



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

**CIME-EEYN**  
centro de Investigación y Medición Económica  
Escuela de Economía y Negocios

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



# 43

Serie Informe de Coyuntura  
Octubre 2008



# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



UNSAM  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

## DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

## COORDINACIÓN

Enrique Déntice

## EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

### SECTORES

#### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice

#### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

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

#### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

#### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart  
Claudia De Rito

#### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini

## **ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**

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

Tel.: 4580-7250

Mail: [cime@unsam.edu.ar](mailto:cime@unsam.edu.ar)

**Diseño:** Alba Mejail - Mariela Vita

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: [www.unsam.edu.ar](http://www.unsam.edu.ar)

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN 1851-7056

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

**Nota:** El diseño de tapa y contratapa de la presente publicación reproduce imágenes de la iconografía indígena de nuestro país, junto con una descripción de los principales rasgos culturales de los grupos humanos vinculados con dicha iconografía.

De esta manera las publicaciones de nuestra Escuela buscan contribuir a la difusión del conocimiento de los primeros habitantes del territorio nacional, la raza vieja... a quien el General José de San Martín se refiriera como ***“nuestros paisanos, los indios”***.

## Editorial

La actividad económica registró en el mes de agosto un crecimiento de 6,4% respecto a igual mes del año anterior. Con este resultado el PIB acumuló una expansión de 7,6% en 2008 y suma así 69 meses consecutivos de crecimiento en la comparación interanual desde diciembre de 2002.

La tasa de crecimiento registrada, indica una desaceleración en relación a los niveles verificados en el primer semestre, que se explica en el menor nivel de actividad tanto de la industria como de la construcción y el consumo doméstico.

El menor ritmo se anticipaba al conocerse los datos de la industria y la construcción; en agosto el nivel de producción industrial redujo su tasa de crecimiento (4,1%), en tanto que el sector de la construcción evidenció una desaceleración de 3,1%.

El indicador Sintético de la Actividad de la Construcción en agosto de 2008 respecto a agosto de 2007, mostró una variación positiva de 0,9% en términos desestacionalizados, para el acumulado enero-agosto el ISAC registró un crecimiento del 7,4% respecto al periodo similar del año anterior.

El consumo global de Servicios Públicos, en relación a igual mes de 2007, aumentó un 9,3% en términos de la serie original. El acumulado enero-agosto respecto del año anterior, mostró una variación positiva del 13,9%.

Las ventas a precios corrientes en supermercados durante el mes de agosto de 2008 totalizaron \$3.795,4 millones, lo que significa un crecimiento del 37,4% respecto a igual mes del año anterior; frente a julio se observó una suba del 7,1%. La variación de las ventas respecto a los ocho meses del año 2007 fue de 37,5%

Las ventas desestacionalizadas en los centros de compras, medidas a precios constantes en agosto de 2008 con relación a igual mes del año 2007 aumentaron 13,8%.

La base monetaria subió en septiembre \$2.248 millones, la mayor suba desde junio. Esto se debió en gran medida a la participación del sector financiero y a la compra de títulos públicos por parte del Banco Central.

En lo que va del año, la base monetaria ha crecido \$2.357 millones, con el sector externo y la compra de títulos por parte del Banco Central como principales fuentes de creación, siendo por el contrario el sector financiero particularmente deficitario (la base perdió \$9.054 millones durante el 2008 por este rubro).

Durante el mes de septiembre, los préstamos totales alcanzaron un promedio mensual de \$124.012 millones, que representa una suba de 2,2% respecto al mes anterior, siendo la mayor alza en cinco meses. Los préstamos han venido subiendo durante los últimos 56 meses en forma consecutiva desde enero del 2004.

Los depósitos totales del sector privado presentaron durante septiembre un promedio de \$166.988 millones, lo que implica una suba de 1,75% respecto a agosto. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,4%, en tanto que los depósitos denominados en dólares subieron 3,7%, representando la mayor alza desde septiembre de 2007.

La recaudación tributaria de septiembre fue de \$23.899,6 millones, registrando un incremento interanual del 42,8% respecto a igual mes de 2007.

El aumento se sustentó en el desempeño de la recaudación del IVA, del impuesto a las Ganancias y los Derechos de exportación que representaron, en septiembre el 76,5% del incremento de los ingresos tributarios.

Durante agosto de 2008 las exportaciones alcanzaron los u\$s7.397 millones, 50% más que igual mes del 2007. Se destacaron durante el mes las mayores ventas de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, Grasas y aceites, Semillas y frutos oleaginosos, Material de transporte terrestre y Cereales. Estos cinco grupo de productos representaron el 50% del total de las exportaciones del

mes, siendo los de mayor incremento respecto a igual mes de 2007 las Semillas y frutos oleaginosos (86%) y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (80%).

Durante enero-agosto las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s47.693 millones, un 39% más que igual periodo del año anterior.

Las importaciones por su parte aumentaron en agosto el 12% respecto a igual mes del 2007, totalizando u\$s5.152 millones. Y que se explica por las mayores compras de Bienes intermedios, Bienes de Capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

El superávit comercial alcanzó en agosto una marca histórica de u\$s2.245 millones, 617% mayor a la de igual mes de 2007. Durante los ocho meses del año se acumuló un superávit de u\$s8.389 millones, un 34% más respecto de igual periodo del año anterior. Este resultado fue producto de la fuerte suba de los precios de commodities exportados y que habrá que tener en cuenta para el resultado de los próximos meses dada la desaceleración que vienen sufriendo los mismos.

Si bien el desempeño macroeconómico ha sido bueno, la coyuntura permite pensar que es difícil que pueda volver a observarse a partir de octubre, resultados favorables.

A partir del reconocimiento que la crisis existía por parte del gobierno y que la misma afectaría a la economía real, todos nos empezamos a preguntar si nos hallamos en condiciones de soportarla y especialmente, que deberíamos hacer.

Queda claro, que ha concluido una etapa favorable y este es el momento para definir estrategias coordinadas con la región; el reconocer el problema es un buen primer paso para un adecuado manejo de las expectativas.

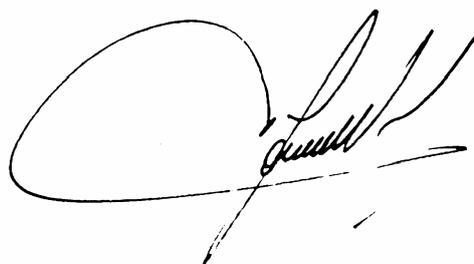
La crisis internacional y los impactos que la misma ha generado en las economías nos llevan a la necesidad de reflexionar en las medidas más apropiadas para enfrentarlas:

- Llevar adelante una política distributiva a través de distintos mecanismos enfocando la lucha contra el trabajo precario.
- Coordinar la acción del Banco Nación y el BICE, para incentivar el desarrollo de PYMES.
- Incentivar una mejora en la provisión de bienes y servicios públicos, como educación y salud.
- Llevar adelante planes de infraestructura en materia energética, transporte y medio ambiente.
- Revisar la composición de las importaciones a aquellas que puedan ser competidoras de las locales.

La credibilidad para poner esta y otras medidas en práctica deviene del grado de consenso y de la voluntad política que se tenga para ejecutarlas.



Lic. Víctor Pérez Barcia  
Director



Lic. Horacio R. Val  
Director

## Expectativas

Los países más fuertemente demandantes de nuestros commodities y MOA mostraran desaceleración en sus economías pero no recesión (India/China) fundamentalmente.

Brasil no está en condiciones de operar fuertemente en la cotización del real en virtud de que sus inversiones financieras de corto plazo, superan en dos veces sus reservas internacionales. Si la crisis de los mercados financieros se prolongase demasiado tendrá problemas que inevitablemente exportará a la Argentina. Medidas proteccionistas compensatorias resultan ineludibles y conflictos con el principal socio del MERCOSUR también.

Las necesidades para cubrir el financiamiento de la deuda durante 2009/2010, para un país que se halla fuera del sistema financiero internacional como la Argentina; dependerán de un proceso de reapertura del canje, de la postergación del pago al Club de París y de los fondos de las AFJP.

Los precios de la soja, el maíz, el trigo y el petróleo se recuperarán desde los precios actuales (que no son históricamente bajos) sin alcanzar en el corto plazo los picos que tocaron durante el conflicto con el campo.

El superávit primario tenderá a disminuir y el comercial se encontrará dependiendo de la evolución de las importaciones ligado en el futuro cercano a las medidas proteccionistas por parte de los principales exportadores a la Argentina.

El año próximo -electoral- con una reducción de los superávits gemelos, necesidad de medidas contingencia como la nacionalización de los fondos jubilatorios y con margen de maniobra acotado, el escenario de inversión privada se muestra cauteloso.

A partir de la inversión pública y de medidas para el mantenimiento del consumo a partir del gasto -también público-, tener un crecimiento "punta a punta" un 1,5/2%, a lo que habría que sumarle el arrastre estadístico de 2008 (3,2%).

El BCRA, intentará una prudente flotación para el tipo de cambio en términos reales, monitoreando sintonía fina, la incipiente desaceleración de los precios internos ayudada por una disminución de la demanda agregada.

El dólar a nivel mundial podría seguir alcista, de continuar observándose el "vuelo hacia la calidad" en busca de T-Bonds. Ante este escenario, es probable que los agentes económicos locales continúen refugiándose en el dólar. Asimismo, la evolución de la divisa podría verse afectada por la tendencia del real en Brasil, ya que la fuerte depreciación que ha verificado el mismo puede generar presiones internas sobre el tipo de cambio.

Gran parte de lo que suceda en las próximas licitaciones, de Letras y Notas del BCRA, estará vinculado al desarrollo del contexto internacional. Se destaca que de no frenarse la crisis de confianza existente, es probable que el BCRA tenga que ofrecer tasas en un nivel superior a los registros previos. Asimismo, en el escenario planteado, sería lógico esperar que los fondos se dirijan mayormente a letras y, entre ellas, se prefieran las de menor duración.

Como se comentara en "Mercado Cambiario", si los agentes económicos continúan buscando refugio en el dólar, es probable que los bancos se vean presionados a elevar los rendimientos que ofrecen, con el objetivo de evitar una fuga de depósitos en pesos. Se comenta la respecto que, al 16/10, la tasa Badlar ya se ha incrementado 444 pbs respecto al cierre de septiembre.

[Volver](#)

<b>INDICE</b>
---------------

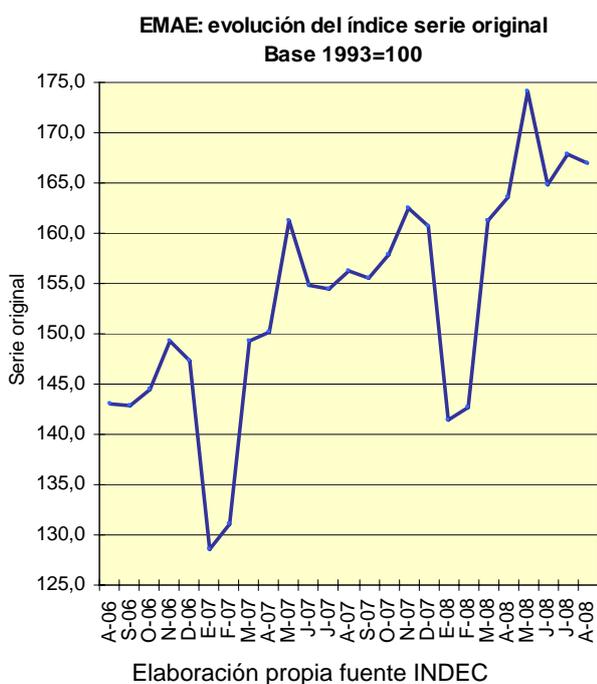
<b>EXPECTATIVAS .....</b>	<b>7</b>
<b>ANÁLISIS DEL NIVEL DE ACTIVIDAD .....</b>	<b>10</b>
<i>Estimador Mensual de Actividad Económica .....</i>	10
<i>Estimador Mensual Industrial.....</i>	10
<i>Utilización de la capacidad instalada en la industria.....</i>	11
<i>Construcción .....</i>	11
<i>Servicios Públicos.....</i>	12
<b>EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO .....</b>	<b>13</b>
<i>Ventas en Supermercados .....</i>	13
<i>Ventas en Centros de Compras.....</i>	14
<b>PRECIOS.....</b>	<b>14</b>
<i>Precios al consumidor.....</i>	14
<i>Precios Mayoristas.....</i>	15
<i>IPIM (Índice de precios internos al por mayor) .....</i>	15
<i>IPIB (Índice de precios básicos al por mayor).....</i>	15
<i>IPP (Índice de precios básicos al productor).....</i>	15
<i>ICC (Índice de Costos de la Construcción) .....</i>	16
<i>Índices de Salarios.....</i>	16
<b>MONEDA, CRÉDITO, FINANCIAMIENTO Y MERCADO CAMBIARIO .....</b>	<b>17</b>
<i>Base Monetaria.....</i>	17
<i>Préstamos.....</i>	17
<i>Depósitos .....</i>	19
<i>Tasas Pasivas.....</i>	19
<i>Lebac y Nobac .....</i>	22
<i>Mercado Cambiario.....</i>	25
<b>INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO .....</b>	<b>28</b>
<i>Ingresos del Sector Público .....</i>	28
<i>Gastos del Sector Público.....</i>	30
<i>Gastos primarios devengados de la Administración Nacional – Mensual acumulada a agosto de 2008 .....</i>	31
<i>Resultado del Sector Público no Financiero .....</i>	32
<b>SECTOR EXTERNO.....</b>	<b>32</b>
<i>Análisis de las exportaciones.....</i>	32
<i>Variación de los precios y las cantidades según rubros exportados .....</i>	33
<i>Composición de las exportaciones totales.....</i>	33
<i>Destino de las exportaciones.....</i>	33
<i>Análisis de las Importaciones.....</i>	34
<i>Variación de los precios y las cantidades según rubros importados .....</i>	34
<i>Composición de las importaciones totales.....</i>	35
<i>Origen de las importaciones .....</i>	35
<i>Resultado del Balance Comercial.....</i>	36
<i>Reservas Internacionales .....</i>	36
<i>Tipo de Cambio Real .....</i>	38
<b>ESTUDIOS ESPECIALES.....</b>	<b>39</b>
<i>Expectativas ante la crisis.....</i>	40
<i>Situación mundial de los cereales y las oleaginosas.....</i>	44
<i>Acerca de la crisis financiera y su impacto en Argentina.....</i>	51

<b>SÍNTESIS ESTADÍSTICA.....</b>	<b>55</b>
<b>SERIES HISTÓRICAS.....</b>	<b>56</b>
<i>Oferta y demanda Globales: Valores trimestrales - Millones de pesos, a precios de 1993-.....</i>	<i>56</i>
<i>Oferta y demanda Globales: valores trimestrales a precios de 1993 - Variación porcentual respecto a igual período del año anterior .....</i>	<i>57</i>
<i>Oferta y demanda Globales: valores trimestrales - Millones de pesos, a precios corrientes.....</i>	<i>58</i>
<i>Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de mercado de 1993. Base 1993 = 100 y variaciones porcentuales. ....</i>	<i>59</i>
<i>Estimador Mensual Industrial (EMI), base 2004=100, variaciones porcentuales desde 1994 en adelante. ....</i>	<i>60</i>
<i>EPH - Principales indicadores del mercado de trabajo. Total Aglomerado. Serie Trimestral - En Porcentaje.....</i>	<i>61</i>
<i>Evolución del Índice de Precios al Consumidor por Nivel General, bienes y servicios GBA, Base abril 2008=100 .....</i>	<i>62</i>
<i>Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos - por Dólar en Promedio mensual .....</i>	<i>63</i>
<i>Principales tasas pasivas – Promedio mensual en %- .....</i>	<i>64</i>
<i>Depósitos totales del sector privado. Promedio mensual .....</i>	<i>65</i>
<i>Préstamos totales del sector privado. Promedio mensual.....</i>	<i>66</i>
<i>Base Monetaria. Promedio mensual.....</i>	<i>67</i>
<i>Evolución de los precios externos de oleaginosos (en dls/tns).....</i>	<i>68</i>
<i>Evolución de los precios externos de los principales granos (u\$s/tn.).....</i>	<i>69</i>
<i>Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 =100).....</i>	<i>70</i>
<i>Exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial -en millones de U\$S - .....</i>	<i>71</i>
<i>Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional. Valores anuales en precios corrientes... </i>	<i>72</i>
<b>GLOSARIO.....</b>	<b>73</b>

## Análisis del Nivel de Actividad

### Estimador Mensual de Actividad Económica

La actividad económica en su conjunto se incrementó un 6,4% durante agosto en relación a igual mes de año 2007, debido a la fuerte recuperación visto en el sector exportador. Mostrando un índice -serie original- de 167.



El acumulado enero – agosto de 2008 tuvo un aumento del 7,6% respecto a igual periodo del año 2007.

En cuanto al acumulado de los últimos 12 meses respecto al acumulado de igual periodo anterior, el incremento fue de 8%.

Por su parte, el indicador desestacionalizado del mes de agosto con respecto a julio del corriente año arrojó un aumento del 0,9%.

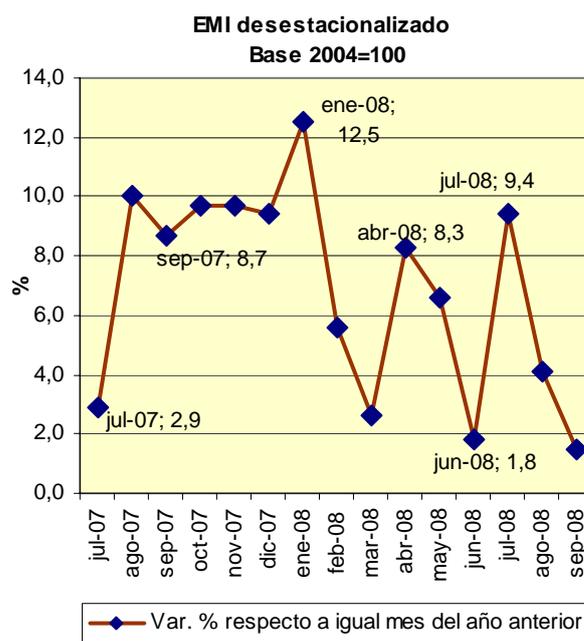
[Volver](#)

### Estimador Mensual Industrial

De acuerdo a los datos anticipados del Estimador Mensual Industrial, la actividad manufacturera del mes de septiembre de 2008 muestra un crecimiento positivo de 5,6% en comparación con el mismo periodo del año 2007 en términos desestacionalizados y un 5,8% en la medición con estacionalidad.

Con relación a agosto de 2008 se registran incrementos del 1,5% en términos desestacionalizados y un 1,8% en la medición con estacionalidad.

En la variación acumulada de enero-septiembre de 2008 en relación a igual periodo del año anterior, se observan incrementos del 6,2% en términos desestacionalizados y del 6,1% en la medición con estacionalidad.



Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el acumulado enero-septiembre respecto a igual acumulado del año 2007 son la producción automotriz y las industrias metálicas básicas, mientras que la refinación de petróleo registra una caída.

Con referencia a la encuesta cualitativa con la cual se mide las expectativas que tienen las firmas, se consultó sobre sus previsiones para el cuarto trimestre de 2008 respecto a igual periodo de 2007.

Los resultados se detallan a continuación:

- El 70,8% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 15,3% prevé una suba y el 13,9% vislumbra una caída.
- El 58,3% estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 18,8% anticipa una

suba en sus ventas al exterior y el 22,9% estima una caída.

- Consultados respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 60,9% no espera cambios, el 23,8% anticipa una suba y el 15,3% prevé una baja.

- El 71% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, el 11,9% prevé un aumento y el 17,1% anticipa una baja.

- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 76,8% no prevé modificaciones para el cuarto trimestre de 2008 con respecto a igual trimestre de 2007, el 8,8% opina que aumentarán y el 14,4% prevé una caída.

- El 72,1% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al cuarto trimestre del año anterior, el 11% anticipa una baja y el 16,9% que registra una suba.

- El 79,5% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a igual trimestre de 2007, el 9% anticipa una suba y el 11,5% prevé una baja.

- El 79,9% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas, el 7,9% prevé una suba y el 12,2% espera una caída.

Encuesta Cualitativa Expectativas Cuarto trimestre 2008 vs. Cuarto trimestre 2007			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	70,8	15,3	13,9
Exportaciones Totales	58,3	18,8	22,9
Exportación Mercosur	60,9	23,8	15,3
Importaciones Totales	71	11,9	17,1
Importaciones Mercosur	76,8	8,8	14,4
Stocks Productos Terminados	72,1	16,9	11
Dotación de Personal	79,5	9	11,5
Cantidad Horas Trabajadas	79,9	7,9	12,2

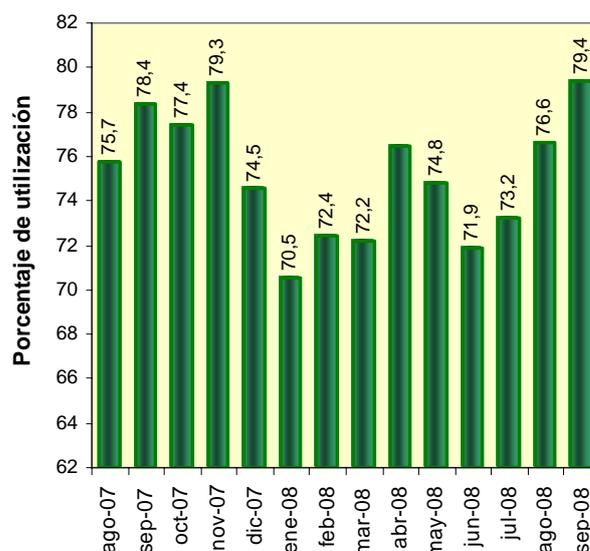
Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Utilización de la capacidad instalada en la industria

La utilización de la capacidad instalada en el mes de septiembre de 2008 se ubicó en 79,4%, 1 punto porcentual por arriba del registro en igual mes del año 2007.

## Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria



Elaboración propia fuente INDEC

En cuanto al promedio del tercer trimestre de 2008, la utilización de la capacidad instalada alcanzó un 76,2%, 1,7 puntos porcentuales por arriba del mismo trimestre del año 2007.

Los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en septiembre son las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y la edición e impresión.

Por su parte, los sectores que registraron los menores niveles en dicho mes son la industria metalmecánica excluida la industria automotriz y los productos de caucho y plástico.

En la encuesta cualitativa industrial realizada a las firmas sobre sus expectativas para el cuarto trimestre de 2008 con respecto a igual trimestre de 2007, se observa que el 72,4% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 12,8% estima una suba y el 14,8% anticipa una disminución.

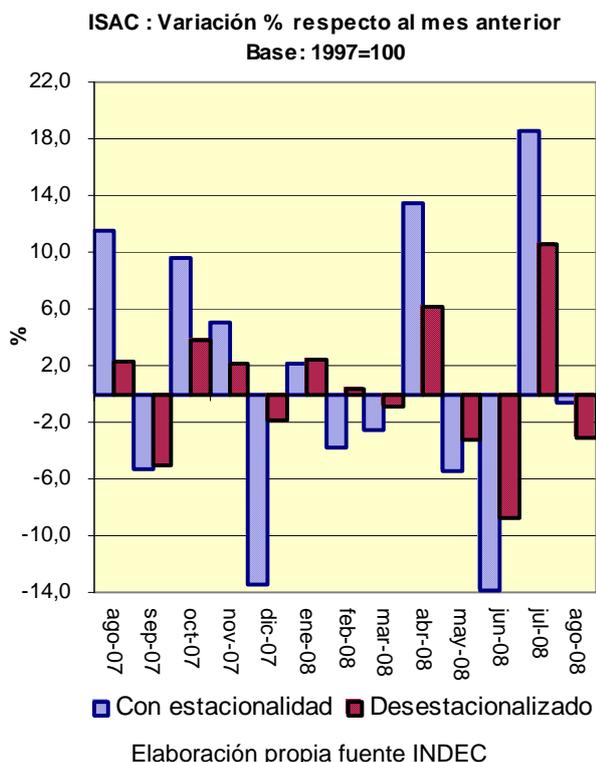
[Volver](#)

## Construcción

El indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en el mes de agosto de 2008 respecto a igual periodo del año anterior mostró una variación positiva de 0,9% en términos desestacionalizados y una baja de 2,2% en la serie con estacionalidad.

El acumulado enero-agosto registró un crecimiento del 7,4% respecto a igual periodo del año 2007.

En el mes de agosto con relación al mes anterior, el índice presentó variaciones negativas del 3,1% en términos desestacionalizados y de 0,6% en la serie con estacionalidad.



En agosto las ventas del sector de los insumos, que son considerados para elaborar el ISAC, registraron variaciones dispares con respecto al mes de julio. Se pudieron observar incrementos del 19,3% en pinturas para construcción, 2,9% en asfalto y variaciones negativas del 9,2% en ladrillos huecos, 8,8% en hierro redondo para hormigón, 4,8% en cemento y por último del 1,8% en pisos y revestimientos cerámicos.

En el acumulado enero-agosto con respecto a igual periodo del año anterior, en general se registraron variaciones positivas en todos sus rubros alcanzando valores de 21,7% en ladrillos huecos, 8,3% en pinturas para construcción, 4,6% en pisos y revestimientos cerámicos, 4,1% en cemento y una variación negativa del 14,8% en asfalto.

## Perspectivas para el mes de septiembre de 2008

En la encuesta cualitativa realizada a las firmas sobre sus expectativas para septiembre del corriente año se pueden observar opiniones similares en cuanto al mantenimiento del actual ritmo de actividad, tanto entre las empresas que hacen principalmente obras públicas y las que se dedican a las obras privadas.

Entre quienes se dedican a realizar obras públicas, el 62,8% cree que el nivel de actividad no tendrá cambios, el 25,6% considera que disminuirán y el 11,6% que aumentará.

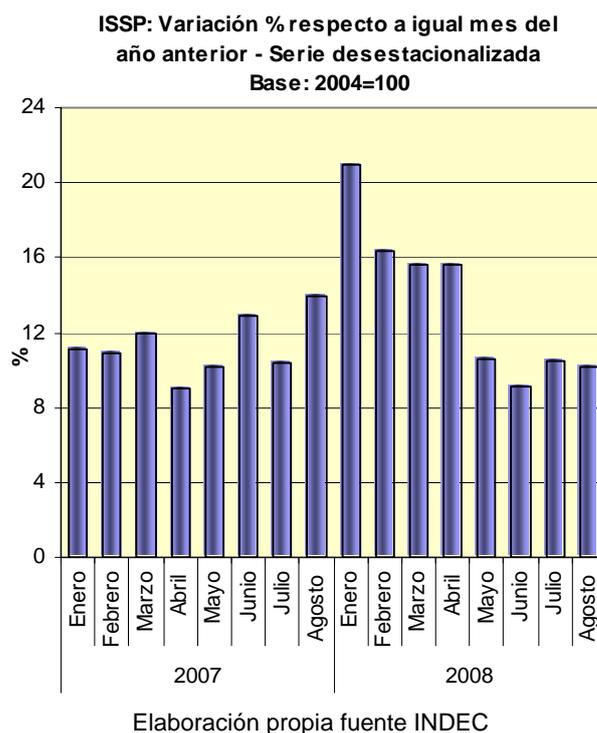
Con respecto a las empresas que se dedican a las obras privadas, el 72,2% establece que el nivel de actividad se mantendrá estable durante el mes de septiembre, el 25% estima que se disminuirá y el 2,8% opinó que habrá una suba.

[Volver](#)

## Servicios Públicos

En agosto de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación a igual mes de 2007, aumentó un 9,3% en términos de la serie original.

El acumulado enero-agosto con respecto a igual acumulado del año anterior, el indicador mostró una variación positiva del 13,9%.



En términos desestacionalizados, con relación a agosto de 2007, el aumento fue del 10,2%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 29,3%, también presentaron incrementos el sector de la Electricidad, Gas y Agua con un 1,9%, Peajes un 3,9% mientras que Transporte de Pasajeros ha bajado un 1,8%, siendo la mayor caída, la registrada en el sector de Transporte de Carga con un 9,8%.

### Desagregado: variaciones respecto a agosto de 2007

El consumo de servicios públicos creció un 13,9%, observando el mayor aumento en Telefonía con el 32,2% y el menor descenso en Transporte de Carga con el 2,7%.

La demanda de energía eléctrica aumentó un 4,3%, el consumo de agua potable también se incrementó en 1,8%, mientras que el consumo de gas natural disminuyó un 0,9%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos aumentó un 7,5%, mientras que en los trenes interurbanos se verificó una merma general de 3,3%.

El servicio de subterráneos arrojó una suba del 0,8%, mientras que los ómnibus urbanos registraron una baja de 10,4%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un

alza de 1,7%, registrándose una suba en el servicio de cabotaje de 11,3% y una baja del 3,5% en el servicio internacional.

En el caso del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un disminución del 9%, mostrándose bajas del 43,5% en el servicio de cabotaje y 5,7% en el servicio internacional.

El número de automóviles que pasaron por peajes en rutas nacionales de la Provincia de Buenos Aires, bajaron un 2,5% y 1,5% respectivamente.

Por su parte, la cantidad de vehículos pasantes por las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires subió un 7,7%.

En cuanto al servicio telefónico básico se reflejó un crecimiento en las llamadas urbanas e interurbanas de 4% y 18,6% respectivamente. En el caso de las llamadas internacionales, las llamadas de salida crecieron un 10,6% y los minutos un 7,6%.

Con respecto al servicio telefónico celular móvil, la cantidad de celulares aumentó un 18,5%. La cantidad de llamadas realizadas con estos aparatos y los mensajes de texto también aumentaron en un 38,7% y 54,7% respectivamente.

[Volver](#)

## Evolución del Consumo Privado

### Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes durante el mes de agosto de 2008 fueron de \$3.795,4 millones, lo que significa un crecimiento del 37,4% con relación a igual mes del año anterior. Respecto a julio del corriente año se observó una suba del 7,1%.

La variación de las ventas respecto a los primeros ocho meses del año 2007 fue del 37,5%

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, aumentaron un 1,7% con respecto al mes anterior.



La evolución interanual de las ventas correspondientes a agosto de 2008 registró una suba del 28,5%.

El personal ocupado durante el mes de julio del corriente año ascendió a las 97.691 personas. En comparación con el personal ocupado de igual mes del año anterior, se verifica un incremento de 6,4%, mientras que el acumulado enero-agosto de 2008 con respecto al acumulado de igual periodo de 2007 alcanzó un incremento de 9,9%.

Los salarios brutos promedio en el mes de julio de 2008 fueron de \$4.155 para los gerentes, supervisores y otro personal de nivel jerárquico y de \$1.971 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.

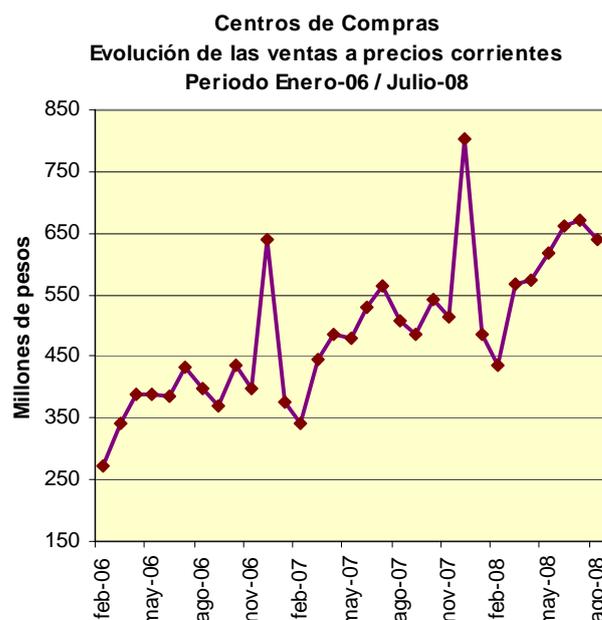
[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes en agosto de 2008 con relación a igual mes del año 2007 aumentaron un 13,8%. En cuanto a la variación con respecto a julio del corriente año disminuyó un 1,1%.

Por su parte, las ventas a precios corrientes de agosto de 2008, llegaron a los \$640,9 millones, lo cual implica un incremento del 25,8% con relación a agosto de 2007.

En el acumulado enero-agosto del año 2008 respecto a igual periodo del año anterior, el incremento fue del 26,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto al personal ocupado, en el mes de junio de 2008 alcanzó un total de 1.173 personas.

Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron los \$54,7 millones (\$31,5 millones corresponden a la Ciudad de Buenos Aires y \$23,2 millones a los 24 Partidos de la Provincia de Buenos Aires), si se los compara con julio de 2007, se observa una variación positiva del 10,7%.

Tomado del INDEC

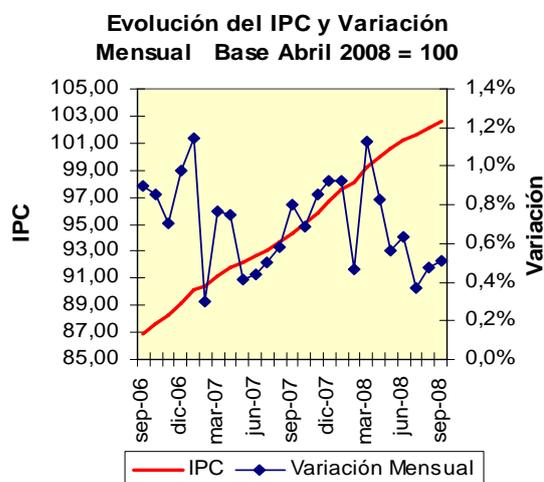
[Volver](#)

## Precios

### Precios al consumidor

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del IPC durante septiembre del 2008 aumentó 0,5% respecto de agosto de igual año, alcanzando los 102,6 puntos. Con respecto a igual mes del 2007, la variación fue de 8,7%.

Si analizamos el IPC por capítulos, se observa que los que mayor variación tuvieron respecto de agosto de este año fueron: Indumentaria (1,3%), Atención médica y gastos para la salud (1%), Otros bienes y servicios (0,9%). Esparcimiento fue el único capítulo que registró una variación negativa (-0,4%).



Elaboración propia fuente INDEC

Los bienes, que representan el 62% de la canasta, tuvieron una variación del 0,6% respecto del mes anterior mientras que los servicios, que representaron el 38% tuvieron una variación de 0,3%.

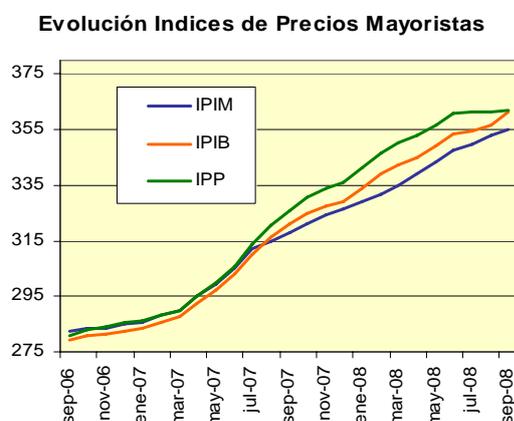
Según la clasificación que publica el INDEC, los bienes y servicios de la canasta dan origen a tres categorías diferentes. Las mismas y sus variaciones durante septiembre de 2008 respecto del mes anterior son las siguientes:

- Los bienes y servicios de comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones), tuvieron una variación del 0,3%. Esta categoría representa el 9,48% de la canasta total del IPC, alcanzando los 104,8 puntos.
- Los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo (combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono y cigarrillos y accesorios) se incrementaron un 0,3%. Esta categoría representa el 19% de la canasta total del IPC, y llegó a los 101,6 puntos.
- Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), variaron un 0,6%. Los mismos representan el 71,4% de la canasta total del IPC y llegaron a los 102,5 puntos.

[Volver](#)

## Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

## IPIM (Índice de precios internos al por mayor)

Durante septiembre el Nivel General del IPIM creció 0,5% respecto del mes anterior. Los Productos Nacionales se incrementaron 0,6%, como consecuencia del aumento de 0,9% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica y de una baja de 0,3% en los Productos primarios.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, bajaron 0,7%, impulsados por la caída de 0,9% en los "Productos Agrícolas" y de 0,6% en los "Productos Ganaderos".

Los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica aumentaron respecto del mes anterior un 0,9%. Se destacan los incrementos en Productos minerales no metálicos (2,3%), Prendas de materiales textiles (1,9%) y Cuero, artículos de marroquinería y calzado (1,7%). Se registraron bajas en Impresiones y Reproducción de grabaciones (-0,7%). Energía eléctrica se mantuvo sin cambios.

Los Productos Importados aumentaron 0,1% durante septiembre respecto del mes anterior.

Si consideramos la variación interanual del IPIM Nivel general, la misma fue de un 11,6% respecto de septiembre del 2007.

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

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

Durante septiembre de 2008 el Nivel general del IPIB creció 0,4% respecto de agosto de igual año y 11,6% interanual, alcanzando los 358,3 puntos.

Los productos Nacionales aumentaron 0,4% debido a la baja de 0,9% en los Productos Primarios y al incremento del 0,9% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

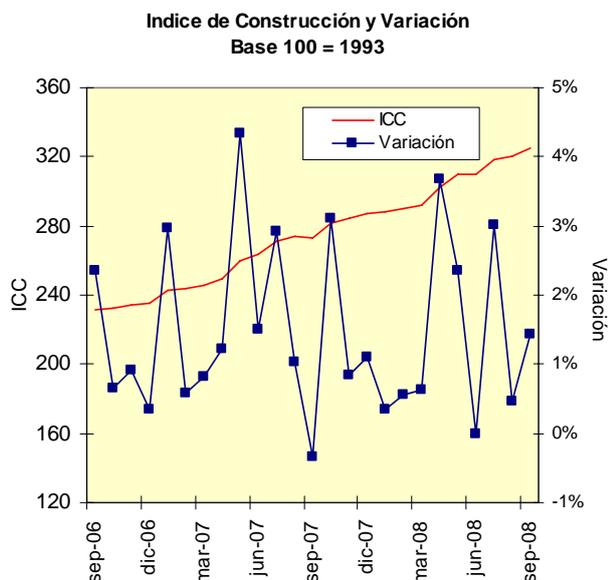
## IPP (índice de precios básicos al productor)

El incremento de este índice durante el mes de septiembre fue del 0,2% respecto del mes anterior, llegando a los 361,8 puntos. Los Productos Primarios bajaron un 1,1% y los

Productos Manufacturados y Energía Eléctrica subieron 0,6%.

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

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de septiembre de 2008 fue de 324,9, un 1,4% superior respecto al mes anterior. Respecto a septiembre del 2007 la variación fue del 18,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los capítulos Materiales (0,6%), Mano de obra (2,3%) y Gastos generales disminuyeron (1,4). En comparación con igual mes de 2007, la variación de los capítulos fue de 15,5%, 21,5% y 21,7% respectivamente.

El aumento del capítulo Mano de Obra fue producto de las alzas de Mano de obra asalariada y Subcontratos de mano de obra (2,9% y 0,7% respectivamente).

El costo del m<sup>2</sup> de la vivienda multifamiliar aumentó respecto al mes anterior un 2,4% y un 16,5% respecto a diciembre del 2007.

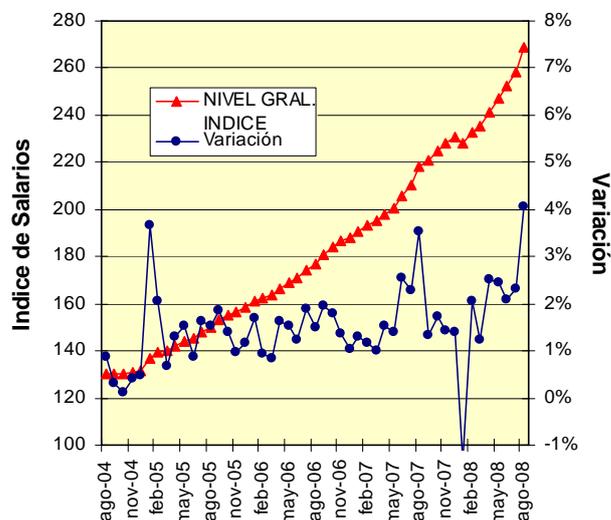
El costo del m<sup>2</sup> de la vivienda unifamiliar se incrementó un 2,3% respecto de agosto del corriente, y un 17,3% respecto a diciembre del 2007.

### Índices de Salarios

Durante el mes de agosto del 2008 el índice de salarios Nivel general aumentó 4,05% respecto al mes anterior (siendo esta variación la más

alta registrada desde julio de 2002), arrojando un resultado de 268,8 puntos. La variación del indicador respecto del período base (octubre-diciembre de 2001) fue de 168,82%.

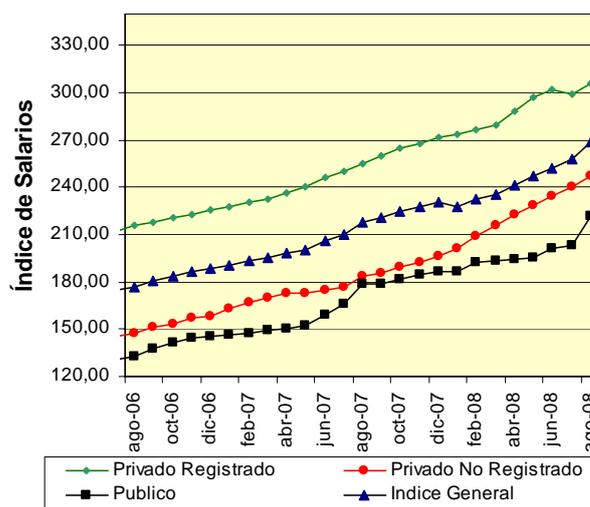
Índice de Salarios y Variación Mensual Base 2001= 100



Elaboración propia fuente INDEC

El sector *privado registrado* tuvo un incremento del 2,33%, respecto de julio del corriente año. Este sector experimentó la mayor variación (205,7%) respecto del periodo base.

Índice de Salario Desagregado Base 2001 = 100



Elaboración propia fuente INDEC

El sector *privado no registrado* creció un 3,26%, durante agosto respecto del mes anterior, arrojando un índice de 246,89 puntos. Respecto al periodo base, este sector registró una variación del 146,9%.

El sector público mostró un incremento del 8,9% durante agosto del 2008. Este índice fue de 221,6 puntos durante el mes, y marcó una

variación en relación al periodo base del 121,6%.

[Volver](#)

## Moneda, Crédito, Financiamiento y Mercado Cambiario

### Base Monetaria

La base monetaria subió en septiembre unos 2.248 millones de pesos, la mayor suba desde junio. Esto se debió en gran parte al sector financiero (los pasas aportaron 1.378 millones a la base) y a la compra de títulos públicos por parte del Banco Central. En cambio, el mes pasado el sector externo y sector gobierno contrajeron la base.

En lo que va del año, la base ha crecido unos 2.357 millones de pesos, con el sector externo y la compra de títulos por parte del Banco Central como una de las principales fuentes de creación de la base, siendo por el contrario el sector financiero particularmente deficitario (la base perdió 9.054 millones de pesos durante el 2008 por este rubro).

Variación en BM (millones de \$)	Septiembre	Acumulado 2008
<b>Fuentes</b>	<b>2.248</b>	<b>2.357</b>
Sector Externo	-399	3.549
Sector Financiero	1.411	-9.054
Sector Gobierno	-355	-2.572
Títulos BCRA	386	5.448
Otros	1.205	4.986
<b>Usos</b>	<b>2.248</b>	<b>2.357</b>
Circulación Monetaria	-511	-1.422
Reservas de los Bancos	2.759	3.779

Elaboración propia fuente BCRA

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

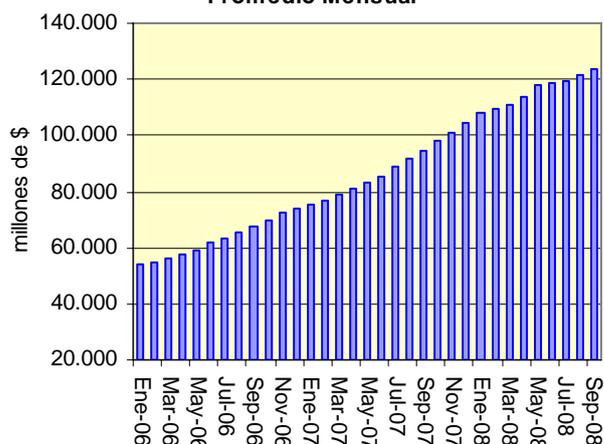
[Volver](#)

### Préstamos

Durante septiembre, los préstamos totales llegaron a un promedio mensual de 124.012 millones de pesos, lo que representa una suba

del 2,2% respecto al mes anterior, el mayor alza en cinco meses. Es de destacar, que los préstamos han subido durante 56 meses consecutivos, desde enero del 2004.

Evolución de los préstamos totales al sector privado  
Promedio Mensual



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos en pesos subieron un 2,1% durante septiembre, en tanto que los préstamos en la moneda norteamericana crecieron un 2,8%, la mayor suba desde febrero de este año.

	Septiembre	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>105.145</b>	<b>84,8%</b>
Adelantos	16.917	16,1%
Documentos	19.280	18,3%
Hipotecarios	16.704	15,9%
Prendarios	7.236	6,9%
Personales	26.880	25,6%
Tarjetas	13.287	12,6%
Otros	4.840	4,6%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>18.867</b>	<b>15,2%</b>
Adelantos	601	3,2%
Documentos	15.470	82,0%
Hipotecarios	629	3,3%
Prendarios	264	1,4%
Tarjetas	249	1,3%
Otros	1.591	8,4%
<b>Total Préstamos</b>	<b>124.012</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante septiembre, todos los rubros de los préstamos subieron. Se destacó la suba de los adelantos (5%), los préstamos personales (2%), los préstamos hipotecarios (1,8%), los

préstamos prendarios (1,6%) y los documentos descontados (1,5%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en septiembre estos representaron el 15,2% de todos los préstamos, la mayor cifra en cinco meses, aunque todavía por debajo del 16,1% que habían alcanzado en octubre del año pasado. Es de destacar, que los préstamos en dólares representan un monto relativamente pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

Los préstamos en pesos representaron en septiembre el 84,8% del total de préstamos otorgados. Esta es una cifra alta en comparación al promedio mensual de los últimos tres años, aunque es menor al 89% de los préstamos totales que representaban hace cuatro años. En términos de montos, los principales préstamos en pesos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos, los préstamos hipotecarios y las tarjetas.

Entre los préstamos en dólares, por su parte, se destacan los documentos descontados, que predominan de manera tal que representan el 82% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

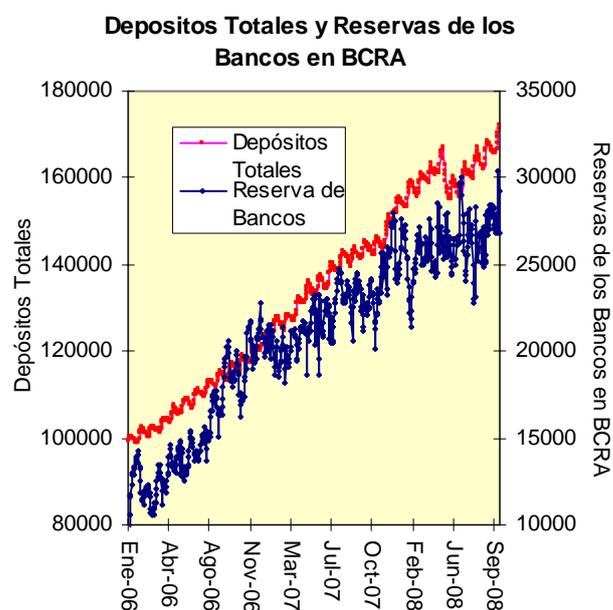
	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>2,1%</b>	<b>32,0%</b>
Adelantos	5,0%	31,7%
Documentos	1,5%	15,5%
Hipotecarios	1,8%	31,4%
Prendarios	1,6%	42,1%
Personales	2,0%	43,8%
Tarjetas	0,5%	38,3%
Otros	0,7%	21,0%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>2,8%</b>	<b>24,1%</b>
Adelantos	-2,5%	33,4%
Documentos	1,1%	27,4%
Hipotecarios	0,9%	80,4%
Prendarios	0,6%	86,3%
Tarjetas	1,2%	42,0%
Otros	3,3%	0,0%
<b>Total Préstamos</b>	<b>2,2%</b>	<b>30,8%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace más de cuatro años y medio. Sin embargo, los créditos continúan destinados principalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Y el funcionamiento de la economía va a requerir de proyectos de

mediano y largo plazo con financiamiento apropiado.

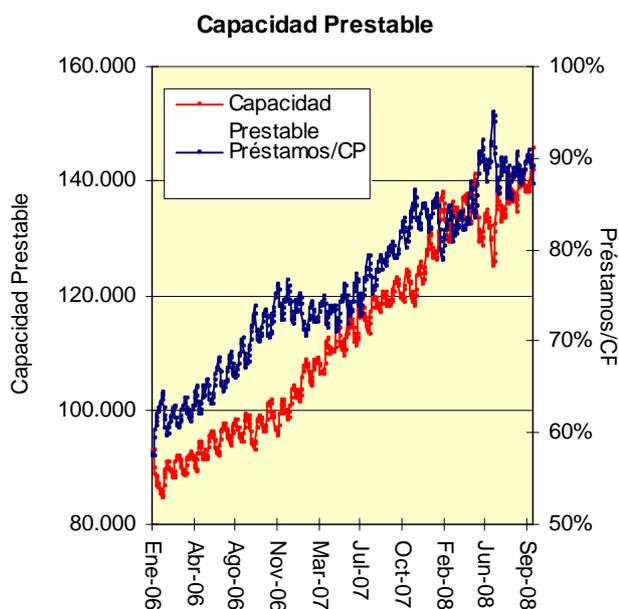
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) superaba a principios de octubre los 145.000 millones de pesos. En los últimos cuatro años, esta variable había venido subiendo, tanto gracias a la suba de los depósitos privados como a la suba de las reservas. En mayo y junio de este año, los depósitos cayeron por primera vez en cuatro años, lo que hizo retroceder a la capacidad prestable del sistema. Sin embargo, desde julio en adelante los depósitos han mostrado una recuperación lo que permitió volver a subir la capacidad prestable.



La relación de los préstamos al sector privado respecto a la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a principios de octubre en alrededor del 90%, una cifra históricamente alta, lo que nos indica que el porcentaje de fondos sin asignación ni al sector productivo ni al consumo es inferior al 10%. En comparación, hace poco más de tres años, esta relación era de alrededor del 55%.

Para los próximos meses, hay que ver como las circunstancias políticas terminan influyendo sobre el mercado financiero. Desde principios del 2004, hubo una fuerte suba de los préstamos y depósitos. Sin embargo, con ocasión de los tres meses que duró la crisis con

el campo, los depósitos cayeron por primera vez en cuatro años, en tanto que los préstamos mostraron un crecimiento débil. Desde julio, estas variables parecen mostrar una recuperación, por lo que habrá que ver si esta tendencia se consolida los próximos meses y como la crisis financiera internacional actual termina afectándolas.



Elaboración propia fuente BCRA

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado representaron durante el mes de septiembre un promedio de 166.988 millones de pesos, lo que implica una suba del 1,75% respecto a agosto. Los depósitos denominados en la moneda local subieron un 1,4%, en tanto que los depósitos denominados en dólares subieron un 3,7%, la mayor alza desde septiembre del año pasado.

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>1,4%</b>	<b>16,9%</b>
Cuenta Corriente	2,8%	16,9%
Caja de ahorro	-1,4%	10,5%
Plazo fijo sin CER	2,6%	28,0%
Plazo fijo con CER	-22,0%	-81,3%
Otros	-1,0%	-1,8%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>3,7%</b>	<b>18,7%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>1,8%</b>	<b>17,2%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Dentro de los depósitos en la moneda local, los depósitos en cuenta corriente se destacaron durante el mes pasado al crecer un 2,8%. Por

su parte, los plazos fijos sin CER subieron un 2,6%. En cambio, los plazos fijos con CER (en vías de desaparecer) cayeron un 22%, las cajas de ahorro bajaron un 1,4% y otros depósitos descendieron un 1%.

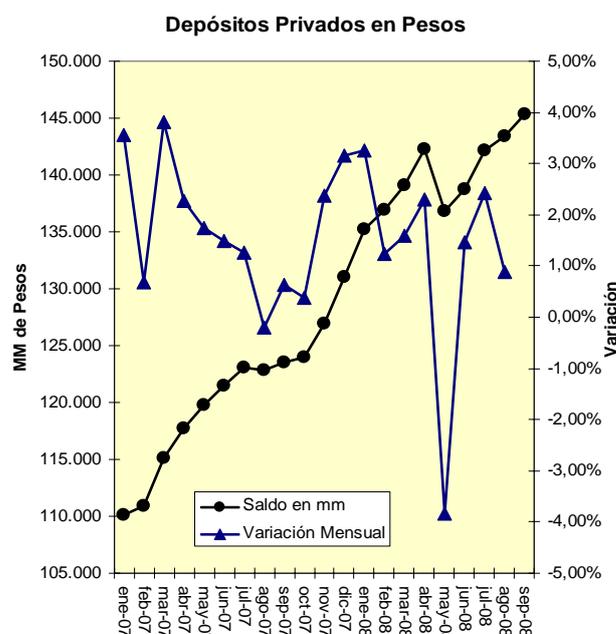
Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Septiembre		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	73.385	30,5%	6,1%
Dep. Cta. Corriente	38.581	16,1%	3,2%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>111.966</b>	<b>46,6%</b>	<b>9,3%</b>
Cajas de Ahorro	32.494	13,5%	2,7%
Plazo Fijo sin CER	65.171	27,1%	5,4%
Plazo Fijo con CER	461	0,2%	0,0%
Otros	6.892	2,9%	0,6%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>216.984</b>	<b>90,3%</b>	<b>18,1%</b>
Depósitos en dólares	23.388	9,7%	1,9%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>240.372</b>	<b>100,0%</b>	<b>20,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante el mes pasado, los depósitos privados totales en moneda local fueron unos \$143.599 millones de pesos, lo cual representa el 86% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 45,7% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 49,5% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro. Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de los depósitos privados ascendió al 14%, el mayor nivel desde noviembre del año pasado.

[Volver](#)

## Tasas Pasivas

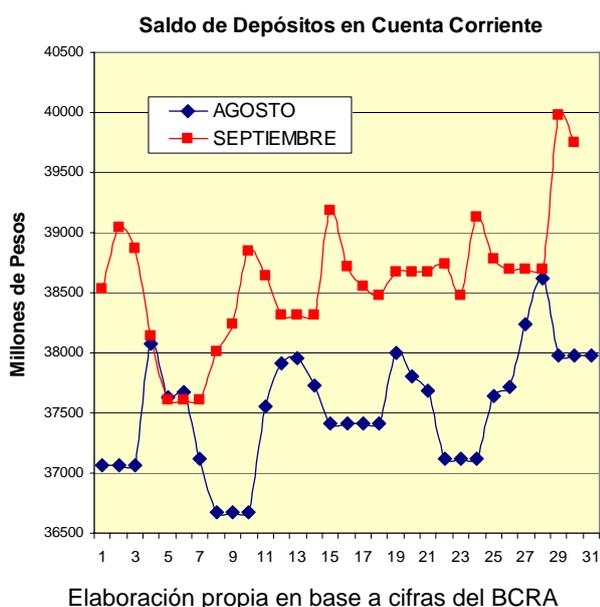


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El saldo de depósitos privados en pesos continuó creciendo, evidenciando durante el

mes de septiembre un incremento de \$1.782 millones, lo que equivale a una suba del 1,36%. El stock total final de mes alcanzó los \$145.364 millones, el mayor saldo registrado durante el año.

A diferencia del período anterior, el aumento de los depósitos de septiembre se vio impulsado por los depósitos en cuenta corriente, los cuales registraron un incremento de \$1.730 millones (alza del 4,55% respecto al mes anterior, la mayor desde marzo).



Por su parte, el monto de imposiciones a plazo fijo registró una desaceleración en su tasa de crecimiento, registrándose una suba de sólo \$876 millones -menos de la mitad de lo registrado en el mes de agosto-.

Este menor incremento se podría vincular a la posible decisión de los inversores/ahorristas de pasarse a dólares, en un contexto de alta incertidumbre debido a la crisis e impulsados por la suba que tuvo la divisa norteamericana.

Asimismo, se comenta que el saldo de depósitos privados en dólares manifestó un incremento de u\$s236 millones, una cuantía nada despreciable si se tiene en cuenta que el aumento en lo que va del año es de u\$s937 millones.

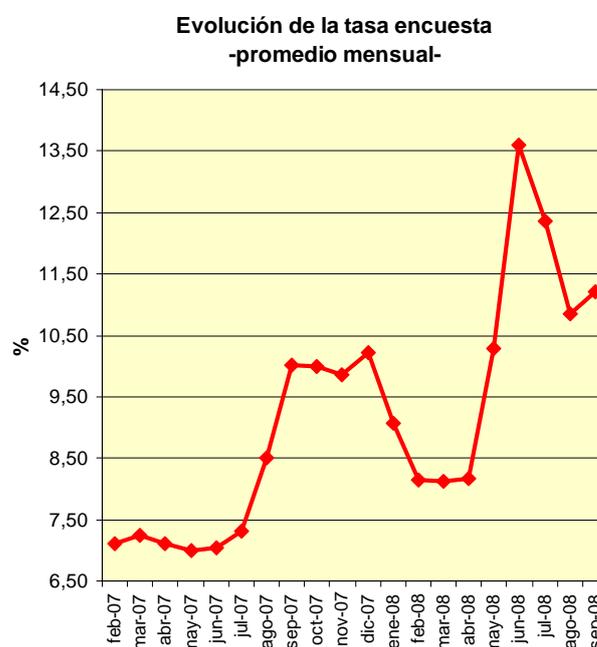
Con respecto a los plazos fijos ajustables por CER, éstos redujeron su saldo en \$178 millones, continuando con el descenso iniciado

en el mes de marzo de 2006, hasta alcanzar un valor \$388 millones al cierre de septiembre.

Ante la situación comentada en el párrafo anterior, no se descartaría que este tipo de imposiciones se extinga antes de fin de año.

En cuanto a los depósitos en caja de ahorro, éstos registraron una disminución de \$521 millones, lo que implica una baja de 1,54%.

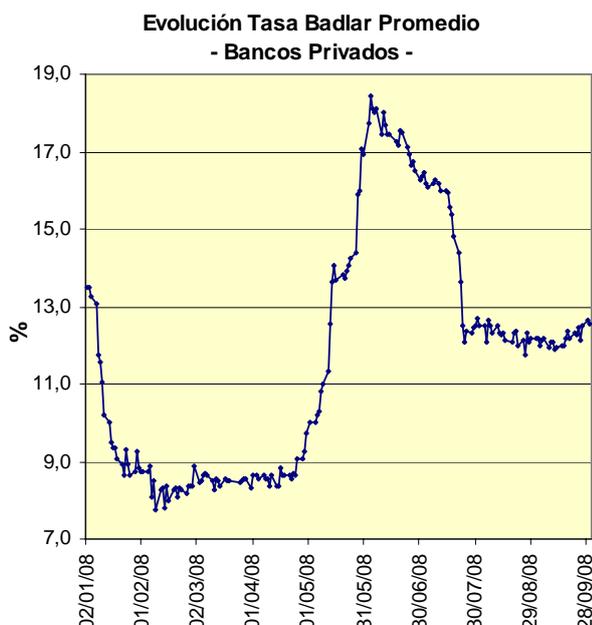
Respecto a la evolución de las tasas, luego de dos meses consecutivos en baja, la tasa Encuesta promedio del mes se ubicó en 11,22%, es decir 40 pbs por arriba del cierre de agosto.



El spread entre la tasa mayorista y minorista, que componen la tasa encuesta, registró un alza de 69 pbs durante el mes de septiembre, básicamente por el alza registrada en la primera de ellas.

Respecto a la tasa Badlar de Bancos Privados en pesos, el promedio del mes de ubicó en 12,18%, manteniéndose en aproximadamente similar guarismo que el correspondiente al mes previo.

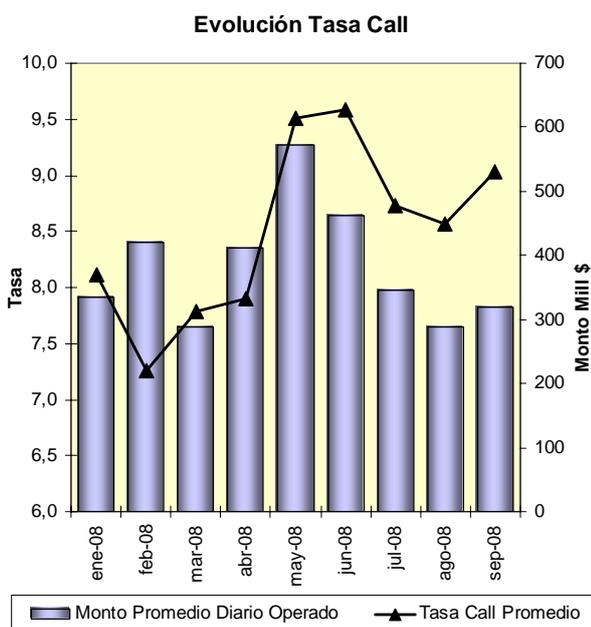
Por su parte, si se comparan los cierres de mes, se verifica un alza de casi 38 pbs, lo cual habría sido producido por el sesgo ascendente que inició esta tasa desde mediados de mes.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la negociación de fondos entre bancos privados, la tasa interbancaria se ubicó en un promedio de 9%, lo que significó una leve suba respecto al mes de agosto. En este sentido, también se verificó un incremento mayor si se comparan los cierres de mes (145 pbs).

Al igual que lo verificado con la tasa Badlar, el contexto incierto debido a la crisis financiera internacional habría producido que la tasa Call manifestara desde mediados de mes un tasa de crecimiento mayor que la que venía evidenciando previamente.



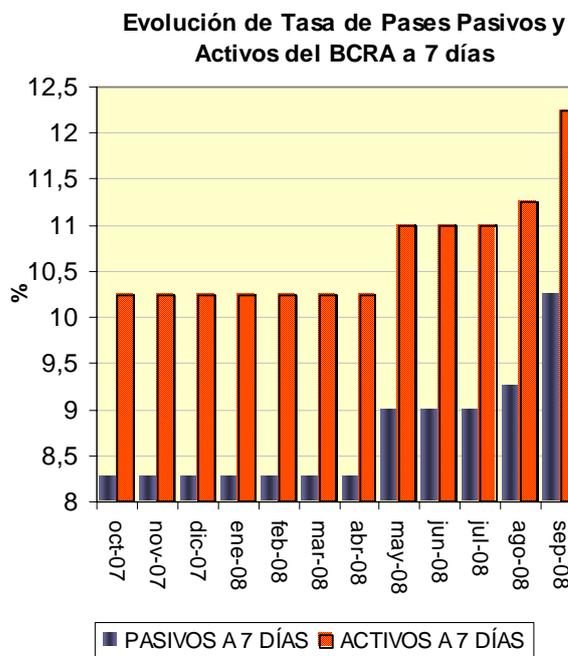
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, el monto promedio operado entre las entidades en septiembre fue de \$322,6 millones, registrando un aumento de \$33,3 millones respecto al mes anterior, lo que significa una suba de 12%.

Respecto a la tasa de pases, el día 22 de septiembre el BCRA modificó sus tasas pasivas y activas (al alza), ubicándolas en los niveles que se muestra en el cuadro a continuación.

Plazo	Pasiva	Activa
1	\$ 9,75	\$ 11,75
7	\$ 10,25	\$ 12,25
14	\$ 10,75	\$ 12,75
21	\$ 11,00	\$ 13,00
28	\$ 11,25	\$ 13,25

Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Principios de octubre

En la primeras jornadas del mes, el BCRA decidió aumentar nuevamente la tasa de pases, tanto pasivos como activos.

En efecto, y en contraposición a lo efectuado por los bancos centrales de las principales economías, la autoridad monetaria incrementó estas tasas de referencia. A continuación se muestra el nuevo escenario.

Plazo	Pasiva	Activa
1	\$ 10,50	\$ 12,50
7	\$ 11,00	\$ 13,00
14	\$ 11,50	\$ 13,25
21	\$ 11,75	\$ 13,75
28	\$ 12,00	\$ 14,00

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la tasa Badlar, el rendimiento que ofrecieron los bancos a principios de octubre se incrementó notablemente. En este sentido, se destaca que respecto al cierre de septiembre, el aumento evidenciado al 16/10 fue de 444 pbs.

Respecto a las perspectivas para el corto plazo, la situación en el mercado de pases seguirá cada vez más ligada a la evolución de la crisis financiera internacional y sus consecuencias.

En este sentido, de agudizarse la misma y esperarse un “vuelo hacia la calidad” por parte de los fondos internacionales reubicándose en Treasury Bonds, con la consecuente suba del dólar a nivel mundial, es probable que los agentes económicos en la plaza local continúen buscando refugio en el dólar.

Ante este escenario, no sería desacertado esperar que los bancos tengan que incrementar sus rendimientos a los fines de evitar un retiro de depósitos en pesos.

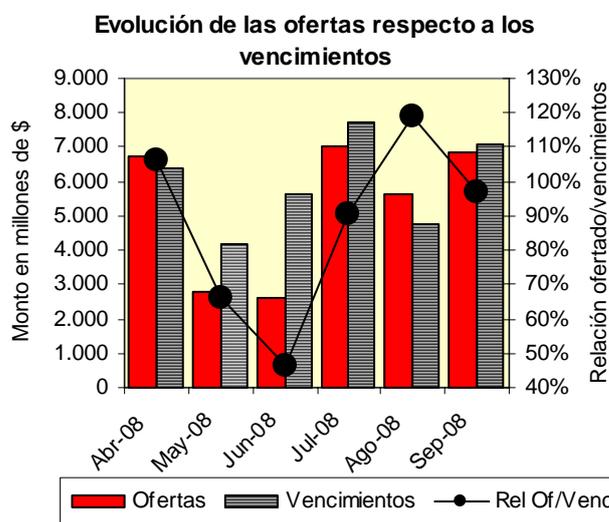
incrementándose en \$158 millones hasta un nivel de \$48.507 millones.

La profundización de la crisis financiera internacional y la incertidumbre sobre su evolución parecería haber sido la causa para que las entidades ofertaran un monto menor a lo que vencía.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

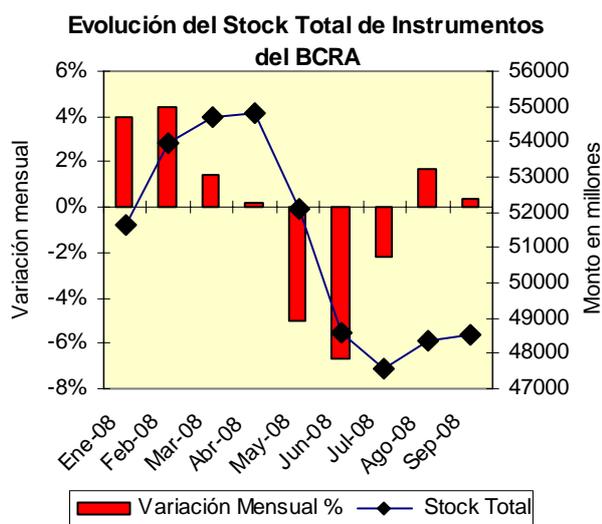
La relación ofertado sobre licitado se ubicó en 0,97, por debajo del guarismo de 1,19 del mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Lebac y Nobac

[Volver](#)

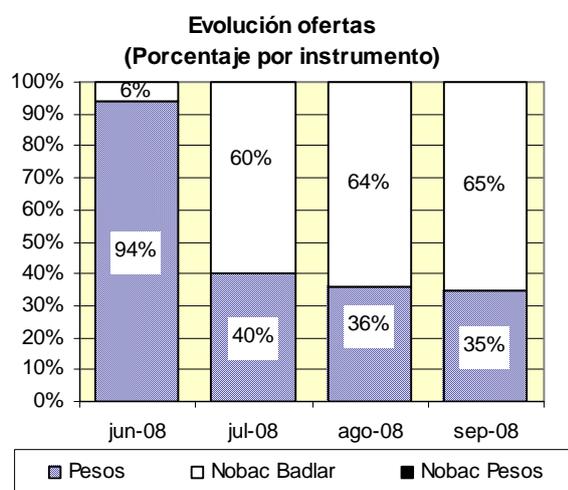


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El stock de instrumentos del BCRA evidenció un leve aumento del 0,33% durante septiembre,

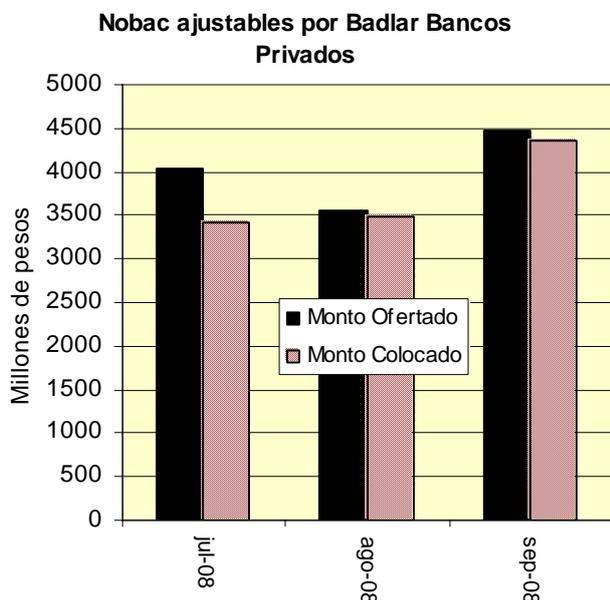
Asimismo, se destaca que la participación de instituciones privadas en las licitaciones habría sido menor que los meses previos. Se señala que desde mayo, el porcentaje ofertado por estas había mostrado una tendencia creciente, situación que se revirtió en septiembre.

En cuanto a la preferencia de los inversores por tipo de instrumento, a nivel global las Nobac continuaron atrayendo una mayor cantidad de fondos que las letras.



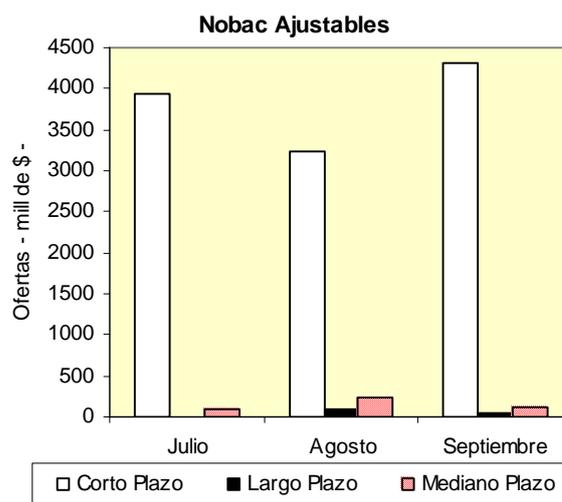
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En este sentido, se señala que el sesgo cortoplacista de los fondos dirigidos hacia notas se intensificó. Los instrumentos de menor duración (3 meses de plazo remanente) mostraron una notable buena aceptación en el mercado.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, se comenta que mientras en las dos primeras licitaciones del mes el BCRA pudo colocar Nobac de plazo referencial de 3 años, esto no fue posible en las restantes oportunidades.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En efecto, en las tres últimas oportunidades el plazo máximo al que pudo colocar notas la autoridad monetaria fue el año, sin observarse ofertas para plazos mayores en la mayoría de los casos.

La preferencia por liquidez ante un contexto incierto habría sido la causa de este cambio de preferencias respecto al mes previo.

En cuanto a los spreads convalidados en el plazo referencial de 12 meses, si bien éste se mantuvo estable en un promedio igual a una TNA de 1,56%, cabe destacarse que la tasa BADLAR presentó a partir de la segunda quincena un ligero sesgo ascendente.

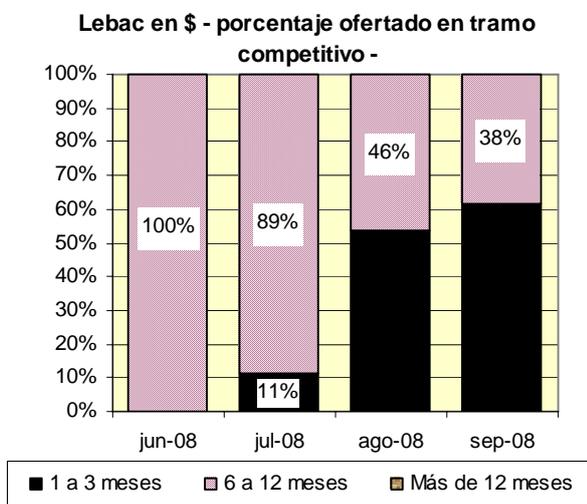
Si se calcula la variación entre cierre de mes y el cierre de agosto, esta tasa tuvo un aumento de 38 pbs. Se señala que similar cálculo efectuado respecto al día 15/9 da como resultado un aumento de 56 pbs.

A continuación se presenta un cuadro con el margen convalidado en la última licitación de Nobac, de acuerdo a los respectivos plazos de colocación.

Margen sobre BADLAR BCOS PRIVADOS	
Agosto	
Días	Tasa
84	0,2901%
154	0,5700%
266	1,3000%
357	1,5500%

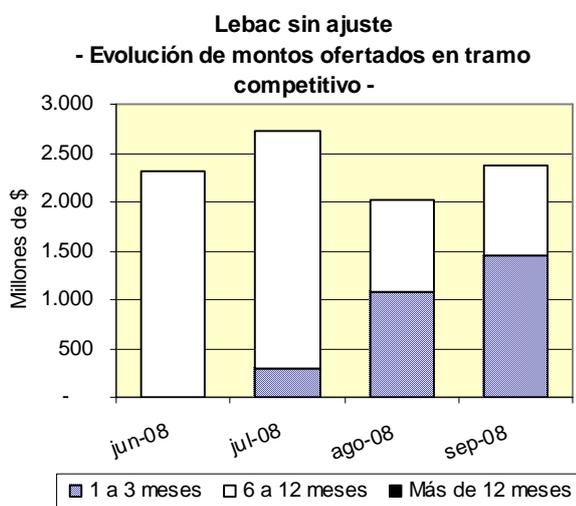
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a Lebac, se evidenció también un aumento en la preferencia por liquidez por parte de los inversores. Los instrumentos de plazo menor o igual a los tres meses acapararon el 62% del total ofertado, superior al 54% y 11% registrado en agosto y julio respectivamente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, se comenta que este comportamiento se fue agudizando a medida que avanzaba el mes – y la crisis internacional se profundizaba –.



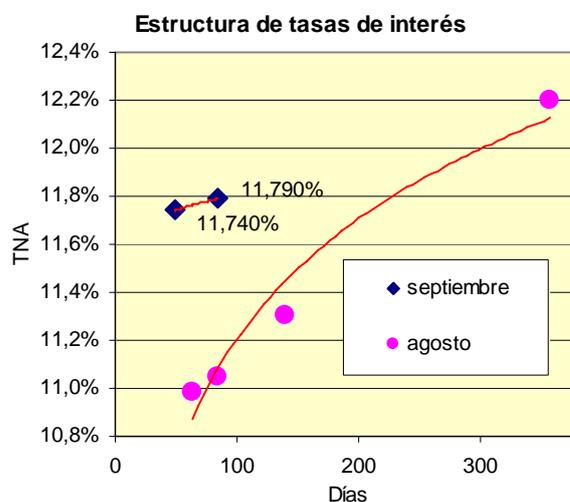
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Si bien en las tres primeras licitaciones el BCRA pudo colocar instrumentos de referencia a 12 meses, en las dos restantes los inversores sólo dirigieron sus fondos hacia el cortísimo plazo. En este sentido, se destaca que las letras adjudicadas de mayor duración fueron de 196 días y 84 días, en la licitación del 23 y el 30 de septiembre, respectivamente.

Respecto a las tasas, si se compara las últimas licitaciones de septiembre y agosto, se aprecia un aumento aproximado en torno a los 75 pbs. A continuación se muestra un cuadro donde se puede apreciar las tasas vigentes al cierre de los dos meses citados.

Tasas de Lebac en pesos			
Septiembre		Agosto	
Días	Tasa	Días	Tasa
49	11,7400%	63	10,9804%
84	11,7898%	84	11,0498%
---	---	140	11,3000%
---	---	357	12,2000%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Principios de octubre

En las dos primeras licitaciones del mes, la preferencia por el corto plazo se acentuó, en línea con la mayor incertidumbre que se observó en los mercados tanto a nivel internacional como local.

El porcentaje dirigido hacia Lebac representó un 57% sobre el total. Por su parte, el BCRA no renovó el total de vencimientos que operaban en las dos primeras semanas, mayormente debido a la reticencia de los inversores a inmovilizar fondos.

Asimismo, las tasas de interés convalidadas reflejaron un incremento respecto a las del mes previo. Esta aceptación de la autoridad monetaria por los requerimientos de las entidades estuvo ligada a la suba en las tasas

de mercado que se fue observando desde mediados del mes anterior

En efecto, el BCRA tuvo que adecuarse a los rendimientos del sistema a los fines de no sólo seguir colocando instrumentos sino también de evitar que la revalorización del dólar fuera aún mayor de la que se registró.

Con respecto a las expectativas en cuanto a lo que suceda en el corto plazo, parecería que gran parte estaría sujeto al éxito que tengan las principales economías para detener la evolución de la crisis en forma conjunta.

En función a lo comentado, se agrega que la evolución de las tasas que se convaliden en las licitaciones tendría cada vez una mayor correlación con la evolución de la crisis.

En este sentido, una profundización de la misma haría que los inversores/ahorristas locales se refugien en dólares, los bancos los intenten retener con mayores rendimientos y el BCRA tenga que ofrecer tasas en un nivel superior a los registros previos.

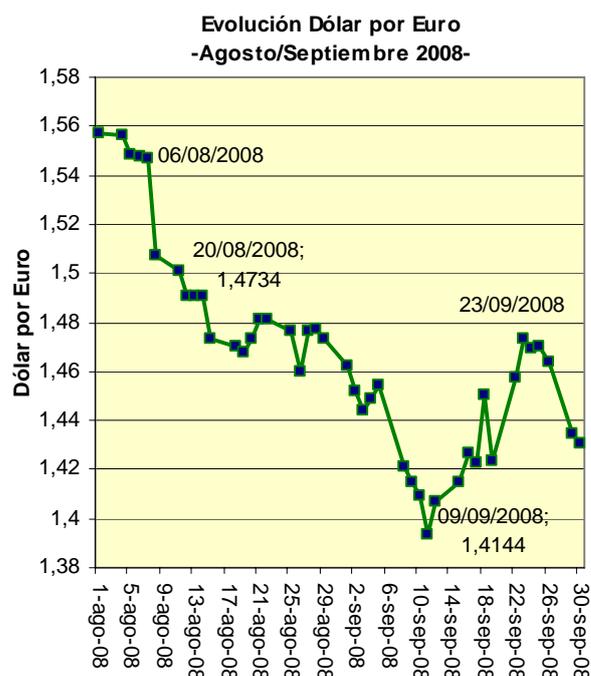
Asimismo, de observarse el escenario planteado, sería lógico esperar que los fondos se dirijan mayormente a letras y, entre ellas, se prefieran las de menor duración.

En cuanto a la posibilidad de renovación del stock actual por parte del BCRA, si bien estaría en parte ligado a lo comentado precedentemente, hay que tener en cuenta que, independientemente de las condiciones de mercado, la autoridad monetaria podría no sólo renovar sino seguir aumentando el saldo con el auxilio de fondos de organismos públicos si así lo creyese necesario.

[Volver](#)

## Mercado Cambiario

En el plano internacional, el dólar continuó apreciándose por tercer mes consecutivo frente al euro. La relación dólar por euro disminuyó un 3,88% pasando de u\$s1,4672 a fines de agosto a u\$s1,4102 al cierre de septiembre.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Durante el mes de septiembre la crisis internacional se fue agudizando, profundizándose la falta de confianza en el sistema financiero de los Estados Unidos y derramándose en el perteneciente a Europa.

Realizando una breve síntesis, las principales noticias que impactaron negativamente en los mercados fueron las siguientes:

- Las dos grandes instituciones vinculadas a hipotecas, conocidas como Fannie Mae y Freddie Mac tuvieron que ser asistidas de urgencia por el Estado.
- Lehman Brothers se acogió a la ley de quiebras debido a su crisis financiera interna.
- Merrill Lynch acuerda ser comprado por Bank of America.
- La importante aseguradora AIG debió ser asistida mediante un préstamo por aproximadamente u\$s85 mil millones por parte de la FED para seguir funcionando.
- El banco británico Lloyds TSB acuerda compra de HBOS Plc, con lo cual se queda con el mayor prestamista hipotecario de Gran Bretaña.
- En el Reino Unido se prohíbe la venta en corto, con el objetivo de evitar la especulación a la baja de las acciones. Nueva York inicia acciones en este sentido.

- Goldman Sachs y M.Stanley se transforman en bancos tradicionales, saliéndose del modelo de banca de inversión. Algo hasta el momento impensado.
- La entidad de ahorro y préstamos Washington Mutual Inc fue cerrada por las autoridades de USA, luego sus activos fueron vendidos a JPMorgan Chase.
- En Europa, se decidió nacionalizar el grupo financiero belga holandés Fortis y el prestamista hipotecario británico Bradford & Bingley.
- El banco hipotecario alemán Hypo Real State debió conseguir un crédito de emergencia para resolver su crisis de financiamiento.
- Citigroup anunció que comprará las operaciones bancarias del Wachovia Corp (cuarta entidad en escala en USA).

Cabe destacarse que los importantes cambios en el sistema financiero tanto en Estados Unidos como en Europa, mencionados precedentemente, se dieron en un contexto donde los principales bancos centrales continuaban inyectando una gran cantidad de dinero en los mercados a fin de disminuir el “pánico” entre los agentes económicos a ambos lados del Atlántico.

Asimismo, se señala que el desacuerdo que existía entre los legisladores estadounidenses para aprobar el plan de rescate por, inicialmente u\$s700 mil millones, de la administración Bush añadió incertidumbre, incrementándose las volatilidades de los índices bursátiles y verificándose caídas históricas.

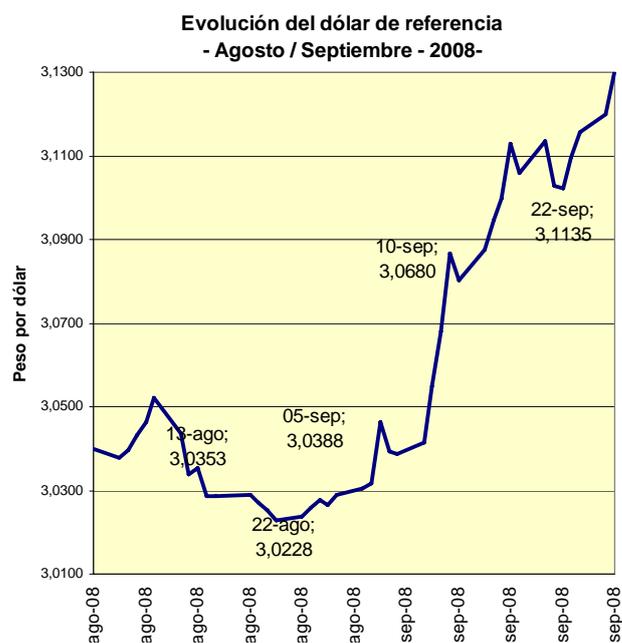
En cuanto a las tasas de referencia, en medio del derrumbe sistémico, la Reserva Federal optó por mantener la tasa en 2% (16/9). Se recuerda que a inicios de mes el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra decidieron dejar sin cambios sus tasas de referencia (4,25% y 5% respectivamente).

Es en este contexto que, en el marco de una crisis sin precedentes desde la década del 30, el dólar volvió a ganar terreno frente al euro. Esta situación habría sido provocada por un traspaso generalizado de los inversores a bonos del Tesoro de los Estados Unidos, los cuales son considerados el refugio por excepción ante situaciones de incertidumbre.

Si bien se podría pensar que una inversión en USA – T-Bonds - no estaría protegiendo adecuadamente a los agentes económicos en el actual contexto, existiría cierto consenso en el mercado de que Estados Unidos estaría mejor preparado para enfrentar la crisis que la eurozona.

Por su parte, en el plano local, el dólar de referencia mostró una importante suba respecto al mes de agosto. Al cierre de septiembre la cotización se ubicó en \$3,1302 por unidad, reflejando un alza de 3,35% -la mayor suba mensual desde octubre 2005- y un registro de volatilidad diaria de 0,26%

El promedio mensual fue de \$3,0824, superior a los \$3,0333 registrados en el mes de agosto, como consecuencia de la suba que verificó la moneda estadounidense durante las últimas jornadas del mes, en momentos en que la crisis se agudizaba y el plan de salvataje de la administración Bush no conseguía el consenso requerido para su aprobación en el parlamento.

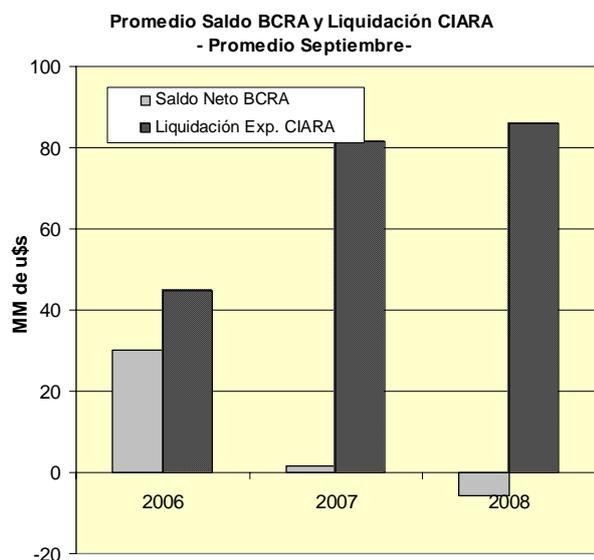


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas mostraron un monto inferior al mes previo. Cabe mencionarse que si bien esto fue esperable por factores estacionales, en el mercado se comentaba que los exportadores habrían estado especulando con una suba mayor del tipo de cambio para entonces liquidar los dólares a un precio superior, y con ello

compensar en parte la baja evidenciada en el precio de los commodities.

El monto de divisas volcados al mercado por ese sector fue de u\$s1.895 millones, significando un promedio diario de u\$s86 millones. Se señala que dicho monto es un 16% superior al registro de igual período del año 2007, siendo aquél de u\$s1.634 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

A diferencia del mes anterior, las intervenciones de mercado del BCRA registraron un saldo neto vendedor total de u\$s124 millones, lo que significa un promedio diario de ventas del orden de los u\$s6 millones.

Al respecto, cabe destacarse una situación singular: si bien la demanda en el mercado local habría subido por el contagio de la crisis financiera internacional y la intención de los agentes económicos de buscar un refugio para sus fondos, la autoridad monetaria parecería haber convalidado en cierto sentido dicha suba

En este sentido, sustenta dicha opinión el hecho de que el saldo neto final del BCRA se observa escaso frente al contexto comentado, ya que de requerirse un freno más fuerte para la suba de la divisa se hubiera esperado que la autoridad monetaria saliese al mercado con un “mayor poder de fuego”.

Quizá, la reclamada pérdida de competitividad de los exportadores – UIA y cerealeros frente a baja del precio de commodities -, en el marco de una devaluación importante de Brasil (el real se depreció un contundente 17% durante

septiembre), habría sido una de las causas de las menores ventas “relativas” del BCRA.

### Principios de Octubre

En el plano internacional, el dólar continuó apreciándose fuertemente frente al euro. Al día 16 la divisa europea mostraba una reducción de 5,56% en relación al término del mes anterior.

La crisis financiera continuó agudizándose en las primeras jornadas, con mayor pérdida de riqueza a nivel global producto de las caídas generalizadas que mostraron la mayoría de los recintos bursátiles del mundo.

Cabe destacarse que este contexto se dio aún a pesar de la aprobación por parte del Congreso de USA de una versión modificada del plan de salvataje. Dicha medida sería ahora u\$s149 millones superior al original, por desgravaciones fiscales y el aumento a u\$s250 mil, desde u\$s100 mil, del seguro para depósitos bancarios.

Asimismo, como el voto positivo del parlamento no habría generado el shock de confianza esperado en los mercados y ante la rapidez con la cual continuaba acelerándose la crisis, los bancos centrales de las principales economías decidieron en forma conjunta recortar sus tasas de referencia en 50 pbs el día 8/10.

Es así como la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, el de Canadá y Suecia actuaron en forma conjunta para intentar detener el efecto pobreza que ya se estaba derramando sobre sus países.

Asimismo, se destaca que Suiza y China efectuaron recortes por 25 pbs y 27 pbs respectivamente.

Por su parte, y un día después, los bancos centrales de Korea del Sur, Hong Kong y Tawain redujeron también, aunque en distinta medida, sus tasas de referencia, a los fines de ayudar a los mercados asiáticos.

Las perspectivas sobre la evolución del dólar a nivel mundial parecerían ser levemente alcistas. Si bien los datos económicos de los Estados Unidos que se dieron a conocer recientemente muestran el establecimiento de una etapa de recesión, esto también se traslada a Europa.

Como se comentó anteriormente, ante este contexto y frente a la creencia de que Norteamérica está mejor preparada para enfrentar la crisis, no es desatinado pensar que el “vuelo hacia la calidad” se siga observando, produciendo alzas en los T-Bonds y consecuentemente apreciaciones del dólar.

No obstante ello, se señala que en función de la magnitud y extensión de la crisis, este sólo sería un escenario probable ya que todo pronóstico que se efectúe puede cambiar en el corto plazo.

Respecto al dólar en la Argentina, si bien la divisa estará vinculada fuertemente a la desconfianza global y, en este sentido seguirá siendo considerada como inversión de “refugio”, no se descarte que el sesgo ascendente

continúe, aunque quizá morigerándose en las próximas semanas.

En este sentido, habrá que estar atento a que se siga evidenciando la fuga de capitales desde Brasil, lo que producirá una depreciación de su moneda y posiblemente sea desfavorable a la Argentina en términos comerciales.

Ante esta situación, si bien el titular de BCRA afirmó que el país no acompañará la devaluación del Brasil, se tendrá que prestar especial atención a las presiones internas sobre el tipo de cambio que una situación como la descripta puede producir.

[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

La recaudación tributaria de septiembre fue de 23.899,6 millones de pesos, registrando un incremento interanual del 42,8% respecto a igual mes de 2007. Los ingresos a los que hacen referencia aquí son los recaudados por la AFIP para ser destinados al sector público.

El aumento se sustentó en el desempeño de la recaudación del IVA, del impuesto a las Ganancias y los Derechos de exportación que representan el 76,5% del incremento de los ingresos tributarios.

En la recaudación tributaria se ve reflejado el aumento en el consumo que registró un incremento del 8%, en el consumo total, entre el 2do trimestre de 2007 e igual periodo de 2008. Otro de los factores que incide en el total de ingresos tributarios es la inflación.

El IVA representó el 30,5% de los ingresos, en septiembre de 2008. Se recaudaron 7.295,9 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 42,4% respecto a septiembre de 2007. La buena performance se sostiene en el aumento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.

El IVA-DGI tuvo ingresos por 4.337,7 millones de pesos siendo esto un 43,5% superior a los ingresos de septiembre del año anterior. El IVA-DGA registró ingresos por 3.358,5 millones de pesos mostrando de este modo un aumento del

41% respecto a igual mes de 2007. Las devoluciones a exportadores fueron de 400 millones de pesos, resultando ello en un incremento del 42,9%.

El impuesto a las Ganancias registró ingresos por 4.397,7 millones de pesos, mostrando una variación positiva del 24% respecto a septiembre del año anterior. El aumento sigue sostenido en el aumento de las retenciones debido a la mejora de la actividad económica, el aumento de la remuneración imponible y el incremento del impuesto determinado en el periodo fiscal 2007 que originó mayores ingresos por anticipos de sociedades.

La participación del impuesto a las Ganancias en el total de ingresos fue del 28,4% denotando un descenso de 0,9 puntos porcentuales respecto al mes anterior.

El 17,3% de los ingresos fueron generados por los Derechos de exportación, que vienen mostrando un aumento continuo desde inicio del año, exceptuando el mes de julio en que se vio disminuido producto de la baja en la recaudación por retenciones originada por el paro del campo. Bajo este concepto ingresaron al fisco 4.125 millones de pesos, registrando un incremento del 147,7% en comparación con septiembre de 2007. El aumento se sustenta en la mayor cantidad de exportaciones de combustibles, cereales y grasas y aceites animales.

El impuesto a los Créditos y débitos bancarios tuvo ingresos por 1.684,5 millones de pesos siendo esto un 23,2% mayor a lo ingresado en septiembre del año anterior. El aumento se debe a la mayor cantidad de transacciones bancarias gravadas, aunque se vio atenuado por 1 día hábil menos, respecto a igual mes del año anterior, por diferencias en el calendario de vencimientos. La participación de este impuesto fue del 7% sobre el total recaudado.

Las Contribuciones patronales fueron de 2.819,5 millones de pesos, siendo esto un 39,1% mayor a lo ingresado bajo este concepto en septiembre del año anterior. Tal como ha sucedido a lo largo del año el incremento tuvo como soporte el aumento de la remuneración imponible y del empleo registrado. La participación de las contribuciones durante septiembre fue del 11,8%.

Los Aportes personales ascendieron a 2.015,3 millones de pesos, el incremento interanual fue del 71,9%. El aumento sigue sustentándose en la mayor cantidad de personas que aportan al sistema estatal debido al traspaso de afiliados del sistema privado.

### **Acumulado enero-septiembre de 2008**

En el periodo enero-septiembre, el total de Recursos tributarios fue de 199.807,5 millones de pesos, registrando una variación del 38,7% en comparación con igual periodo del año anterior.

Los Recursos aduaneros crecieron el 62,6%, siendo lo recaudado 64.581,3 millones de pesos. Dentro de este rubro se encuentran los Derechos de exportación, Derechos de importación y otros, IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

El Sistema de seguridad social acumuló ingresos por 36.735,3 millones de pesos, siendo la variación interanual del 40,5% respecto a igual periodo de 2007. Se encuentran contenidos aquí las Contribuciones, Aportes, Obra sociales, Riesgos del trabajo y Monotributo (parte correspondiente a recursos de seguridad social).

Al considerar los recursos tributarios desagregados encontramos que el IVA registró

ingresos 59.572,6 millones de pesos siendo la variación del 33,5% respecto al acumulado enero-septiembre de 2007. La mayor recaudación se sustenta en la mejora de la actividad económica, el incremento del consumo y el aumento de precios de los productos gravados.

Por IVA-DGI se recaudaron 36.822,3 millones de pesos y por IVA-DGA 27.171,4 millones de pesos, las variaciones interanuales fueron del 30,4% y del 41%, respectivamente. Las devoluciones fueron de 4.421,1 millones de pesos, siendo esto un 53% mayor a las devoluciones de igual periodo de 2007.

A través del impuesto a las Ganancias ingresaron 39.963,2 millones de pesos durante los 9 meses que trascurrieron en el año. El incremento fue del 25,3%, esto se sustenta en la mejora de la actividad económica, que generó mayores ingresos por anticipos. Además, inciden la mejora en la actividad y la suba de las remuneraciones.

Bajo el concepto Derechos de exportación se registraron ingresos por 27.861 millones de pesos, mostrando de este modo un incremento interanual del 106,3%. Esto se sustenta en mayores volúmenes negociados, el aumento de los precios de los productos exportados y el incremento de alguna alícuotas.

El impuesto al cheque registró ingresos por 14.340,1 millones de pesos, la variación interanual fue del 32,3% respecto al acumulado enero-septiembre de 2007. El aumento sigue dándose debido al aumento de las transacciones bancarias gravadas.

Las Contribuciones patronales ascendieron a 24.327,2 millones de pesos, siendo esto un 34,7% mayor a lo recaudado bajo este concepto en igual periodo de 2007. El incremento se debe al aumento del empleo registrado, la reducción de la informalidad laboral y a la suba de los salarios remunerativos.

Los Aportes personales fueron de 17.001,6 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 62,9% respecto al acumulado enero-septiembre de 2007.

[Volver](#)

## Gastos del Sector Público

Las erogaciones corrientes de septiembre de 2008 fueron de 15.256 millones de pesos, significando ello un incremento del 33,4% respecto a igual mes del año anterior. En comparación al mes anterior la variación fue del 6,1%.

Los rubros que incidieron en el aumento fueron las Transferencias corrientes y las Prestaciones a la seguridad social. La participación de estos en el total de gastos corrientes es del 70,1%, además que ambos han presentado los mayores incrementos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las Transferencias corrientes ascendieron a 5.465,1 millones de pesos, registrando una variación del 21,4% respecto a septiembre de 2007.

Las transferencias al sector privado fueron de 3.879,8 millones de pesos, siendo que el incremento interanual fue del 44,1%. Dentro de este rubro se encuentran los fondos destinados a subsidiar los transportes públicos y los gastos incurridos en la mejora de la situación energética.

Las transferencias al sector público registraron una variación del 53,4%, siendo lo erogado bajo este concepto 1.566,2 millones de pesos. Se encuentran dentro de este rubro los gastos destinados a ayuda social para la inclusión de

las personas de bajos recursos, las transferencias al INSSJyP para cubrir los aumentos previsionales y los fondos destinados a universidades con el objeto de cubrir los aumentos salariales del personal docente y no docente.

Las Prestaciones a la seguridad social se incrementaron un 21,4% en comparación con septiembre del año anterior, siendo lo destinado a este rubro 5.236,8 millones de pesos. Se encuentran contenidos en esta clasificación los fondos destinados al pago de jubilaciones y pensiones. El aumento se genera a través de incrementos otorgados desde septiembre 2007 y la implementación de la política de ampliación de cobertura previsional –jubilación anticipada y regularización de las deudas previsionales de autónomos-.

Los gastos de Consumo y operación representaron el 18,6% del gasto corriente. El aumento verificado en septiembre fue del 31,3% en comparación con igual mes de 2007, siendo lo erogado 2.832,9 millones de pesos. Dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal que ascendieron a 2.091,1 millones de pesos, siendo la variación del 30,2%.

Las Rentas de la propiedad ascendieron a 1.325 millones de pesos, siendo que la variación interanual fue del 18,3% respecto a septiembre de 2007. Al pago de intereses en moneda extranjera se destinaron 834,2 millones de pesos y al pago en moneda local 489,6 millones de pesos.

Los gastos de capital fueron de 2002,9 millones de pesos, registrando una variación del 23,6% en comparación con igual mes del año anterior. La Inversión real directa fue de 964,7 millones de pesos, siendo el incremento del 79,1% respecto a septiembre de 2007. las Transferencias de capital ascendieron 955,4 millones de pesos, registrándose una variación negativa del 0,6%.

El total de erogaciones (gastos corrientes más gastos de capital) ascendieron a 17.258,9 millones, mostrando un incremento del 32,2%. Al considerar los gastos figurativos se observa una variación del 32%, siendo el total de erogaciones 21.699,4 millones de pesos.

## Gastos primarios devengados de la Administración Nacional – Mensual acumulada a agosto de 2008

En el periodo enero-agosto el aumento del gasto primario devengado fue de 27.721,9 millones de pesos, siendo la variación del 38,1% en comparación con igual periodo de 2007. Los rubros que explican las mayores variaciones son los que se detallan a continuación.

**Remuneraciones:** el aumento de 2.840 millones de pesos se explica principalmente por la incidencia de las medidas aplicadas en 2007 y las incorporadas en 2008. Entre ellas se encuentran los acuerdos salariales con vigencia junio y agosto de 2007 y los de igual meses de 2008, están alcanzados el personal de SINAPA, INTI, INTA, SENASA, SIGEN, Cuerpo de Guardaparques Nacionales, Civil y Docente Civil de las Fuerzas Armadas, Cuerpo de Administradores Gubernamentales, personal profesional de los Establecimientos Hospitalarios y Asistenciales e Institutos de Investigación y Producción del Ministerio de Salud, Comisión Nacional de Actividades Espaciales y Autoridades Superiores del Poder Ejecutivo Nacional, Comisión Nacional de Energía Atómica, Comisión Nac. de Valores, Instituto Nac. de la Propiedad Industrial, Comisión Nac. de Regulación del Transporte, Autoridad Regulatoria Nuclear, Superintendencia de Riesgos del Trabajo, Comisión Nac. de Comercio Exterior, Dirección Gral. de Fabricaciones Militares, Organismo Nac. de Administración de Bienes, Organismo Regulador de Seguridad de Presas, Órgano de Control de Concesiones Viales, Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos, Instituto Nac. de Investigación y Desarrollo Pesquero, Comisión Nacional de Comunicaciones y personal de Investigación y Desarrollo de las Fuerzas Armadas.

**Prestaciones a la seguridad social:** aumentaron 9.753,1 millones de pesos por la incidencia del incremento del 12,5% otorgado desde septiembre de 2007, del 7,5% a partir de marzo de 2008 y otro 7,5% adicional desde julio de 2008, quedando el haber mínimo vigente en \$690. Estas medidas alcanzan a los beneficiarios del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, Pensiones No Contributivas y Pensiones Honoríficas de Veteranos de la Guerra del Atlántico Sur. También debe tenerse en cuenta la atención de

nuevos beneficiarios por la implementación de la política de ampliación de la cobertura previsional derivada de las Leyes N° 25.994 y N° 24.476, de “jubilación anticipada” y de “regularización de las deudas previsionales de autónomos”. Por el lado de las pensiones y retiros de las fuerzas armadas y de seguridad, incide el otorgamiento de una compensación del 12,5% del haber de retiro o de pensión que corresponda y, en el caso de la Caja de la Policía Federal y del Servicio Penitenciario Federal, impacta también la incorporación al haber de los pasivos –con sentencias judiciales firmes– de suplementos otorgados al personal activo.

**Transferencias corrientes:** las erogaciones devengadas aumentaron 13.224,8 millones de pesos, respecto enero-agosto de 2007. Los mayores aumentos se registraron en:

- Asistencia financiera a la Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista S.A. - CAMMESA principalmente destinada a financiar el abastecimiento de las centrales térmicas eléctricas (\$4.154,0 millones).
- Asignaciones Familiares (\$1.648,7 millones) por la elevación de los montos de las mismas y de los topes y rangos de remuneraciones y haberes previsionales que habilitan el cobro de los beneficios.
- Transferencias a la Empresa Energía Argentina S.A. para la compra de gas para el abastecimiento del mercado interno (\$1.841,2 millones).
- Universidades Nacionales (\$1.170,1 millones) básicamente por la atención de aumentos salariales acordados para el personal docente y no docente.
- Asistencia financiera para gastos de explotación a favor de las empresas ferroviarias Metrovías S.A., Trenes de Buenos Aires S.A., Ferrovías S.A., Ferrocarril S.A., Belgrano Cargas S.A., Sociedad Operadora de Emergencia S.A. y Unidad de Gestión Operativa Ferroviaria de Emergencia (\$1.093,5 millones).
- Subsidios al consumo interno a través de los industriales y operadores que vendan en el mercado interno productos derivados del trigo, maíz, girasol, soja, lácteos y otros a cargo de la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (\$1.033,3 millones).
- Transferencias del Tesoro Nacional al Fondo Fiduciario para el Sistema de Infraestructura de
- Transporte (\$647,5 millones) para compensar los incrementos de los costos de las empresas de servicios de transporte público

automotor de pasajeros de carácter urbano y suburbano y, en menor medida, para la atención del Régimen de Fomento de la Profesionalización del Transporte de Cargas (REFOP).

También se encuentran en este rubro las transferencias destinadas a ayuda social, al INSSJyP, a asistencia a empresas públicas y a seguros de desempleo, entre otros.

[Volver](#)

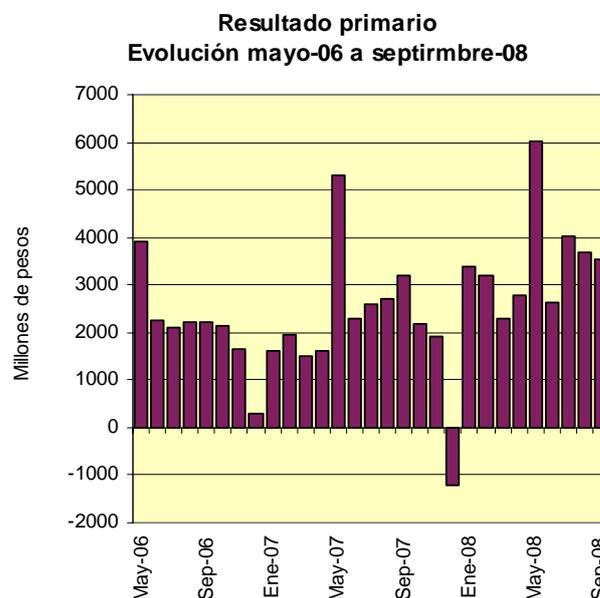
### Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit primario de septiembre de 2008 fue de 3.532,1 millones de pesos, registrando una variación del 11,1% respecto a igual periodo de 2007. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.

El incremento registrado es el menor que se observó en el resultado en lo que va del año. Esto es consecuencia de que el aumento de los ingresos fue inferior en 5,6 puntos porcentuales al incremento que registraron los gastos.

Los ingresos corrientes fueron de 19.314,3 millones de pesos, siendo la variación del 27,8% respecto a septiembre de 2007. De los rubros que lo componen se destacan los ingresos tributarios que registraron una variación del 50,5%, en valores absolutos fueron 13.620,2 millones de pesos. La buena performance se dio por el desempeño de los impuestos al Comercio exterior, el IVA, el impuesto a las Ganancias y el impuesto al Cheque.

Los gastos corrientes mostraron un incremento del 33,4% en comparación con septiembre del año anterior. Siendo lo erogado un total de 15.256 millones de pesos. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En el superávit primario acumulado enero-septiembre se observó una variación del 38,5%, respecto a septiembre de 2007. El resultado acumulado es de 31.566,5 millones de pesos.

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 2.208,3 millones de pesos, esto significó una variación interanual del 7% en comparación a septiembre del año anterior.

[Volver](#)

## Sector Externo

### Análisis de las exportaciones

Durante agosto de 2008 las exportaciones alcanzaron los USD7.397 millones, un 50% más que igual mes del 2007.

Se destacaron durante el mes las mayores ventas de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, Grasas y aceites, Semillas y frutos oleaginosos, Material de transporte terrestre y Cereales. Estos cinco productos representaron el 50% del total de las exportaciones del mes, siendo los de mayor incremento respecto a igual mes de 2007 las

Semillas y frutos oleaginosos (86%) y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (80%).

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>7.397</b>
Productos Primarios	1.787
Manufacturas Agropecuarias	2.585
Manufacturas Industriales	2.165
Combustibles y energía	860

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante los ocho meses las ventas al exterior alcanzaron un valor de USD47.693 millones, un 39% más que igual periodo del año anterior.

## Variación de los precios y las cantidades según rubros exportados

Durante agosto el aumento de valor de las exportaciones fue producto del incremento de los precios y cantidades de 36% y 11% respectivamente.

Todos los grandes rubros presentaron aumentos de valor respecto a agosto del 2007, siendo el que presentó el mayor incremento interanual MOA, con una variación del 52%, causada por el aumento de precios y cantidades del 43% y 6% respectivamente.

Las exportaciones de Productos Primarios crecieron el 55% debido principalmente al aumento de los precios 52%, ya que las cantidades aumentaron un 2%.

La suba en el valor de las MOI (39%) fue producto del crecimiento en las cantidades exportadas (24%), y en menor medida, en los precios (12%).

Las exportaciones de Combustibles y energía aumentaron el 71% por el aumento de los precios del 60%, ya que las cantidades crecieron el 7%.

Los principales productos que explicaron el incremento de las exportaciones durante el mes fueron: harinas y pellets, porotos y aceite de soja, vehículos automotores terrestres, maíz, productos diversos de la industria química, Petróleo Crudo, carnes bovinas, resto de carburantes, naftas y aceite de girasol.

Durante los meses enero-agosto el incremento en valor de las exportaciones respecto a igual periodo de 2007 fue del 39% explicado por un aumento de precios del 34%.

Los Productos primarios presentaron un incremento de valor (55%) por el incremento en los precios del 49%.

Las MOA aumentaron su valor un 40% a causa principalmente del incremento de los precios (49%) ya que las cantidades disminuyeron (-6%).

Las MOI incrementaron su valor un 31% debido al aumento de las cantidades del 20%.

Los combustibles y energía se incrementaron un 24% a causa del aumento del precio del 61% dado que las cantidades se redujeron un 23%.

## Composición de las exportaciones totales

Los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante los ocho meses del 2008 fueron las MOA y las MOI, con el 34% y 29% respectivamente. Luego siguen los Productos primarios y los Combustibles y energía con el 25% y 11% de participación respectivamente.



Elaboración propia. Fuente INDEC.

Los principales productos exportados en el periodo acumulado de los primeros ocho meses en términos de valor absoluto fueron las harinas y pellets de soja, aceite y porotos de soja, vehículos automóviles terrestres, maíz trigo, resto de carburantes, naftas, aceite de girasol, y Petróleo crudo.

## Destino de las exportaciones

Durante el periodo acumulado enero-agosto del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia: MERCOSUR 22%, UE 19%, ASEAN 12%, NAFTA 9%.



\*Se incluyen dentro de este bloque a Corea republicana, China, Japón e India.

Elaboración propia. Fuente INDEC

- **MERCOSUR:** durante agosto, las exportaciones hacia este bloque crecieron un 51%, respecto de igual periodo del 2007, debido a las mayores ventas de MOI, destacándose dentro de este rubro las ventas a Brasil de Material de transporte terrestre, Productos químicos y conexos y Metales comunes y sus manufacturas.

También sobresalieron las ventas de Productos primarios, hacia el mismo país mencionado anteriormente, sobresaliendo los envíos de Cereales y Hortalizas y legumbres sin elaborar.

Los envíos de Combustibles y energías hacia este bloque también se incrementaron como consecuencia de las mayores ventas de naftas y propano licuado a Brasil.

Las mayores exportaciones de MOA fueron impulsadas por el aumento de las ventas de Productos de molinería a Brasil.

En el acumulado de los ocho meses las exportaciones hacia el MERCOSUR crecieron un 37% destacándose las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial.

- **Unión Europea:** las exportaciones hacia este bloque durante agosto se incrementaron el 55% respecto de igual periodo del año anterior, en especial por las mayores ventas de: MOA, sobresaliendo los envíos harinas y pellets de soja y aceite de soja y de girasol y carne bovina deshuesada refrigerada.

Durante el acumulado de los ocho meses las exportaciones hacia este bloque se incrementaron un 56% por las mayores ventas de todos los rubros, sobresaliendo las MOA y los Productos primarios.

- **ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India:** las exportaciones hacia este bloque crecieron durante agosto un 69% respecto a igual mes del año anterior debido a las mayores ventas de Productos primarios y Combustibles y energía a China y MOA hacia India.

En los ocho meses las exportaciones hacia este bloque aumentaron un 25% respecto a igual periodo del 2007, morigeradas por las mayores ventas de Productos primarios a China

- **NAFTA:** durante agosto, las exportaciones hacia este bloque se incrementaron un 28% respecto a igual mes del 2007, dadas las mayores ventas de MOI, las cuales compensaron las menores ventas de Combustibles y energía.

Durante los ocho meses las ventas hacia este bloque aumentaron un 20%, respecto a igual periodo del año anterior, impulsadas por las mayores ventas de Combustibles y energía y MOI.

[Volver](#)

### Análisis de las Importaciones

En el mes de agosto del 2008 las importaciones aumentaron el 12% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de USD5.152 millones. Este aumento se explica por las mayores compras de Bienes intermedios, Bienes de Capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>28.076</b>
Bienes de Capital	6.418
Bienes Intermedios	9.670
Combustibles y lubricantes	1.981
Piezas bienes de Capital	5.067
Bienes de Consumo	3.119
Vehiculos	1.746
Resto	77

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante los primeros ocho meses las importaciones fueron de USD39.303 millones, aumentando un 40% respecto de igual periodo del 2007.

### Variación de los precios y las cantidades según rubros importados

Durante agosto el incremento de las importaciones respecto a igual periodo del 2007 se debió al aumento en las cantidades (25%) y en menor medida al incremento de los precios (12%).

Los Bienes Intermedios fueron los que mayor aumento tuvieron durante el mes, causado por el incremento de precios (36%) ya que las cantidades disminuyeron 10%. Dentro de este rubro se destacaron las compras de Suministros industriales.

Continúan en importancia el aumento de las cantidades importadas de Piezas y accesorios para bienes de capital, los Vehículos automotores de pasajeros.

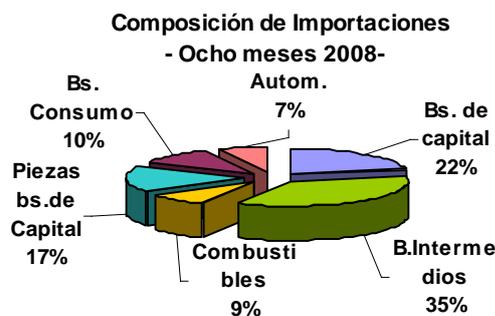
Las importaciones de Bienes de consumo aumentaron un 10%, destacándose las compras de motocicletas y aparatos receptores de televisión.

Por último, se encuentran los Bienes de capital registrando un aumento del 1% y los Combustibles y lubricantes que disminuyeron un 18%.

Cabe destacar que los Combustibles y energía fue el rubro importado que más se contrajo, luego de haber subido hasta el mes de julio un 101%. Una explicación a este hecho es que el invierno pasado se registró temperaturas mucho más bajas y se requirió incrementar las compras de gasoil y fueloil.

### Composición de las importaciones totales

Durante el acumulado de los ocho meses, los rubros que mayor participación tuvieron en las importaciones argentinas fueron: Bienes intermedios (35%), Bienes de capital (22%), Piezas y accesorios para bienes de capital (17%).

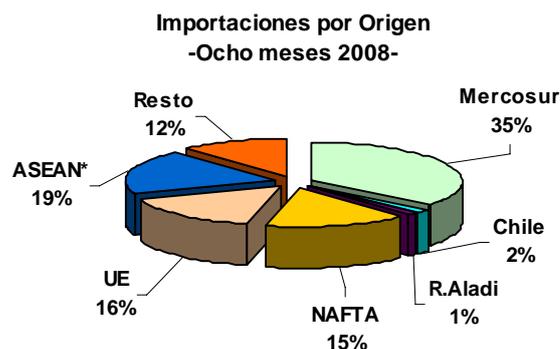


Elaboración propia. Fuente INDEC

### Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante los primeros ocho meses del 2008 fueron en orden de importancia:

- MERCOSUR (35%)
- ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%)
- UE (16%)
- NAFTA (15%)



Elaboración propia. Fuente INDEC

- **MERCOSUR:** durante agosto las importaciones provenientes de este bloque se incrementaron el 20% en relación a igual periodo del 2007, destacándose los envíos de Bienes Intermedios (de Paraguay y Brasil), Piezas y accesorios para bienes de capital y Vehículos automotores de pasajeros (ambos de Brasil).

Durante los ocho meses las compras desde este origen se incrementaron el 35%, principalmente por las importaciones de Bienes intermedios.

- **Unión Europea:** las importaciones desde este bloque aumentaron durante agosto un 2% respecto a igual periodo del año anterior, Bienes intermedios provenientes de Países Bajos, España y Reino Unido.

Durante el periodo acumulado las importaciones provenientes de esta zona aumentaron el 31%, influenciadas por los Bienes de capital, Bienes intermedios, y Piezas y accesorios para bienes de capital.

- **ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India:** las compras desde este bloque aumentaron, durante agosto, un 26% respecto a igual periodo del 2007 por los mayores ingresos de Bienes intermedios y Bienes de Capital de China.

Durante los ocho meses las importaciones desde este origen aumentaron (46%) por las mayores compras de Bienes intermedios, Bienes de capital y bienes de consumo de China.

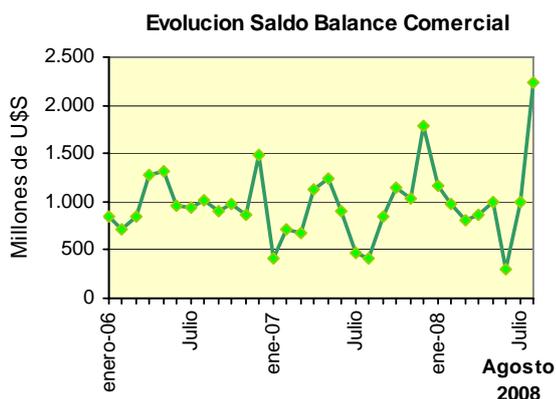
- **NAFTA:** las importaciones provenientes de este bloque aumentaron un 17% respecto de agosto del año anterior debido a las

mayores compras de Bienes Intermedios (de Estados Unidos y México) y Combustibles y lubricantes (de Estados Unidos).

En los ocho meses, las importaciones crecieron el 39% respecto a igual periodo del 2007, a causa de las mayores compras de Bienes intermedios y Bienes de capital.

### Resultado del Balance Comercial

El superávit comercial de agosto de 2008 alcanzó una marca histórica de USD2.245 millones, 617% por encima de igual mes de 2007. Durante los ocho meses del año Argentina acumuló un superávit de USD8.389 millones, un 34% más respecto de igual periodo del año anterior. Este resultado fue producto, en parte, de la fuerte suba de los precios de los commodities exportados, hecho que habrá que tener en cuenta para el resultado de los próximos meses dada la desaceleración que ya vienen sufriendo los mismos.



Elaboración propia. Fuente INDEC

El resultado comercial durante agosto y durante los ocho meses, de acuerdo a los distintos bloques comerciales fue el siguiente:

- **MERCOSUR:** durante agosto el saldo comercial con este bloque fue negativo en USD208 millones, mientras que durante el acumulado de los ocho meses el déficit alcanzó los USD3.430 millones.
- **Unión Europea:** en agosto el intercambio comercial con este bloque arrojó un saldo positivo de USD589 millones. Durante los ocho meses el saldo fue de USD3.170 millones.

- **ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India:** la balanza comercial con este bloque fue superavitaria en USD566 millones durante agosto. Durante los ocho meses el saldo comercial fue positivo en USD190 millones.
- **NAFTA:** el intercambio con este bloque fue deficitario tanto en agosto como durante el periodo acumulado de los ocho primeros meses del año en USD151 millones y USD1.496 millones respectivamente.

[Volver](#)

### Reservas Internacionales

Durante el mes de septiembre, el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales. A lo largo de dicho mes las mismas se incrementaron levemente en unos USD62 millones respecto del mes anterior, lo que produjo que alcancen un valor de USD47.152 millones. No obstante respecto del mismo periodo del año anterior, las reservas internacionales experimentaron un aumento neto de USD4.378 millones.

No obstante, no hay que olvidar que desde febrero de 2006 y a lo largo de 28 meses consecutivo el BCRA ha mantenido una política de acumulación de reservas que hizo desde entonces que las mismas aumentaran a una tasa mensual del 3,3%. En este sentido es posible que la baja que viene observándose desde el mes de mayo sea solamente una cuestión momentánea. Aunque en julio parecía que la tendencia se revertía, en agosto las reservas han vuelto a bajar.

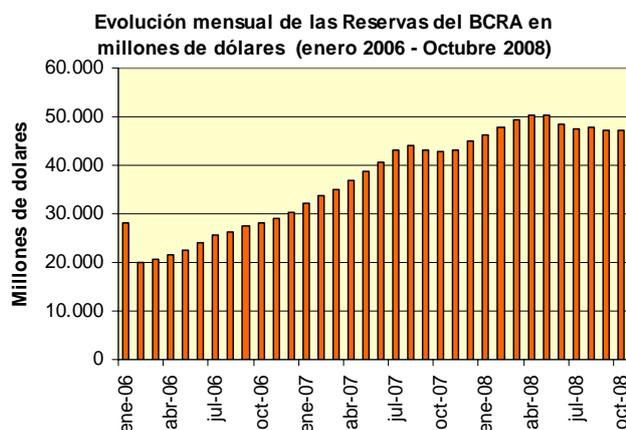
Respecto al volumen total negociado en el MULC durante el segundo trimestre de 2008, el mismo fue deficitario en unos USD3.600 millones. Los factores que explican este resultado observado son la prolongación de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, sumado a un desalineamiento de la demanda de dinero sin relación alguna con la situación del sistema financiero ni los fundamentos macroeconómicos locales, derivaron en un proceso de cambio de portafolio a favor de activos externos.

Mientras que las ventas de divisas del BCRA en el mercado de cambios fue de USD2.740 millones, las cuales representan solo el 5% del stock de reservas internacionales, USD850

millones fueron empleados para la compra de títulos de valores con liquidación en moneda extranjera. De esta forma a fines de marzo de 2008 se registraron un stock de reservas internacionales por USD50.464 millones.

Con respecto al resultado la cuenta capital y financiera, arrojó un déficit de USD7.159 millones debido principalmente por los cambios en el portafolio de los agentes privados.

La cuenta corriente del balance cambiario experimentó un superávit de USD4.538 millones, hecho que se explica por el record de cobros de exportaciones (USD17.915 millones) que reflejaron un crecimiento del 29% interanual y por el pago record de importaciones por USD12.089 millones que mostró una suba interanual del 38%.



Fuente: elaboración propia según datos BCRA

En el SPNF continuaron registrándose ingresos en concepto de inversión directa por un valor de USD770 millones, lo que representa un aumento interanual del 50%.

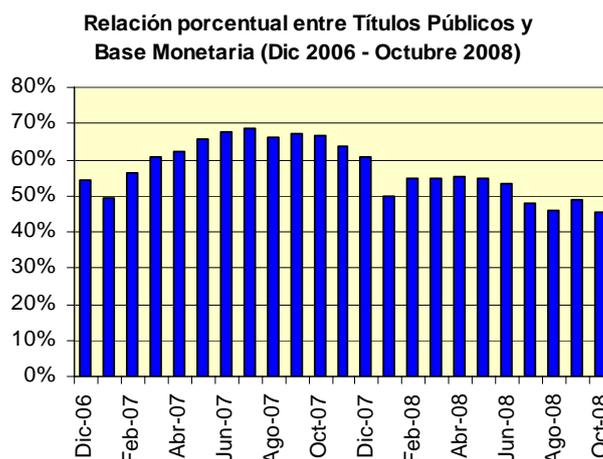
Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 y 2007 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos.

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, se observa que desde noviembre de 2006 la relación se ubicaba en un 56,9%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, a lo largo del 2007 retomó el sendero

más austero elevándose dicha tasa desde 49,59% a 60,81%.

Si bien en enero de 2008 la relación cayó a 49,70%, muy similar al observado en enero de 2007 (49,5%), a partir de febrero de año en curso ha tomado un sendero en torno al 54,5%. En el mes de mayo alcanzó un valor de 53,31%; cuestión que se explica por la reducción que ha experimentado a lo largo de dicho mes las reservas internacionales.

En el mes de junio la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria experimentó una baja de casi 6 puntos porcentuales, en julio alcanzó los 2,11 puntos porcentuales, en Agosto alcanzó un valor de 48,79% y en septiembre 46,36%. Este comportamiento observado entre mayo – septiembre explica principalmente la reducción en USD6.357 millones de los títulos públicos sumado al efecto de la baja en unos USD3.049 millones de la base monetaria.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

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

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones, así como la

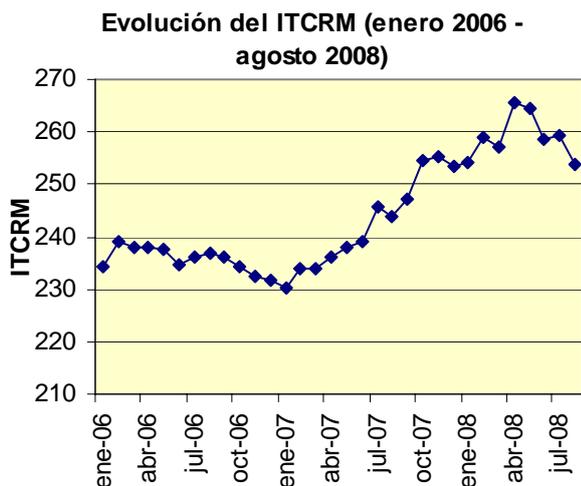
sensación de los agentes económicos de que algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros. Esto se debe a la constante distorsión de los precios relativos –a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc-, situación que en algún momento habrá que resolver, ya sea paulatinamente o bien en forma de shock.

En el mercado de cambios, septiembre finalizó con una cotización de referencia de \$3,1302 por unidad y con tendencia a la suba. La caída en el TCN que se registra desde mediados de mayo en parte fue amortiguada por el BCRA cuando salió a la plaza a vender dólares de sus reservas.

[Volver](#)

### Tipo de Cambio Real

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



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) disminuyó un 2% en agosto con respecto al mes anterior apreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 4%.

La apreciación real y nominal de la moneda brasilera y el euro explican en gran medida la caída del ITCRM dada la participación que tienen en el índice. En todos los casos la depreciación nominal fue acompañada por una diferencia inflacionaria positiva.

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

Así a principios de marzo de 2008 la relación fue de 2, en abril bajó levemente (1,98), retornando el sendero de 2 hacia mayo. En julio llegó a 2,12, lo cual se explica por el aumento experimentado en la base monetaria sumada a la reducción de u\$s1.064 millones en las reservas internacionales. En agosto alcanzó el valor de 2,17, a principio de septiembre de 2,10 y de 2,21 a principio de octubre.

El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente al 1,55% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta septiembre de 2007. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente; mientras que a principio de noviembre llegó a 2,26% frente a 1,46%; alcanzando en marzo de 2008 un 2,38% y 1,59%; comportamiento muy similar al observado en abril y mayo (2,31% y 1,58% respectivamente).

En junio el incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,17% frente al 1,47% de la base monetaria. Para julio y agosto dichos valores se han mantenido en torno al 2,05 y 1,53 respectivamente y a principio de septiembre cayeron a 1,96 y 1,42. En octubre fue de 1,92% y 1,50%.

En definitiva el dólar real se continúa atrasando respecto a los \$3 iniciales que se deseaban mantener como “tipo de cambio alto” de esta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

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

[Volver](#)

***ESTUDIOS ESPECIALES***

---

## ***Expectativas ante la crisis***

**Por: Lic. Enrique Déntice (h). Economista Senior, EE y N., UNSAM**

---

En el mundo es posible observar hoy, una pérdida generalizada de confianza en las instituciones y pareciera que ninguna acción de política podría revertir y contener la misma, pues aparentemente con políticas monetarias expansivas y disminuciones de impuestos no alcanzan.

El origen de la crisis financiera internacional se puede explicar en una combinación de errores de diagnóstico al asumir que la situación resultaba un problema de liquidez sistémica simplemente, cuando en realidad resultaba un problema de solvencia y de políticas que se han ido concatenando.

En efecto, los excedentes de liquidez de los últimos años se canalizaron generando un fuerte incremento de los créditos; la insolvencia bancaria por su parte ha sido efecto de las no muy adecuadas regulaciones en los mercados financieros y esto ha derivado en la crisis.

Hoy el mercado financiero muestra una actitud de “terror instalado” ante la pérdida de patrimonio que se opera en los mismos y ello impulsa a la búsqueda de opciones seguras, volcándose al oro o el mismo dólar, cosa paradójica, que nos lleva a preguntarnos ¿Por qué creen en los dólares de EE.UU. en el mundo? Simplemente, porque los inversores tienen que vender los títulos y hacerse de dólares para cancelar deudas, actuando esto, para apreciarlo más.

Tan sólo cabe esperar por el momento que en la medida en que los paquetes de rescate sean creíbles y aceptados se normalice la situación en los EE.UU., los mercados se calmen y ello se transmita también a Europa y Asia.

En América Latina, estas restricciones se empezaron a sentir con efectos diferentes en cada país; en función de la ligazón con las economías más afectadas. En este sentido, el ciclo económico largo de crecimiento que se viene operando en China y el sudeste asiático, pareciera habrá de mantenerse, mientras que se hallan en recesión o frenados el Japón, la Comunidad Europea y los EE.UU.

Hasta los primeros días de octubre, la Argentina, se encontraba en un proceso “virtuoso”, deducible esto de los datos macro que evidencian una consolidación de las principales variables.

La desconexión financiera de nuestro país, los superávits gemelos, la presencia de un sistema financiero sólido, sin moneda descalzada, sin dudas, encuentra mejor preparada a la economía, visto esto desde el corto plazo.

Un repaso simple nos permite observar una situación de superávit de cuenta corriente de casi 3% de PIB; siendo éste un indicador de seriedad habida cuenta que la gran mayoría de los países más afectados se encontraban con déficit en sus Cta. Ctes.

Desde el plano fiscal, la evolución de la recaudación para el pago de los intereses de deuda muestra que los mismos importan un 7%, pudiendo considerarse este un indicador de solvencia aceptable.

Ahora bien, la ausencia de nuestro país en los mercados financieros internacionales, ha operado como una vacuna para ese segmento; sin dudas, el poco flujo que ingreso al país en los últimos años, aventa la posibilidad de salida de capitales como ha sucedido en Brasil.

El desarrollo inmobiliario y el mercado de la construcción en nuestro país, también ha estado alejado del financiamiento bancario y el proceso inversor se llevó a cabo con fondos propios.

El nivel de participación del sistema financiero en el PIB, es de 11%, mientras que en los países en crisis alcanzó 120%.

Si se observa la caída de los precios de los commodities, estos han operado en baja en los últimos dos meses (30%). Como dijimos, los pedidos de China e India, se habrían de mantener en volumen, pero los precios serían menos atractivos. Este efecto, tendría un impacto en la cuenta comercial indudablemente, y ese saldo sería menos si la caída de precios se mantuviese.

Brasil, sin dudas es el principal punto para observar en su evolución, dada la relación comercial tan marcada que tenemos. El 30% de nuestro comercio externo se halla concentrado en el Brasil y hace ya 65 meses que el saldo comercial bilateral muestra un rojo para nuestro país.

Que Brasil haya devaluado casi 1/3 su moneda y nosotros no lo hayamos hecho, es un claro punto de dificultad. Pero lo relevante es observar además que su nivel de actividad no se halle afectado por la crisis.

Las vías de contagio de la crisis en el Brasil, impactan en nuestra economía en dos puntos en particular, 1) la competitividad y 2) en la economía real. En forma directa se tiene el efecto de los precios de los commodities y, en manera menos directa se observaría en el abultado saldo comercial deficitario con el Brasil que por carácter transitivo de la devaluación del real se abultaría aun más.

El tema crucial, es: ¿que pasaría si ambas economías se desaceleran simultáneamente?, en ese caso, los problemas comerciales se acrecentarían y los sectores argentinos que sustituyen importaciones de Brasil, se pondrían muy difíciles.

Las medidas de cobertura ante situaciones de este tipo para con el socio mayor del MERCOSUR, deberían avanzar sobre salvaguardas y cupos de exportación, aunque también podrían operarse los mecanismos de adaptación competitivas (comercio regulado) y para el caso de China, por ejemplo, las medidas anti dumping.

Hoy, el tipo de cambio, se halla en nuestro país al alza y esto se puede explicar como un refugio para inversores pequeños (hasta el momento no se ha observado caída en depósitos de plazo fijo –salvo que pasaron gran cantidad a 30 días–), pero fundamentalmente, en el hecho que el BCRA, permite esta flotación al alza para no perder competitividad externa, atento a la evolución del tipo de cambio multilateral.

Por otra parte, con una libre flotación al alza del dólar, se compensaría la caída de precios y los ingresos fiscales se mantendrían; si bien es cierto, existe el riesgo de un disparo inflacionario si esto no es bien coordinado, por efecto de las expectativas.

Sin dudas, las variables de la economía se hallan en revisión a la baja, pero no es menos cierto que la evolución de los precios de commodities son los más vigilados. Un nivel de soja inferior a u\$s330, es peligroso en términos de superávit fiscal y comercial.

La tendencia de la evolución de precios de commodities es de largo plazo, además si bien no son los valores de los primeros meses de 2008, siguen siendo mejores en términos históricos. La rentabilidad en el sector agropecuario por otra parte es otro ítem a observar; la misma esta resentida y esto tiene dos motivos: a) de costos y b) de incertidumbre.

La recesión en los países europeos y de los EE.UU., harían disminuir nuestras exportaciones con lo cual la economía doméstica se vería afectada por la menor demanda.

Sin dudas, la postergación de inversiones es otro punto a evaluar, ya que muchas empresas ante la restricción de precios que opera en el mundo, no podrían continuarlas.

Los primeros impactos se sienten ya, en la línea blanca y esto a pesar de una amplia gama de descuentos. En la automotrices y en las autopartistas, también se esta operando una merma de actividad y donde se ven anuncios de suspensiones y vacaciones anticipadas (caso IVECO) como también inversiones postpuestas.

Tanto la baja en el sector manufacturero automotriz y las de las autopartes, como la retracción de los precios de los commodities, conllevan una dificultad en el plano impositivo, ya que el nivel de actividad interna define el cobro de IVA, Impuesto a las transacciones financieras y los ingresos de la seguridad social.

Si bien el mes de septiembre ha sido muy bueno en términos de actividad industrial, no creemos ello pueda volver a observarse a partir de octubre.

A partir del reconocimiento que la crisis existía por parte del gobierno y que la misma afectaría a la economía real, todos nos empezamos a preguntar si nos hallamos en condiciones de soportarla y especialmente, que deberíamos hacer.

Es fundamental, avanzar sobre medidas de contención en lo social especialmente, habida cuenta de que casi 11% de la población se halla en línea de pobreza y 4,7 millones de personas en situación de indigencia.

Es fundamental mantener el nivel de empleo. Ello conlleva una detención en la puja salarial; dando cuenta de la necesidad de contar con un Pacto Social.

Además, proveer en el corto plazo de liquidez a los sectores productivos; no retrasar el tipo de cambio, enfrentar la caída de subsidios y analizar de los temas de competitividad comercial con los países vecinos, entre otras.

Queda claro, que ha concluido una etapa favorable y es el momento para definir estrategias coordinadas con la región; actuando sobre la política fiscal a fin de que los recortes no se hagan a expensas de los ingresos más bajos. De hecho, el reconocer el problema es un buen primer paso para un adecuado manejo de las expectativas.

[Volver](#)

---

---

## ***Situación mundial de los cereales y las oleaginosas***

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

---

---

## **Cereales**

### **La oferta y la demanda**

Según el informe de Perspectivas de cosechas y situación alimentaria presentado por la FAO, en julio de 2008, la oferta total de cereales (existencias más producción) apenas excedía de la utilización prevista, situación que presionó a la limitada recuperación de las reservas mundiales de cereales. En vista de ello, los mercados internacionales de cereales se mantuvieron inestables y los precios de exportación de la mayoría de los cereales se mantienen históricamente altos aunque por debajo de las puntas alcanzadas en 2007/08.<sup>1</sup>

El último pronóstico de la FAO relativo a la producción mundial de cereales 2008 alcanzó un volumen de 2.180 millones de toneladas, un 2,8% más que en 2007, siendo que la mayor parte del aumento se prevé en el trigo. Se prevén cosechas mayores en todas las regiones del norte, salvo en Asia, donde la producción se mantendrá cercana al volumen del año pasado.

Respecto a la producción mundial de cereales secundarios<sup>2</sup> en 2008, se estima que se mantendrá sin variación. En América del Sur se prevé que la producción aumente debido a los aumentos de la superficie sembrada en Argentina y Brasil, los mayores productores de la región, en respuesta a los altos precios internacionales. En África se considera que en general, el rendimiento de las cosechas de los cereales secundarios principales ha sido favorable, particularmente en Sudáfrica.

En Estados Unidos la siembra de maíz disminuyó de forma pronunciada respecto del nivel elevado del año pasado, y las dificultades durante la siembra debidas a las lluvias excesivas y a las inundaciones podrían determinar un coeficiente siembra/recolección inferior a lo normal, y rendimientos mucho menores en las zonas afectadas.

En Europa se pronostica que la producción de cereales secundarios se recuperará de forma pronunciada después del nivel reducido del año pasado provocado por las sequías en los países productores.

En Asia la cosecha de cereales se mantendrá invariada respecto al buen nivel del año pasado. En China, el mayor productor de la región, la producción debería ser muy superior a la media de los últimos cinco años.

La temporada del arroz de 2008 ha alcanzado una frase crítica en la que la siembra de las cosechas principales de los países productores más importantes está en curso o ya ha terminado. Salvo crisis importantes en los meses venideros, la producción mundial de arroz podría aumentar ya que en el 2008 los productores de todas las regiones han respondido a los precios altos registrados en el mercado en el primer semestre aumentando los cultivos de arroz. En Asia, se prevén aumentos importantes ya que los productores también se han beneficiado de la intensificación del apoyo de los gobiernos para aumentar la producción.

En el marco del aumento exorbitante de los precios mundiales del arroz, algunos gobiernos de África han renovado sus compromisos de alcanzar en los próximos años la autosuficiencia en arroz. Sin embargo, respecto a la campaña actual, los precios más remunerativos para los productores y una menor competencia de las importaciones están animando a los productores locales a ampliar la superficie cultivada con arroz en todas las zonas arroceras de la región. Como consecuencia, se prevén aumentos generalizados de la producción 2008, aunque los resultados finales dependerán de las condiciones meteorológicas.

---

<sup>1</sup> La situación del maíz continúa siendo preocupante dado el gran descenso de la producción previsto en Estados Unidos, el mayor productor y exportador mundial. Este último hecho trajo aparejado el aumento de los precios a niveles sin precedentes, prestando apoyo en los mercados internacionales a los precios de otros cereales forrajeros como ser el trigo.

<sup>2</sup> Son considerados cereales secundarios al maíz, la cebada y el sorgo.

En América Latina y el Caribe, se prevé una vigorosa expansión de la producción arrocerá 2008, sostenida por condiciones de crecimiento favorables en todos los principales países productores de América del Sur.

En el resto del mundo, en 2008 la producción arrocerá debería cambiar sustancialmente. En la U.E. debería bajar la producción en un 5% como consecuencia de la sequía que redujo las plantaciones en España y la decisión de los productores italianos de reemplazar parte del cultivo de arroz por cultivos de trigo. En cambio, por su parte, en la federación Rusa la asistencia al sector prestada por el gobierno debería impulsar la producción.

### Producción mundial de cereales<sup>1</sup> (millones de toneladas)

	2006	2007 estim.	2008 pronóst.	Variación: 2008 respecto de 2007 (%)
<b>Asia</b>	<b>913.6</b>	<b>944.4</b>	<b>943.2</b>	<b>-0.1</b>
Lejano Oriente	811.0	842.5	851.3	1.1
Cercano Oriente asiático	72.7	68.3	62.3	-8.9
CEI asiática	29.7	33.5	29.4	-12.2
<b>África</b>	<b>142.7</b>	<b>133.1</b>	<b>142.8</b>	<b>7.3</b>
África del Norte	36.0	28.9	31.9	10.5
África occidental	49.5	47.3	50.3	6.3
África central	3.2	3.3	3.3	1.4
África oriental	32.5	31.5	31.4	-0.4
África austral	21.5	22.1	25.9	17.3
<b>América Central y el Caribe</b>	<b>36.9</b>	<b>40.0</b>	<b>41.9</b>	<b>4.7</b>
<b>América del Sur</b>	<b>110.7</b>	<b>130.7</b>	<b>138.3</b>	<b>5.8</b>
<b>América del Norte</b>	<b>384.5</b>	<b>462.1</b>	<b>432.5</b>	<b>-6.4</b>
<b>Europa</b>	<b>404.7</b>	<b>388.8</b>	<b>445.0</b>	<b>14.5</b>
UE <sup>2</sup>	246.8	259.6	294.9	13.6
CEI europea	118.6	115.6	133.1	15.2
<b>Oceanía</b>	<b>20.0</b>	<b>22.8</b>	<b>37.8</b>	<b>65.6</b>
<b>Total mundial</b>	<b>2 011.8</b>	<b>2 120.6</b>	<b>2 180.2</b>	<b>2.8</b>
Países en desarrollo	1 155.9	1 195.8	1 213.5	1.5
Países desarrollados	855.9	924.7	966.7	4.5
- Trigo	596.9	608.1	658.3	8.3
- Cereales secundarios	985.7	1 074.4	1 077.6	0.3
- Arroz (elaborado)	438.1	438.1	444.3	1.4

Elaboración propia. Fuente FAO

En síntesis, en el cuadro anterior, se puede apreciar que según los pronósticos de la FAO, la producción mundial de cereales se incrementará respecto a las estimaciones de 2007, un 2,8%, dado que la mayoría de las regiones aumentarán su producción.

## Utilización

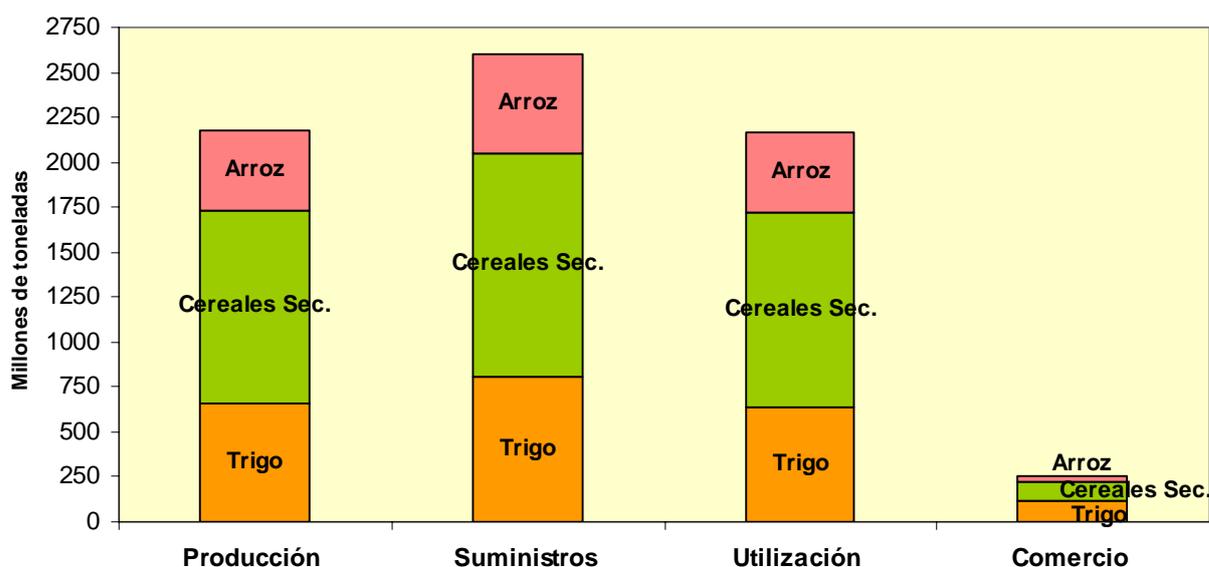
Se pronostica que en 2008/09 la utilización mundial de **cereales** aumentará a 2.167 millones de toneladas. El crecimiento del consumo humano y el uso industrial son los factores principales del aumento de la utilización total de cereales, aunque los precios altos deberían reducir la utilización de piensos o alimento para ganado y frenar la expansión de la utilización total de cereales a 1,9%.

La expansión más importante se producirá en la utilización del trigo, que en parte se utilizará para alimento para ganado dada la menor disponibilidad prevista de maíz. Las expansiones más consistentes se prevén en la UE y en Estados Unidos.

Asimismo, también se prevé una desaceleración de la utilización mundial de cereales secundarios en la nueva campaña, ya que la escasez de los suministros impulsará al uso de trigo y otros productos no cerealícolas para alimento para ganado. No obstante, la expansión prevista en el uso total de cereales secundarios en 2008/09 se verá impulsada principalmente por el aumento constante del uso del maíz para la producción de etanol en los Estados Unidos.

El consumo mundial de arroz, no presentará grandes cambios respecto de 2008 ya que la mayor parte se destinará al consumo humano.

**Hechos básicos de la situación mundial de los cereales (millones de toneladas)**  
-2008/09-



Elaboración propia. Fuente FAO

## Existencias

Por primera vez en tres campañas, se pronostica que la producción mundial de cereales excederá ligeramente de la utilización total, permitiendo una pequeña recuperación en los niveles de las existencias mundiales.

Se estima para el cierre de las campañas agrícolas de 2009 las existencias mundiales de trigo se incrementen un 11,5% respecto a los niveles de apertura. El sólido aumento previsto en la producción de trigo en 2008 está contribuyendo a dicha recuperación de las existencias mundiales. La fuerte demanda de trigo, especialmente para piensos, debida a la escasez de suministros de cereales secundarios, debería impedir una expansión más pronunciada de las existencias de trigo y limitar, por lo tanto, la recuperación de la relación entre las existencias y la utilización.

Las existencias de trigo en todos los países exportadores principales deberían aumentar, en particular en los Estados Unidos y la UE. También se pronostica un aumento pronunciado de las existencias de trigo en China, como consecuencia de la excelente cosecha prevista para este año. Análogamente, impulsadas por unas perspectivas buenas de producción, las existencias de la India apuntan a una recuperación sustancial que permita satisfacer las necesidades del sistema público de distribución.

Para el cierre de las campañas de 2009 las existencias mundiales de cereales secundarios podrían descender a causa del descenso de la producción de maíz (40 millones de toneladas), que se pronostica en los Estados Unidos durante este año. En otras partes, las perspectivas favorables para las cosechas en China, la UE, Brasil, Sudáfrica y Ucrania deberían impulsar los niveles de las existencias de esos países.

Pese a las expectativas de una mayor producción mundial de arroz en 2008, la producción pronosticada no sería suficiente para cubrir el consumo mundial previsto, lo cual desencadenaría en una ligera disminución de las reservas mundiales de arroz.

## **Comercio**

Según los pronósticos, en 2008/09 el comercio mundial de cereales presentará una fuerte disminución (4%), respecto al volumen máximo alcanzado en 2007/08. La razón principal de esta disminución consiste en el comercio menor de maíz, debido principalmente a una reducción prevista en las importaciones de la UE. Se pronostica una expansión combinada de trigo y arroz en 2008/09, pero este hecho puede no ser suficiente para compensar la fuerte disminución prevista en el comercio de cereales secundarios.

Si hablamos de las diferentes regiones, sólo Asia debería importar más que en los años anteriores. Es probable que la mayor parte del aumento previsto en las importaciones de trigo de la región se deba a un importante incremento de las importaciones de algunos países en los que la producción interna se ha visto afectada por la sequía, en particular la República Islámica del Irán, Iraq y la República Árabe de Siria. En África, se prevé una ligera disminución de las importaciones totales; en América Latina y el Caribe, se pronostica que Brasil importará menos a causa de una producción mayor y en Europa se prevé una fuerte disminución de las importaciones de trigo de como consecuencia de una probable recuperación de la producción (en junio, la UE decidió extender a la campaña comercial 2008/09 la suspensión de los aranceles de importación sobre todos los cereales).

Se espera que la campaña comercial 2008/09 los suministros exportables de trigo serán más abundantes que en 2007/08 debido principalmente a una fuerte recuperación de la producción prevista en Australia, la UE y Ucrania. Se pronostica que las exportaciones de los Estados Unidos descenderán de forma pronunciada a causa de una sólida demanda interna y de una competencia más aguerida. En Argentina, la disminución prevista en la producción puede seguir obstaculizando las ventas que ya se ven afectadas por las diferencias sobre las retenciones a las exportaciones.

Es probable que en la campaña comercial 2008/09 el comercio mundial de cereales secundarios descienda a 113 millones de toneladas, frente al nivel récord de 127 millones de toneladas en 2007/08. Esta disminución prevista se debe a las menores necesidades en la UE, dadas las perspectivas para este año de una sólida recuperación de los suministros internos de cereales forrajeros.

También en América Latina y el Caribe se pronostica una importante reducción de las importaciones, debido principalmente a menores importaciones de Brasil y México, a causa de sus cosechas mayores. En cambio, se prevén importaciones mayores de Asia, donde se supone que algunos países aumentarán sus compras externas de cereales secundarios debido a los déficit de producción y a una demanda sólida de sus sectores forrajeros internos.

Respecto a las exportaciones de cereales secundarios en la campaña comercial 2008/09, la contracción de los suministros exportables en los Estados Unidos (el mayor exportador mundial), que coincide con una gran contracción de la demanda mundial de importaciones, influirán en la reducción de las ventas de este país al mercado internacional. También se espera que entre los otros principales exportadores, como ser Canadá y la UE menor oferta en el mercado internacional, aunque en el caso de Argentina y de Australia estarían en condiciones de exportar más que en la campaña anterior.

## **Precios**

Los precios internacionales del maíz han continuado subiendo, hasta alcanzar niveles sin precedentes a causa del efecto de las inundaciones en las cosechas de maíz de este año en los Estados Unidos, el mayor productor y exportador mundial. También han contribuido al aumento de los precios del maíz el dólar más débil y el alza de los precios del petróleo crudo. En el mercado de futuros, los precios de principios de julio eran inestables. En el Chicago Board of Trade los futuros de maíz a septiembre descendieron de forma pronunciada al comienzo del mes, como reacción a las noticias sobre unas existencias finales y superficies plantadas mayores de lo previsto en los Estados Unidos, aunque después recuperaron la mayor parte de la pérdida.

Los precios internacionales del trigo se debilitaron moderadamente a principios de julio cuando la presión estacional de unas cosechas buenas recogidas en el hemisferio norte comenzó a influir en los mercados, así como las perspectivas mejoradas en la Argentina, donde las lluvias recientes fueron beneficiosas para los cultivos en desarrollo. También contribuyó a la baja de los precios la reapertura del registro de exportaciones de Argentina.

## **Soja**

Las cotizaciones del poroto de soja en Chicago y para el contrato más cercano –septiembre-, mostraron fuertes bajas, acorde al mercado global de commodities fuertemente bajista, llevando la delantera el petróleo que arrastró a los granos. El contrato para noviembre 2008 (mes de la cosecha norteamericana) se mostró igualmente en baja.

El aceite de soja sostuvo fuertes bajas dejando atrás el precio más frecuente que se había sostenido desde el Julio del 2006 por arriba de los USD1400/ton. El precio del poroto de soja mostró para el contrato de septiembre un cambio de tendencia de alcista a bajista, aunque los precios de los futuros de soja estuvieron dominados por una mejora en las condiciones climáticas en el Medio Oeste de los EEUU. Sin embargo, se espera cambios al alza por una recuperación técnica luego de una serie de jornadas en baja con un clara sobreventa de futuros.

Dado que el mercado de la soja tiene intactos los factores alcistas que llevaron los precios hasta cerca de los USD/ton 600, producto del balance de la oferta y la demanda de la oleaginosa en los EEUU. y la firme demanda importadora de China, se desprende que el cambio más importante vino de Argentina, cuando luego del rechazo de las retenciones móviles en el Congreso, el rumor que se comenzaría a inundar el mercado con soja y maíz generó un impulso bajista.

## **Conclusiones:**

Considerando lo expuesto hasta el momento, vemos que en el mediano plazo nuestro país se verá afectado en el comercio internacional, principalmente en las ventas de granos, aceites y demás commodities. Es en este sentido creemos que la demanda mundial de materias primas y alimentos se verá afectada por la crisis financiera y aunque los capitales internacionales giren su mirada a los países emergentes como punto para colocar parte de sus inversiones y así diversificar riesgos, los sectores más favorecidos serán la de activos fijos, como compra de tierra, casas y demás.

Por lo tanto, frente a una demanda mundial de alimentos deprimida, que pujará a la baja de los precios internacionales creemos que para la cosecha 2008-2009 Argentina deberá hacer un mayor

esfuerzo para equiparar la baja en los precios y así mantener el equilibrio comercial. Es en este punto que el gobierno deberá tener cierta cautela a la hora de realizar su presupuesto anual, dado que existe cierta posibilidad de baja en el ingreso fiscal vía sector externo. Asimismo, en cuanto al sector privado, los mismos presentan una actitud de esperar y ver que pasa, dada la incertidumbre tanto a nivel interno por los cambios en las reglas de juego (recordemos que el 2009 es un año de elecciones) y por la volatilidad internacional.

En definitiva, si esperamos que el sector externo presente una reducción en su recaudación por deterioro en los términos del intercambio ya sea por presión inflacionaria como por caída en los precios internacionales sumado a los reclamos del sector agrícola tenemos un horizonte turbulento. Asimismo si el sector público planifica su presupuesto con cautela y el sector privado mantiene su posición de wait and see es de esperar que Argentina se adapte al cambio.

No obstante no hay que dejar de lado la eliminación del cambio de moneda entre el comercio de Argentina y Brasil. En este nuevo escenario y considerando que casi un 60% de nuestras ventas se destinan a Brasil, es muy posible que nuestro socio comercial vea como oportunidad la devaluación de su moneda respecto del peso, lo cual modificaría las reglas de juego tanto para los empresarios argentinos como para el gobierno. Es evidente que estamos cerca de una pérdida de competitividad por modificaciones cambiarias (peso argentino = real brasilero) y por presiones inflacionarias domésticas. En definitiva por ajustes en el TCN y en el TCR es muy probable que nuestro socio comercial al devaluar su moneda a la espera de una mejor ventaja competitiva frente a terceros países.

[Volver](#)

---

***Acerca de la crisis financiera y su impacto en  
Argentina***

**Por: Lic. Rafael Levy**

---

1. El mundo se halla inmerso en una crisis financiera de proporciones con riesgos evidentes de trasladarse al sector real de las economías. Lo que se inició, a mediados del año pasado, como ruptura de una burbuja especulativa aparentemente circunscrita al segmento de préstamos hipotecarios “subprime” de los Estados Unidos, fue extendiéndose rápidamente hasta abarcar otros incluidos en el mercado de capitales, provocando hasta el momento la caída de fuertes instituciones como los bancos de inversión Merryll Lynch y Lehman Brothers, a la vez que desnudando una situación de extrema fragilidad de todo el sistema financiero mundial.
2. Sólo a los ojos de los entendidos, la gran “pesadez” de la cartera de préstamos hipotecarios en USA y el desajuste entre el valor de las deudas de los deudores y los precios de las propiedades adquiridas mediante su endeudamiento eran indicio de que el sector había hipertrofiado su masa de préstamos mediante mecanismos de inducción a sectores de ingresos bajos<sup>3</sup> a endeudarse fuertemente con el objeto de concretar una de sus necesidades más importantes como la vivienda propia a partir de un a circunstancial baja de la tasa de interés, especialmente en el marco de un país, como el del norte, donde el mercado de alquileres habitacionales no se caracteriza por su propensión a la incorporación ellos.

Comenzó a trascender ese estado de situación a medida que la retracción de los pagos fue creciendo a tal punto que incluso obligó al gobierno de los EEUU, integrado por grupos conservadores partidarios del “*laissez-faire*” a realizar una intervención en ese mercado produciendo una cuasi nacionalización de las empresas especializadas Fannie Mae y Freddie Mac<sup>4</sup>, que representan el 50% del mercado hipotecario. Como la crisis desbordaba a este mercado particular impactando en otros, también se produjeron urgentes absorciones de otras entidades, pero esta vez desde el sector privado, como fue el caso de Bear Stearns por la banca Morgan.

3. Durante 2008 ya tenemos el problema bien acentuado, ya que no solamente las entidades especializadas en préstamos hipotecarios se encuentran en crisis sino que ésta alcanza ya a las secciones hipotecarias de bancos comerciales y/o de inversión obligando a caer fuertemente sus propios valores patrimoniales.

En la segunda mitad de este año asume características aún más importantes cuando la FED se niega a salvar al banco Lehman Brothers aunque, en simultáneo, el gobierno de Estados Unidos rescata a la AIG, la aseguradora más grande del mundo quizás dando crédito a los reclamos provenientes de todo el mundo que hacen hincapié en la responsabilidad que les cabe a los directivos de las entidades.

Incluso sesiones del congreso del país del norte frustran en un primer momento la sanción de cuantiosos paquetes de rescate para asegurar que el dinero a aportar no alcance las indemnizaciones de los ejecutivos de ellas.

4. Dada la interrelación de mercados producida por la globalización financiera, la crisis se extiende al planeta haciéndose sentir en todos sus rincones y obligando a las autoridades a intervenir con el objeto de salvar sus respectivos sistemas monetarios, como los casos de la Gran Bretaña, Alemania, etc.<sup>5</sup>

Pero la intervención de los gobiernos no se ha limitado a accionar al interior de sus fronteras sino que se expresará seguramente reclamando al mismo tiempo un mayor intervencionismo del gobierno norteamericano en la gestión respecto de su propio sistema, ya que quedará en la experiencia humana el origen geográfico en Wall Street y su generación en la absoluta

<sup>3</sup> Su categorización como subprime proviene de su baja capacidad de ahorro.

<sup>4</sup> Es de hacer notar que estas entidades en su origen fueron creadas por el sector público pasando luego a la órbita privada al amparo de la oleada neoconservadora que se impuso en ese país en la década del 80 con la asunción por Ronald Reagan, a la presidencia de EEUU.

<sup>5</sup> Si son sumados los 200.000 para Fannie Mae y Freddie Mac, los 85.000 para la empresa de seguros AIG y 700.000, todos millones de dólares, para préstamos hipotecarios, se obtiene un total que más que triplica el PBI argentino.

inclinación a una autorregulación irresponsable, con mucha mayor claridad que lo ocurrido en la “crisis del 30”.<sup>6</sup>

5. El diagnóstico resumido y concluyente del estado de situación actual emitido por Paul A. Samuelson, fue: *“En el fondo de esta hecatombe financiera, la peor de todas, está el capitalismo liberal de **laissez faire** de Milton Friedman y Friedrich Hayek, que tuvo rienda suelta sin ningún tipo de regulación. Fue la raíz de todos los males de hoy. Los dos están muertos pero sus legados venenosos perduran.”*<sup>7</sup>

6. No es probable que la crisis financiera actual derive en la crisis económica equiparable a la de los años 30, la batería de medidas a disposición de las autoridades es lo suficientemente amplia como para impedir su reproducción pero es indudable que habrá repercusiones significativas en el sector real de todas las economías del planeta. Nuestro país incluido.

7. Las autoridades nacionales han dejado atrás la inicial confianza en la supuesta estanqueidad que parecía rodear a nuestra economía basada en una inédita acumulación de reservas internacionales, originadas a su vez, en años de cosechas récord y precios sumamente redituables para nuestra producción agropecuaria: solamente una coyuntura internacional favorable, no debiéramos perderlo de vista.

La Argentina tiene escasísima incidencia, si existe alguna, en la determinación de los resultados de su comercio exterior siendo prácticamente un lugar común afirmar su no gravitación tanto en precios como en volúmenes, tanto en sus exportaciones como importaciones.

8. Han prometido recientemente generar las salvaguardias necesarias como para proteger avalanchas importadoras susceptibles de concretarse a partir de recesiones en el resto del mundo.

Respecto de esto cabría perfeccionar la medida, restringida a una verificación precisa de los precios de importación a ser controlados por las autoridades aduaneras, sustituyéndola por una inmediata cupificación de volúmenes importados en años recientes que diera mayor efectividad a la medida protectora: si en el pasado reciente crecía en el mundo el proteccionismo, la tendencia se acentuará en el futuro cercano.

9. Los pronósticos más optimistas dan cuenta de una ralentización del crecimiento económico mundial muy lento, obviamente el origen de ella estará en los países centrales trasladándose posteriormente hacia la periferia.

El impacto de la crisis financiera en la economía norteamericana morigerará sus ritmos de crecimiento, por lo cual también será menor su efecto “locomotora” tradicionalmente asignado a ella.

Esta atenuación de aumento y su reflejo en sus compras externas se acentuará debido a la revalorización de su moneda.

Por otro lado, como los consumidores norteamericanos mostraron una importante cuota de su canasta de compras en los créditos que ofrece su sistema, la retracción de sus gastos por ausencia de aquellos y su resistencia al endeudamiento sería más importante, complicando el panorama internacional y el argentino.

10. La merma del crecimiento complica también nuestras importaciones, en lo inmediato la importancia mayor provendrá del efecto precio, los commodities han mostrado profundas caídas dado que su anterior aumento explosivo fue parte de la burbuja, aunque no habría que descartar alguna reducción en volumen debido a la merma misma.

<sup>6</sup> El Secretario del Tesoro, Henry Paulson, no rechazó versiones en el sentido de que el salvataje a Fannie Mae y Freddie Mac fuera exigido por los gobiernos de China y Rusia debido a los ingentes fondos en ellas colocados (*Le monde diplomatique*, octubre 2008).

<sup>7</sup> Clarín iEco, 19-10-08.

En el caso, no descartable, de recesión internacional el problema se agudizaría sin llegar a ser catastrófico.

11. Sin embargo, a largo plazo el sector externo de la economía argentina volvería a mostrar su vulnerabilidad.

La colocación de los volúmenes récords de la producción agrícola argentina fue explicada en base a la demanda originada en países como China e India, países de los cuales no es difícil pronosticar una estabilización en el futuro de sus compras granarias siendo sustituidas por producción interna: los niveles de desocupación interna justificarían su reducción vía aliento a su sector agrícola.

La República China recientemente sancionó una reforma profunda en su sistema de propiedad agrícola que seguramente tendrá efectos incrementales en la producción de su campo.

12. Pero las cuentas externas de la Argentina también dependen de la cotización de la moneda norteamericana.

Las autoridades se han mostrado inclinadas hacia el mantenimiento de un tipo de cambio alto, producido desde la salida de la convertibilidad a comienzos de 2002, donde se pasó del famoso  $TC = 1\$ / 1U\$S$  a un TC varias veces mayor que esa cotización.

Ahora bien, un repaso a la evolución de dichas cotizaciones muestra que luego de un 2002 con niveles en general cercanos a los actuales, desde 2003 fue mantenido en valores levemente inferiores a los de hoy día ( $\$2,90-2,95$ ) hasta fines de 2005 para pasar a ubicarse por encima de  $\$3,05-3,10$  por dólar en 2006.

En 2007, muestra un piso de 3,10 por cada dólar norteamericano nivel que quizás recientemente pareciera haber dejado atrás para ser instalado en  $\$3,20$ .

En resumidas cuentas, el TC real objetivamente se ha retrasado, cualquiera fuera la base de comparación, tomándola desde inicios de 2002.

Es cierto que también hubo un lapso en que la pérdida de valor de la divisa norteamericana podría haber quizás compensado la revalorización de la nuestra, pero el proceso parece ser sostenido aún por la autoridad monetaria argentina en momentos como los actuales en los cuales el dólar muestra su propia revalorización como un reflejo de la crisis en los Estados Unidos, por lo que no es meritorio pronosticar que ello opera como estímulo importador y desestímulo exportador<sup>8</sup>.

Las tasas de inflación, sean medidas éstas por organismos oficiales, nacionales o provinciales, o por institutos privados o consultoras, relevadas para nuestro país obviamente avalan esta conclusión.

13. También se nota una vuelta de tuerca tendiente a la apertura *ingenua* de la cuenta capital del Balance de Pagos, basada probablemente en la reiterada referencia al tamaño de las reservas internacionales.

14. Esta conclusión se deriva del reciente levantamiento de la exigencia de mantener, como mínimo, un año los capitales cortoplacistas que arriben a nuestro país; medida también complementada con el levantamiento de la exigencia de encaje para los mismos. Aún está fresco el recuerdo de los negativos efectos sobre la cuenta capital del BP que tuvo la irracional apertura vivida en la década de los 90, especialmente la denominada inversión en cartera así como el abierto desconocimiento de las recomendaciones de la totalidad de los expertos nacionales y extranjeros en el sentido de controlar de manera estrecha los movimientos de esta cuenta.

[Volver](#)

<sup>8</sup> Los productos agropecuarios de exportación argentinos poseen cierta indiferencia al TC, ya que en todo caso la rentabilidad de ellos en dólares está asegurada por la productividad de nuestro campo; lo que varía en todo caso es su rentabilidad en pesos.

## Síntesis Estadística

	Periodo Reportado	Variación respecto del mes anterior	Variación respecto igual periodo del año anterior
<b>Nivel de actividad</b>			
PIB (millones de pesos corrientes)	2do. trimestre 2008		7,5%
Consumo Privado	2do. trimestre 2008		7,5%
Consumo Público	2do. trimestre 2008		8,5%
Inversión Interna Bruta Fija	2do. trimestre 2008		12,4%
Estimador Mensual de la Actividad Económica*	ago-08	0,9%	6,4%
Estimador Mensual Industrial*	sep-08	1,5%	5,6%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción*	ago-08	-3,1%	0,9%
Indicador Sintético de Servicios Públicos*	ago-08		10,2%
<b>Evolución del consumo privado</b>			
Supermercados**	ago-08	1,7%	28,5%
Centro de Compras **	ago-08	-1,1%	13,8%
<b>Precios</b>			
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	sep-08	0,5%	8,7%
Índice de Precios Mayoristas (IPIM)	sep-08	0,5%	11,6%
Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB)	sep-08	0,4%	11,6%
Índice de Precios Básicos del Productor (IPP)	sep-08	0,2%	10,9%
Índice de Salarios	ago-08	2,3%	23,5%
Índice del Costo a la Construcción	sep-08	4,1%	18,5%
<b>Sector monetario</b>			
Depósitos en pesos	sep-08	1,8%	17,2%
Préstamos en pesos	sep-08	2,2%	30,8%
Base Monetaria	sep-08	0,9%	15,7%
<b>Sector público</b>			
Recaudación (millones de pesos)	sep-08	-1,4%	42,8%
Resultado Primario (millones de pesos)	sep-08	-5%	11,1%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	sep-08	6,1%	33,4%
<b>Sector externo</b>			
Exportaciones (millones de u\$s)	ago-08	5,1%	50%
Importaciones (millones de u\$s)	ago-08	-14,7%	12%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	ago-08	124,3%	617%

\* Datos desestacionalizados

\*\* Ventas a precios constantes Serie desestacionalizada.

Elaboración propia fuente INDEC, MECON y BCRA

[Volver](#)

## Series Históricas

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

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

(\*) Estimaciones preliminares

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

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

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

(\*) Estimaciones preliminares

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

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

(\*) Estimaciones preliminares

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

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

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

[Volver](#)

## Estimador Mensual Industrial (EMI), base 2004=100, variaciones porcentuales desde 1994 en adelante.

Período	EMI con estacionalidad		
	Variación porcentual respecto de:		Variación acumulada
	mes anterior	igual mes del año anterior	
1994	///	///	///
1995	///	///	///
1996	///	///	///
1997	///	///	///
1998	///	///	///
1999	///	///	///
2000	///	///	///
2001	///	///	///
2002	///	///	///
2003	///	///	///
2004	///	///	///
2005			
Enero	-3,1	7,8	7,8
Febrero	-3,4	6,0	6,9
Marzo	13,7	7,1	7,0
Abril	-1,6	12,7	8,4
Mayo	1,7	10,1	8,8
Junio	-2,0	7,5	8,6
Julio	2,5	5,0	8,0
Agosto	3,5	7,3	7,9
Septiembre	0,4	8,0	7,9
Octubre	1,5	7,6	7,9
Noviembre	-0,5	9,2	8,0
Diciembre	-3,8	7,9	8,0
2006			
Enero	-7,0	3,6	3,6
Febrero	2,5	9,9	6,7
Marzo	11,7	8,0	7,2
Abril	-1,7	7,8	7,3
Mayo	1,7	7,9	7,5
Junio	-0,2	9,9	7,9
Julio	2,3	9,7	8,1
Agosto	2,0	8,1	8,1
Septiembre	0,8	8,6	8,2
Octubre	1,4	8,5	8,2
Noviembre	-0,1	9,0	8,3
Diciembre	-3,8	9,0	8,4
2007			
Enero	-9,3	6,2	6,2
Febrero	3,2	7,0	6,6
Marzo	11,8	7,1	6,8
Abril	-2,2	6,6	6,7
Mayo	2,0	6,9	6,8
Junio	-1,8	5,2	6,5
Julio	-0,5	2,2	5,8
Agosto	9,7	9,9	6,4
Septiembre	-0,3	8,7	6,7
Octubre	2,2	9,6	7,0
Noviembre	0,1	9,8	7,2
Diciembre	-3,7	9,9	7,5
2008			
Enero	-6,9	12,6	12,6
Febrero	-3,4	5,5	9,0
Marzo	8,6	2,4	6,6
Abril	3,5	8,3	7,0
Mayo	0,5	6,7	7,0
Junio	-6,5	1,6	6,1
Julio	7,2	9,2	6,5
Agosto	4,6	4,2	6,2
Septiembre	1,8	5,8	6,1

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

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

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

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

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

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

Año	Mes	Índice			Variación porcentual respecto del mes anterior		
		Nivel general	Bienes	Servicios	Nivel general	Bienes	Servicios
2006	Diciembre	89,16	89,87	88,10	1,0	1,0	1,0
2007	Enero	90,18	90,69	89,43	1,1	0,9	1,5
	Febrero	90,45	91,02	89,60	0,3	0,4	0,2
	Marzo	91,14	92,10	89,73	0,8	1,2	0,1
	Abril	91,82	92,88	90,26	0,7	0,8	0,6
	Mayo	92,20	93,31	90,59	0,4	0,5	0,4
	Junio	92,61	93,74	90,95	0,4	0,5	0,4
	Julio	93,07	93,91	91,84	0,5	0,2	1,0
	Agosto	93,62	94,59	92,19	0,6	0,7	0,4
	Septiembre	94,37	95,37	92,90	0,8	0,8	0,8
	Octubre	95,01	96,11	93,41	0,7	0,8	0,5
	Noviembre	95,82	96,75	94,46	0,9	0,7	1,1
	Diciembre	96,71	97,47	95,59	0,9	0,7	1,2
2008	Enero	97,61	97,57	97,67	0,9	0,1	2,2
	Febrero	98,07	97,96	98,22	0,5	0,4	0,6
	Marzo	99,18	99,00	99,44	1,1	1,1	1,2
	Abril	100,00	100,00	100,00	0,8	1,0	0,6
	Mayo	100,56	100,38	100,85	0,6	0,4	0,9
	Junio	101,20	100,99	101,54	0,6	0,6	0,7
	Julio	101,57	101,11	102,34	0,4	0,1	0,8
	Agosto	102,05	101,51	102,98	0,5	0,4	0,6
	Septiembre	103,65	102,11	103,34	0,5	0,6	0,3

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

Fecha	Tipo de Cambio de Referencia - en Pesos -por Dólar en Promedio mensual
oct-03	2,8591
nov-03	2,8839
dic-03	2,9606
ene-04	2,8928
feb-04	2,9319
mar-04	2,8976
abr-04	2,8359
may-04	2,9197
jun-04	2,9603
jul-04	2,9552
ago-04	3,0136
sep-04	2,9960
oct-04	2,9692
nov-04	2,9546
dic-04	2,9709
ene-05	2,9460
feb-05	2,9153
mar-05	2,9266
abr-05	2,9004
may-05	2,8907
jun-05	2,8836
jul-05	2,8696
ago-05	2,8880
sep-05	2,9117
oct-05	2,9660
nov-05	2,9672
dic-05	3,0120
ene-06	3,0460
feb-06	3,0689
mar-06	3,0763
abr-06	3,0708
may-06	3,0535
jun-06	3,0815
jul-06	3,0821
ago-06	3,0790
sep-06	3,1001
oct-06	3,0985
nov-06	3,0754
dic-06	3,0603
ene-07	3,0850
feb-07	3,1026
mar-07	3,1010
abr-07	3,0891
may-07	3,0800
jun-07	3,0793
jul-07	3,1116
ago-07	3,1524
sep-07	3,1475
oct-07	3,1604
nov-07	3,1359
dic-07	3,1397
ene-08	3,1444
feb-08	3,1583
mar-08	3,1558
abr-08	3,1665
may-08	3,1511
jun-08	3,0409
jul-08	3,0223
ago-08	3,0333
sep-08	3,0824

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

## Principales tasas pasivas – Promedio mensual en %-

Fecha	Promedio Mensual		
	Tasa Encuesta	Tasa Badlar -Bancos Privados-	Call en pesos -entre bancos privados-
abr-04	2,12	1,62	1,20
may-04	2,53	3,52	3,00
jun-04	2,55	2,94	2,20
jul-04	2,58	3,19	1,90
ago-04	2,96	4,20	2,30
sep-04	3,09	4,44	2,4
oct-04	3,17	4,39	2,30
nov-04	3,07	4,13	2,20
dic-04	3,06	4,00	2,10
ene-05	2,87	3,27	2,10
feb-05	2,74	2,93	2,10
mar-05	2,82	3,09	2,20
abr-05	3,20	3,90	2,70
may-05	3,83	4,90	3,30
jun-05	3,88	5,26	4,60
jul-05	4,36	5,91	5,00
ago-05	4,17	5,35	4,20
sep-05	4,24	5,74	4,60
oct-05	4,33	6,05	4,60
nov-05	4,71	6,67	6,60
dic-05	5,24	7,44	6,70
ene-06	5,77	8,22	7,30
feb-06	5,67	7,37	5,30
mar-06	5,99	8,20	8,10
abr-06	6,52	8,99	7,40
may-06	6,71	8,94	6,00
jun-06	6,65	8,90	7,00
jul-06	6,99	9,16	7,70
ago-06	7,17	9,46	7,00
sep-06	7,11	9,44	7,60
oct-06	7,07	9,44	6,70
nov-06	7,14	9,57	8,10
dic-06	7,39	9,80	8,10
ene-07	7,53	9,25	6,82
feb-07	7,11	7,96	6,73
mar-07	7,25	8,29	7,63
abr-07	7,11	7,96	7,06
may-07	7,00	7,66	7,61
jun-07	7,05	7,91	7,92
jul-07	7,31	8,59	10,22
ago-07	8,50	10,52	10,70
sep-07	10,02	12,99	11,07
oct-07	9,99	12,56	8,95
nov-07	9,86	13,70	10,05
dic-07	10,23	13,52	9,24
ene-08	9,06	10,69	8,12
feb-08	8,14	8,31	7,26
mar-08	8,13	8,50	7,78
abr-08	8,17	8,71	7,89
may-08	10,30	13,03	9,51
jun-08	13,60	17,45	9,59
jul-08	12,37	14,89	8,73
ago-08	10,84	12,26	8,57
sep-08	11,20	12,19	9,03

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

## Depósitos totales del sector privado. Promedio mensual

Fecha	Depósitos Totales del Sector Privado -Promedio Mensual-	
	en pesos	en Dólares
ene-03	63.377	663
feb-03	64.464	696
mar-03	64.800	742
abr-03	64.800	742
may-03	65.372	934
jun-03	67.107	1.061
jul-03	68.979	1.148
ago-03	70.227	1.271
sep-03	70.783	1.381
oct-03	70.971	1.466
nov-03	72.047	1.530
dic-03	73.189	1.692
ene-04	74.811	1.801
feb-04	74.644	1.870
mar-04	73.994	1.877
abr-04	75.430	1.948
may-04	74.730	2.154
jun-04	75.918	2.248
jul-04	76.797	2.313
ago-04	77.124	2.364
sep-04	77.851	2.434
oct-04	78.023	2.459
nov-04	78.881	2.459
dic-04	81.495	2.469
ene-05	83.756	2.524
feb-05	85.606	2.589
mar-05	87.288	2.641
abr-05	88.570	2.678
may-05	90.069	2.851
jun-05	91.143	2.938
jul-05	91.678	2.986
ago-05	93.090	3.209
sep-05	93.480	3.300
oct-05	95.005	3.333
nov-05	96.241	3.403
dic-05	98.488	3.491
ene-06	99.662	3.588
feb-06	101.203	3.692
mar-06	102.108	3.738
abr-06	104.268	3.857
may-06	106.325	4.040
jun-06	108.183	4.145
jul-06	110.349	4.263
ago-06	112.606	4.552
sep-06	114.312	4.733
oct-06	116.261	4.872
nov-06	118.035	4.949
dic-06	120.776	4.919
ene-07	123.273	4.980
feb-07	126.287	5.118
mar-07	127.966	5.133
abr-07	131.935	5.210
may-07	134.112	5.406
jun-07	135.888	5.395
jul-07	139.010	5.471
ago-07	141.590	5.961
sep-07	142.523	6.262
oct-07	143.772	6.423
nov-07	145.070	6.605
dic-07	150.776	6.694
ene-08	154.173	6.785
feb-08	157.623	6.845
mar-08	159.774	6.914
abr-08	161.782	6.969
may-08	160.404	7.130
jun-08	157.837	7.100
jul-08	161.507	7.199
ago-08	164.109	7.434
sep-08	166.988	7.585

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

**Préstamos totales del sector privado. Promedio mensual**

Fecha	Préstamos		
	Total en pesos	Dólares al Sector Privado	Total al Sector Privado
ene-03	29.412	4.523	33.934
feb-03	28.932	4.433	33.365
mar-03	28.039	4.243	32.282
abr-03	27.413	3.973	31.386
may-03	27.086	3.904	30.990
jun-03	26.849	3.802	30.651
jul-03	26.518	3.744	30.262
ago-03	26.410	3.740	30.151
sep-03	26.642	3.664	30.306
oct-03	26.564	3.642	30.206
nov-03	26.576	3.768	30.344
dic-03	26.825	3.900	30.725
ene-04	26.607	3.772	30.379
feb-04	26.591	3.886	30.477
mar-04	27.102	3.709	30.816
abr-04	27.769	3.394	31.166
may-04	28.439	3.468	31.903
jun-04	29.475	3.615	33.089
jul-04	30.272	3.832	33.963
ago-04	30.793	4.180	34.896
sep-04	31.398	4.134	35.632
oct-04	32.575	4.134	36.687
nov-04	33.317	4.221	37.513
dic-04	34.108	4.525	38.633
ene-05	34.435	4.613	39.048
feb-05	34.853	4.730	39.584
mar-05	35.234	5.072	40.306
abr-05	36.101	5.292	41.393
may-05	37.233	5.368	42.601
jun-05	38.118	5.818	43.936
jul-05	38.929	6.500	45.429
ago-05	39.631	6.914	46.545
sep-05	40.588	7.131	47.720
oct-05	41.978	6.763	48.741
nov-05	43.741	6.739	50.480
dic-05	45.577	6.910	52.486
ene-06	46.820	7.100	53.920
feb-06	47.539	7.295	54.835
mar-06	48.247	7.770	56.016
abr-06	48.993	8.383	57.376
may-06	50.304	9.019	59.323
jun-06	52.193	9.478	61.671
jul-06	53.733	9.853	63.586
ago-06	55.132	10.224	65.356
sep-06	56.854	10.637	67.491
oct-06	58.987	10.980	69.966
nov-06	60.964	11.188	72.227
dic-06	62.981	11.238	74.214
ene-07	63.676	11.570	75.661
feb-07	64.553	12.037	77.051
mar-07	65.885	12.339	78.936
abr-07	67.824	12.659	80.959
may-07	69.616	12.891	82.998
jun-07	72.288	13.027	85.315
jul-07	74.933	13.643	88.576
ago-07	77.043	14.506	91.549
sep-07	79.642	15.200	94.842
oct-07	82.206	15.711	97.917
nov-07	85.196	15.881	101.077
dic-07	88.356	16.245	104.601
ene-08	91.044	16.826	107.870
feb-08	92.008	17.305	109.313
mar-08	93.722	17.037	110.760
abr-08	96.598	17.358	113.957
may-08	100.028	17.811	117.840
jun-08	101.002	17.647	118.649
jul-08	101.766	17.925	119.691
ago-08	103.019	18.354	121.374
sep-08	105.145	18.867	124.012

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

**Base Monetaria. Promedio mensual**

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

Elaboración propia. Fuente BCRA

[Volver](#)

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

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

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

[Volver](#)

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

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

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

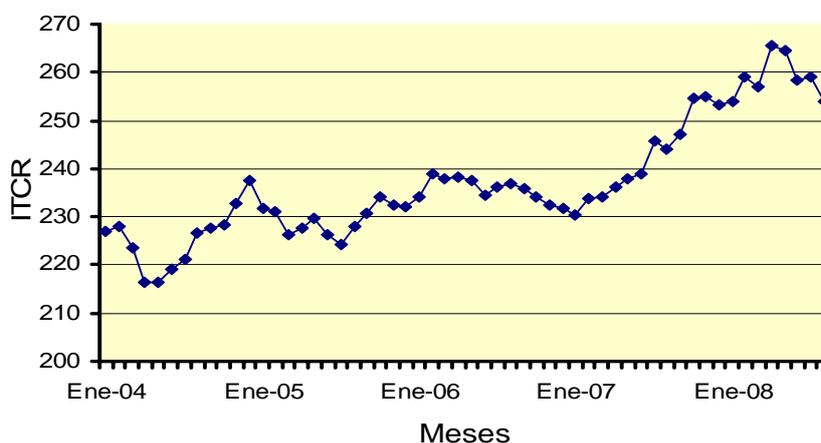
[Volver](#)

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

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ene	225,135	226,822	231,706	234,216	230,359	254,088
Feb	215,134	228,085	230,939	238,964	233,747	258,950
Mar	211,729	223,473	226,381	237,959	234,018	257,042
Abr	209,070	216,298	227,798	238,144	236,203	265,419
May	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946	264,607
Jun	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086	258,482
Jul	209,237	221,300	224,377	236,117	245,624	259,226
Ago	214,687	226,471	228,112	237,021	243,841	253,945
Sep	220,591	227,813	230,759	235,952	247,173	
Oct	216,983	228,453	234,244	234,223	254,411	
Nov	219,890	232,682	232,331	232,392	255,129	
Dic	228,724	237,649	232,111	231,741	253,430	

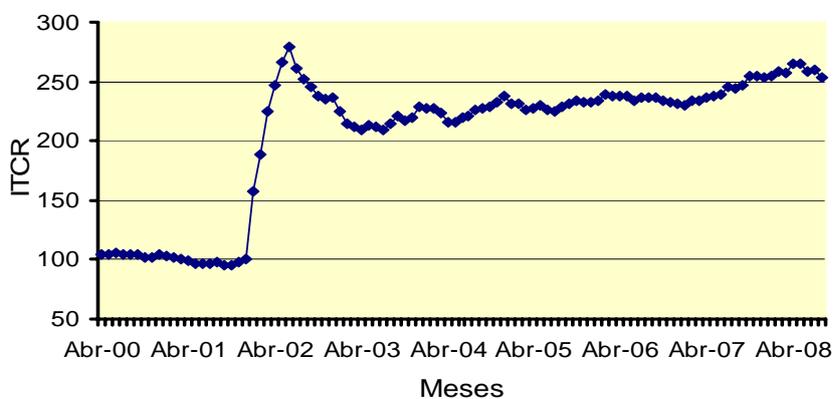
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

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



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

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



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

[Volver](#)

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

Fecha	Exportaciones	Importaciones	Saldo
<b>2002</b>			
Agosto	2124	700	1424
Septiembre	2297	725	1572
Octubre	2354	768	1586
Noviembre	2248	786	1462
Diciembre	2178	835	1343
<b>2003</b>			
Enero	2191	799	1392
Febrero	2124	777	1347
Marzo	2241	926	1315
Abril	2461	1110	1351
Mayo	2785	1085	1700
Junio	2878	1141	1737
Julio	2835	1259	1576
Agosto	2346	1135	1211
Septiembre	2369	1318	1051
Octubre	2436	1440	996
Noviembre	2447	1336	1111
Diciembre	2452	1508	944
<b>2004</b>			
Enero	2321	1609	712
Febrero	2394	1364	1030
Marzo	2659	1690	969
Abril	3040	1651	1389
Mayo	3392	1792	1600
Junio	2947	2039	908
Julio	3027	1970	1057
Agosto	2939	2032	907
Septiembre	2995	2025	970
Octubre	2826	1973	853
Noviembre	3048	2193	855
Diciembre	2962	2109	853
<b>2005</b>			
Enero	2773	1901	872
Febrero	2592	1867	725
Marzo	3050	2198	852
Abril	3542	2380	1162
Mayo	3684	2476	1208
Junio	3420	2724	696
Julio	3596	2349	1247
Agosto	3820	2626	1194
Septiembre	3466	2468	998
Octubre	3377	2503	874
Noviembre	3251	2701	550
Diciembre	3536	2496	1040
<b>2006</b>			
Enero	3160	2323	837
Febrero	3032	2326	706
Marzo	3563	2724	839
Abril	3819	2547	1272
Mayo	4150	2825	1325
Junio	3817	2860	957
Julio	3780	2854	940
Agosto	4291	3283	1008
Septiembre	4065	3170	895
Octubre	4225	3254	971
Noviembre	4109	3237	872
Diciembre	4236	2755	1481
<b>2007</b>			
Enero	3368	2950	418
febrero	3511	2791	720
Marzo	4097	3418	679
Abril	4261	3139	1122
Mayo	4794	3542	1240
Junio	4480	3580	901
Julio	4603	4120	479
Agosto	5023	4607	416
Septiembre	4802	3963	839
Octubre	5539	4401	1139
Noviembre	5422	4384	1039
Diciembre	5668	3882	1786
<b>2008</b>			
Enero	5639	4475	1164
Febrero	5189	4207	982
Marzo	4961	4160	801
Abril	5791	4927	864
Mayo	6203	5198	1005
Junio	5454	5146	308
Julio	7039	6038	1001
Agosto	7397	5153	2245

Elaboración propia. Fuente INDEC

[Volver](#)

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

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>INGRESOS TOTALES (1+2)</b>	45.423,9	48.265,0	49.273,0	46.506,1	54.573,7	56.507,9	57.418,4	55.613,0	50.454,6	55.083,2	77.214,5	105.106,0	126.426,3	158.521,1	164.073,9
1- Ingresos corrientes	44.756,1	47.458,1	48.017,2	46.004,9	53.838,1	55.999,1	54.638,1	55.211,7	50.266,1	54.986,1	77.122,6	104.968,1	126.223,8	158.216,2	163.801,0
2- Recursos de Capital	667,8	806,9	1.255,8	501,2	735,6	508,8	2.778,7	401,3	188,5	97,1	91,9	137,9	202,5	304,9	272,9
2.1-Privatizaciones	523,3	732,9	1.171,2	374,9	305,7	96,3	2.579,1	144,7	60,2	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5
<b>GASTOS TOTALES (3+4)</b>	42.693,4	48.349,3	50.646,3	52.020,5	58.893,6	60.581,4	62.186,8	62.404,6	59.173,9	59.632,5	75.409,2	93.448,2	117.008,2	146.898,1	154.777,8
3- Gastos corrientes	40.197,3	45.569,6	47.429,8	48.457,0	55.098,9	56.814,2	59.010,1	59.501,5	56.530,0	57.450,4	72.216,7	87.656,0	107.004,0	130.438,4	134.874,8
3.1- Rentas de la propiedad	2.914,0	3.150,8	4.086,6	4.609,5	5.790,6	6.661,2	8.223,9	9.656,4	10.175,9	6.810,5	6.883,2	5.703,8	10.247,0	11.548,0	4.271,4
4- Gastos de capital	2.496,1	2.779,7	3.217,5	3.563,5	3.794,7	3.767,2	3.176,7	2.903,1	2.643,9	2.182,1	3.190,5	5.792,2	10.004,2	16.459,7	19.903,0
5- GASTOS TOTALES SIN INTERESES (3+4-3.1)	39.779,4	45.198,5	46.559,7	47.411,0	53.103,0	53.920,2	53.962,9	52.748,2	48.998,0	52.822,0	68.526,0	87.744,4	106.761,2	135.350,1	150.506,4
6- INGRESOS TOTALES SIN PRIVATIZACIONES (1+2-1)	44.900,6	47.532,1	48.101,8	46.131,2	54.268,0	56.411,6	54.839,3	55.468,3	50.394,4	55.078,7	77.203,3	105.077,9	126.387,7	158.514,2	164.025,4
7- INGRESOS TOTALES SIN PRIVATIZACIONES MENOS GASTOS TOTALES SIN INTERESES (6-5)	5.121,2	2.333,6	1.542,1	-1.279,8	1.165,0	2.491,4	876,4	2.720,1	1.396,4	2.256,7	8.677,3	17.333,5	19.626,5	23.164,1	13.519,0
8- Superávit Primario sin privatizaciones (Dato Mecon)	5.121,2	2.333,1	1.539,0	-1.281,4	1.162,7	2.490,5	876,1	2.719,7	1.395,1	2.255,7	8.676,9	17.332,7	19.622,6	23.157,9	25.670,1
9- DIFERENCIA (7-8) Corresponde al subrubro Otras rentas	0,0	0,5	3,1	1,6	2,3	0,9	0,3	0,4	1,3	1,0	0,4	0,8	3,9	6,2	-12.151,1
10- Privatizaciones	523,3	732,9	1.171,2	374,9	305,7	96,3	2.579,1	144,7	60,2	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5
11- Resultado primario con privatizaciones	5.644,5	3.066,0	2.710,2	-906,5	1.468,4	2.586,8	3.455,2	2.864,4	1.455,3	2.260,2	8.688,1	17.360,8	19.661,2	23.164,8	25.718,6
12- Resultado financiero (Dato Mecon)	2.730,5	-84,3	-1.373,3	-5.514,4	-4.319,9	-4.073,5	-4.768,4	-6.791,6	-8.719,3	-4.549,3	1.805,3	11.657,8	9.418,1	11.623,0	9.296,1
13- Resultado financiero (11-3.1)	2.730,5	-84,8	-1.376,4	-5.516,0	-4.322,2	-4.074,4	-4.768,7	-6.792,0	-8.720,6	-4.550,3	1.804,9	11.657,0	9.414,2	11.616,8	21.447,2
14- PBI	236.505,0	257.440,0	258.032,0	272.150,0	292.859,0	298.948,0	283.527,0	284.204,0	268.697,0	312.580,0	375.909,0	447.643,0	532.268,0	654.439,0	812.456,0
15- % Result.financ Mecon (12/14)	1,2%	0,0%	-0,5%	-2,0%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%	1,8%	1,1%
16- % Result.financ (13/14) Dif e/12-13 Corresponde al subrubro Otras rentas	1,2%	0,0%	-0,5%	-2,0%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%	1,8%	1,1%
Dif e/12-13 Corresponde al subrubro Otras rentas	0,0	0,5	3,1	1,6	2,3	0,9	0,3	0,4	1,3	1,0	0,4	0,8	3,9	6,2	-12.151,1

Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

## Glosario

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

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

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

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

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

**BCRA:** Banco Central de la Republica Argentina.

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

**BODEN:** Bono del Estado Nacional.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

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

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

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

**CyE:** Combustibles y energía.

**EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica.

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

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

*EPH*: Encuesta Permanente de Hogares.

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

*FED*: Reserva Federal de los EE.UU.

*FMI*: Fondo Monetario Internacional

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

*i.a.*: Interanual

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

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

*INDEC*: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*IVA*: Impuesto al Valor Agregado

*LEBAC*: Letras del Banco Central.

*LIBOR*: London Interbank Offered Rate.

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

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

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

*MECON*: Ministerio de Economía y Producción

*MAE*: Mercado Abierto Electrónico

*MERCOSUR*: Mercado Común del Sur

*MERVAL*: Mercado de Valores de Buenos Aires.

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*MULC*: Mercado Único y Libre de Cambios.

*NOBAC*: Notas del Banco Central.

*OMC*: Organización Mundial del Comercio

*PP*: Productos primarios

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

*p.b.*: puntos básicos

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

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

*ROFEX*: Mercado a término de Rosario.

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

*SPNF*: Sector Público Nacional no Financiero.

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

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

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

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

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

*TCRM*: Tipo de cambio real multilateral.

*TLC*: Tratados de Libre Comercio

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

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

*VN*: Valor Nominal.

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

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

[Volver](#)

# La Aguada

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

