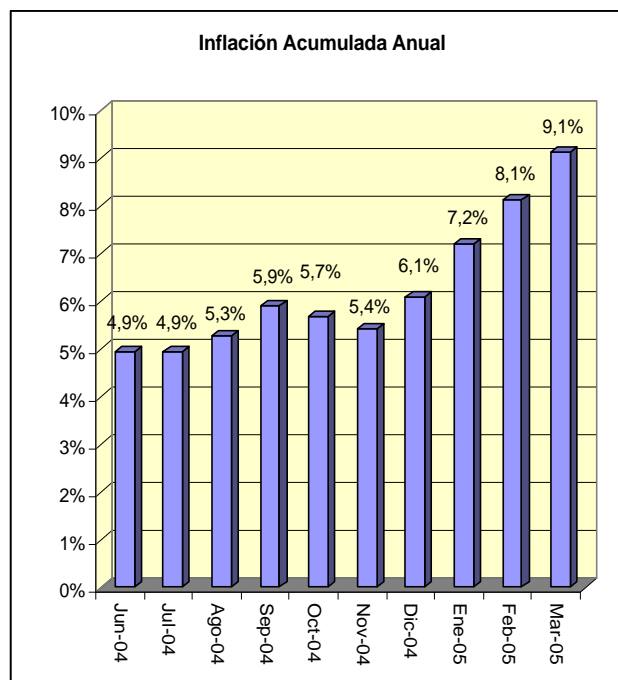
febrero y marzo. En cambio, el resto del IPC, que incluye la mayoría de los bienes, creció fuertemente durante marzo. Como la incidencia sobre el nivel general del IPC de los precios estacionales y los precios regulados fue mínima durante marzo, el resultado fue un importante crecimiento del IPC.

Variación del IPC en el primer trimestre según principales categorías (porcentaje)

	Mes			Inflación Acumulada Primer Trimestre
	Enero	Febrero	Marzo	
Nivel General	1,5	1	1,5	4,1
Estacionales	4,5	0	-0,9	3,6
Regulados	1,5	0,1	0,3	1,9
Resto IPC	1,1	1,3	2,2	4,7

Elaboración propia fuente INDEC

La aceleración de la inflación en los últimos meses puede observarse en el siguiente gráfico, que muestra como la inflación interanual se ha acelerado a partir de la segunda mitad del 2004, y sobre todo en los tres primeros meses del 2005.



Elaboración propia fuente INDEC

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante marzo fue

Educación, con un 6%, la mayor suba desde Agosto del 1992. Este sector suele mostrar subas en marzo, debido al inicio del ciclo escolar. El segundo subrubro de mayor crecimiento fue Indumentaria, que creció un 5,7%, explicado en parte debido al cambio de temporada luego del período de liquidaciones del verano. Un poco más lejos quedó Alimentos y Bebidas (el principal subrubro del IPC por su incidencia), con una suba del 2,7%, la mayor suba registrada en este sector desde Agosto del 2002. Un sólo subrubro mostró una caída durante marzo, Esparcimiento, que bajó un 2,2%, lo que se explica por motivos estacionales (el turismo, incluido en este sector, cayó un 7,1% durante el mes pasado).

Durante los tres primeros meses del año, el subrubro que más creció fue Educación, con el 6% (casi todo su crecimiento se dio en marzo), seguido por Alimentos y Bebidas con el 5,2%, Vivienda y Servicios Básicos, que creció un 4,7% y Atención Médica y Gastos para la Salud (el 4%). El que menos creció en el primer trimestre del año fue el sector altamente regulado del Transporte y las Comunicaciones (2,1%).

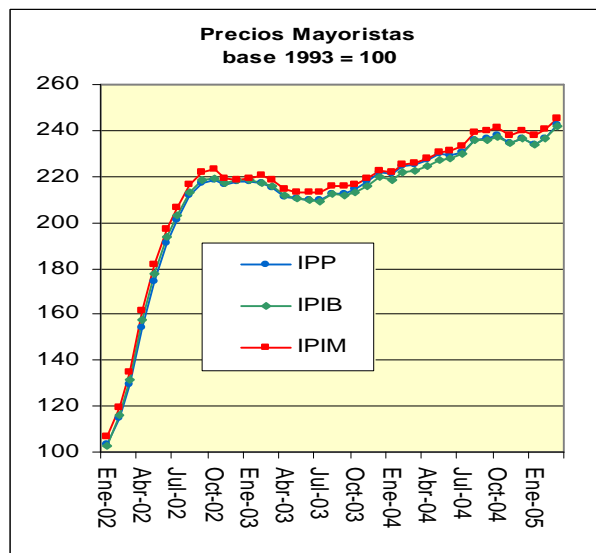
Entre las causas de esta aceleración inflacionaria debe mencionarse la política monetaria expansiva de un Banco Central obligado a evitar la apreciación del peso. Habrá que ver hasta que punto el Banco Central podrá cumplir la meta pautada de inflación con un tipo de cambio de \$3 que pretende la Casa 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.

Creemos que en abril la tendencia alcista persistirá y la inflación superará el dígito. Para los meses siguientes, habrá que ver cual es la respuesta del gobierno. El gobierno parece dispuesto a una política de mayor absorción de pesos a través del Banco Central, lo que redundará en un aumento de las tasas de interés y un crecimiento más lento de la economía.

[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 marzo, el nivel general del IPIM subió un 2,1%. Los productos nacionales registraron una suba de 2,2%, como consecuencia de la suba del 6,2% en los productos primarios y del incremento del 1% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados crecieron 0,9%. En lo que va del año, el IPIM ha crecido un 2,2%.

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 marzo una suba del 2,2%. Esta alza se debió a una suba del 2,3% en los productos nacionales, debido a la suba del 6,2% en los productos primarios y el aumento del 1,1% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, subieron un 1%. En lo que va del 2005, el IPIB ha crecido un 2,3%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En marzo, este índice mostró una suba del 2,6% respecto a febrero, el mayor alza desde septiembre del 2002. En tanto que los Productos primarios subieron 6,2%, los Manufacturados y energía eléctrica crecieron 1,4%. En los tres primeros meses del 2005, el IPP ha crecido un 2,5%.

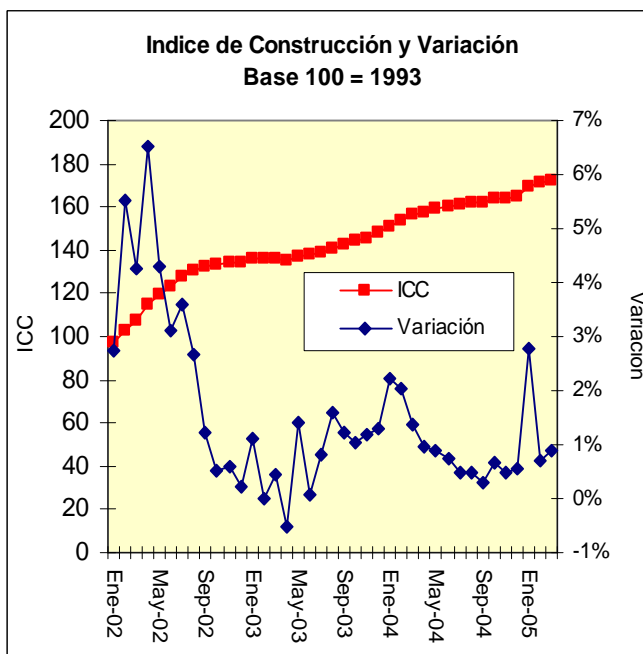
En los tres índices, la suba en marzo fue la mayor desde, por lo menos, agosto del 2004. Los Productos primarios subieron con gran fuerza (empujados por un aumento en el precio del petróleo crudo, que subió un 7,6%), los Productos Manufacturados y los Productos Importados subieron en menor medida, mientras que la Energía eléctrica no mostró variaciones en su precio.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice mostró en marzo un aumento en su nivel general del 0,9% con respecto a febrero. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los incrementos en los capítulos fueron de 1% en Materiales, 0,5% en

Mano de Obra y 1,6% en Gastos Generales. En los tres primeros meses del año, el Índice ha crecido un 4,5%, creciendo los materiales un 3,1%, la mano de obra un 6,2% y los gastos generales un 6,3%. El nivel general, por su parte, ha subido 81,6% desde diciembre del 2002.



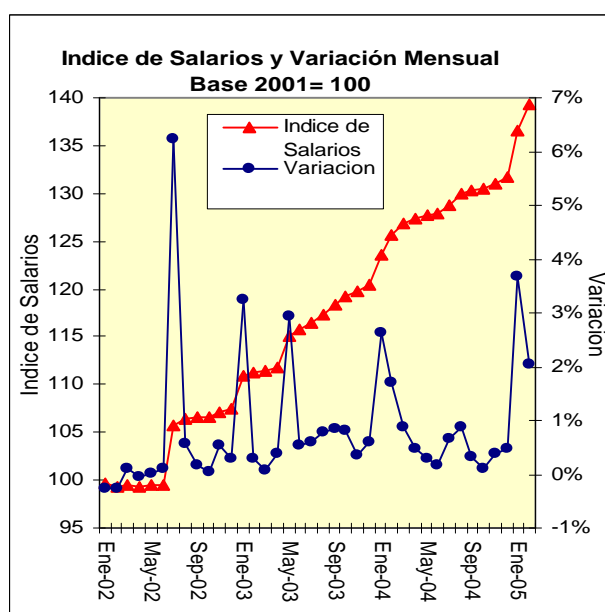
Elaboración propia fuente INDEC

[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 febrero un crecimiento del 2,05%, con lo cual en los dos primeros meses del año los salarios han crecido un 5,8%. Esta suba se debió sobre todo al alza en los sueldos del sector público, que crecieron un 4,4% en febrero.



Elaboración propia fuente INDEC

Índice de Salarios del Sector Público

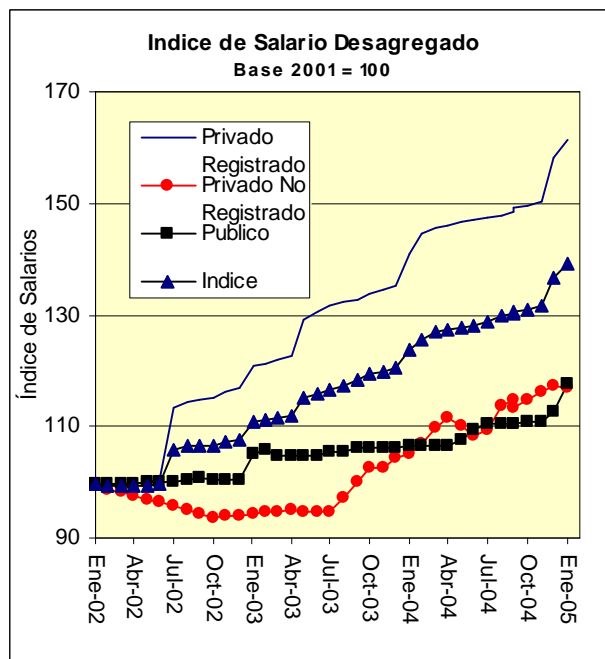
El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector público, los salarios del sector privado registrado y los salarios del sector privado no registrado.

Durante febrero, los salarios del sector público crecieron un 4,4%, la mayor suba en este sector desde enero del 2003. Es de destacar que desde el final de la Convertibilidad, el sector público ha visto crecer sus salarios apenas un 17,6%, contra un aumento del 58% en los precios minoristas.

Índice de Salarios Sector Privado, Registrado y no Registrado

El sector *privado registrado* vio crecer sus salarios un 1,8% durante febrero. Este sector es el que ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 61,3%.

El sector *privado no registrado*, por su parte, vio caer sus salarios en febrero, un 0,6%. Este sector es el que ha visto menos crecer sus salarios desde el final de la Convertibilidad, un 17,2%, de acuerdo a los datos recabados por el INDEC.



Elaboración propia fuente INDEC

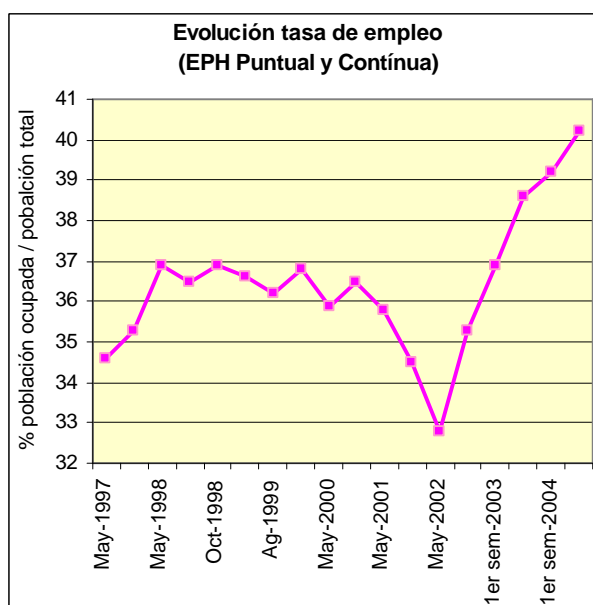
Para los próximos meses, creemos que el gobierno intentará echar paños fríos a los aumentos de salarios generalizados, para no alimentar a la inflación. Por eso, creemos que el aumento en el índice de salarios será más moderado.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

La encuesta permanente de hogares del 2do semestre de 2004 relevó una Tasa de empleo del 40,2% (9.415.000 personas) para el total de aglomerados encuestados (23.402.000), de este modo muestra un incremento en el empleo de 0,3 puntos porcentuales en comparación con el 1er semestre del mismo año, en tanto que si se compara con igual período del año anterior el aumento es de 0,4 puntos porcentuales. Dicha tasa es calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.



Elaboración propia fuente INDEC

Según las regiones la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Gran Buenos Aires 41,9%
- Región Patagónica 40,6%
- Región Pampeana 39,4%
- Cuyo 39,0%
- Región Noroeste 36,6%
- Región Noreste 34,1%

Los datos difundidos por el Ministerio de Economía para el 4to trimestre de 2004 indica que entre dicho período y el 4to trimestre de 2003 se crearon 546.000 puestos de trabajo, excluyendo a los beneficiarios de los planes sociales; si éstos son considerados empleados entonces la cantidad de nuevos puestos de trabajo ascendería a 679.000.

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de febrero un incremento del 0,6% respecto a enero de 2005. Con esto se registran 29 meses consecutivos de crecimiento en el nivel de empleo, llegando a superar desde octubre de 2004 al registrado en agosto de 2001.

En la comparación interanual de febrero 2005 con igual período de 2004 se registró un incremento en el empleo formal del 6,7%.

Los incrementos estarían mostrando una mejora en la calidad de los empleos, es decir, que están creciendo más los empleos formales que los informales.

La evolución de los sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera mostró un crecimiento del 0,4% en febrero de 2005. En tanto que en relación a febrero de 2004 creció 8,1%.
- La construcción presentó en el mes de febrero una variación positiva de 4,1%, mientras que en la comparación interanual con igual mes de 2004 mostró un incremento de 11,5%.
- El sector comercio y servicios mostró un crecimiento del 0,5% respecto del mes anterior y comparado con febrero de 2004, presentó un crecimiento del 6%

En febrero de 2005 aumentaron las incorporaciones de personal en Gran Buenos Aires, Gran Rosario y Gran Córdoba.

En el Gran Buenos Aires, el empleo aumentó un 0,7%, respecto del mes de enero de 2005, lo cual implica una fuerte recuperación del empleo en esta área geográfica. La variación interanual fue del 6,3%.

En el Gran Córdoba, respecto del mes de enero de 2005, se registró un aumento de 0,3%. Comparado con el mes de febrero de 2004 presentó una variación positiva del 13,7%.

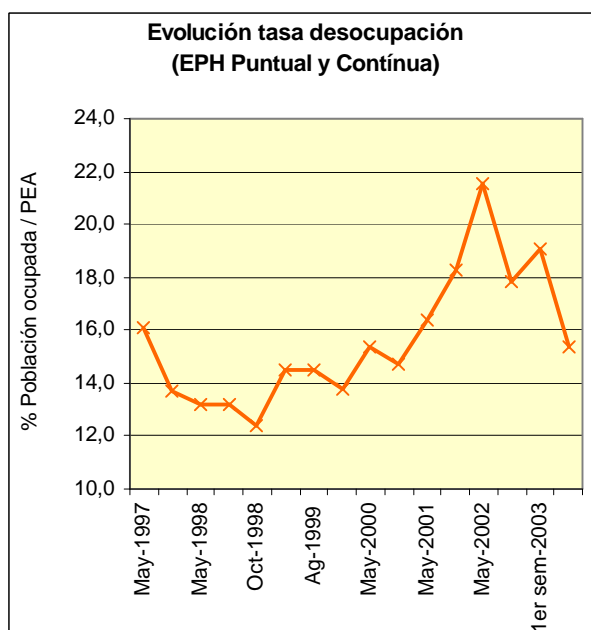
En el Gran Rosario, el empleo mostró una variación positiva de 0,4%, durante el mes de febrero de 2005, y respecto de febrero de 2004, creció un 6,3%.

Por último, en el Gran Mendoza, el nivel de empleo aumentó 1% en el mes de febrero de 2005. Comparado con igual mes del año anterior el incremento fue del 6,7%.

[Volver](#)

Desocupación

La Tasa de desocupación del 2do semestre de 2004 fue del 12,6% (1.362.000 personas) para el total de aglomerados encuestados (23.402.000), de este modo muestra un descenso en el nivel de desempleo de 2 puntos porcentuales en comparación con el 1er semestre del mismo año, en tanto que si se compara con igual período del año anterior la disminución es de 2,8 puntos porcentuales.



Elaboración propia fuente INDEC

Es importante destacar que la Tasa de desocupación es calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa (10.777.000 personas) a diferencia de la tasa de empleo que es considerada sobre el total de la población relevada (23.402.000 personas). Además la tasa que estamos considerando incluye a los beneficiarios de los planes de Jefe y Jefa de Hogar, como empleados.

- Región Pampeana 12,6%
- Cuyo 8,4%
- Región Noroeste 13,3%
- Región Noreste 8,2%

Según datos del Ministerio de Economía entre el 4to trimestre de 2003 e igual período de 2004 la disminución de la desocupación fue en términos absolutos de 339.000 personas; en términos porcentuales el desempleo se redujo un 15,9%.

Según las regiones la tasa se encuentra en los siguientes niveles:

- Gran Buenos Aires 13,6%
- Región Patagónica 6,8%

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajos

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de marzo fue de 114,71 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de \$354,45, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia. En comparación con el mes de febrero el incremento fue del 3%. En tanto que el incremento acumulado en el 1er trimestre del año fue del 5,6%.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en \$250,07 para el adulto equivalente y en 772,71 para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un

monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres. En comparación con el mes de febrero el incremento fue del 1,6%, mientras que en los 3 primeros meses del año el aumento porcentual acumulado fue del 3,7%.

Como consecuencia de los incrementos en los precios las estadísticas sobre pobreza e indigencia muestran los siguientes resultados:

- En el 1er trimestre del año 700.000 personas cayeron bajo la línea de pobreza.
- Durante el mes de marzo fueron 230.000 personas las que pasaron a ser pobres.
- En igual mes, 180.000 personas pasaron a ser indigentes.

[Volver](#)

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

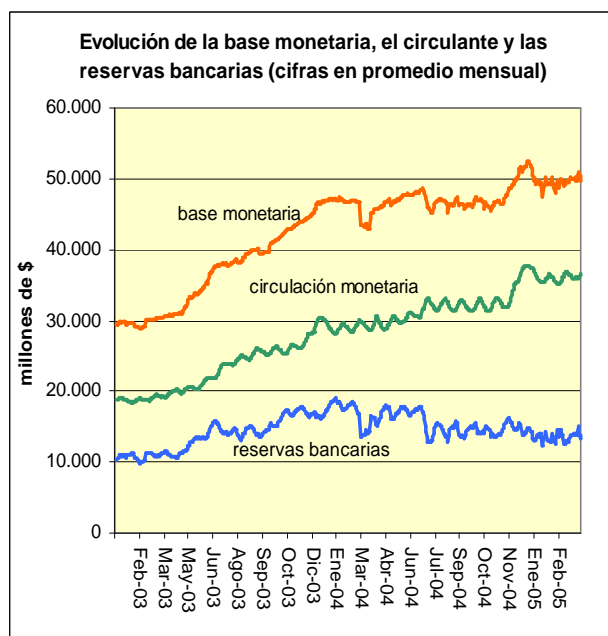
La base monetaria amplia subió en marzo 539 millones. En lo que va del año, la base ha caído unos 2.275 millones, debido a la fuerte contracción de base ocurrida durante enero. Como sucedió en los meses anteriores, el sector externo fue un fuerte creador de base, si bien a un ritmo menor que en los meses pasados. El sector financiero (que este mes fue el de mayor incidencia en la creación de base) y el sector gobierno también crearon

base, en tanto que el BCRA absorbió base por unos 1.097 millones de pesos a través de la venta de títulos públicos.

Con este resultado, la base monetaria terminó marzo en 50.203 millones de pesos, una suba del 1,1% contra febrero. Para los próximos meses, consideramos que el comercio exterior seguiría siendo un fuerte factor en la expansión de la base (en la medida en que este comportamiento ayude al sostenimiento del tipo de cambio real).

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Marzo 2005	Acumulado 2005
Fuentes	539	-2.275
Sector Externo	379	2.427
Sector Financiero	1.168	-1.839
Sector Gobierno	14	-122
Títulos BCRA	-1.097	-2.485
Cuasimonedas	0	0
Otros	75	-256
Usos	539	-2.275
Circulación Monetaria	447	-1.441
Reservas de los Bancos	92	-834

Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

Nuestro pronóstico es que la base monetaria terminará el 2005 en alrededor de 55.750 millones de pesos (el programa monetario del Banco Central estima para fin de año una base ubicada entre 51.132 y 56.895 millones de pesos).

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,9% durante marzo, llegando a un promedio de 86.705 millones de pesos, después de haber subido un 2,2% durante febrero. Los depósitos denominados en pesos

subieron un 1,8%, mientras que los denominados en dólares subieron un 2,3%.

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	1,8%	11,7%
Cuenta Corriente	1,3%	17,4%
Caja de ahorro	1,4%	23,3%
Plazo fijo sin CER	3,0%	1,8%
Plazo fijo con CER	2,7%	553,0%
Otros	1,5%	15,3%
CEDROS	-11,0%	-70,6%
Depósitos en dólares	2,3%	42,0%
Total Depósitos	1,9%	16,1%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en marzo 247 millones de pesos (1,3%), las cajas de ahorro crecieron 250 millones (1,4%), los plazos fijos sin CER subieron 829 millones (3%), los plazos fijos con CER 161 millones (2,7%), otros depósitos 79 millones (1,5%), mientras que los CEDROS cayeron 156 millones (11%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Marzo		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	32.917	27,5%	8,1%
Dep. Cta. Corriente	18.792	15,7%	4,6%
Medios de Pago (M1)	51.709	43,2%	12,8%
Cajas de Ahorro	18.461	15,4%	4,6%
Plazo Fijo sin CER	28.742	24,0%	7,1%
Plazo Fijo con CER	6.262	5,2%	1,5%
Otros	5.462	4,6%	1,3%
CEDROS	1.263	1,1%	0,3%
Dinero (M3)	111.899	93,5%	27,6%
Depósitos en dólares	7.724	6,5%	1,9%
Dinero (M3) + USD	119.623	100,0%	29,5%

Elaboración propia fuente BCRA

En marzo, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$78.982 millones, lo cual representa el 91,1% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,3% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,1% se distribuye en partes casi iguales entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura se ha mantenido bastante estable en los últimos meses.

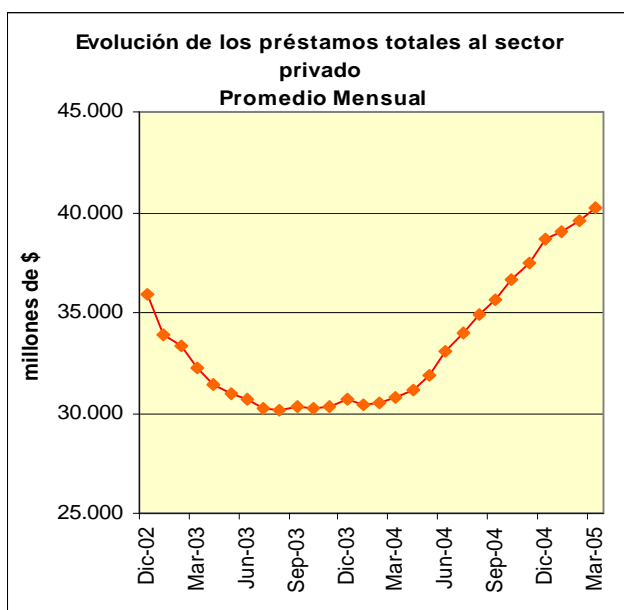
Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en marzo del 8,9%. Es

una participación que sigue siendo baja y que, en los últimos meses, incluso ha caído ligeramente.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de marzo, los préstamos totales rompieron el techo de los 40.000 millones de pesos, llegando a un promedio para el mes de 40.267 millones de pesos, una suba de 1,8% con respecto a febrero. Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde febrero del año pasado. En términos absolutos, durante marzo los préstamos aumentaron en promedio \$698 millones (una suba de 345 millones para los créditos en pesos y de 353 millones para los préstamos denominados en dólares).



Elaboración propia fuente BCRA

En la denominación en pesos la suba fue del 1% impulsados fundamentalmente por los documentos personales, las tarjetas, los préstamos prendarios, los documentos descontados y los adelantos. En cambio, los préstamos hipotecarios, que habían crecido en enero y en febrero, marcando lo que parecía ser un cambio de tendencia, volvieron a caer en marzo (1,2%). También cayeron otros préstamos (1,1%).

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	1,0%	29,9%
Adelantos	0,7%	34,8%
Documentos	1,1%	43,7%
Hipotecarios	-1,2%	-4,2%
Prendarios	1,5%	41,0%
Personales	5,1%	86,0%
Tarjetas	3,5%	50,0%
Otros	-1,1%	35,5%
Préstamos en dólares	7,2%	35,5%
Adelantos	8,9%	19,1%
Documentos	7,9%	70,5%
Hipotecarios	5,5%	91,5%
Prendarios	12,3%	63,1%
Tarjetas	-0,3%	33,7%
Otros	4,8%	-20,8%
Total Préstamos	1,8%	30,7%

Elaboración propia fuente BCRA

En cuanto a los préstamos denominados en dólares, estos tuvieron en marzo una importante suba (7,2%), destacándose el crecimiento de los préstamos prendarios, los adelantos y los documentos descontados en la moneda norteamericana. El monto de los préstamos en dólares, si bien sigue siendo todavía pequeño, llegó en marzo al 12,6% de los préstamos totales, la mayor cifra desde diciembre del 2003. Durante gran parte del 2004, la proporción de préstamos en dólares había bajado, pero esta situación se ha revertido en el primer trimestre del 2005. En términos de monto, el principal tipo de préstamo en moneda extranjera son los documentos descontados, que representan un 66,1% de la cartera total en dólares.

Respecto a los préstamos en pesos representaron en marzo un 87,4% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los préstamos más importantes son los hipotecarios (el 24,6% del total de préstamos en moneda local), los documentos descontados (un 19,4% de los préstamos totales) y los adelantos (un 18% del total de préstamos).

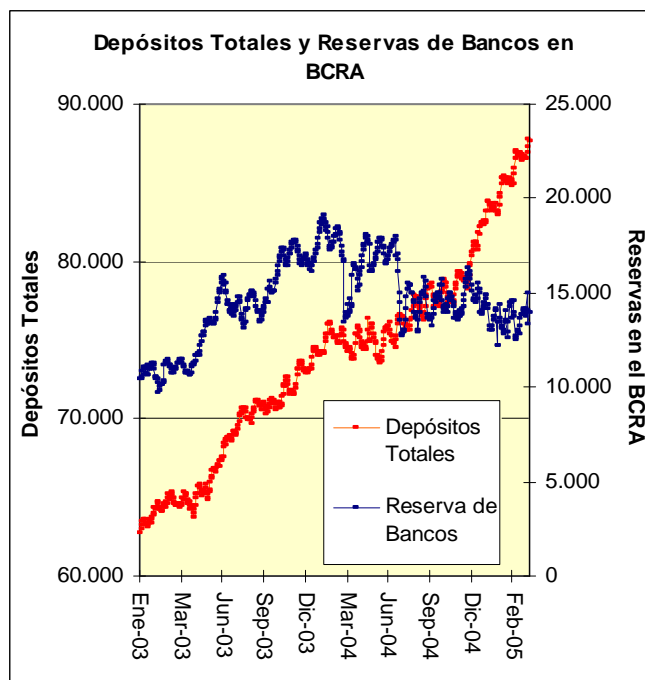
	Marzo	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	35.198	87,4%
Adelantos	6.347	18,0%
Documentos	6.842	19,4%
Hipotecarios	8.667	24,6%
Prendarios	1.740	4,9%
Personales	4.798	13,6%
Tarjetas	3.431	9,7%
Otros	3.372	9,6%
Préstamos en dólares	5.070	12,6%
Adelantos	458	9,0%
Documentos	3.350	66,1%
Hipotecarios	158	3,1%
Prendarios	43	0,8%
Tarjetas	105	2,1%
Otros	955	18,8%
Total Préstamos	40.268	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa, los préstamos están aumentando. A favor juegan factores tales como tasas de interés reales negativas y el creciente nivel de actividad interna. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

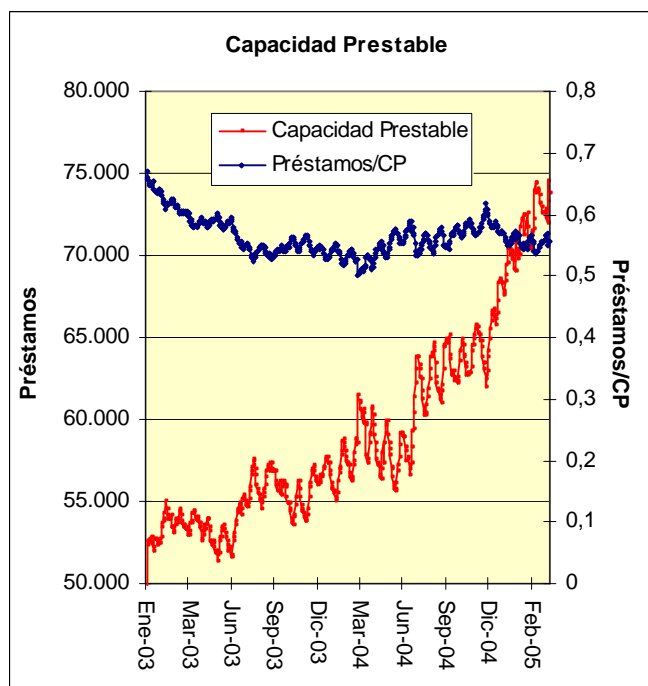
La capacidad prestable (construida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de marzo en una cifra record en pesos de 73.274 millones de pesos. Esto se debió tanto a una suba de los depósitos como a una caída en las reservas de los bancos en el BCRA.

De este modo, existen fondos disponibles para financiar nuevos proyectos productivos y expandir la capacidad de las empresas. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes y la posición de descalce en que pueden quedar los bancos.



Elaboración propia fuente BCRA

En marzo, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicó en 55,7%. Este valor es considerado bajo e indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, existe un 44,3% 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

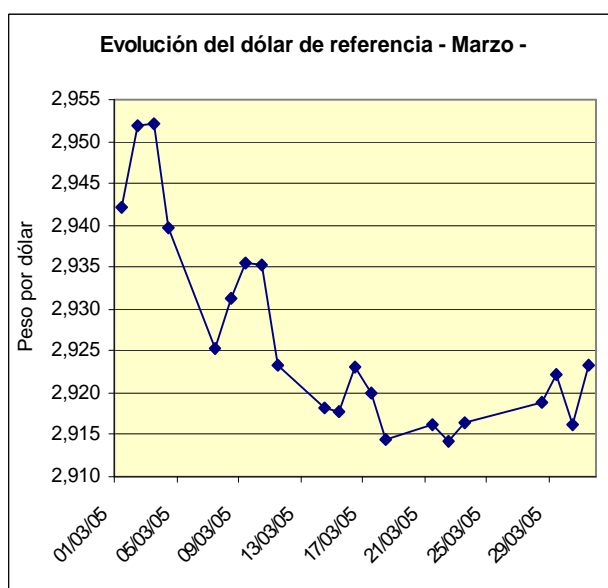
Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. El impulso vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos falta ver un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo

[Volver](#)

Mercado Cambiario

El dólar de referencia finalizó marzo con una leve baja del 0,23%, hasta ubicarse al cierre del mes en \$2,9233.

La divisa estadounidense, luego de un breve repunte en las dos primeras jornadas, mantuvo una tendencia bajista hasta mediados de mes, para luego iniciar un movimiento lateral levemente alcista. En el gráfico a continuación se pueden apreciar dichos movimientos.



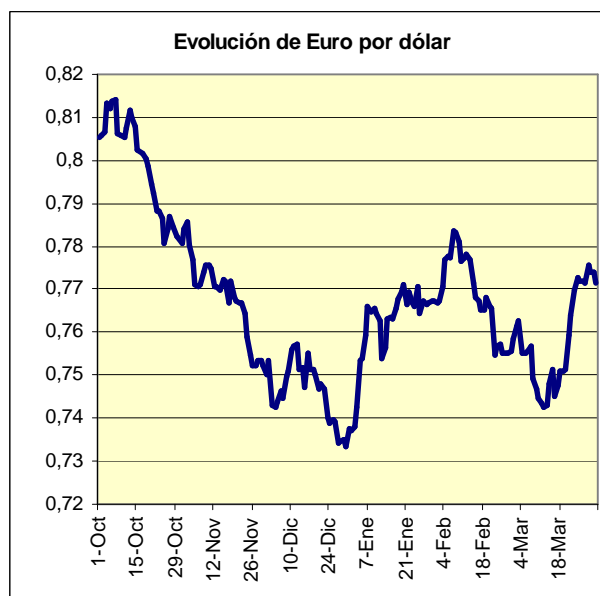
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

El freno a la caída del dólar que se iniciara a partir de la segunda quincena, habría estado impulsado básicamente por factores ajenos al mercado cambiario local.

En primer lugar, la suba de tasas que efectuó la Reserva Federal de 25 pbs, llevándola el 22 de marzo a 2,75%, y el temor a que el organismo siga incrementándola, a un paso

más acelerado en función de los datos de inflación que se dieron a conocer en Estados Unidos, que dieron cuenta de una suba de 0,4% para febrero, superior tanto al registro del mes previo como al esperado, habría provocado un fortalecimiento de la moneda estadounidense.

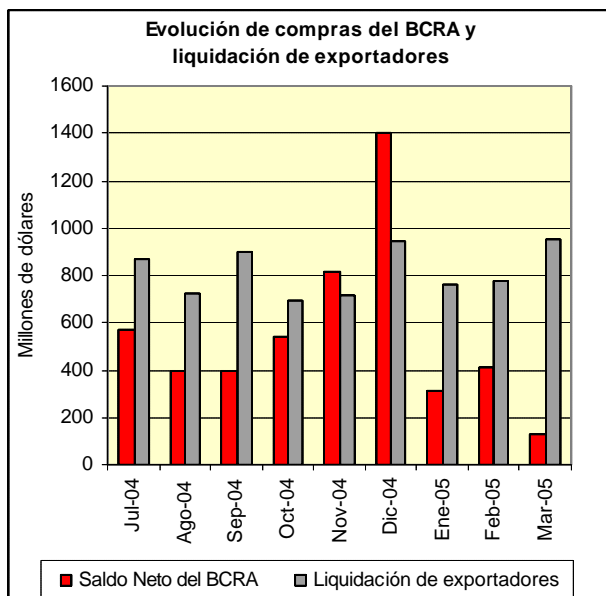
Si se mide con respecto al Euro, el dólar tuvo una apreciación en los mercados mundiales en torno al 2%. A continuación se puede observar la evolución del dólar respecto al Euro desde octubre de 2004.



Elaboración propia en base a datos de Reuters.

Por otra parte, otro de los factores que habrían contribuido a que el peso argentino no continuara apreciándose habría sido la decisión de la justicia norteamericana de trabar un embargo sobre títulos en default por u\$s7.000 millones, lo que finalmente obligó al gobierno a postergar la acreditación de los bonos del canje hasta que la situación se resuelva.

En cuanto al movimiento del mercado cambiario local, se observó una marcada reducción de las intervenciones del BCRA, el cual pasó de mostrar un saldo neto comprador de u\$s412,5 millones en febrero a u\$s133 millones en marzo.



Elaboración propia en base a datos de BCRA y CIARA.

Dicha reducción se habría dado en el marco de la decisión de la autoridad monetaria de efectuar una política monetaria más contractiva, con el objetivo de ubicar la base monetaria dentro de las bandas fijadas para el primer trimestre del año.

Cabe destacarse que la base monetaria solamente tuvo una ampliación, por compras de dólares, en torno a los \$380 millones. Una cifra sustancialmente menor a los \$1.202 millones del mes previo.

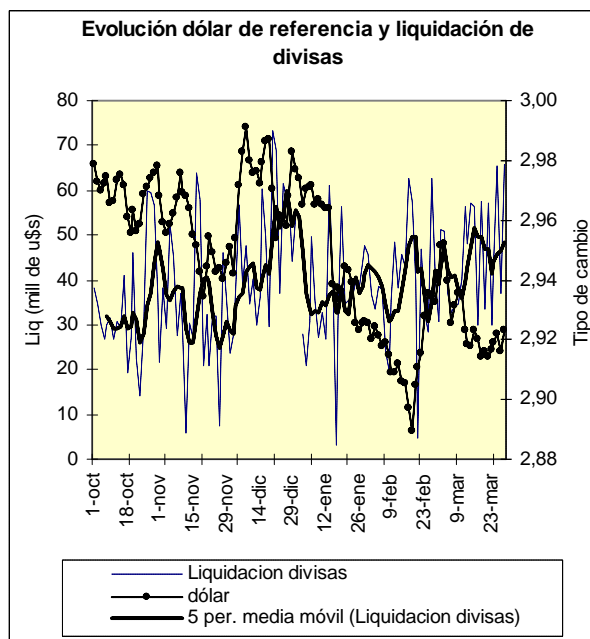
Asimismo, la reducción en las intervenciones está en línea con los objetivos de evitar una suba de precios mayor a la esperada. Cabe señalarse que el primer trimestre finaliza con un alza en la canasta del consumidor del 4%, un nivel que se encuentra en torno a la mitad de lo previsto para todo el año.

Por su parte, el gobierno también habría reducido sus compras, hasta poco más de u\$s400 millones según versiones periodísticas.

No obstante ello, la operatoria en el mercado cambiario local se vio incrementada con relación a febrero, con un promedio diario negociado de u\$s222 millones, contra u\$s177 millones del mes anterior.

Este mayor volumen habría sido consecuencia tanto de un mayor nivel de liquidación de exportaciones, como de la mayor

incertidumbre que se registró desde mediados de mes por las razones comentadas.



Elaboración propia en base a datos de BCRA y CIARA.

La oferta de divisas por parte de los exportadores de cereales y oleaginosas alcanzó un volumen de u\$s949,6 millones, aumentando un 22% respecto al mes previo. Esta suba era esperada y se prevé que, por motivos estacionales, se sigan incrementando los dólares provenientes de este sector en los próximos meses, principalmente debido a la cosecha de soja.

En cuanto a los contratos de futuros negociados en el Rofex, éstos tuvieron caídas más contundentes que las registradas en el dólar de contado, con bajas más pronunciadas en el largo plazo.

Contrato	Fin de Marzo	Fin de Febrero	Variación %
Abril	2922	2938	-0.54
Mayo	2927	2943	-0.54
Junio	2933	2952	-0.64
Julio	2940	2962	-0.74
Agosto	2949	2976	-0.91
Septiembre	2960	2985	-0.84
Diciembre	2990	3018	-0.93

Fuente: Rofex

Para los próximos meses, si bien es probable que el dólar tenga un eventual fortalecimiento

a nivel mundial, la cotización de la divisa en el mercado local se cree estará más condicionada a factores internos.

En este sentido, se esperaría que la divisa tenga una tendencia bajista. Dicha opinión se sustenta en primer lugar en que, como se comentó, habrá un aumento sustancial de la oferta proveniente de las exportaciones.

Por otra parte, las intervenciones del BCRA y gobierno tendrían que seguir acotadas, con el fin de evitar una ampliación de la base y de esta manera impedir un incremento en el circulante en poder del público con el objetivo de evitar que los precios minoristas crezcan más de lo previsto.

Siguiendo esta línea, y de no mediar medidas de fondo que cambien la normativa vigente, el BCRA podría seguir aumentando las tasas – cabe mencionarse que a principios de abril ya lo había hecho (Ver Tasas Pasivas) -.

Este contexto, sumado a la expectativa de una mayor oferta de divisas provenientes del sector externo, podrían atraer capitales para capturar las mayores tasas y de esta manera al vencimiento obtener rendimientos en dólares aún más altos.

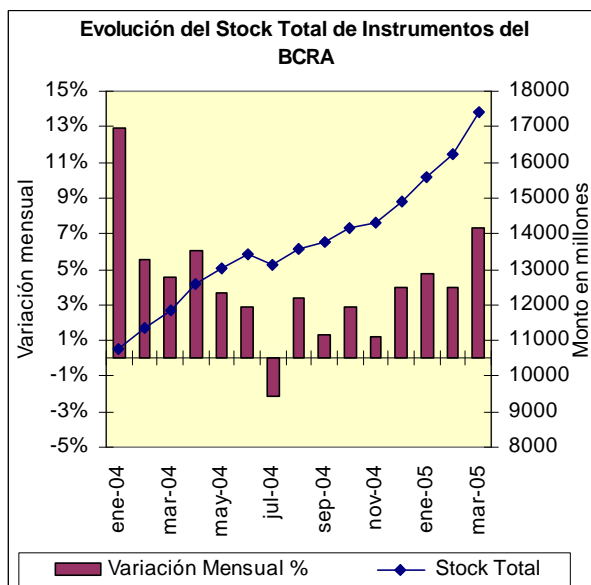
Esta eventual entrada de capitales sería otro de los factores que podrían influir a una mayor apreciación del peso.

[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

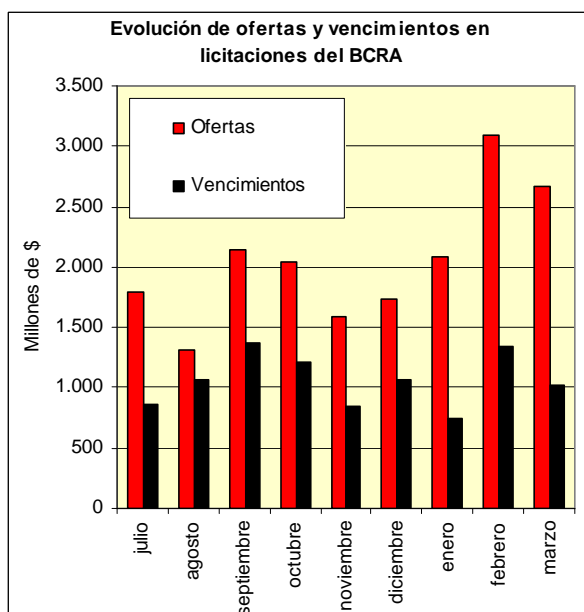
Tal como viene sucediendo en los últimos meses, y como se anticipara en el anterior informe, la abundante liquidez con que aún cuenta el sistema financiero hizo que el BCRA no tuviera inconvenientes para ampliar el stock de instrumentos en circulación.

Al cierre de mes se verificaba un importante aumento en el saldo de instrumentos de la autoridad monetaria de \$1.185 millones, mostrando un significativo incremento de 7,3% con relación a febrero, la mayor suba porcentual desde enero de 2004.



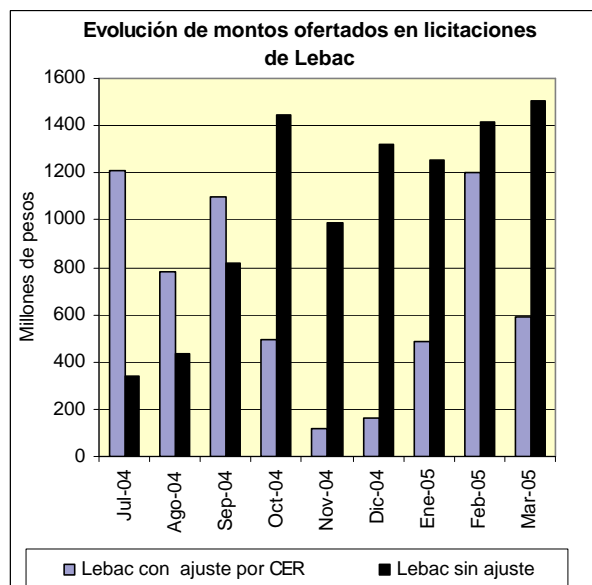
Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Si bien durante marzo la entidad debía afrontar vencimientos por \$1018 millones, el total de ofertas alcanzó los \$2671 millones, representando el 262% de las obligaciones que tenía el BCRA y superando la relación de 230% que se había registrado durante el mes anterior.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

La preferencia de los inversores continúa estando volcada hacia letras sin ajuste. Asimismo, si se observa el monto total dirigido hacia esta clase de instrumentos, el mismo alcanzó el nivel máximo desde noviembre de 2003, registrándose posturas por \$1506 millones.



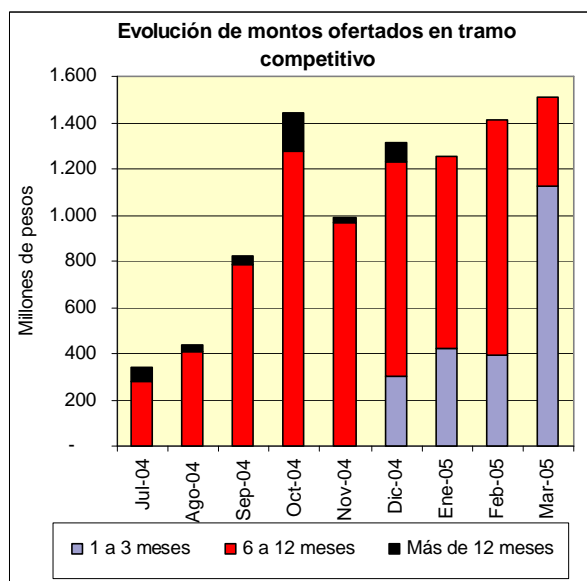
Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Cabe destacarse que este mayor interés demostrado por los inversores respecto al mes anterior probablemente se deba al aumento de tasas que convalidó el BCRA para cada uno de los plazos.

Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Marzo	Ultima Febrero	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	3.50%	2.95%	+55
3 meses	4.75%	4.00%	+75
6 meses	5.50%	4.93%	+57
9 meses	5.75%	5.40%	+35
12 meses	5.90%	5.85%	+5
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---
Ajustables por CER			
12 meses	-0.50%	-0.41%	-9
18 meses	0.10%	0.17%	-7
24 meses	0.40%	0.55%	-15

Elaboración propia fuente BCRA

En efecto las tasas registraron subas con relación a las vigentes al cierre de febrero, siendo más contundente el alza en los plazos más cortos, lo que hizo volcar el 75% de las posturas hacia las letras de vencimientos más cercanos. Cabe recordarse que el mes anterior los plazos de 1 y 3 meses sólo habían acaparado el 28%.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Asimismo, cabe destacar que en el plazo a 12 meses, mientras que en las tres primeras licitaciones del mes el BCRA no convalidó la suba que proponían las entidades, ante el vuelco predominante que se registraba hacia el corto plazo y las complicaciones que esto traería al cronograma de vencimientos de la entidad, finalmente accedió a elevar el rendimiento en la anteúltima licitación, para luego reducirlo en la última oportunidad.

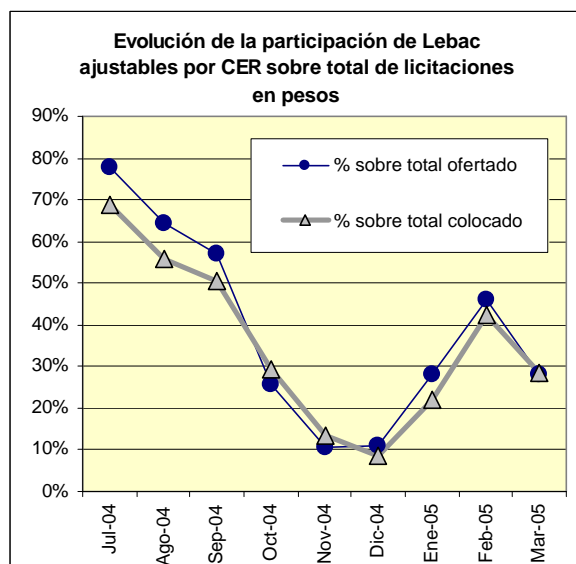
No obstante ello, cabe destacar que las ofertas hacia el plazo de referencia no fueron abundantes, alcanzando en las dos últimas licitaciones \$40 millones en cada una de ellas. Esto estaría demostrando la persistente renuencia de los inversores a colocar su dinero a 12 meses en los actuales niveles de tasa.

La última TNA convalidada en el tramo de referencia equivale a un rendimiento efectivo anual de 5,92%, lo que seguramente brindará un rendimiento negativo al inversor si se tienen en cuenta las expectativas de inflación que tiene el mercado para los próximos doce meses (superior al 8%).

Por otra parte, según el comportamiento de los inversores en las licitaciones de marzo, los mismos estarían a la espera de que el BCRA continúe elevando las tasas. Sustenta esta opinión el marcado cortoplacismo que adquirieron, junto a la disminución, tanto relativa como en monto, que se evidenció en las ofertas para letras con CER, las cuales

conllevar un tiempo de imposición mínimo de un año.

Las posturas en esta clase de instrumentos alcanzaron en marzo un total de \$584 millones, lo que significa un 19% del total. Esto resulta muy inferior a los \$1197 millones registrados en febrero, que significaron un 39% sobre el total de ofertas.



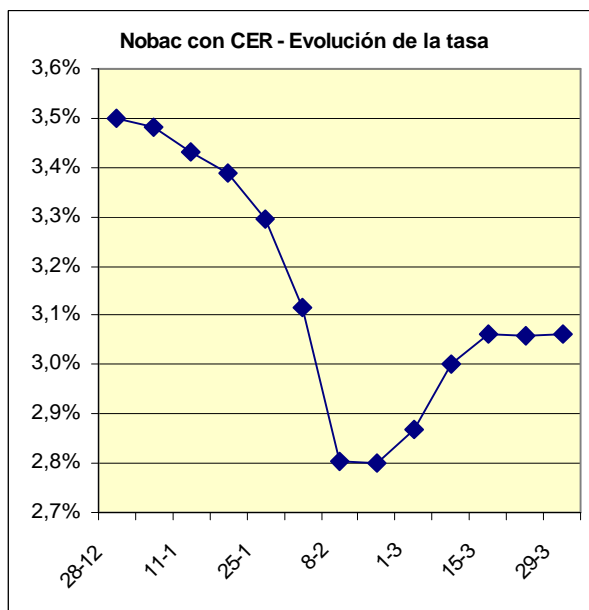
Elaboración propia en base a datos del BCRA.

La preferencia de los inversores tuvo una concentración en el menor plazo (12 meses) aún mayor que durante el mes previo, en tanto que las tasas convalidadas por el BCRA se ubicaron en un nivel levemente inferior al registrado al cierre de febrero.

En cuanto a las colocaciones de Nobac ajustables por CER, el monto de ofertas alcanzó un máximo histórico de \$443,6 millones, en tanto que porcentualmente se registró la mayor participación desde noviembre de 2004.

Tasas de Nobac – Comparación			
Plazo	Ultima Marzo	Ultima Febrero	Dif. Pbs
Ajustables por CER			
3 años	---	2,00%	---
4 años	3,06%	2,80%	+26

Posiblemente este aumento se deba a la decisión del BCRA de convalidar una suba de tasas en las notas a 4 años de referencia, las únicas que pudo colocar a lo largo del mes.



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Si bien para el próximo mes se espera un importante vencimiento de aproximadamente \$2.157 millones, es esperable que la autoridad monetaria los pueda renovar, en función de la actual liquidez que presenta el sistema financiero.

Vencimientos de Lebac			
Fecha	Peso	CER	U\$S
13/04/2005	1.252	336	---
27/04/2005	570	---	---
18/05/2005	---	---	153
27/05/2005	1.024	1.309	---
29/06/2005	1.226	---	---

En millones de pesos.

Los vencimientos de dólares se convierten a pesos a un tipo de cambio de \$2,95.

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

No obstante ello, cabe destacar que se esperaría que para lograr dicha renovación la autoridad monetaria tenga que continuar, quizá en forma leve, aumentando los rendimientos que ofrece, a fin de que los inversores se sientan atraídos hacia este tipo de colocaciones.

En este sentido, es importante destacar que el mercado cortoplacismo que se ha dado recientemente en las ofertas probablemente lleve a la entidad a darle un mayor atractivo relativo a instrumentos de mayor plazo, con el objetivo de no seguir comprometiendo el cronograma de vencimientos.

A continuación se exponen dos cuadros, en los que se puede apreciar lo comentado anteriormente.

	Vencimientos de Lebac - 2005			
	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Total
Monto (x)	5.870	3.671	1.545	11.085
Porcentaje	53%	33%	14%	100%

(x) En millones de pesos. El vencimiento de dólares se convirtió a un tipo de cambio de \$ 2,95.

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

	Vencimientos de Lebac	
	Año 2005	Años 2006 y 2007
Monto (x)	11.085	4.437
Porcentaje	71%	29%

(x) En millones de pesos. El vencimiento de dólares se convirtió a un tipo de cambio de \$ 2,95.

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En función de este escenario, parecería conveniente que el BCRA busque tentar a los inversores con subas de tasas mayores en los instrumentos de mayor duración. En este sentido, no se cree conveniente que tenga que elevar las tasas de letras sin ajuste, dado que para ser atractiva la suba tendría que ser contundente y esto sería observado como un signo marcadamente negativo por el mercado.

Por el contrario, bajo el contexto actual y en función de la normativa vigente, parecería más conveniente incentivar la colocación de fondos en notas, cuyos vencimientos son más distantes y los márgenes para elevar las tasas son más manejables.

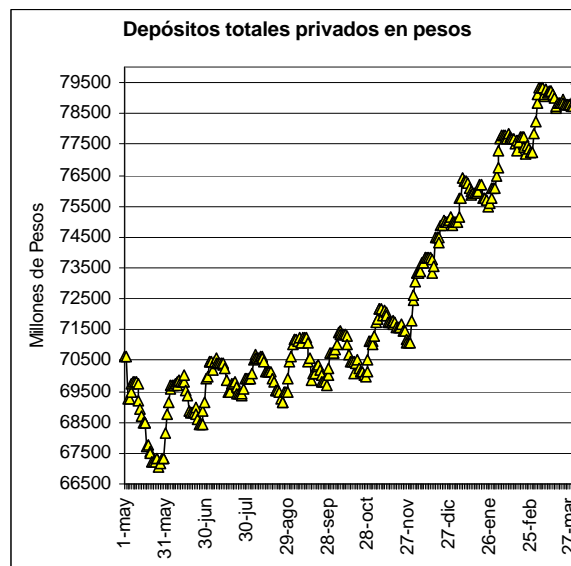
Asimismo, no se descarta que el BCRA analice otros instrumentos para colocar, con características distintas a los que actualmente están vigentes.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

Al cierre de marzo, como viene sucediendo, los depósitos del sector privado volvieron a tener un incremento considerable. Si se compara el stock a fin de mes, se puede observar un aumento de \$1.779 millones (+2,3%) respecto al de febrero, hasta alcanzar los \$79.616 millones. Si se lo mide en promedio, la suba es de \$1.463 millones, es decir un alza de 1,85% respecto al mes previo.

No obstante ello, cabe destacar que la tasa de crecimiento de los depósitos privados, si bien tenuemente, sigue desacelerando su aumento desde la importante suba porcentual que tuviera en diciembre de 2004 (3,4%).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Como viene sucediendo a lo largo del año, el principal impulsor del aumento de los depósitos son las imposiciones a plazo, las que durante marzo se incrementaron en \$488 millones, es decir un 1,42% respecto a febrero.

Si bien esto representa una merma importante respecto a las tasas de crecimientos de los dos últimos meses (4,5% y 4% para enero y febrero respectivamente), cabe señalar que la suba hubiera sido mayor de no haberse registrado una caída de casi \$500 millones, el día 28, en el stock de vencimientos de colocaciones no ajustables.

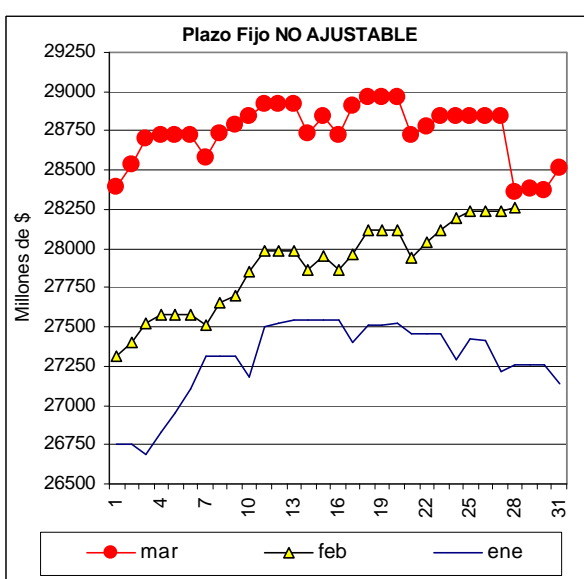
Si se mide en promedio, se observa que, al igual que el mes anterior, dentro del total de plazos fijos, el mayor aumento se verificó en imposiciones sin ajuste. Cabe recordar que la decisión del BCRA de incrementar el plazo de imposición de 90 a 270 días en colocaciones ajustables había motivado este cambio de tendencia, aún a pesar de los bajos niveles de tasa que ofrecen las entidades.

Asimismo, cabe señalar que a principios de abril el BCRA determinó que las imposiciones con ajuste tengan un plazo mínimo de 12 meses, con lo cual es probable que se acentúe esta situación en los próximos meses.

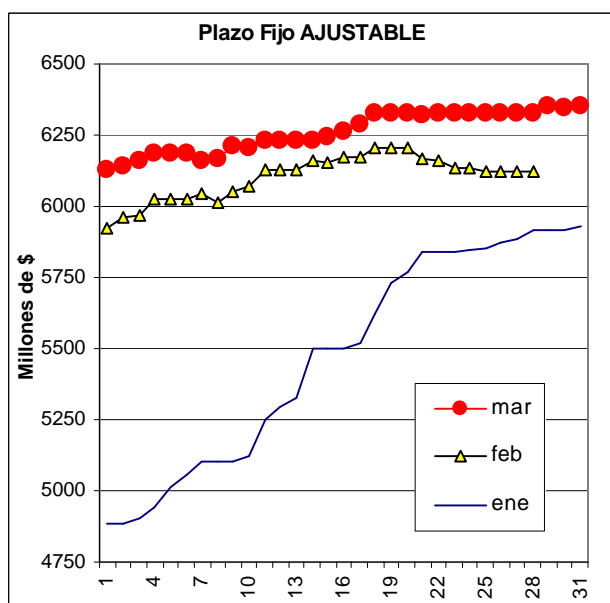
Por su parte, la variación en el saldo de estas clases de colocaciones estuvo aproximadamente en el mismo orden, aunque como se comentara anteriormente, este resultado fue influido por la abrupta caída en el stock de los no ajustables.

Durante marzo, mientras el stock de plazo fijo ajustable se incrementó en \$230 millones, aquellos sin ajuste lo hicieron por \$258 millones.

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



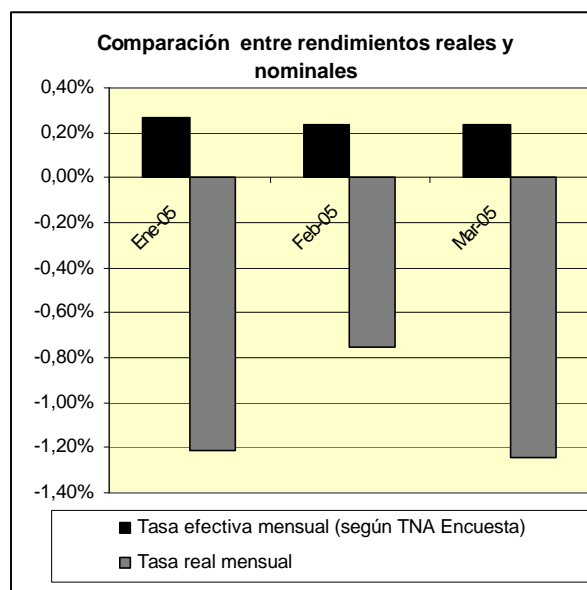
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Las tasas pasivas aún continúan en niveles extraordinariamente bajos – si bien se observa un leve repunte a fin de marzo –, lo que ha llevado a que según la inflación del primer trimestre, las colocaciones efectuadas al principio de cada mes tuvieran rendimientos negativos, como sucedió en la mayor parte del año anterior.

A continuación se expone un gráfico donde se compara, para estos tres primeros meses, los rendimientos nominales y reales, mensuales, según colocaciones a la tasa Encuesta promedio del sistema.

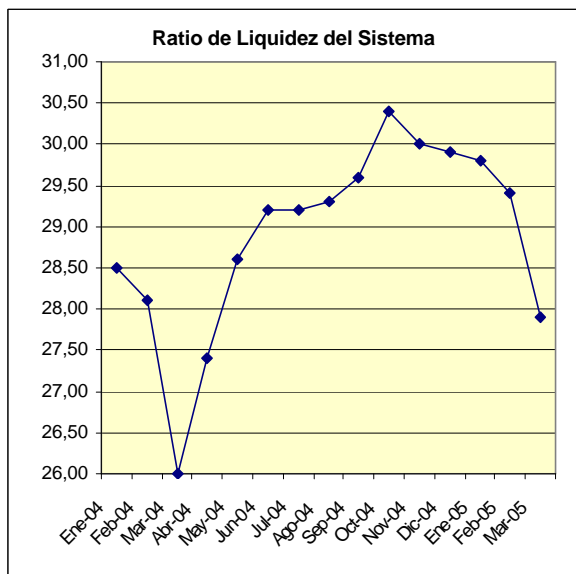


Elaboración propia en base a cifras del BCRA y datos del Indec.

Como se viene comentando en anteriores informes, esta situación se mantiene gracias a la, por ahora, abundante liquidez que presenta el sistema.

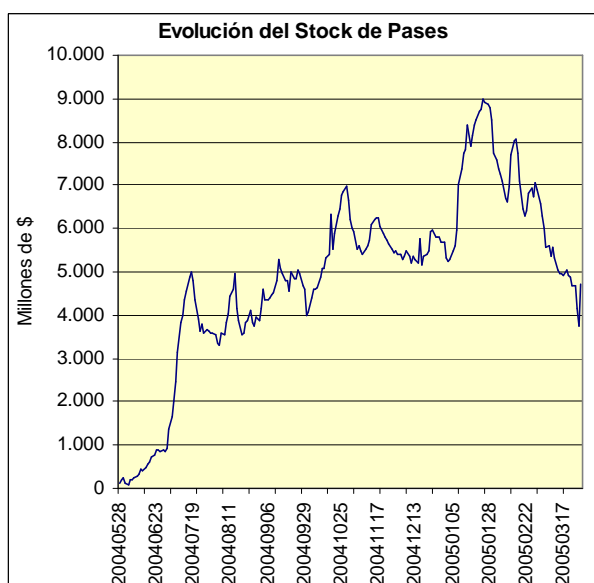
No obstante ello, cabe destacarse que el ratio promedio de liquidez descendió poco más de un 5% respecto al registrado en febrero, reflejando la mayor caída desde marzo de 2004. Si bien esta situación podría ser observada como contradictoria respecto a lo comentado en el párrafo anterior, se señala que la baja se debería principalmente a la disminución de fondos del sector público – influyendo a la baja en el stock de pases –, y en menor medida al retiro puntual de un banco privado de casi \$1.000 millones para afrontar el pago de obligaciones negociables, situaciones que en su conjunto habrían incidido a la baja en el indicador.

A continuación se expone un gráfico donde se muestra el ratio de liquidez promedio desde principios de 2004.



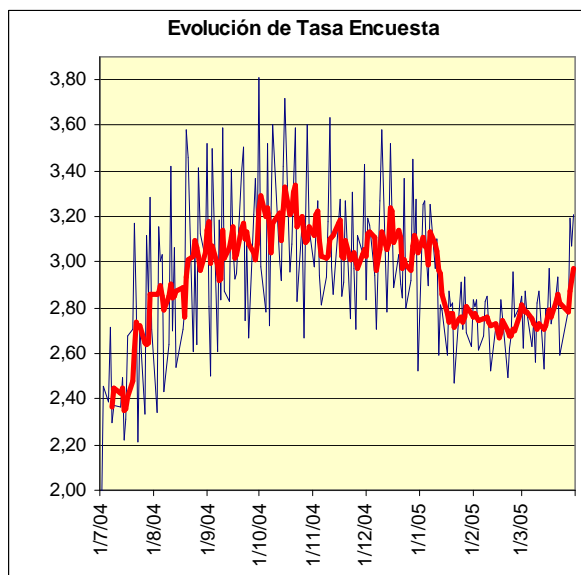
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Si se observa el stock de pases, se puede apreciar que éste se ubica a fin de marzo en su menor valor desde septiembre de 2004. Al cierre de marzo, el saldo de pases netos del BCRA se ubicaba en \$4.729 millones, mostrando una importante reducción de \$2.334 millones (-33%) respecto a febrero y verificando de esta manera la mayor caída mensual histórica.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La tasa encuesta promedio se ubicó a fin de marzo en 2,82%, levemente superior a la de febrero. Si bien, como se comentara en el informe anterior, la tasa presenta desde mediados de enero una tendencia lateral, su evolución parecería presentar un incipiente sesgo alcista.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Para los próximos meses, se continúa previendo que el rendimiento que ofrezcan las entidades se eleve respecto al nivel actual. Cabe destacar que este movimiento se viene esperando ya desde hace tiempo y una situación de abundante liquidez está haciendo que la suba de tasas se retrase.

Dicha opinión se sustenta en primer lugar en la suba de precios que espera el mercado para el resto del año. El dato de marzo da cuenta de una inflación acumulada en el primer trimestre del 4%, lo que alentaría aún más las perspectivas de que las tasas nominales tiendan a elevarse si se tiene en cuenta que las proyecciones al inicio del 2005 estaban entre un 8% y un 10%.

Por otra parte, el alza que se viene registrando en las tasas de corto plazo de Lebac, y recientemente en las de 12 meses nominales sería otro factor que tendría que empujar las tasas hacia una suba para los próximos meses.

Finalmente, el aumento en las tasas de pasivos pasivos aforados que efectuó el BCRA a principios de abril, llevándola de 2,75% a 3,25%, en el marco de la decisión de efectuar una mayor absorción en la base para, entre otros objetivos, intentar frenar la suba de

precios, tendría que hacer que las tasas pasivas sufran una mayor presión alcista.

[Volver](#)

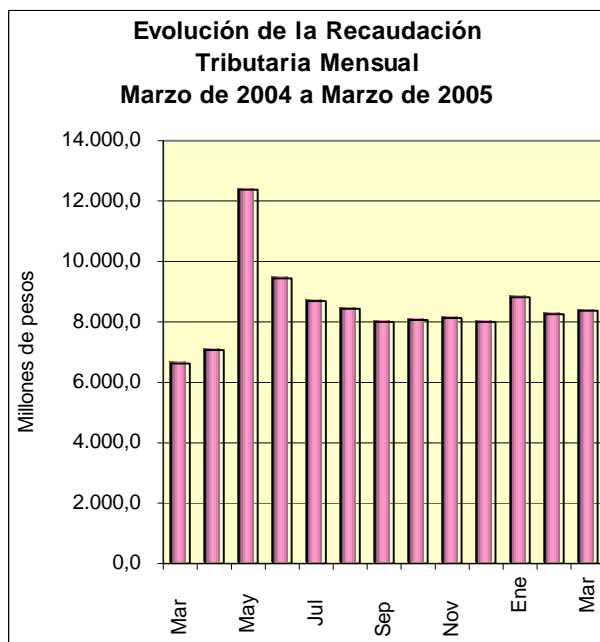
Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

La recaudación de impuestos sigue creciendo fuertemente, habiéndose alcanzado nuevos records absolutos en 2004 y 2005.

En el mes de marzo alcanzó los 8.357,5 millones de pesos. Este valor representa un incremento del 26,4% en comparación con lo recaudado en marzo de 2004, y un aumento del 1,3% en relación al mes de febrero.

El primer trimestre del año cerró con un ingreso fiscal de 25.410,3 millones de pesos, mostrando un incremento del 26,3% en relación a igual periodo del año anterior. Además esta cifra es superior en un 7,85% a la meta que se había fijado el Gobierno para los tres primeros meses del año, de \$23.560 millones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Tal como anticipáramos en nuestra edición anterior la recaudación fiscal retoma el camino del crecimiento en el mes de marzo. A través

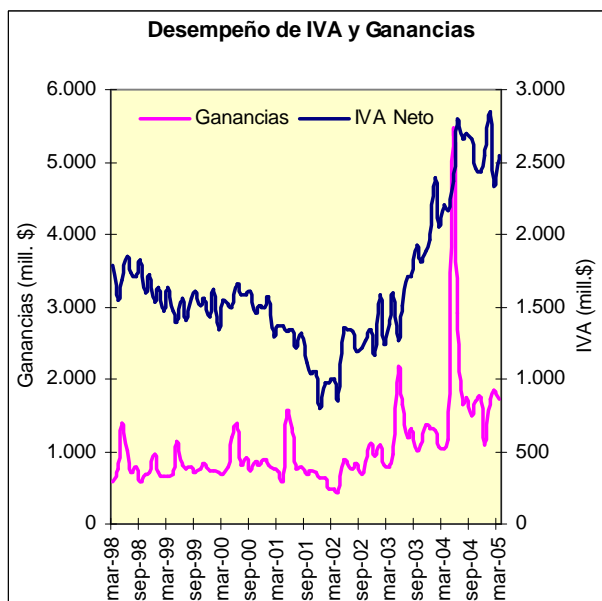
del IVA ingresaron 2.736,4 millones de pesos los cuales significaron un incremento interanual del 18,9%. Al considerar el IVA-DGI encontramos que lo recaudado ascendió a \$1.728,2 millones de pesos, siendo que el incremento en relación a igual mes del año anterior fue del 13,4%; si consideramos que el aumento de febrero había sido del 7%, mostrando signos de bajo crecimiento en el consumo, ahora podemos decir que el mismo estaría retomando el camino del crecimiento.

En tanto el IVA-DGA ingresó al fisco la suma de \$1.199,4 millones mostrando un incremento del 24,4%, esto sigue reflejando el mayor volumen de compras externas que se están realizando. Además es interesante resaltar que los impuestos que se aplican a las importaciones (derechos de importación más IVA-DGA) representaron la tercera fuente de ingresos en el primer trimestre del año, desplazando de este modo a las retenciones a las exportaciones y el impuesto al cheque.

IVA cerró el 1er trimestre del año con una recaudación total de 8.251,5 millones de pesos.

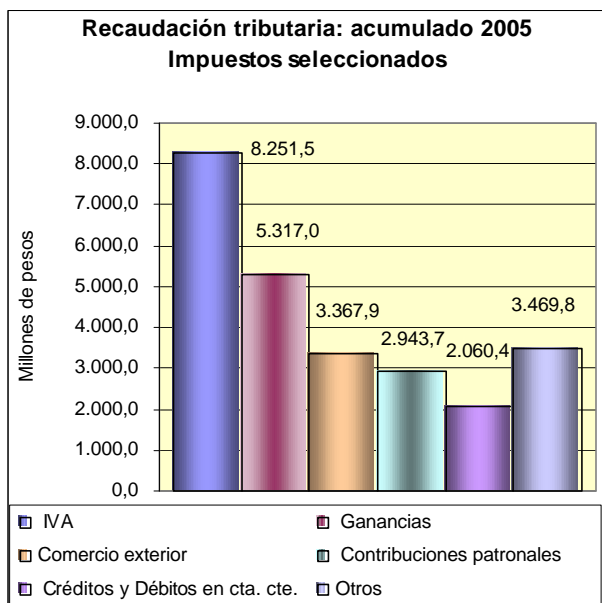
El impuesto a las ganancias con 1.732,8 millones de pesos mostró un aumento del 66,7% interanual. Este incremento se explica en parte por mayores pagos de anticipos, ya que se incremento el impuesto determinado del periodo fiscal 2003. Además también inciden las cuotas que están pagando los trabajadores en relación de dependencia (4ta categoría) debido al diferimiento que se dispuso en diciembre para los mismos.

Este impuesto se sostiene con los ingresos de Ganancias-DGI (\$1.648 millones) ya que Ganancias-DGA (\$84,8 millones) aporta menos del 10% de lo recaudado por dicho tributo.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los ingresos por Derechos de exportación ascendieron a 970,4 millones de pesos, registrando un incremento del 38,5% en relación a marzo de 2004. Según la AFIP el aumento se encuentra sustentado en el incremento de la alícuota para la exportación de hidrocarburos; además del crecimiento de las operaciones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por el impuesto al Cheque se recaudaron 723,9 millones de pesos, un 19,2% más que en marzo de 2004.

El crecimiento del empleo en blanco y de las remuneraciones que hubo en el último año se reflejó en una suba de la recaudación del sistema de seguridad social, que pasó de \$897,1 millones en marzo de 2004 a 1.063 millones de pesos durante el mes de marzo, con una variación del 18,5%; en tanto que al considerar el 1er trimestre del año la variación respecto a igual periodo del año anterior fue del 24%. Las Contribuciones patronales registraron un incremento del 17,8% en marzo de 2005 respecto a igual mes del año anterior, en términos absolutos el ingreso fue de 814,9 millones de pesos; la variación trimestral interanual fue del 20,6%. Los aportes personales también mostraron incrementos del 15,9% en marzo respecto a igual mes de 2004 y del 19,6 en el 1er trimestre de este año en comparación con el 1er trimestre de 2004.

En lo que respecta a los meses de abril y mayo se espera un fuerte ingreso de recursos al fisco.

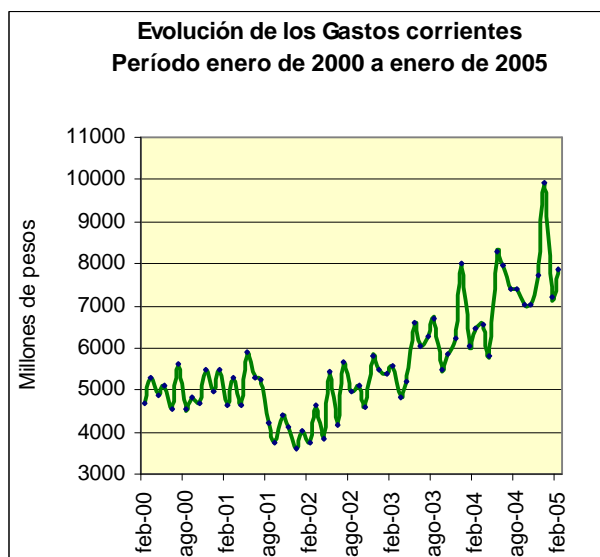
En abril el ingreso se encontrara reforzado por el pago de los anticipos de Ganancias que se corrieron de fines de 2004 hasta el mes actual.

En mayo también se espera una excelente performance fiscal debido a que la mayoría de las empresas, entre ellas las compañías, más grandes, deben pagar los vencimientos del impuesto a las ganancias. Además, según los balances que éstas presentaron en la Bolsa han tenido un buen desempeño en el año pasado.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto corriente de febrero dieron un total de erogaciones de 7887 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 21,7% en relación a igual mes del año anterior. En términos absolutos el aumento del gasto fue de 1.408,4 millones de pesos. En comparación con el mes de enero pasado el crecimiento absoluto fue de \$686,4 millones significando un incremento porcentual del 8,7%.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

La distribución de los principales rubros del gasto muestran que:

- Los de Consumo y operación ascendieron a 1.120,5 millones de pesos. Dentro de este rubro disminuyeron las remuneraciones en 101,4 millones de pesos y los Bienes y servicios 129,3 millones de pesos.
- Las transferencias corrientes fueron de \$3.751,4 millones, de los cuales 2.869,9 millones de pesos fueron destinados al sector público, que incluye las transferencias a las provincias y municipios, y \$973,1 millones al sector privado.
- Las prestaciones de seguridad social ascendieron a 1.795,4 millones de pesos, mostrando un aumento de 87,1 millones en comparación con el mes de enero.
- En concepto de Intereses se pagaron 1.206,2 millones de pesos, lo cual muestra un aumento en el pago de los mismos de \$1.018,9 millones.

Uno de los motivos de la expansión de egresos se explica en el aumento de las transferencias al sector público que subió de 1.953,3 millones de pesos en febrero de 2004 a \$2.769 millones en febrero del actual año. También subieron los giros al Tesoro Nacional, a Institutos de Seguridad Social y al PAMI.

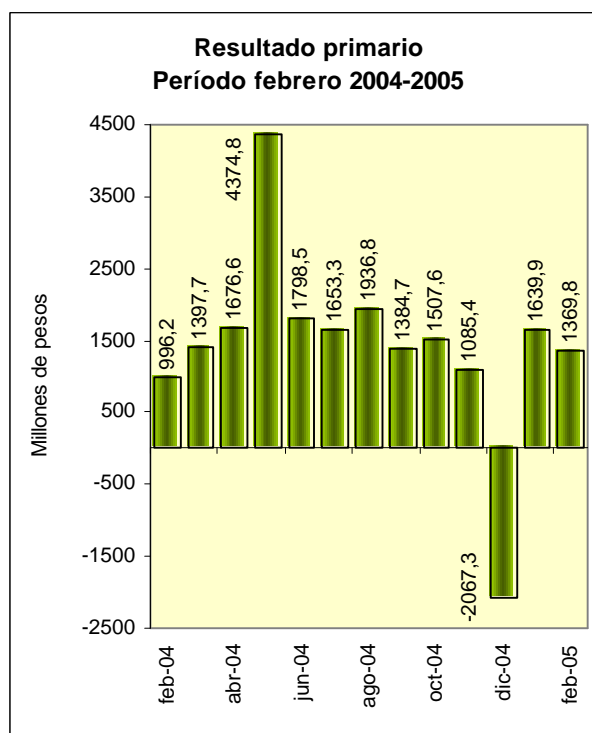
El incremento del envío a las provincias durante el 1er trimestre, fue del orden del 34% si esto siguiera a éste ritmo para fin de año el

gasto en esta materia se incrementaría el 194%, en comparación con igual periodo del año anterior.

Los primeros días del corriente mes el Presidente decidió mantener un ámbito de cautela con respecto al gasto debido a que el Ministro de Economía alertó que un exceso de gasto frenaría el crecimiento. Además está presente el tema de la aceleración de la inflación por lo cual desde el Gobierno estarían proyectando el redireccionamiento del gasto y no la contratación del mismo.

Resultado del Sector Público no Financiero

Desde mayo de 2002 se revirtió el signo deficitario de las cuentas fiscales, producto de la contención del gasto público, en términos reales, y el aumento de la recaudación tributaria. Cabe aclarar que el resultado negativo de los meses de diciembre es producto de estacionalidades que no significan un signo de alerta.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado del mes de febrero de 2005 fue un superávit de 1.369,8 millones de pesos significando un incremento del 37,5% en comparación con febrero de 2004.

El superávit del 1er bimestre del año ascendió a \$3.009,7 millones de pesos lo que significó un aumento porcentual del 16,4% en relación a igual periodo de 2004.

Los ingresos corrientes fueron de \$8.678,5 millones, de los cuales 6.845,6 millones de pesos corresponden a los ingresos tributarios

que al ser comparados con igual mes del año anterior arrojan un incremento del 31,7% y 1.374,2 millones de pesos a las Contribuciones a la seguridad social que aumentaron un 25,6% en comparación interanual.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de febrero, 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 2.578 millones de dólares, esto es una variación del 8% con respecto a febrero de 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 1.862 millones de dólares, con una variación mayor (37%) con respecto al año pasado.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2004	34.453	22.320	12.133
Enero-05	2.759	1.890	869
Febrero-05	2.578	1.862	716

Elaboración propia 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 (15%) frente a una disminución de precios del 6% con respecto a febrero de 2004.

Sin embargo, en términos desestacionalizados en febrero se observó, con respecto al mes anterior, una disminución en las exportaciones del 4,6%.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Casi todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - febrero de 2004. En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial que aumentaron un 37%, a consecuencia del efecto conjunto de mayores

cantidades vendidas (13%) y aumento de precios (21%). Las exportaciones de Productos primarios (PP) y de Combustibles y energías (CyE) crecieron en valor 19% y 10% respectivamente. En cuanto al comportamiento de los precios de estos dos últimos rubros, se observó que los PP tuvieron un descenso del 20%, mientras que los CyE aumentaron un 10%. Un comportamiento diferente se observó en las cantidades vendidas de estos dos rubros: los primeros presentaron un incremento del 49%, mientras que los segundos no han manifestado cambios.

Las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario disminuyeron significativamente sus precios en un 15%, mientras que sus cantidades aumentaron en un 14%, quedando en suma con una leve baja en su valor del 3%.

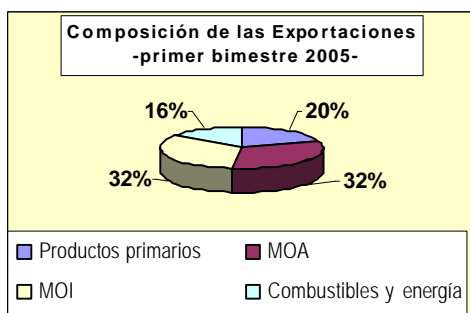
EXPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total	2005
2.578	febrero
Productos primarios	503
Manufacturas agropecuarias	838
Manufacturas industriales	836
Combustibles y energía	401

Elaboración propia fuente INDEC

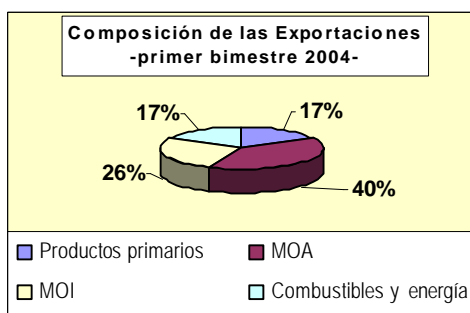
Analizando puntualmente las exportaciones del mes de febrero, respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en los PP (22%) y en las MOI (34%). Los principales cambios en relación al 2004 se debieron a las modificaciones en el escenario presionado por la caída de los precios internacionales de los commodities y las variaciones de la tasa de interés de EE.UU.

Composición de las exportaciones totales

Como puede observarse por estas cifras, las Manufacturas de Origen Agropecuario siguen siendo las más importantes en la composición de las exportaciones, junto a 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 y energías cedieron participación en favor de las MOI y de los PP.

Los productores y exportadores de materias primas, debieron exportar un 49% más que en el primer bimestre de 2004, para lograr un aumento del 19% en los valores de los productos primarios vendidos, y así compensar la caída del 20% que tuvieron los precios internacionales. Sin embargo, apenas lograron mantener su participación dentro del total de las exportaciones en un 20%.

En cuanto a las manufacturas de origen agropecuario, decrecieron un 3%, dado que el incremento en las cantidades vendidas del 14% no contrarrestaron el 15% de caída que tuvieron los precios.

Las exportaciones de productos industriales, que crecieron en un 37%, se vieron favorecidas tanto por las mejoras de precios en los mercados mundiales (21%) como por el aumento de la demanda mundial (13%).

Debe notarse que en la estructura porcentual la participación de las MOA dentro del total fue la que cedió más puntos: 8, que se distribuyeron entre productos primarios y MOI mientras que los CyE perdieron un punto. Los PP y las MOI, se incrementaron en 3 puntos y 6 puntos respectivamente.

Con menor incidencia en el total de las exportaciones (representan el 16%), la venta de Combustibles y energía al exterior, aumentaron en el primer bimestre de 2005 un 10%, cuestión generada por incremento en los precios internacionales en torno al 10%.

[Volver](#)

Índice de precios de exportaciones

Durante febrero de 2005 los rubros representativos fueron las MOI y en menor medida los Productos Primarios. Las mayores colocaciones en el mercado internacional se observaron en cereales, principalmente trigo, y en Metales comunes y sus elaborados para la producción de pozos petroleros.

Los cereales se destinaron principalmente a Egipto, Bangladesh y a Sudáfrica, mientras que los metales comunes y sus elaborados a España, Italia, China y Japón.

Las exportaciones de carnes y sus preparados aumentaron como consecuencia de las mayores compras de Rusia y la reapertura del mercado chileno. También se produjeron incrementos en las exportaciones de Productos químicos y conexos destinadas a EE.UU. y Brasil. Las exportaciones de Gas de petróleo y otros hidrocarburos fueron impulsados por las mayores compras de México, Chile y Brasil. Se vendieron máquinas, aparatos y materiales eléctricos a Italia, Brasil y Túnez.

[Volver](#)

Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el primer bimestre de 2005 resultó 14% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (19%) a pesar de las caídas de los precios (5%).

El aumento registrado en las cantidades exportadas durante el primer bimestre del año 2005 se debió a las mayores ventas de PP y MOA, que contrarrestaron el comportamiento estable en las cantidades vendidas de Combustibles. En el caso de las MOI, tanto precios como cantidades se incrementaron.

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, de lanas sucias y minerales de cobre y sus concentrados; aún cuando se registró un aumento en las cantidades exportadas de semillas y frutas oleaginosas.

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

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, pese a la crisis energética, se observaron incrementos de las cantidades exportadas en energía eléctrica y en menor medida carburantes y petróleo crudo.

Importaciones

Durante febrero de 2005 las importaciones alcanzaron 1.862 millones de dólares, contra 1.356 millones importados en el mismo mes del año anterior.

Ello implica que su valor creció un 37%, como resultado de un aumento en las cantidades de 26%, y de un incremento de los precios internacionales del 9%.

Asimismo, las importaciones de febrero de 2005 continuaron su tendencia ascendente en términos desestacionalizados, ya que se incrementaron en un 3,9% con respecto al mes anterior. Continúa observándose un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones dado que aumenta la actividad industrial en los sectores productores de bienes sustitutivos de importaciones como consecuencia del crecimiento de la demanda interna.

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

Nuestros principales vendedores continúan siendo el MERCOSUR, la Unión Europea, 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 mes del año anterior. Entre los Bienes intermedios, que aumentaron el 37%, los productos de mayor significación fueron los porotos de soja para la producción de aceite, funguicidas para el agro e insumos para la industria metalúrgica y plástica.

Los Bienes de consumo se incrementaron a una tasa del 26%, principalmente los bienes duraderos y semiduraderos. Las importaciones de Piezas para Bienes de Capital crecieron el 27%, destacándose las vinculadas al complejo automotriz. El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes (91%), 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 58% respecto de 2004.

En cuanto a los Bienes de Capital, crecieron un 5% respecto a igual período del año anterior, debido fundamentalmente a las máquinas automáticas de procesamiento de datos, vehículos para el transporte de mercancías, aparatos de telefonía celular, máquinas de sondeo y perforaciones, máquinas niveladoras, cargadoras y de excavación.

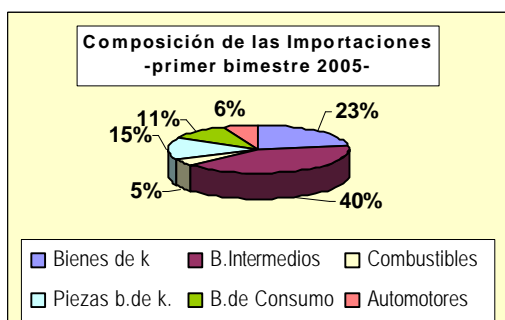
Composición de las importaciones totales

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

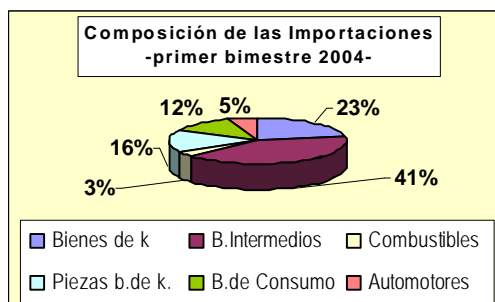
IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
<i>Total febrero 2005</i>	<i>1.862</i>
Bienes de Capital	427
Bienes intermedios	759
Combustibles y lubricantes	86
Piezas, acc,bienes de capital	275
Bienes de consumo	201
Automotores de pasajeros	114
Resto	1

Elaboración propia fuente INDEC

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



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

La modificación más significativa se observa en el crecimiento de la participación de los Combustibles y lubricantes (2 puntos), mientras que la contribución de los Bienes de capital ha mantenido su participación. Asimismo se observa un retroceso en las compras de Bienes intermedios (1 punto) y de las Piezas y accesorios para bienes de capital (1 punto). Los Automotores de pasajeros y Bienes de consumo tuvieron un comportamiento diferente, mientras el primero incrementó su participación relativa en 1 punto, el segundo perdió la misma posición.

[Volver](#)

Índices de precios de importaciones

Durante el primer bimestre del año 2005 las importaciones registraron una suba del 27% con respecto a igual período de 2004, 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 consumo, Combustibles y lubricantes, y Piezas y accesorios para bienes de capital.

En cuanto a los precios de las importaciones, registraron un aumento del 10%, impulsado especialmente por los casos de Combustibles y lubricantes (Combustibles elaborados 23%), Bienes intermedios 23% 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.

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 provisorias

Fuente: INDEC.

Este Índice había experimentado hasta el año 1996 una tendencia creciente, pero comenzó a descender a partir de 1997 como consecuencia de la caída más pronunciada en los precios de las exportaciones respecto de la registrada en los de las importaciones.

A partir del año 2000 la tendencia se revertió como resultado de la recuperación de los precios de exportación y el estancamiento de los precios de importación. Sin embargo, a la luz de lo observado en estos primeros meses de 2005, pareciera que nuevamente se entra en el ciclo descendente.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 716 millones de dólares en febrero de 2005 contra 1027 millones en el mismo período del año anterior.

La disminución interanual del superávit se debió principalmente a la reducción de los precios internacionales de los commodities y al incremento de los precios internacionales de los bienes intermedios. Las mayores cantidades exportadas compensaron el escenario internacional de precios deprimidos para los PP y MOA. El total de las importaciones aumentaron un 37% mientras que las exportaciones lo hicieron en un 8%, 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 febrero de 2005 con respecto a igual mes de 2004 de 153 millones de dólares. Para el primer bimestre, esta pérdida alcanza los 539 millones de dólares.

[Volver](#)

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron u\$s 650 millones (3,3%) desde el fin de enero y hasta el 28 de febrero, ubicándose su stock en u\$s20.792 millones a fines del período. Los factores que contribuyeron en mayor medida a este resultado fueron la compra de divisas al sector privado (u\$s380 millones) y los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, que subieron u\$s350 millones. Por otra parte, las operaciones del sector público volvieron a acarrear una salida de divisas, de u\$s200 millones, vinculada a los pagos netos al exterior realizados.

En los mercados spot de divisas se observó un importante incremento del volumen negociado. Por un lado, esto se debió a un aumento de la liquidación de divisas por parte de los exportadores. Así se observó que aquellos agrupados en la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y en el Centro de Exportadores de Cereales (CEC), que constituyen una porción importante del total, a diferencia de años anteriores, aumentaron el monto de liquidación de divisas y que el promedio diario liquidado este año resultó superior al de los dos anteriores.

Durante marzo la cotización de la divisa no se modificó sustancialmente. El Banco Central participó en el mercado comprando alrededor de u\$s40 millones semanalmente.

Banco y empresas demandaron divisas y las ofrecieron exportadores, bancos por posición y operadores de bonos. Los exportadores de cereales y oleaginosas, la primera semana de marzo liquidaron a un ritmo diario de u\$s42,1 millones, la segunda semana del mes lo hicieron a uno de u\$s49,8 millones y la tercera, a uno de 40,1 millones. La última semana de marzo esto se aceleró con liquidaciones de u\$s 52,3 millones diarias.

El 31 de marzo se registró el récord histórico de volumen de operaciones con u\$s305,8 millones. En el mercado hubo flujos de fondos provenientes de los sectores exportadores, demanda de empresas para cubrir órdenes de importación y de algunos bancos.

Las reservas internacionales se ubicaron al 31 de marzo de 2005, en 20.338 millones de dólares, lo que representó una caída de 454 millones de dólares.

[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. La ponderación de cada socio dentro del índice refleja su participación en el comercio total (exportaciones más importaciones) de nuestro país. 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.

PONDERACIONES 2003 (en porcentaje)		
Países/Región	ITCRM	variaciónTCR feb/ene
Brasil	30,1	-2,1
Resto Mercosur	3,2	1,1
Chile	5,4	1,5
NAFTA	21,2	1,9
UE(*)	28,3	3,3
ASEAN(**)	0,8	1,4
China	4,6	3,1
Japón	2,4	4,2
Resto	4,0	2,1
Total	100,0	

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

(**) Incluye Malasia

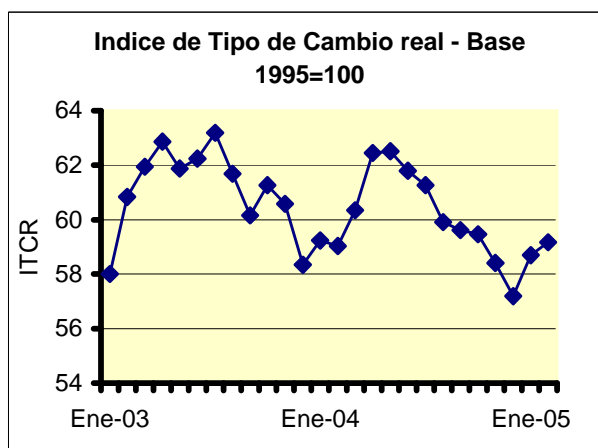
En febrero el ITCRM verificó una suba de 0,8% con respecto a enero de 2005, es decir, el peso se apreció en términos reales 0,8% con respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Paralelamente, en febrero el peso estuvo apreciado en términos reales 0,2% con respecto a 12 meses atrás y depreciado 48,5% con respecto al valor promedio registrado durante la Convertibilidad.

A continuación detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA:

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	122,302	124,727	81,380	58,000	59,236	58,697
Feb	121,902	126,821	67,832	60,829	59,030	59,169
Mar	120,573	128,658	57,076	61,944	60,348	
Abr	122,026	131,026	51,994	62,867	62,440	
May	122,536	133,803	48,162	61,875	62,516	
Jun	121,028	134,316	46,008	62,241	61,799	
Jul	121,630	134,625	49,114	63,183	61,262	
Ago	122,318	132,994	50,965	61,691	59,917	
Sep	123,142	135,433	52,280	60,151	59,611	
Oct	125,558	136,253	54,108	61,269	59,47	
Nov	125,469	132,799	54,727	60,573	58,406	
Dic	123,614	129,716	54,625	58,350	57,193	

Fuente: BCRA

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



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)



ANEXO

Precios externos

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

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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

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

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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

Glosario

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

CyE: Combustibles y energía.

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

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

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

GIE: Grupo de Investigaciones Económicas.

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

Importaciones: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

PP: Productos primarios

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

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

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

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

TNA: Tasa nominal anual.

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

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

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