



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



# 39

Serie Informe de Coyuntura  
Junio 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

Con datos que se ubican en los momentos previos al conflicto con el agro motivado en la aplicación de las retenciones móviles sobre la soja, el maíz y el trigo, la actividad económica se mostró firme en todos sus niveles durante el primer trimestre de 2008 evidenciando un crecimiento interanual de 8,4%, bajo el impulso del consumo y la construcción.

La inversión bruta interna fija mostró un comportamiento positivo respecto al mismo periodo del año anterior marcando un 20,5% de aumento explicado en la inversión en construcciones (10,3%) y en equipo durable de producción (34,8%).

Han evidenciado también un desempeño dinámico los sectores productores de bienes con un incremento de 5,9% y cuya explicación viene dada en el aumento del nivel de actividad de la industria (6,8%) y en la construcción de (9,7%).

El consumo privado experimentó una suba de 8,2% en la variación interanual y el consumo público mostró una mejora de 7,1%. Si bien, el nivel del consumo aun no alcanza la proporción de la década de los 90, su comportamiento es distinto ya que hoy, de la mano de los precios internacionales altos de los commodities, no es necesario apoyarse en el endeudamiento externo para sostenerlo.

Los sectores de servicios han tenido un desempeño sólido con un crecimiento de 8,8% en comercio mayorista y minorista; la hotelería y restaurantes un 9,3% y 18,1% en la intermediación financiera, todos frente a idéntico periodo del 2007.

La producción manufacturera de mayo registró una suba de 6,9% en relación a igual mes del año 2008, tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad. La variación acumulada de los primeros cinco meses de 2008, en comparación con el año 2007 ha sido positiva en 7,2% en términos desestacionalizados y 7,1% en la medición con estacionalidad.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en los primeros cinco meses de 2008 con respecto a igual periodo de 2007 son los automotores, las industrias metálicas básicas, los productos del tabaco y los productos de caucho y plástico.

Con referencia a las expectativas los resultados son positivos en todos los rubros: demanda interna, exportaciones totales, importaciones totales de insumos, stocks de productos terminados, cambios en la dotación de personal y cantidad de horas trabajadas para junio respecto a mayo

La construcción durante el primer cuatrimestre de 2008 mostró un crecimiento de 14,2% respecto a igual periodo del año anterior. En abril, respecto al mes anterior, el ISAC presentó una variación positiva de 6,2% en términos desestacionalizados y 13,4% en la serie con estacionalidad.

Durante abril de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, en relación al mismo periodo de 2007, tuvo un aumento de 17,2% en términos de la serie original. Con respecto al cuatrimestre del año anterior, el indicador mostró una variación positiva del 18,1%. En relación al mes previo se verificó un incremento de 1,5%.

La evolución del consumo privado en base a las ventas en supermercados medidos a precios corrientes durante abril de 2008 ascendió a \$3.213,6 millones, lo que significa un crecimiento del 32,3% en relación a igual mes del año anterior.

En el análisis de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, estas disminuyeron un 0,7% respecto de marzo de 2008.

En los centros de compras por su parte las ventas desestacionalizadas a precios constantes en abril respecto a igual mes del 2007, aumentaron un 26,1%. En cuanto a las ventas a precios corrientes de

abril de 2008, estas llegaron a los \$572,3 millones, implicando un incremento del 17,8% en relación al mismo mes del 2007.

La tasa de empleo, según la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC, para el primer trimestre de 2008 respecto a igual periodo del 2007 se incrementó; y como resultado de esto se puede inferir que el 42% de la población tiene una ocupación. En valores absolutos implican 10,2 millones de personas ocupadas, sobre un total de 11,1 millones de la población económicamente activa – cantidad de personas encuestadas efectivamente-.

La base monetaria cayó en mayo \$844 millones, debido en gran parte a la fuerte salida de divisas. La autoridad monetaria intentó compensar parcialmente la pérdida de base monetaria a través del sector externo, por medio de la compra de títulos públicos. En lo que va del año, la base ha caído \$1.725 millones.

Los depósitos totales cayeron 0,9% durante mayo, la primera caída registrada en cuatro años. Los depósitos denominados en pesos bajaron un 1,2%, en tanto que los denominados en dólares subieron un 1,9%. En esto influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares debido a la incertidumbre creada por el conflicto del gobierno con el campo.

Los préstamos crecieron un 3,4% durante mayo, siendo la mayor suba desde diciembre, llegando a un promedio de \$117.804 millones durante el mes. Los préstamos en pesos subieron 3,5%; en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,5%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es el de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de mayo al 90%, una cifra históricamente alta, debido a la caída de los depósitos.

Durante abril de 2008 las exportaciones alcanzaron un nuevo récord mensual llegando a los u\$s5.791 millones, 35% más que en similar mes del 2007. Durante el primer cuatrimestre del año, las ventas al exterior alcanzaron u\$s21.580 millones, siendo un 40% mayor que al de igual periodo del año anterior.

El aumento presentado por las exportaciones durante este mes se debió al incremento observado en todos los grandes rubros, siendo el principal incremento el de las Manufacturas de origen industrial (41%), motivado en mayores precios y cantidades de 31% y 8% respectivamente.

Durante el primer cuatrimestre del año el incremento respecto a igual periodo de 2007 en valor de las exportaciones fue del 40% explicado por un aumento de precios (32%) y en menor medida de las cantidades (5%).

Los principales productos exportados durante el primer cuatrimestre del año en términos de valor absoluto fueron las harinas y pellets de soja, aceite de soja, trigo, vehículos automóviles terrestres, maíz, porotos de soja, Petróleo crudo, resto de carburantes, naftas y gas de petróleo.

Las importaciones aumentaron el 61% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de u\$s4.927 millones. Se destacaron las compras de Bienes Intermedios, Bienes de capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

El incremento de las importaciones respecto a igual periodo del 2007 se debió al aumento en las cantidades (39%) y en menor medida al incremento de los precios (16%).

El superávit comercial de abril de 2008 fue de u\$s864 millones, siendo de un 30,1% menor a igual mes del 2007. Durante el primer cuatrimestre el resultado comercial se mantiene en alza, siendo de u\$s3.811 millones, un 18,4% superior respecto de igual periodo del año anterior.

En el mes de mayo las reservas internacionales alcanzaron u\$s48.588 millones. Aunque respecto del mes anterior experimentaron una caída de u\$s1.613 millones, respecto del mismo período del año

anterior aumentaron unos u\$s7.894 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%.

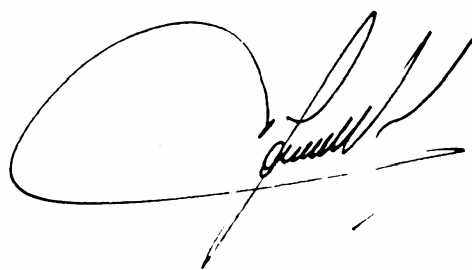
Sin dudas estos registros no llevan aun el reflejo del impacto del lockout agrario, por lo cual recién en el segundo trimestre del año se verá necesario monitorear la evolución de los agregados macroeconómicos, ya que sin dudas las presiones de precios habrán de hacerse sentir con sus efectos ralentizadores en los mismos.

De todas formas, la pérdida estimada de casi un 1% de PIB (u\$s3.400 millones), la caída del nivel de reservas internacionales de 5%, las suspensiones y vacaciones forzadas en sectores industriales, desabastecimiento y aumentos de precios (mas allá de los debidos al lockout algunos de ellos) por efecto del conflicto con el agro, nos permite pensar a priori que los efectos del mismo vayan a generar otros desajustes aun mas peligrosos para la economía en general.

Hasta la fecha es unánime el consenso entre los economistas que el crecimiento del PIB, se hallará en un orden de 7% / 7,4% y ello en base a las estimaciones que surgen del Relevamiento de Expectativas de Mercado, que esperan, en base a determinados parámetros centrales como son: la evolución de la recaudación tributaria, la importación de bienes de capital para la ampliación de la capacidad instalada que resulta superior a la del año 2007 y la fabricación de automotores cuya producción continua en un ritmo acelerado (si bien la de maquinaria agrícola se ha paralizado) entre otras; tendrán un impacto poco relevante en la cifra final de 2008, por este conflicto.



Lic. Víctor Pérez Barcia  
Director



Lic. Horacio R. Val  
Director

## Expectativas

- ❖ El contexto externo, en el último año, la crisis financiera se ha prolongado y con ello la expectativa de un crecimiento global más bajo se acentúa, y si también las previsiones indican que se trasladarán con todas las economías, las más desarrolladas sentirán con mayor vigor el impacto durante el primer trimestre.
- ❖ La desaceleración de la economía de los EE.UU., traen visos de recesión, pues todo estaría indicando que el crecimiento se ubique cercano al 1%.
- ❖ El crecimiento para los países emergentes del Asia y de América Latina, se estima en un 8% y 4,5% respectivamente.
- ❖ Las economías emergentes, se estima, habrán de compensar la caída de las economías desarrolladas.
- ❖ Los precios agrícolas en este escenario, seguirán mostrando una tendencia al alza, al igual que los precios del petróleo. En el caso de los precios agrícolas, ello estará ligado a los fondos financieros que se han volcado a las commodities, producto de la incertidumbre financiera; ello no obstante no implica que hayan riesgos al alza promediada.
- ❖ La adversa situación financiera internacional, permitirá pensar en flujos de capitales a las economías emergentes moderadas o más débiles que el año anterior, y probablemente con una mayor volatilidad en el riesgo.
- ❖ Las expectativas de crecimiento del PBI del primer trimestre del 2008 se ubicaron en 8,4% impulsado por el consumo y la construcción. La tasa de inversión se ubicó en 20,5% frente al 2007, donde la participación del equipo durable ha sido muy significativa.
- ❖ Se espera en el segundo semestre una desaceleración producto de la caída del saldo neto exportable y que ha afectado muy significativamente a otros sectores de la economía. La construcción continuará con una expansión, si bien a un ritmo más moderado.
- ❖ Se estima un crecimiento de las importaciones producto del aumento de la absorción interna (Bienes de consumo y de Capital importado)
- ❖ La industria continúa mostrando un ritmo vigoroso al igual que del lado de la oferta lo harán los servicios (Transporte e intermediación financiera).
- ❖ La evolución que tengan las tasas dependerá de la mayor o menor incertidumbre que se evidencie en la plaza local. En este sentido, de solucionarse el conflicto con el sector agropecuario, es esperable que los inversores vuelvan al sistema y consecuentemente los rendimientos tengan un sesgo bajista. No obstante ello, probablemente las tasas se ubiquen en un nivel superior al que evidenciaban previamente.
- ❖ Al igual que lo comentado en Tasas Pasivas, las tasas y el monto de ofertas que se observen en las licitaciones de instrumentos del BCRA dependerán de la volatilidad del mercado de pesos. A mayor incertidumbre, se evidenciará una profundización de la renuencia de los agentes económicos a colocar fondos, siendo menos atraídos por subas de tasas que puedan realizarse. Por el contrario, en un contexto positivo, se observaría un comportamiento inverso.
- ❖ En función a lo observado recientemente en el mercado cambiario, es esperable que la cotización del dólar evidencie una tendencia lateral en el corto plazo. Aunque se señala que el comportamiento que tenga la divisa norteamericana seguirá supeditado a la resolución del conflicto entre el sector agropecuario y el gobierno.



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

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	5-7
Expectativas.....	8
Síntesis global.....	10-15
Análisis del nivel de actividad.....	16-20
Evolución del consumo privado.....	20
Precios.....	21-23
Salarios.....	23-24
Ocupación.....	24
Evolución de los índices de pobreza.....	25
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	25-35
Indicadores del sector público.....	35-39
Sector externo.....	39-46
Anexo.....	47-49
Glosario.....	50-53
<b>Estudios Especiales:</b>	<b>54-60</b>
"COMERCIO MUNDIAL DE CARNE: SITUACIÓN DE LA CUOTA HILTON"	
Por: Lic. Valeria Errecart	
Claudia De Rito	

## Síntesis Global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** el Estimador Mensual de Actividad Económica de abril de 2008 registró una variación positiva de 9% con relación a igual mes de 2007, siendo el índice serie original del mes de 163,6.

**Estimador Mensual Industrial:** la actividad manufacturera de mayo de 2008 muestra un crecimiento positivo de 6,9% en comparación con el mismo periodo del año 2007, tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

Con relación a abril de 2008 registra caída del 0,3% en términos desestacionalizados y un incremento de 0,4% en la medición con estacionalidad.

La **utilización de la capacidad instalada** en el mes de mayo de 2008 se ubicó en 74,8%, 2,4 puntos porcentuales por arriba del registro en el mismo mes del año 2007. Los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en mayo son la refinación del petróleo, las industrias metálicas básicas y los productos textiles.

Por su parte, los sectores que registraron los menores niveles de utilización son los productos de tabaco, los fabricantes de automotores y la industria metalmeccánica

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción:** en el primer cuatrimestre de 2008 mostró un incremento del 14,2% respecto a igual periodo del año anterior.

En el mes de abril, con relación al mes anterior, el índice presentó una variación positiva de 6,2% en términos desestacionalizados y del 13,4% en la serie con estacionalidad.

**Indicador Sintético de Servicios Públicos:** en abril de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación al mismo periodo de 2007, aumentó un 17,2% en términos de la serie original.

Con respecto al cuatrimestre del año anterior, el indicador mostró una variación positiva del 18,1% durante abril de 2008. En relación al mes previo se verifica un incremento de 1,5%.

En términos desestacionalizados, con relación a abril de 2007, el aumento fue del 15,7%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 32,6%, mientras que el sector de Electricidad, Gas y Agua ha bajado un 8,4%.

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** las ventas a precios corrientes durante el mes de abril de 2008 fueron de \$3.213,6 millones, lo que significa un crecimiento del 32,3% en relación a igual mes del año anterior. Respecto a marzo del corriente año la disminución fue de 8,2%.

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, disminuyeron un 0,7% respecto de marzo de 2008.

**Centro de compras:** las ventas desestacionalizadas a precios constantes en abril de 2008 en relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 26,1% y 4,8% respecto a marzo del corriente año. En cuanto a las ventas a precios corrientes de abril de 2008, llegaron a los \$572,3 millones, lo cual implica un incremento del 17,8% en relación al mismo mes del año anterior.

### Precios, salarios y empleo

El nivel general del **índice de precios al consumidor** durante mayo del 2008 aumentó 0,6% respecto de abril de igual año, alcanzando los 100,56 puntos. Respecto a igual mes del 2007, la variación fue

de 9,1%. Los [precios mayoristas](#) crecieron 1% respecto del mes anterior. El Nivel general del IPIB aumentó 1% respecto de abril del mismo año y 17,5% interanual alcanzando los 349,30 puntos durante el mes.

El incremento del IPP durante el mes de mayo fue de 0,9% respecto del mes anterior, llegando a los 356,55 puntos.

El Nivel General del [índice de precios de la Construcción](#) correspondiente al mes de mayo de 2008 fue de 309,5, un 2,3% superior respecto al mes anterior. Respecto a mayo del 2007 la variación fue del 19,1%.

Durante el mes de abril el [índice de Salarios](#) aumentó 2,54% con relación al mes anterior, arrojando un resultado de 247,08 puntos. La variación del indicador respecto del periodo base (octubre-diciembre de 2001) fue de 147,08%.

La tasa de [empleo](#), según la EPH del INDEC, del primer trimestre de 2008 respecto a igual periodo del año 2007 se incrementó, es decir que el 42% de la población tiene una ocupación. En valores absolutos esto indicaría 10,2 millones de personas ocupadas, sobre un total de 11,1 millones de la población económicamente activa (de los 31 aglomerados urbanos relevados).

Los datos de [desempleo](#) de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, correspondiente al primer trimestre de 2008, muestra un incremento interanual. La tasa fue del 8,4%, esto equivale a 938.000 desocupados y representa una baja de 1,4 puntos porcentuales con relación al primer trimestre de 2007, cuando fue de 9,8%.

[Seguimiento de los niveles de pobreza](#): según datos del semestre octubre de 2007 a marzo de 2008, la incidencia de la pobreza en personas alcanzó un 20,6% de la población encuestada en los 31 aglomerados urbanos que revela la encuesta permanente de hogares. Al considerar los hogares encontramos que la cantidad de personas se encuentra contenida en el 14% de los hogares que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades básicas alimentarias y no alimentarias.

Se encuentran por debajo de la línea de pobreza 1.013.500 hogares, los que incluyen 4.954.000 personas.

### [Sector monetario y financiero](#)

La [base monetaria](#) cayó en mayo 844 millones de pesos, debido en gran parte a la fuerte salida de divisas. La autoridad monetaria intento compensar parcialmente la pérdida de base monetaria vía el sector externo, a través de la compra de títulos públicos. En lo que va del año, en tanto, la base ha caído 1.725 millones de pesos, debido a la fuerte caída de ésta durante enero.

Los [depósitos](#) totales cayeron un 0,9% durante mayo, la primera caída en cuatro años. Los depósitos denominados en pesos bajaron un 1,2%, en tanto que los denominados en dólares subieron un 1,9%. En esta circunstancia, influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares debido a la incertidumbre creada por el conflicto del gobierno con el campo.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,4% durante mayo, la mayor suba desde diciembre, llegando a un promedio de 117.804 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3,5%, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,5%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de mayo al 90%, una cifra históricamente alta, debido a la caída de los depósitos.

## Lebac y Nobac

En el mes de mayo el saldo de instrumentos del BCRA evidenció por primera vez en el año una reducción. La baja fue importante, alcanzando los \$2725 (-5%). La relación ofertas sobre vencimientos se ubicó en el menor registro histórico - siendo 66,3% -.

Se señala que esta reducción en el stock se debió a la no renovación de las entidades, en función a la mayor necesidad de dinero que mostraron frente al retiro de fondos que registraron, debido no sólo al vencimiento del impuesto a las Ganancias sino también a la mayor incertidumbre que se verificó en la plaza local.

En este sentido, y con el objetivo de no “secar” la plaza, la autoridad monetaria decidió no efectuar el llamado de la última semana del mes, aprovechando que en dicha oportunidad no se observaban vencimientos.

Respecto a la preferencia de los inversores, esta continuó concentrada en letras, alcanzando casi un 96% del total ofertado. Las tasas, tal como se anticipara en anteriores informes, reflejaron una suba en cada uno de los plazos.

Con respecto a las notas referenciadas a tasa Badlar de Bancos Privados, sólo se logró colocar \$98,5 millones sobre un total de vencimientos de \$1972 millones.

En cuanto a junio, en las dos primeras licitaciones, el panorama continuó siendo el mismo. Las ofertas no alcanzaron a cubrir los vencimientos (\$1855 millones contra \$ 3358 millones), en tanto que la preferencia siguió concentrada en Lebac. Las tasas mostraron leves alzas respecto a fin de mayo.

Respecto a lo que se pueda observar en el corto plazo, el contexto financiero seguirá ligado, cada vez más fuerte, al logro de un acuerdo entre el sector agrario y el gobierno. Mientras más se dilate el conflicto, se esperaría que se profundice la renuencia de los agentes económicos a efectuar imposiciones a plazo, y cada vez serán menos atraídos por subas de tasas que puedan realizarse.

## Mercado Cambiario

En el plano internacional, la relación dólar por euro disminuyó un 0,2%, pasando de u\$s1,5540 a fines de abril a u\$s1,5508 al cierre de mayo.

La economía norteamericana mostró cifras contradictorias durante el mes que pasó, provocando que los inversores continúen con incertidumbre respecto a la evolución de la moneda.

Se señala que los futuros de la tasa de referencia para la fecha de la próxima reunión de la Federal Reserve – 25 y 26/6 - se ubican en el 2% mientras que para el 5 de agosto, cuando tendrá lugar la siguiente reunión, se ubican en 2,25%.

En el plano local, el dólar de referencia manifestó la mayor caída desde marzo de 2004, reduciendo su cotización un 2,08%, ubicándose en el menor nivel desde julio de 2007. Al cierre de mayo la cotización llegó a \$3,0978.

La pronunciada baja de la divisa estadounidense en la plaza local habría tenido como principal protagonista al BCRA, entidad que finalizó el mes con un importante saldo neto vendedor - u\$s1.645 millones -.

La decisión de ofertar dólares se dio en un contexto donde, ante el creciente clima de incertidumbre, se evidenció un retiro de pesos de los bancos para refugiarse en dólares por parte de inversores/ahorristas. Al reducir la cotización de la divisa norteamericana, la autoridad monetaria buscó hacer menos atractivo el posicionamiento en dólares y que los fondos vuelvan al sistema.

Las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas mostraron un aumento. Probablemente la estacionalidad de las mismas, y las subas de los precios internacionales de estos bienes, haya colaborado con dicho incremento.

Con respecto a las perspectivas, cabe señalar que factores locales tendrán principal incidencia en la evolución del dólar. En este sentido, la resolución del conflicto entre el sector agropecuario y el gobierno será decisiva.

En un escenario positivo se observaría un aumento en la oferta de dólares proveniente de las ventas y liquidaciones que están siendo suspendidas como forma de protesta, con lo cual el BCRA volverá a adquirir divisas – suba de la cotización - y consecuentemente a recomponer las reservas internacionales.

Por el contrario, de no arribarse a una solución y en el marco de un incremento en la incertidumbre del mercado, la autoridad monetaria intentará evitar que continúe el retiro de pesos del sistema financiero y tornar menos atractivo su traspaso a dólar, con lo cual se esperaría que siga vendiendo divisas – caída del precio - y en función de ello se reduzcan las reservas.

### Tasas Pasivas

Mayo cerró con una baja de \$5.800 millones en el saldo de depósitos privados en pesos, lo que significa una reducción mensual de 4,1% y se constituye en la mayor caída desde la crisis de 2002. El stock total alcanzó los \$136.524 millones.

Los depósitos a Plazo Fijo mostraron su primera disminución en lo que va del año, registrándose una fuerte baja de \$1.784 millones, lo que significa una reducción de 2,95%.

En cuanto a Caja de Ahorro, la baja fue de \$2.900 millones, una variación porcentual negativa de 8,3% respecto al guarismo de fines de abril.

Por último, el saldo de Cuenta Corriente verificó una caída de \$1.755 millones.

La contundente reducción de los depósitos estuvo explicada principalmente por la creciente incertidumbre que se generó entre inversores/ahorristas, lo que precipitó el retiro de fondos del sistema para reubicarlos en alternativas más seguras. Asimismo, se señala que parte de la salida de fondos se debió al vencimiento del Impuesto a las Ganancias que operaba en mayo.

Ante la situación comentada anteriormente, las entidades se vieron obligadas a elevar la tasa que venían ofreciendo.

La tasa encuesta promedio tuvo una importante suba mensual de 212 pbs, hasta alcanzar una media de 10,3%. Asimismo, la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos registró un fuerte incremento en su promedio de 450 pbs respecto a abril, ubicándose en 13,2%.

Respecto a la tasa Call, la suba promedio fue de 160 pbs, hasta alcanzar un valor de 9,5%. El monto operado entre bancos registró una suba del 39%, negociándose una media diaria de \$572 millones.

Por su parte, el BCRA decidió el 12 de mayo elevar la tasa de pases pasivos (hasta 8,75% y 9% para uno y siete días respectivamente) y la de pases activos (hacia un nivel de 10,25% y 11% en los plazos mencionados).

Asimismo, a fin de mes la autoridad monetaria permitió que las entidades puedan efectuar pases en dólares, definiéndose la tasa diariamente.

El ratio de liquidez del sistema se ubicó a fin de mayo en 22,1, continuando con la tendencia descendente que iniciara a fin de marzo.

En cuanto a las perspectivas para el corto plazo, el sesgo que tengan las tasas dependerá de la mayor o menor incertidumbre que se evidencie en la plaza local. En este sentido, la tranquilidad de los inversores hará que estos vuelvan al sistema y consecuentemente los rendimientos tengan un sesgo bajista.

No obstante ello, cabe destacar que probablemente aún a pesar de que el dinero vuelva a las entidades, las tasas posiblemente se ubiquen en un valor por arriba de los registros de principios de mayo, en función a las expectativas de crecimiento de precios que incide en las tasas nominales.

### Sector Público

La recaudación tributaria del mes de mayo fue de 24.259,1 millones de pesos registrando de este modo un incremento interanual del 28,5% respecto a igual mes de 2007. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

Durante mayo los ingresos registraron un nuevo record, aunque se vio opacado el resultado por la baja que registró la recaudación del impuesto a las Ganancias.

Los gastos corrientes de mayo de 2008 fueron de 12.914,1 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 41,2% respecto a igual mes del año anterior.

Los rubros que tuvieron mayor incidencia en la suba del gasto corriente fueron las Transferencias Corrientes y las Prestaciones de la Seguridad Social que representaron el 77,5% de las erogaciones de mayo.

El resultado primario obtenido en mayo fue de 6.026,3 millones de pesos, registrando de este modo una variación del 13,3% respecto a mayo 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 resultado primario mostró en el 5to mes del año una importante desaceleración respecto a los meses anteriores en el que el resultado se incrementó –en promedio– el 73,5%.

### Sector Externo

Durante abril de 2008 las exportaciones alcanzaron un nuevo récord mensual llegando a los u\$s5.791 millones, un 35% más que igual mes del 2007. Durante los cuatro meses del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s21.580 millones, siendo un 40% más que igual periodo del año anterior.

El aumento presentado por las exportaciones durante este mes se debió al incremento observado en todos los grandes rubros, siendo el que tuvo el principal incremento las Manufacturas de origen industrial (41%), a causa de mayores precios y cantidades de 31% y 8% respectivamente.

Durante el primer cuatrimestre del año el incremento respecto a igual periodo de 2007 en valor de las exportaciones fue del 40% explicado por un aumento de precios (32%) y en menor medida de las cantidades (5%).

Los principales productos exportados durante el primer cuatrimestre del año en términos de valor absoluto fueron las harinas y pellets de soja, aceite de soja, trigo, vehículos automóviles terrestres, maíz, porotos de soja, Petróleo crudo, resto de carburantes, naftas y gas de petróleo.

Durante los primeros cuatro meses del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia: MERCOSUR 22%, UE 20%, ASEAN 12%, NAFTA 11%.

Las [importaciones](#) aumentaron el 61% respecto a igual mes del 2007, alcanzando un valor de u\$s4.927 millones. Se destacaron las compras de Bienes Intermedios, Bienes de capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

El incremento de las importaciones respecto a igual periodo del 2007 se debió al aumento en las cantidades (39%) y en menor medida al incremento de los precios (16%).

Los principales orígenes de las importaciones durante el primer cuatrimestre del 2008 fueron en orden de importancia: MERCOSUR (37%), ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%), NAFTA (16%), UE (17%).

El [superávit comercial](#) de abril de 2008 fue de u\$s864 millones, siendo de un 30,1% menor a igual mes del 2007. Durante el primer cuatrimestre el resultado comercial se mantiene en alza, siendo de u\$s3.811 millones, un 18,4% superior respecto de igual periodo del año anterior.

### [Reservas Internacionales](#)

En el mes de mayo las reservas internacionales alcanzaron un total de u\$s48.588 millones. Aunque respecto del mes anterior experimentaron una caída de u\$s1.613 millones, respecto del mismo periodo del año anterior aumentaron unos u\$s7.894 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%.

### [Tipo de Cambio Real](#)

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 0,9% en abril con respecto al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales en relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo periodo del año anterior, el índice aumentó un 12,4%. La depreciación real y nominal del euro y el dólar explican la caída del ITCRM.



## Análisis del Nivel de Actividad

### Actividad Económica

Con datos que se ubican en los momentos previos al conflicto con el agro motivado en la aplicación de las retenciones móviles sobre la soja, el maíz y el trigo, la actividad económica se mostró firme en todos sus niveles durante el primer trimestre de 2008 evidenciando un crecimiento interanual de 8,4%, bajo el impulso del consumo y la construcción.

La inversión bruta interna fija mostró un comportamiento positivo respecto al mismo periodo del año anterior marcando un 20,5% de aumento explicado en la inversión en construcciones (10,3%) y en equipo durable de producción (34,8%).

Han evidenciado también un desempeño dinámico los sectores productores de bienes con un incremento de 5,9% y cuya explicación viene dada en el aumento del nivel de actividad de la industria (6,8%) y en la construcción de (9,7%).

El consumo privado experimentó una suba de 8,2% en la variación interanual y el consumo público mostró una mejora de 7,1%. Si bien el nivel del consumo aun no alcanza la proporción de los de la década de los 90, su comportamiento es distinto ya que hoy, de la mano de los precios internacionales altos de los commodities, no es necesario apoyarse en el endeudamiento externo para sostenerlo.

Los sectores de servicios han tenido un desempeño sólido con un crecimiento de 8,8% en comercio mayorista y minorista; la hotelería y restaurantes un 9,3% y 18,1% en la intermediación financiera, todos frente a idéntico periodo del 2007.

Sin dudas estos registros no llevan aun el reflejo del impacto del lockout agrario, por lo cual recién en el segundo trimestre del año se verá necesario monitorear la evolución de los agregados macroeconómicos, ya que sin dudas las presiones de precios habrán de hacerse sentir con sus efectos ralentizadores en los mismos.

De todas formas, la pérdida estimada de casi un 1% de PIB (u\$s. 3.400 millones), la caída del nivel de reservas internacionales de 5%, las

suspensiones y vacaciones forzadas en sectores industriales, desabastecimiento y aumentos de precios (mas allá de los debidos al lockout algunos de ellos) por efecto del conflicto con el agro, nos permite pensar a priori que los efectos del mismo vayan a generar otros desajustes aun mas peligrosos para la economía en general.

Evolucion Trimestral PIB	
2006 - 2008 var. %	
año/trim	Var. %
<b>2006</b>	
I Trim	8,8
II Trim	7,7
III Trim	8,7
IV Trim	8,6
<b>2007</b>	
I Trim	8
II Trim	8,6
III Trim	8,8
IV Trim	9,1
<b>2008</b>	
I Trim	8,4

Elaboración propia fuente INDEC

Hasta la fecha es unánime el consenso entre los economistas que el crecimiento del PIB, se hallara en un orden de 7,0% / 7,4% y ello en base a las estimaciones que surgen del Relevamiento de Expectativas de Mercado, que esperan, en base a determinados parámetros centrales como son: la evolución de la recaudación tributaria, la importación de bienes de capital para la ampliación de la capacidad instalada que resulta superior a la del año 2007, la fabricación de automotores cuya producción continua en un ritmo acelerado (si bien la de maquinaria agrícola se ha paralizado) entre otras; tendrán un impacto poco relevante en la cifra final de 2008, por este conflicto.

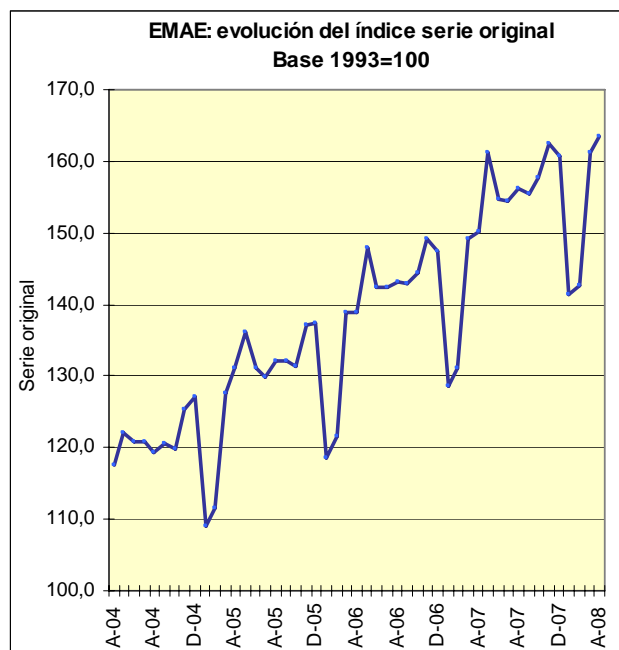
Pero la economía es una ciencia ligada al hombre y el hombre tiene expectativas que se modifican en base a la percepción que el mismo tenga de la realidad y en tal sentido las expectativas positivas han caído brutalmente frente a los 100 días de conflicto, dejando una gran cantidad de incertidumbre instalada. El prof. Shvarzer lo grafica en forma muy simple: "las cosas van mal, pero a mí me va muy bien, dicen algunos empresarios".



La economía tiene elementos que permitirán morigerar las pérdidas materiales que ponen en confrontación: las realidades frente a las percepciones, ello no obsta sin embargo para no poner una llamada de alerta en situaciones especiales que han quedado en el cajón en estos días y tienen que ver con la evolución de los precios ya que sin dudas, la dupla de nivel de precios crecientes y expectativas negativas no resulta una combinación sana, pues de ello se desprende la toma de decisiones en cuanto a consumir más e invertir menos de cada uno de nosotros y de la sociedad en su conjunto.

### Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de abril de 2008 registró una variación positiva de 9% con relación a igual mes de 2007, siendo el índice serie original del mes de 163,6.



Elaboración propia fuente INDEC

El acumulado de enero - marzo de 2008 tuvo un aumento del 8,5% respecto a igual período del año 2007.

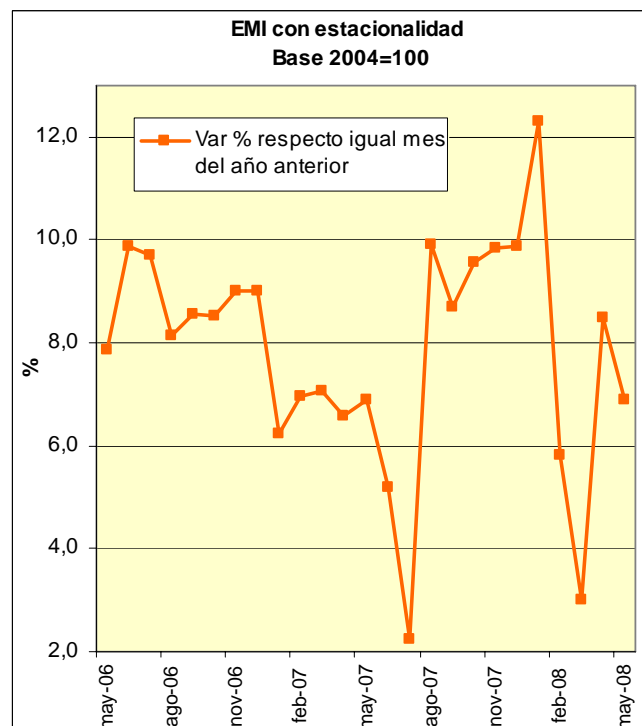
El indicador desestacionalizado del mes de abril de 2008 con respecto a marzo del corriente año arroja un aumento del 0,9%.

[Volver](#)

### Estimador Mensual Industrial

De acuerdo a los datos anticipados del Estimador Mensual Industrial, la actividad

manufacturera de mayo de 2008 muestra un crecimiento positivo de 6,9% en comparación con el mismo período del año 2007, tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

Con relación a abril de 2008 registra caída del 0,3% en términos desestacionalizados y un incremento de 0,4% en la medición con estacionalidad.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en los primeros cinco meses de 2008 con respecto a igual período de 2007 son los automotores, las industrias metálicas básicas, los productos de tabaco y los productos de caucho y plástico.

Con referencia a la encuesta cualitativa con la cual se mide las expectativas que tienen las firmas, se consultó sobre sus previsiones para el mes de junio de 2008 respecto al mes anterior.

Los resultados se detallan a continuación:

- El 76,6% anticipa un ritmo estable en la demanda interna, el 11,9% prevé una suba y el 11,5% vislumbra una caída.

- El 62,5% estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 18,9% anticipa una

suba en sus ventas al exterior y el 18,6% estima una caída.

- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 82,5% no espera cambios, el 9% anticipa una suba y el 8,5% prevé una baja.

- El 74,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, el 13,5% prevé un aumento y el 11,9% anticipa una baja.

- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 80,4% no prevé modificaciones para junio, el 10,1% opina que aumentarán y el 9,5% prevé una caída.

- El 77,3% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 12% anticipa una baja, contra el 10,7% que registra una suba.

- El 93,1% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior, el 3,8% anticipa una suba y el 3,1% prevé una baja.

- El 87,5% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para junio respecto al mes anterior, el 6,7% prevé una suba y el 5,8% espera una caída.

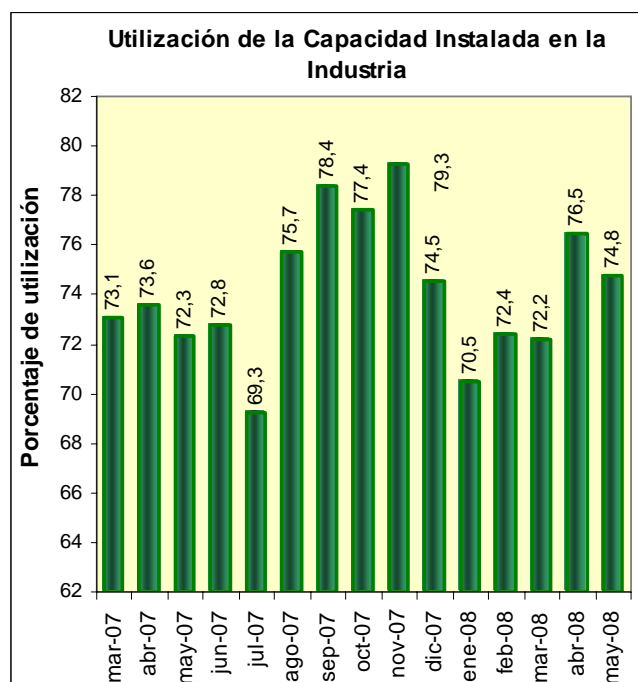
Encuesta Cualitativa Expectativas Junio 2008 vs. Mayo 2008			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	76,6	11,9	11,5
Exportaciones Totales	62,5	18,9	18,6
Exportación Mercosur	82,5	9	8,5
Importaciones Totales	74,6	13,5	11,9
Importaciones Mercosur	80,4	10,1	9,5
Stocks Productos Terminados	77,3	10,7	12
Dotación de Personal	93,1	3,8	3,1
Cantidad Horas Trabajadas	87,5	6,7	5,8

Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

## Utilización de la capacidad instalada en la industria

La utilización de la capacidad instalada en el mes de mayo de 2008 se ubicó en 74,8%, 2,4 puntos porcentuales por arriba del registro en el mismo mes del año 2007.



Elaboración propia fuente INDEC

Los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en mayo son la refinación del petróleo, las industrias metálicas básicas y los productos textiles.

Por su parte, los sectores que registraron los menores niveles de utilización son los productos de tabaco, los fabricantes de automotores y la industria metalmeccánica

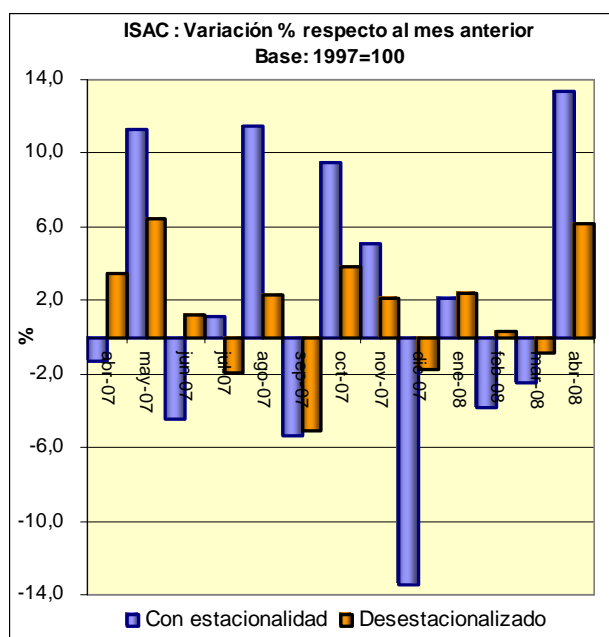
En la encuesta cualitativa industrial realizada a las firmas sobre sus expectativas para junio respecto a mayo, se observa que el 86% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 8,2% estima una suba y el 5,8% anticipa una disminución.

[Volver](#)

## Construcción

El indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en el primer cuatrimestre de 2008 mostró un incremento del 14,2% respecto a igual periodo del año anterior.

En el mes de abril, con relación al mes anterior, el índice presentó una variación positiva de 6,2% en términos desestacionalizados y del 13,4% en la serie con estacionalidad.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a abril de 2007, el índice se incrementó el 17,5% en términos desestacionalizados y el 22,8% en la serie con estacionalidad.

En abril las ventas al sector de los insumos que son considerados para elaborar el ISAC, registraron variaciones positivas con respecto a igual mes del año 2007. Se pudieron observar incrementos del 44,8% en ladrillos huecos, 27,7% en cemento, 20,9% en asfalto, 1% en pinturas para construcción, 13,5% en hierro redondo para hormigón y 9,3% en pisos y revestimientos cerámicos.

### Perspectivas para el mes de mayo de 2008

En la encuesta cualitativa realizada a las firmas sobre sus expectativas para mayo 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, 67,4% cree que el nivel de actividad no tendrá cambios, el 18,6% considera que disminuirán el 14% que aumentará.

Con respecto a las empresas que se dedican a las obras privadas, el 77,5% establece que el nivel de actividad se mantendrá estable, el 17,5% estima que se disminuirá y el 5% opinó que sufrirá una suba.

[Volver](#)

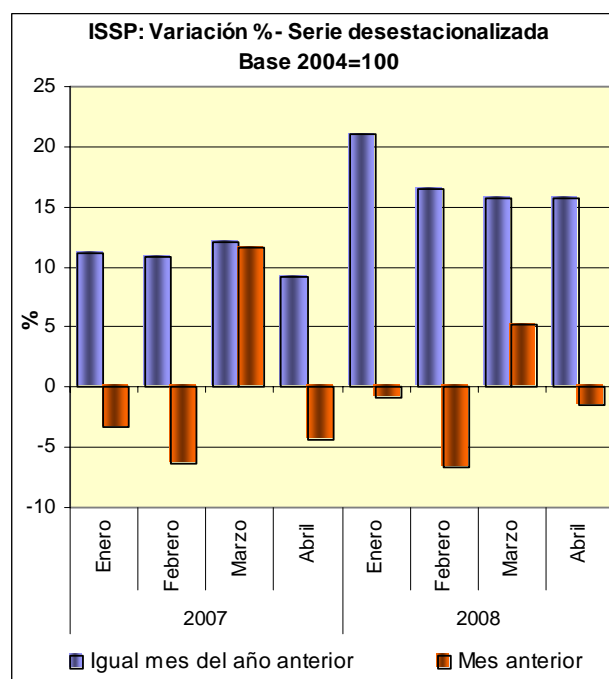
## Servicios Públicos

En abril de 2008, el consumo global de Servicios Públicos, con relación al mismo periodo de 2007, aumentó un 17,2% en términos de la serie original.

Con respecto al cuatrimestre del año anterior, el indicador mostró una variación positiva del 18,1% durante marzo de 2008. En relación al mes previo se verifica un incremento de 1,5%.

En términos desestacionalizados, con relación a abril de 2007, el aumento fue del 15,7%, destacándose el sector de Telefonía con un incremento del 32,6%, mientras que el sector de Electricidad, Gas y Agua ha bajado un 8,4%.

Por su parte, el sector de Transporte de Carga mostró un alza al igual que Peaje y Transporte de Pasajeros con el 19,5%, 9,8% y 9,3%, respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a abril de 2007, la demanda de energía eléctrica aumentó un 5,8%, el consumo de gas natural se incrementó en 8,6% y el agua potable un 2%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos se incrementó un 11,6%, mientras que en los trenes interurbanos se verificó una merma general de 23,2%.

El servicio de subterráneos arrojó una suba del 15,7% y los ómnibus de un 5,8%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un incremento del 11,4%, registrándose un aumento en el servicio de cabotaje del 5,2% y del 15,7% en el servicio internacional.

En el caso del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento del 35,5%, mostrándose una merma del 28,2% en el servicio de cabotaje, no así en el servicio internacional donde se registró un aumento de 98,3%.

El número de automóviles que pasaron por peajes en rutas nacionales subió un 2,5% y en el caso de los peajes de la Provincia de Buenos

Aires la baja fue del 26%. La cantidad de vehículos pasantes por las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires subió un 11,5%.

El servicio telefónico básico reflejó que en las llamadas urbanas hubo un crecimiento del 23% y en las llamadas interurbanas del 32,2%. En el caso de las llamadas internacionales, las llamadas de salida crecieron un 5,1%, mientras que los minutos se incrementaron un 24,8%.

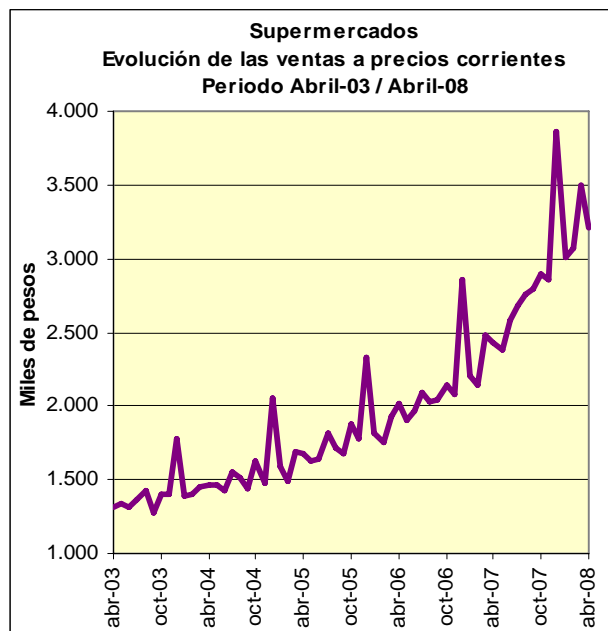
Con respecto al servicio telefónico celular móvil, la cantidad de celulares aumentó un 21,3%. La cantidad de llamadas realizadas con estos aparatos y los mensajes de texto también aumentaron en un 35,7% y 51,4% respectivamente.

[Volver](#)

## Evolución del Consumo Privado

### Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes durante el mes de abril de 2008 fueron de \$3.213,6 millones, lo que significa un crecimiento del 32,3% con relación a abril del año anterior. Respecto a marzo del corriente año la disminución fue de 8,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, disminuyeron un 0,7% con respecto a marzo de 2008.

La evolución interanual de las ventas correspondientes a abril de 2008 registró una suba del 25,3%.

El personal ocupado durante el mes de marzo de 2008 alcanzó a 97.708 personas. En comparación con el personal ocupado del mes anterior, se verifica un incremento correspondiente a 1,1%. La variación interanual mostró un incremento de 11,5%, mientras que el acumulado del primer trimestre de 2008 respecto a igual periodo de 2007 alcanzó un incremento de 10,4%.

Los salarios brutos promedio en el mes de marzo de 2008 fueron de \$3.623 para los gerentes, supervisores y otro personal de nivel jerárquico y de \$1.560 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.

[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes en abril de 2008 con relación a igual mes del año 2007, aumentaron un 26,1% y 4,8% respecto a marzo del corriente año.

En cuanto a las ventas a precios corrientes de abril de 2008, llegaron a los \$572,3 millones, lo cual implica un incremento del 17,8% con relación al mismo mes del año anterior.

El personal ocupado total en el mes de marzo de 2008 alcanzó las 1.152 personas.

\$46,2 millones, si se los compara con marzo de 2007, se observa una variación positiva del 19,2%.

Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron los

[Volver](#)  
Tomado del INDEC

## Precios

### Precios al consumidor

El 7 de mayo las autoridades informaron las características del nuevo índice de precios. Los principales puntos que se destacan son:

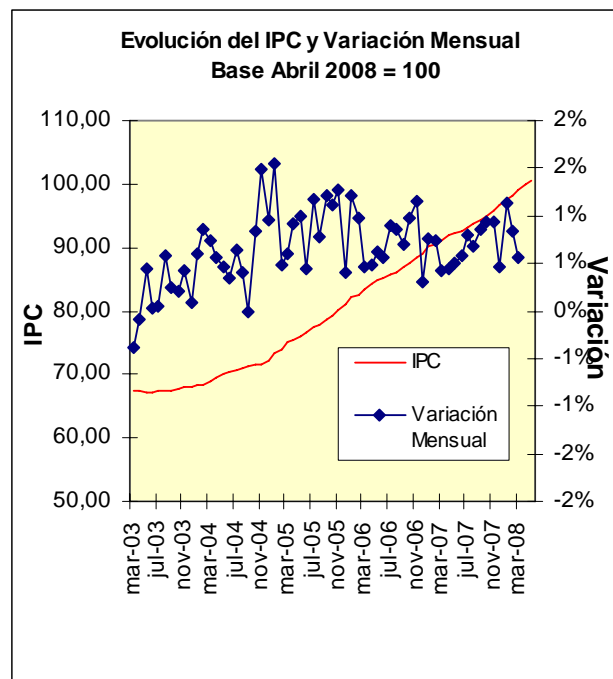
1. Cambio de base: a partir de la presentación del comunicado de Prensa correspondiente al 10 de Junio, el periodo base para el análisis será **abril 2008 = 100**
2. Canasta reducida: el instituto pasará de analizar 818 productos a 440.
3. Ponderaciones: la incidencia relativa de los distintos productos salen de la última encuesta permanente de hogares (2004/2005). Por lo tanto el patrón de consumo queda más actualizado.
4. Canastas variables: se introdujeron canastas móviles para aquellos productos de alta estacionalidad.
5. No se difundirán precios: sólo se divulgarán variaciones de precios y no el valor absoluto de los distintos productos como sucede actualmente.
6. Rediseño de la muestra de locales: incluyendo nuevos informantes y reemplazando otros para representar de manera más exhaustiva la zona geográfica y los tipos de negocios.

Según las estadísticas oficiales, el nivel general del IPC durante mayo del 2008 aumentó 0,6% respecto de abril de igual año, alcanzando los 100,56 puntos. Con respecto a igual mes del 2007, la variación fue de 9,1%.

Si analizamos el IPC por capítulos, se observa que los que mayor variación tuvieron respecto de abril de este año fueron: Educación (3,7%), Indumentaria (1,2%), Atención médica y gastos para la salud (1,1%), Transporte y comunicaciones (1%); el resto de los capítulos tuvieron variaciones menores al 1%.

Los bienes, que representan el 62% de la canasta, tuvieron una variación del 0,4% respecto del mes anterior mientras que los

servicios, que representaron el 38% tuvieron una variación de 0,9%.



Elaboración propia fuente INDEC

Según la clasificación que publica el INDEC, los bienes y servicios de la canasta dan origen a tres categorías diferentes. Las mismas y sus variaciones durante mayo de 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 negativa de 1,2%. Esta categoría representa el 9,48% de la canasta total del IPC, alcanzando los 101,21 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 0,8%. Esta



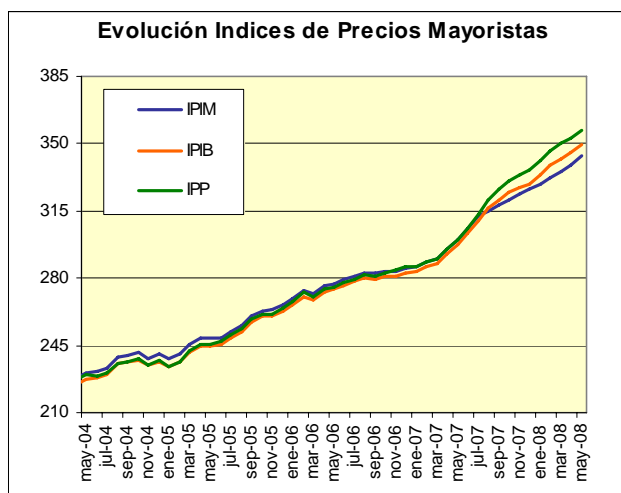
categoría representa el 19,11% de la canasta total del IPC, y llegó a los 100,8 puntos.

- Los restantes bienes y servicios (resto de grupos del IPC), variaron un 0,4%. Los mismos representan el 71,41% de la canasta total del IPC y llegaron a los 100,41 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 el mes de mayo el Nivel General del IPIM creció 1% respecto del mes anterior. Los Productos Nacionales se incrementaron 1%, como consecuencia del aumento de 0,6% en los Productos Primarios y de 1,1% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

Los Productos Agropecuarios, que son los de mayor incidencia en los Productos Primarios, aumentaron 0,9%. Se destaca un descenso en Hortalizas, tales como: Tomate redondo (-8,3%) y Lechuga Criolla (-4,9%).

Los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica aumentaron respecto del mes anterior un 1,1%. Los Alimentos y bebidas, que son los de mayor incidencia dentro de este rubro, se incrementaron un 0,6%.

El rubro Energía eléctrica se mantuvo sin cambios durante mayo.

Los Productos Importados aumentaron 1,9% durante mayo respecto del mes anterior.

Si consideramos la variación interanual del IPIM Nivel general, la misma fue de un 14,6% respecto de mayo 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 mayo de 2008 el Nivel general del IPIB creció 1% respecto de abril de igual año., alcanzando los 349,30 puntos y de 17,5% interanual. Los productos Nacionales aumentaron 0,9% debido a la suba de 0,7% en los Productos Primarios y del 1% en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

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

El incremento de este índice durante el mes de mayo fue de 0,9% respecto del mes anterior, llegando a los 356,55 puntos. Los Productos Primarios aumentaron un 0,8% y los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica subieron 0,9%.

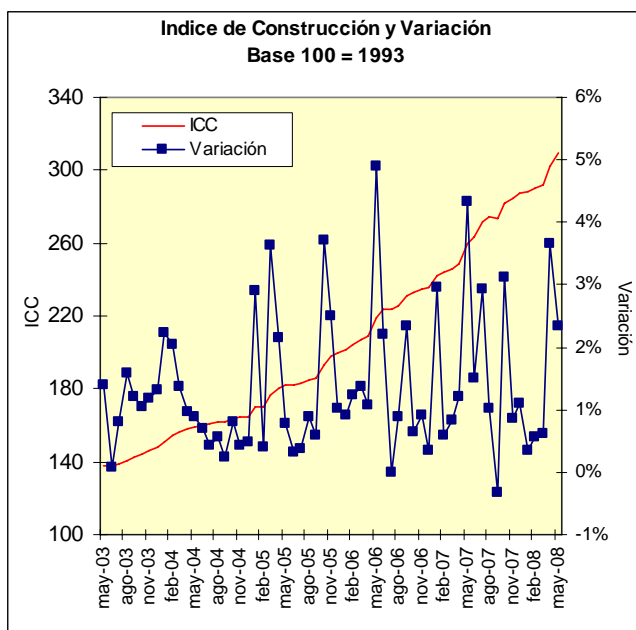
Dentro de este índice el producto que mayor variación tuvo fue Productos refinados de petróleo que se incrementó un 4% respecto del mes anterior.

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

El Nivel General del ICC correspondiente al mes de mayo de 2008 fue de 309,5, un 2,3% superior respecto al mes anterior. Respecto a mayo del 2007 la variación fue del 19,1%.

Este resultado se dio como consecuencia de las alzas en los capítulos Materiales (1,5%), Mano de obra (3,3%) y Gastos generales (2%). En comparación con el mes de abril de 2007, la variación de los capítulos fue de 19,1%, 19% y 20% respectivamente.

El aumento del capítulo Mano de Obra fue producto de las alzas en "Mano de obra asalariada (2,8%), y en "Subcontratos de mano de obra" (4,9%),



Elaboración propia fuente INDEC

La mano de obra asalariada registra los incrementos establecidos por la Resolución S.T.

Nº 362/2008 que decretó el pago de una gratificación no remunerativa por única vez.

El costo del m<sup>2</sup> de la vivienda multifamiliar aumentó respecto al mes anterior un 2,2% y un 7,7% respecto a diciembre del 2007.

El costo del m<sup>2</sup> de la vivienda unifamiliar se incrementó un 2,3 respecto de abril del corriente, y un 9,5% respecto a diciembre del 2007.

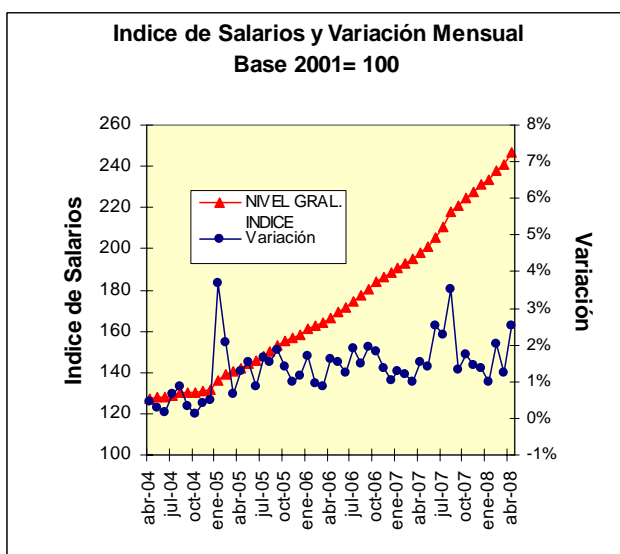
En el capítulo Gastos Generales (que incluye aquellos elementos que no son específicamente materiales ni mano de obra directamente incorporados en la ejecución de la obra y fueron seleccionados por su importancia relativa en el costo del capítulo) los ítems que presentaron mayores variaciones fueron los Andamios y las Camionetas que subieron 2,1% y 2,7% respecto a abril de este año.

[Volver](#)

## Salarios

### Índice de salarios nivel general

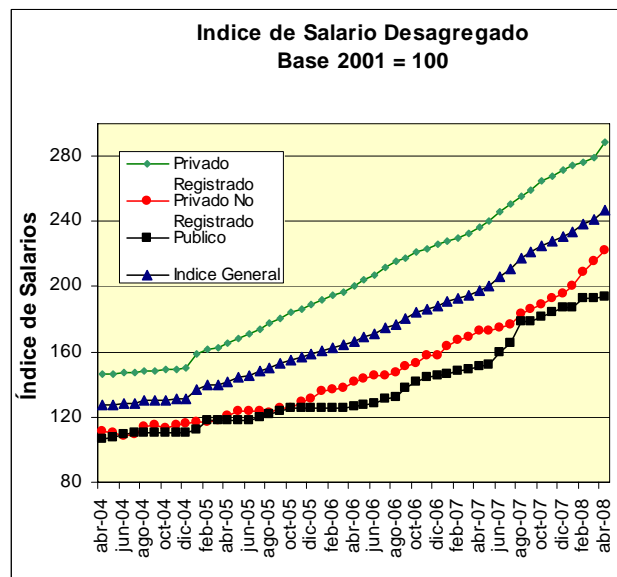
Durante el mes de abril del 2008 el índice de salarios *Nivel general* aumentó 2,54% respecto al mes anterior, arrojando un resultado de 247,08 puntos. La variación del indicador respecto del periodo base (octubre-diciembre de 2001) fue de 147,08%.



Elaboración propia fuente INDEC

La variación interanual del Nivel General de este índice muestra que continúa la tendencia

estable que se observa desde septiembre del 2007.



Elaboración propia fuente INDEC

El *sector privado registrado* tuvo un incremento del 3,24%, respecto marzo del corriente año. Este sector experimentó la mayor variación (188,52%) respecto del periodo base.

El *sector privado no registrado* creció un 3,20%, durante abril respecto del mes anterior, arrojando un índice de 222,57 puntos. Respecto

al periodo base, este sector registró una variación del 122,57%.

El sector público mostró un incremento del 0,37% entre los meses marzo y abril del 2008.

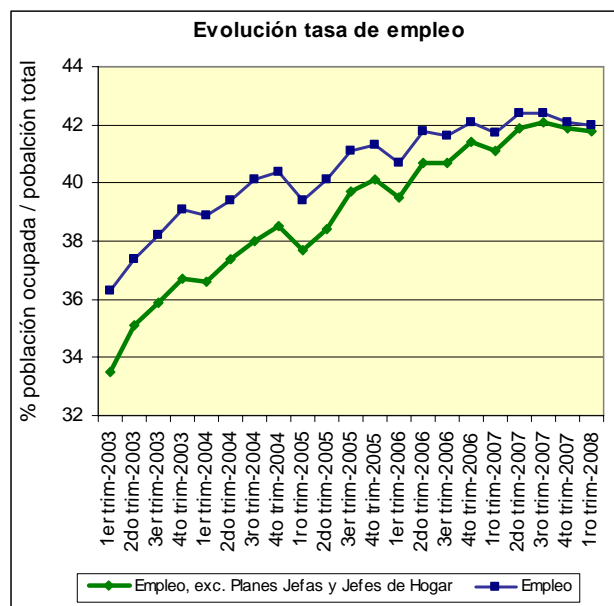
Este índice fue de 193,90 puntos durante abril del corriente año, y marcó una variación en relación al periodo base del 93,9%.

[Volver](#)

## Ocupación

### Empleo

La tasa de empleo, según la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, del primer trimestre de 2008 respecto a igual periodo del año 2007 se incrementó, es decir que el 42% de la población tiene una ocupación. En valores absolutos esto indicaría 10,2 millones de personas ocupadas, sobre un total de 11,1 millones de la población económicamente activa (de los 31 aglomerados urbanos relevados).



Elaboración propia fuente INDEC

En el primer trimestre de 2008 para el total de los 31 aglomerados urbanos la tasa de actividad fue del 45,9%, inferior en unos 0,4 puntos porcentuales a los 46,3% registrados en igual periodo del año 2007.

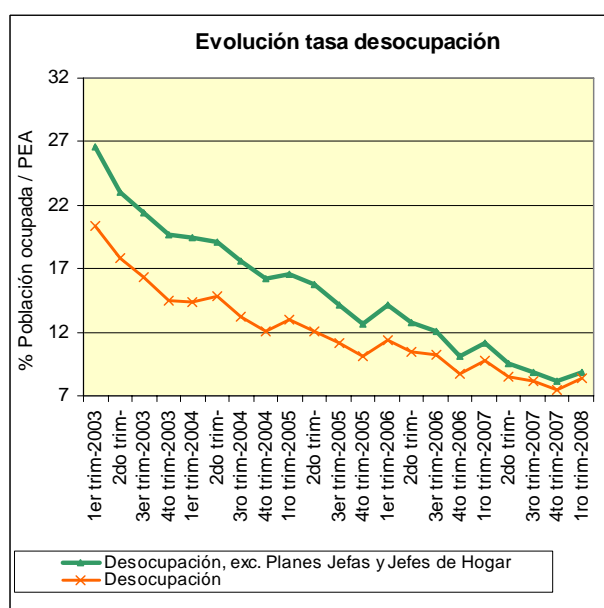
[Volver](#)

### Desempleo

Los datos de desempleo de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, correspondiente al primer trimestre de 2008, muestra una baja interanual. La tasa fue del 8,4%, esto equivale a 938.000 desocupados y

representa una baja de 1,4 puntos porcentuales con relación al primer trimestre de 2007, cuando fue de 9,8%.

Por sexto trimestre consecutivo la tasa de desocupación resulta inferior al 10% de la Población Económicamente Activa (PEA).



Elaboración propia fuente INDEC

En comparación con el primer trimestre de 2003 —comienzo del crecimiento económico— la desocupación era de 20,4%, luego de cinco años marca una reducción de 12 puntos porcentuales.

No computando como ocupados a los que cobran planes sociales y realizan alguna tarea, la tasa se ubicaría en 8,8%.

Por su parte la subocupación —personas que trabajan pocas horas y desean trabajar más— se ubicó en 8,2% (demandante 5,8% y no demandantes 2,4%) un total de 911.000 personas.

Esto indica que el 16,6% de la población económicamente activa tiene problemas de empleo.

[Volver](#)



## Evolución de los estratos de ingresos más bajo

### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

Según datos del semestre octubre de 2007 a marzo de 2008 la incidencia de la pobreza en personas alcanzó un 20,6% de la población encuestada en los 31 aglomerados urbanos que revela la encuesta permanente de hogares. Al considerar los hogares encontramos que la cantidad de personas se encuentra contenida en el 14% de los hogares que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades básicas alimentarias y no alimentarias.

Se encuentran por debajo de la línea de pobreza 1.013.500 hogares, los que incluyen 4.954.000 personas.

En ese conjunto, 318.000 hogares se encuentran, a su vez, bajo la línea de indigencia, lo que supone 1.425.000 personas indigentes.

Pobreza e indigencia 1er Sem-07 / Semestre oct-07-mar-08			
Total 31 aglomerados urbanos			
		1er Sem-07	Semestre oct-07/mar-08
Pobres	Hogares	16,3	14
	Personas	23,4	20,6
Indigencia	Hogares	5,7	1,1
	Personas	8,2	5,9

Nota: no incluye al aglomerado Bahía Blanca  
Elaboración propia fuente INDEC

Puede observarse que la incidencia de la pobreza es mayor para las personas que para los hogares, lo que indica que, en promedio, los hogares pobres tienen más miembros que los no pobres.

Los niveles de pobreza en personas mostraron un descenso de 2,8 puntos porcentuales en relación al 1º semestre de 2007.

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de mayo de 2008 fue de 145,62 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 449,98 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 315,99 pesos para el adulto equivalente y en 976,40 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres

[Volver](#)

## Moneda, Crédito, Financiamiento y Mercado Cambiario

### Base Monetaria

La base monetaria cayó en mayo unos 844 millones de pesos, en gran parte debido al papel del sector externo en la pérdida de divisas. El Banco Central, por su parte, intentó esterilizar parcialmente la salida de divisas del sector externo a través de la compra de títulos públicos por 3.356 millones.

Variación en BM (millones de \$)	Mayo	Acumulado 2008
<b>Fuentes</b>	<b>-844</b>	<b>-1.725</b>
Sector Externo	-5.205	1.640
Sector Financiero	1.018	-3.076
Sector Gobierno	-267	-1.034
Títulos BCRA	3.356	320
Otros	254	425
<b>Usos</b>	<b>-844</b>	<b>-1.725</b>
Circulación Monetaria	339	-2.093
Reservas de los Bancos	-1.183	368

Elaboración propia fuente BCRA

En lo que va del año 2008, la base monetaria cayó unos 1.725 millones de pesos, debido a la fuerte caída de la base durante enero, cuando bajó más de 4.500 millones.

Cabe destacar que desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favoreciera las exportaciones. Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Si la suba de tasas hace enfriar la economía, sin poner control a la inflación, el país estaría en riesgo de entrar en una estanflación, como han pronosticado algunos economistas.

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado representaron durante el mes de mayo un promedio de 160.346 millones de pesos, lo que implicó una baja del 0,9% respecto a abril, la primera caída en cuatro años. Los depósitos denominados en la moneda local cayeron un 1,2%, en tanto que los depósitos denominados en dólares subieron un 1,9% (el mayor alza desde noviembre del año pasado).

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>-1,3%</b>	<b>17,4%</b>
Cuenta Corriente	0,7%	25,5%
Caja de ahorro	-3,9%	19,3%
Plazo fijo sin CER	-2,3%	17,3%
Plazo fijo con CER	17,5%	-66,0%
Otros	5,9%	13,6%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>1,9%</b>	<b>35,0%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>-0,9%</b>	<b>19,6%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante mayo, entre los depósitos en pesos se destacó el crecimiento de los plazos fijos con CER (17,5%) y otros depósitos (5,9%), en tanto que cayeron las cajas de ahorro (-3,9%) y los plazos fijos sin CER (-2,3%).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Mayo		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	72.713	31,2%	8,1%
Dep. Cta. Corriente	38.799	16,6%	4,3%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>111.512</b>	<b>47,8%</b>	<b>12,4%</b>
Cajas de Ahorro	32.196	13,8%	3,6%
Plazo Fijo sin CER	58.154	25,0%	6,5%
Plazo Fijo con CER	1.097	0,5%	0,1%
Otros	7.643	3,3%	0,8%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>210.602</b>	<b>90,4%</b>	<b>23,4%</b>
Depósitos en dólares	22.478	9,6%	2,5%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>233.080</b>	<b>100,0%</b>	<b>25,9%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante el mes pasado, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$137.868 millones de pesos, lo cual representa el 86% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,3% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 51,5% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

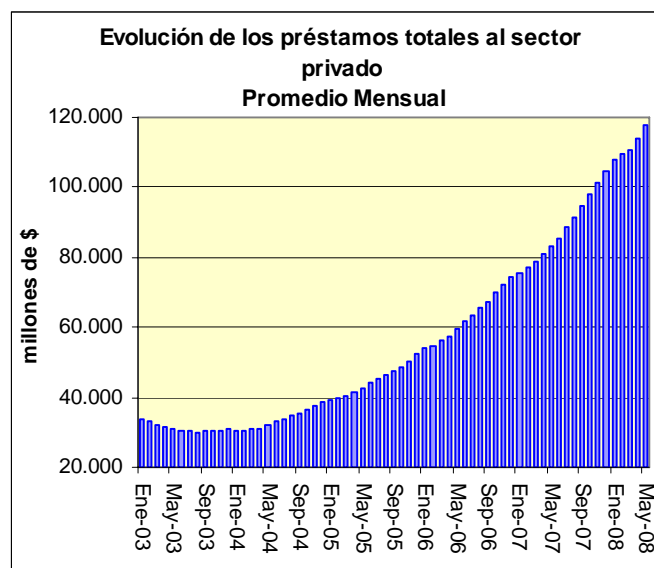
Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue del 14%, una cifra bastante alta (en el período posterior a la convertibilidad, solo fue superada por el 14,1% y el 14,2% de octubre y noviembre del 2007). En esto, sin duda, influyó el retiro de plazos fijos y su conversión a dólares que ocurrió durante los primeros días de mayo, a causa de la

incertidumbre provocada por el conflicto del gobierno con el campo.

[Volver](#)

## Préstamos

Durante mayo, los préstamos totales llegaron a un promedio mensual de 117.804 millones de pesos, lo que representa una suba del 3,4% respecto al mes anterior, el mayor alza desde diciembre del año pasado.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos, vale aclarar, vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3,5% durante mayo, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,5%.

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>3,5%</b>	<b>43,6%</b>
Adelantos	5,1%	32,1%
Documentos	2,7%	32,6%
Hipotecarios	1,9%	39,2%
Prendarios	3,5%	54,0%
Personales	4,4%	63,7%
Tarjetas	3,1%	52,6%
Otros	3,5%	24,0%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>2,5%</b>	<b>38,1%</b>
Adelantos	6,2%	3,0%
Documentos	4,0%	41,2%
Hipotecarios	19,7%	103,3%
Prendarios	6,2%	86,3%
Tarjetas	-0,4%	46,1%
Otros	-11,3%	-10,9%
<b>Total Préstamos</b>	<b>3,4%</b>	<b>41,9%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante mayo, todos los tipos de préstamos en la moneda local subieron, destacándose el alza de los adelantos (un 5,1%), los préstamos

personales (el 4,4%), los préstamos prendarios (el 3,5%), otros depósitos (el 3,5%), las tarjetas (3,1%) y los documentos descontados (el 2,7%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en mayo éstos representaron el 15,1% de todos los préstamos, el menor porcentaje desde abril del 2006. Los préstamos en dólares, es de destacar, 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 mayo el 84,9% del total de préstamos otorgados. Esta es la mayor cifra desde hace un año y medio, aunque es menor al 89% de los préstamos totales que los préstamos en pesos representaban hace cuatro años. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos, los préstamos hipotecarios y las tarjetas. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos descontados, que predominan de manera tal que representan el 82,4% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

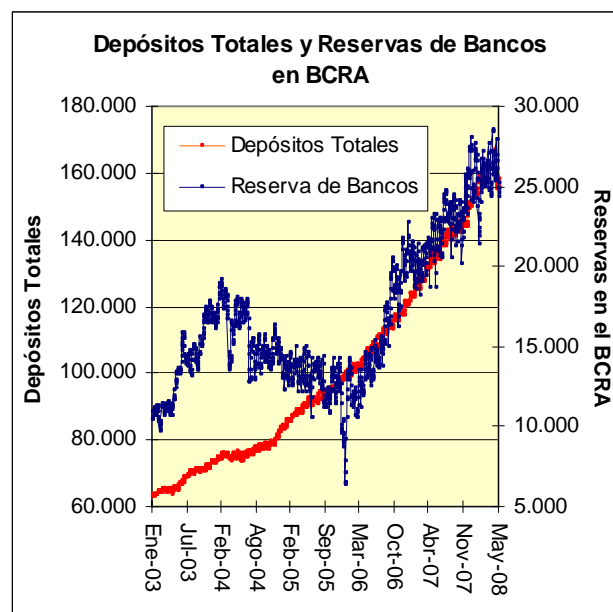
	Mayo	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>100.002</b>	<b>84,9%</b>
Adelantos	16.213	16,2%
Documentos	19.504	19,5%
Hipotecarios	15.388	15,4%
Prendarios	6.616	6,6%
Personales	25.141	25,1%
Tarjetas	12.590	12,6%
Otros	4.550	4,5%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>17.802</b>	<b>15,1%</b>
Adelantos	470	2,6%
Documentos	14.672	82,4%
Hipotecarios	648	3,6%
Prendarios	225	1,3%
Tarjetas	242	1,4%
Otros	1.545	8,7%
<b>Total Préstamos</b>	<b>117.804</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

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

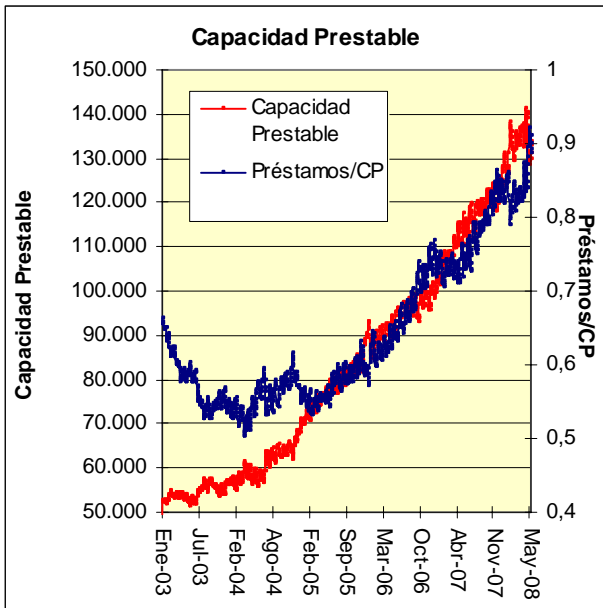
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector

privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) superaba, a finales de mayo, los 133.817 millones de pesos, una caída de casi 5.300 millones respecto a finales del mes anterior. Este resultado es atípico, ya que como se observa en el siguiente gráfico, en los últimos años la capacidad prestable había venido subiendo, gracias tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas. En mayo, en cambio, la baja de los depósitos ya mencionada hizo caer a la capacidad prestable.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a principios de mayo en alrededor del 90%, una cifra históricamente alta, debido a la caída de los depósitos. Esto nos indica que hay un porcentaje de fondos sin asignación productiva ni al consumo que ronda apenas el 10%. Hay que ver si al recuperarse los depósitos, esta relación no cae a niveles más normales (si bien ha venido subiendo fuertemente en los últimos años, como se observa en el gráfico de capacidad prestable).



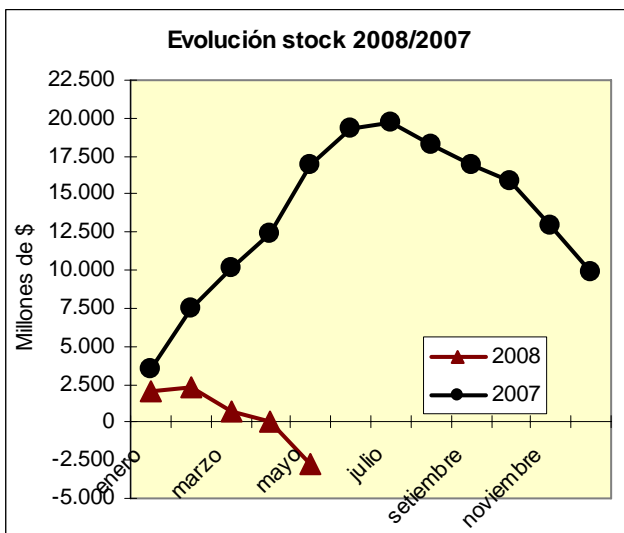
Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, hay que ver como las circunstancias políticas terminan influyendo sobre el mercado financiero. En los últimos cuatro años, hubo una fuerte suba de los préstamos y depósitos. Si los depósitos cayeron en mayo por primera vez en cuatro años, habrá que ver como evolucionan los préstamos, que durante el mes pasado, siguieron mostrando una robusta alza como lo habían hecho en los últimos cuatro años.

[Volver](#)

**Lebac y Nobac**

**Mayo**

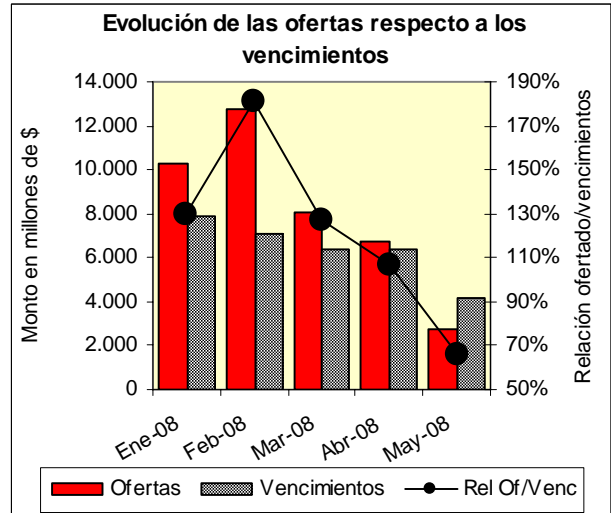


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El saldo de instrumentos del BCRA evidenció por primera vez en el año una reducción. En

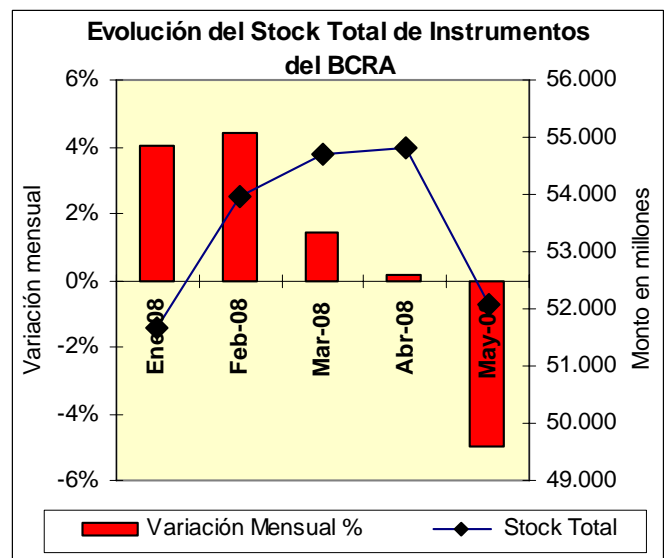
mayo se reflejó una importante baja de \$2.725 millones, lo que significa una caída porcentual de casi 5%.

Por su parte, la relación ofertas sobre vencimientos se ubicó en el menor registro histórico - siendo 66,3% -.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se señala que la no renovación de instrumentos se habría producido principalmente por la mayor necesidad de fondos que tuvieron las entidades, con lo cual habrían sido reticentes a colocar sus fondos en esta clase de instrumentos, a la vez que la autoridad monetaria decidió no efectuar el llamado de la última semana del mes, con el objetivo de no sacar fondos del sistema aprovechando que en dicha oportunidad no se observaban vencimientos.



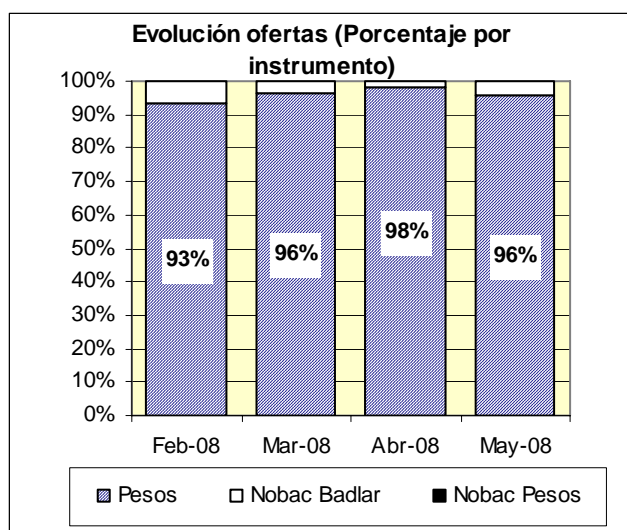
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, y según versiones periodísticas, cabe destacarse que el porcentaje que habrían ofrecido entidades oficiales en cada una de las licitaciones resultó significativo, superando con creces al monto total ofrecido por entidades privadas.

La situación que se viene comentando se enmarcó en un contexto de retiro de fondos del sistema financiero que, si bien tiene un cierto componente estacional por las obligaciones tributarias que se derivan del pago del Impuesto a las Ganancias, habría sido producto del incremento en la incertidumbre que tuvieron los inversores/ahorristas.

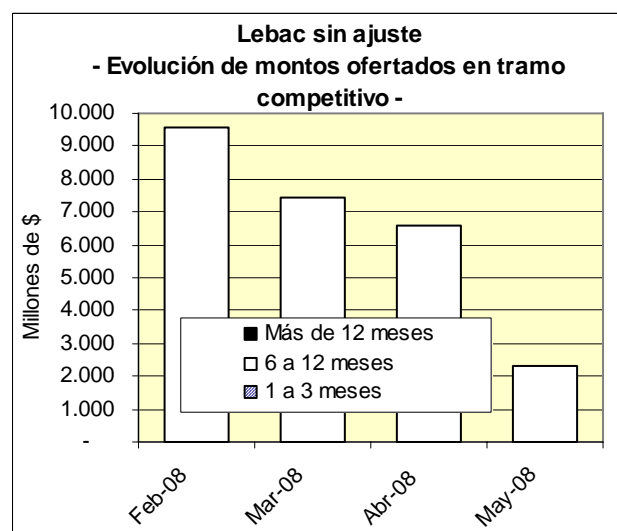
En este sentido se señala que la mayor intranquilidad que evidenció el mercado de pesos estuvo ligada al conflicto entre el sector agrario y el gobierno, el cual persistió durante mayo y llevó a que los inversores/ahorristas tuvieran una actitud más conservadora.

Respecto a la preferencia de los inversores, esta continuó concentrada en letras, alcanzando casi un 96% del total ofertado.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a esta clase de instrumentos, y continuando la tendencia, el total ofertado se dirigió al mediano plazo (se recuerda que la menor duración de las lebac ofrecidas por el BCRA pertenecen a este segmento).

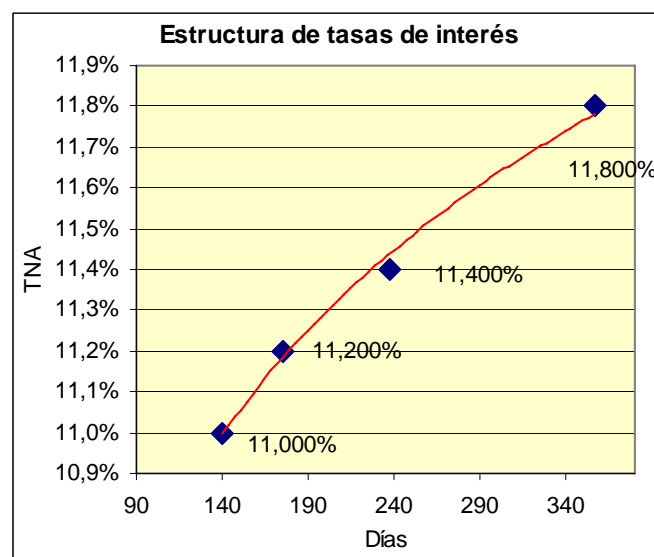


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las tasas de las letras, y tal como se anticipara en anteriores informes, se reflejó una suba en cada uno de los plazos, siendo más contundente en aquellas de referencia a 12 meses.

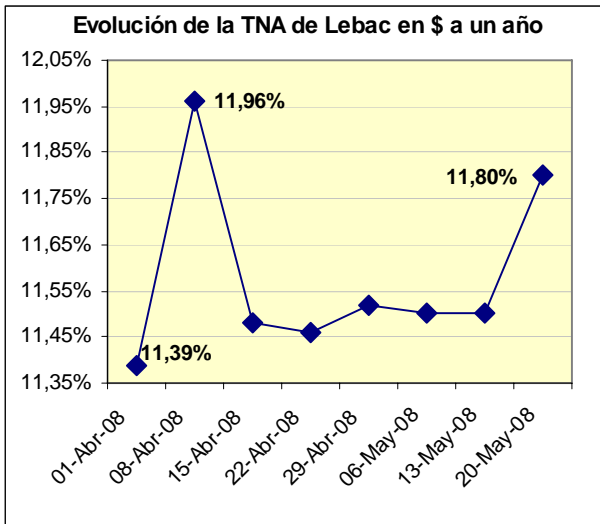
Mayo		Abril	
Días	Tasa	Días	Tasa
140	11,0001%	147	10,9047%
175	11,2000%	182	10,9000%
238	11,4000%	203	10,9901%
---	---	259	11,0199%
---	---	280	11,2100%
357	11,8000%	371	11,5200%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA





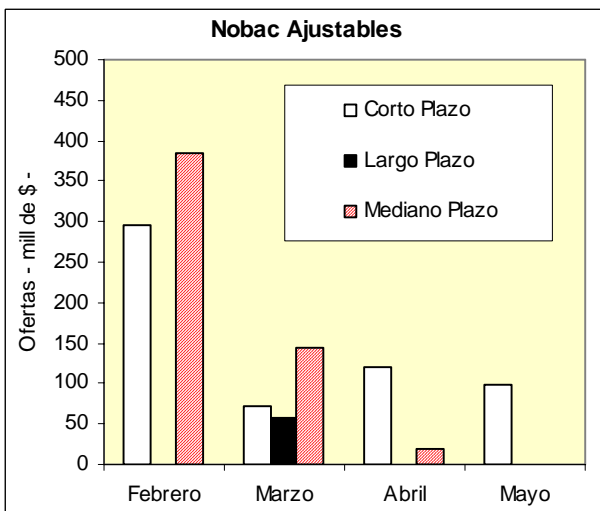
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se destaca que las tasas expuestas corresponden a distintos plazos de referencia a un año, por lo que se efectúa la exposición a título gráfico.

Con respecto a las notas referenciadas a tasa Badlar de Bancos Privados, sólo se logró colocar \$ 98,5 millones sobre un total de vencimientos de \$1972 millones.

Como se viene observando desde hace un tiempo, el inversor opta por una posición de mayor liquidez, razón por la cual no le resulta atractivo colocar sus fondos en Nobac.

Cabe resaltarse que esta situación fue más evidente en mayo, cuando la tasa comentada anteriormente tuviera una importante suba de 719 pbs respecto al cierre de abril, lo que podría haber atraído a los inversores si el contexto hubiera sido distinto.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

## Principios de junio AI 13/6

En las dos primeras licitaciones del mes de junio, el panorama continuó siendo el mismo. Las ofertas no alcanzaron a cubrir los vencimientos (\$1855 millones contra \$3358 millones), en tanto que la preferencia siguió concentrada en Lebac.

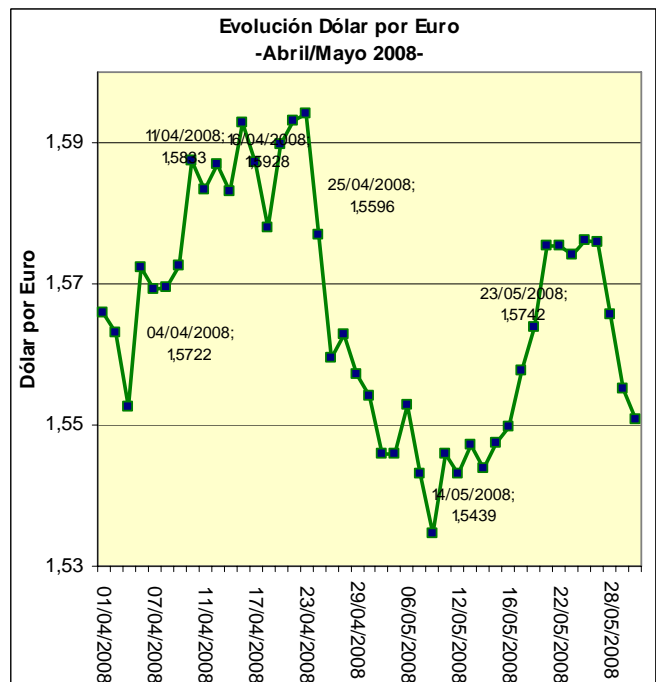
Con respecto a las tasas, estas mostraron leves alzas respecto a fin de mayo.

En cuanto a lo que se pueda observar en lo que resta de junio y julio, el contexto financiero seguirá ligado, cada vez más fuerte, al logro de un acuerdo entre el sector agrario y el gobierno. Mientras más se dilate el conflicto, se esperaría que se profundice la renuencia de los agentes económicos a efectuar imposiciones a plazo, y cada vez serán menos atraídos por subas de tasas que puedan realizarse.

[Volver](#)

## Mercado Cambiario

En el plano internacional, el dólar mostró por segundo mes consecutivo una apreciación frente al euro. La relación dólar por euro cayó un 0,2%, pasando de u\$s1,5540 a fines de abril a u\$s1,5508 al cierre de mayo.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

La economía norteamericana reflejó signos contradictorios durante el mes que pasó, provocando que los inversores continúen con incertidumbre respecto a la evolución del dólar.

En este sentido, se destaca que el índice de desempleo aumentó 50 pbs, hasta 5,5%, constituyéndose en el mayor aumento mensual en 33 años. Con ello, se podría inferir que debería esperarse una reducción en la tasa de referencia con el objetivo de impulsar la economía y generar puestos de trabajo.

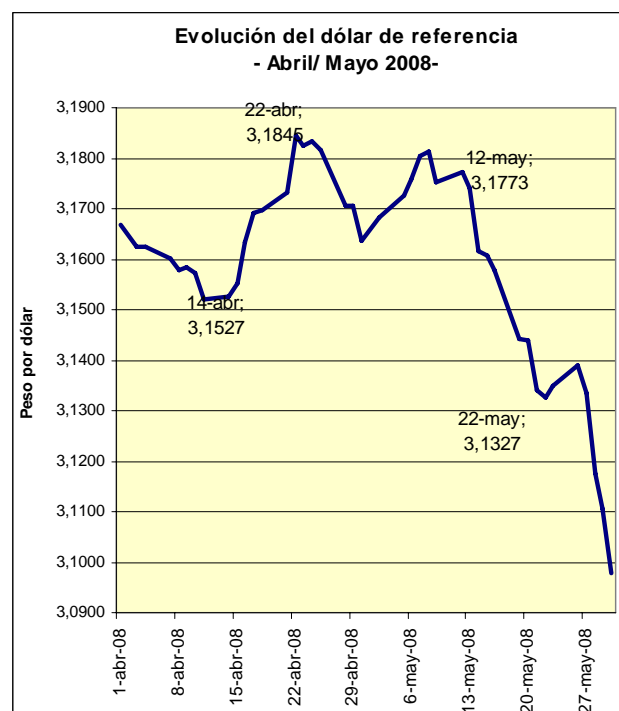
En contrapartida, el titular de la Reserva Federal emitió una advertencia sobre el riesgo del dólar débil para la inflación. A su vez destacó la preocupación existente sobre la suba del precio del petróleo y los commodities y el derrame que se podría producir sobre los precios internos. Como se observa, estos comentarios están a favor de una suba o mantenimiento de la Fed Fund Rate.

Estos ejemplos demuestran la incertidumbre que existe actualmente sobre las decisiones que pueda tomar la Federal Reserve en su próxima reunión del 24 y 25 de junio. Se señala que los futuros de la tasa de referencia para dicha fecha se ubican en el 2% - actual nivel - mientras que para el 5 de agosto, cuando tendrá lugar la siguiente reunión, se ubica en 2,25%.

Por su parte, el Banco Central Europeo mantuvo su tasa en 4%, manteniendo su postura antiinflacionaria pese a las señales de desaceleración económica observadas en los recientes sondeos aplicados a estados de la zona euro.

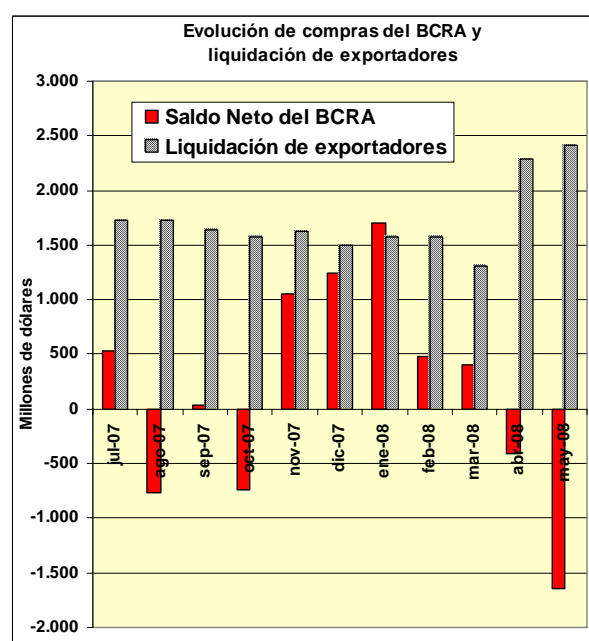
En el plano local, el dólar de referencia manifestó la mayor caída desde marzo de 2004, reduciendo su cotización un 2,08%, ubicándose en el menor nivel desde julio de 2007. Al cierre de mayo la cotización se ubicó en \$3,0978 por unidad.

La pronunciada baja de la divisa estadounidense en la plaza local habría tenido como principal protagonista al BCRA. En este sentido la autoridad monetaria finalizó el mes con un saldo neto vendedor total de u\$s 1645 millones, lo que significa un promedio diario de u\$s78 millones.



Elaboración propia en base a cifras de BCRA

La decisión de la autoridad monetaria de efectuar intervenciones vendedoras habría sido consecuencia de, entre otros factores, la intención de frenar la tendencia alcista de la divisa, reduciendo su cotización, y de esta manera lograr que los fondos que se retiraron del sistema bancario y buscaron refugio en la moneda norteamericana vuelvan a las entidades.



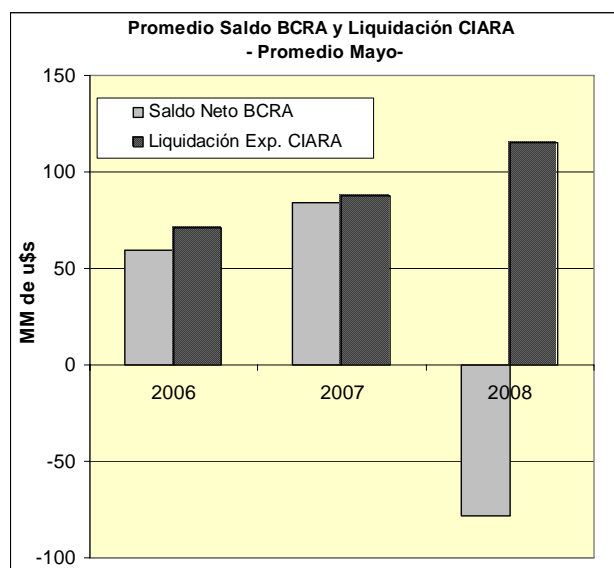
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En este sentido, al reducir el valor del dólar, una inversión de estas características pierde

atractivo y las tasas ofrecidas por los bancos pueden ser reconsideradas por los inversores que retiraron sus fondos.

En cuanto a las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas, éstas mostraron un aumento a pesar del conflicto entre el gobierno y el campo. Probablemente la estacionalidad de las mismas, y las subas de los precios internacionales de estos bienes, haya colaborado con dicho incremento.

El total de divisas volcados al mercado alcanzaron un total de u\$s 2.421 millones – superior en una 6,09% al registro del mes anterior-, lo que equivale a un promedio diario de u\$s115,3 millones.



Elaboración propia en base a cifras de BCRA

## Junio - Perspectivas

### Al día 9

Durante las primeras jornadas de junio frente al levantamiento, temporal, del paro agropecuario, el dólar mostró una tendencia alcista. En dicho contexto el BCRA nuevamente intervino vendiendo dólares y logró así que la divisa vuelva a retomar la tendencia bajista.

Al día 9 de junio el dólar mostraba una disminución de 1,33% respecto a al cierre del mes previo, hasta llegar a cotizar en \$3,0588.

Con respecto a las perspectivas para la cotización de la divisa norteamericana, cabe señalarse que factores locales tendrán una incidencia mayor que la tendencia internacional

que pueda mostrar dicha moneda, tal como viene sucediendo hasta ahora.

No obstante ello, es útil señalar que en el escenario internacional, algunos analistas ya señalan que la Fed, según los indicios que ha mostrado, estaría reticente a seguir reduciendo su tasa de referencia, con lo cual es probable que en el mediano plazo se observe una apreciación de la divisa norteamericana provocada por un traspaso desde euros que se espera hagan los inversores.

Por su parte, analizando el mercado local, todo dependerá de la solución al conflicto con el sector agrario. En este sentido se esperaría que, si el escenario fuera positivo, se observe un aumento en la oferta de dólares proveniente de las ventas y liquidaciones que están siendo suspendidas como forma de protesta, con lo cual el BCRA volverá a comprar divisas (suba de su precio) para evitar una apreciación mayor del peso – escenario esperado por el resto de los exportadores, que observaron disminuir su competitividad con la baja del dólar – y consecuentemente recomponga las reservas internacionales.

Por el contrario, de no arribarse a una solución, y frente a la mayor incertidumbre, la autoridad monetaria intentará evitar que continúe la salida de pesos del sistema financiero tornando menos atractivo su traspaso a dólar, con lo cual se esperaría que siga vendiendo divisas (caída del precio) y en función de ello se reduzcan las reservas.

Sin duda, la resolución del conflicto con el agro será el factor principal que influirá en la tendencia que evidencie el dólar en el corto plazo.

[Volver](#)

## Tasas Pasivas

Mayo cerró con una baja de \$5.800 millones en el saldo de depósitos privados en pesos, lo que significa una reducción de 4,1% respecto a fin de abril y se constituye en la mayor caída desde la crisis de 2002.

El stock total alcanzó los \$136.524 millones, ubicándose en el menor nivel desde febrero.





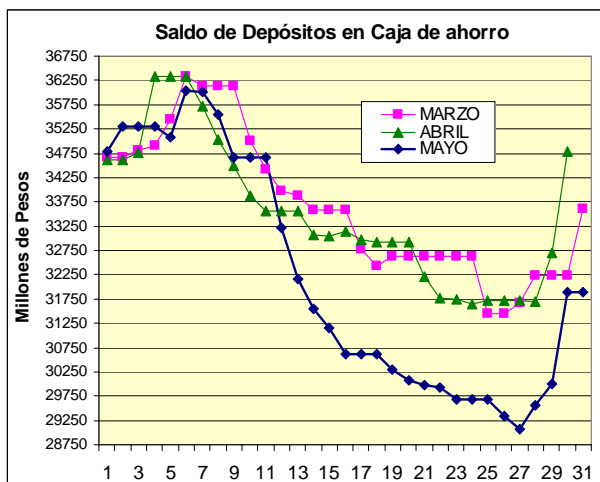
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esta baja en el saldo se vio impulsada principalmente por Caja de Ahorros, seguido por las imposiciones a plazo.

Los depósitos a Plazo Fijo mostraron su primera disminución en lo que va del año, registrándose una baja mensual de \$1.784 millones, lo que significa una reducción de 2,95%. Esto se constituye en una de las mayores caídas desde la crisis del año 2002 – en monto – y la mayor baja porcentual desde enero de 2004.

Se destaca que la mayor disminución del saldo se observó en los depósitos a plazo no ajustables por CER, los cuales representan el 98% del total de PF.

En cuanto a los depósitos de Caja de Ahorro, la baja fue de \$2.900 millones, una variación porcentual de -8,3% respecto al guarismo de fines de abril.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

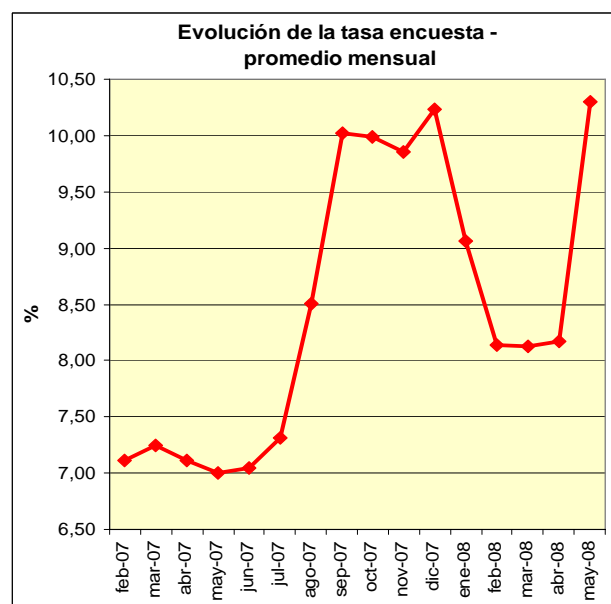
Por último, el saldo de Cuenta Corriente no fue exento a esta caída generalizada, verificando una baja de \$ 1.755 millones, lo que significa una reducción mensual del 4,41%.

La explicación para esta contundente caída de los depósitos fue principalmente la creciente incertidumbre – y la aparición de algunos rumores acerca de un “nuevo corralito”, “desdoblamiento cambiario”, entre otros – que se generó entre inversores/ahorristas, lo que precipitó el retiro de fondos del sistema para reubicarlos en alternativas más seguras.

Asimismo, se destaca que también contribuyó a dicha salida de dinero la necesidad de los agentes económicos para hacer frente al pago del Impuesto a las Ganancias, el cual vencía en mayo.

Ante la situación comentada anteriormente, las entidades se vieron obligadas a elevar la tasa que venían ofreciendo, con el fin de disminuir el retiro de fondos que estaban observando.

Por su parte la tasa encuesta promedio, en el mes de mayo reflejó una importante suba respecto al mes anterior de 212 pbs, hasta alcanzar una media de 10,3%.



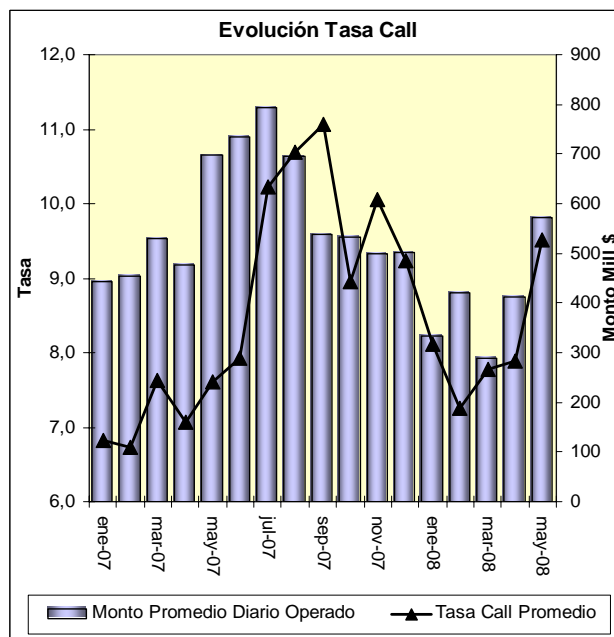
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El spread entre la tasa mayorista y minorista, que componen la tasa encuesta, registró un incremento mensual también de 212 pbs, producto del importante aumento relativo de la primera.

Con respecto a Badlar de Bancos Privados en Pesos, ésta fue la tasa que mayor aumento verificó. El promedio de mayo registró un fuerte incremento de 450 pbs respecto a abril, ubicándose en 13,2% y alcanzando el mayor valor desde diciembre de 2007.

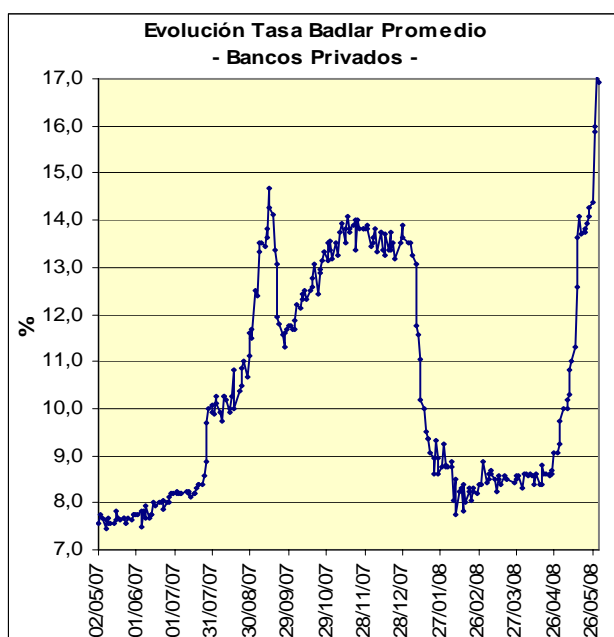
Cabe señalarse que si se compara el valor de cierre de fin de mes respecto a similar registro del mes previo la suba alcanza los 719 pbs.

El alza reflejada en esta tasa fue consecuencia del retiro de fondos proveniente de los grandes inversores, los cuales no fueron ajenos a la creciente incertidumbre que primó en el mercado de pesos local.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A continuación se muestra un gráfico con las principales tasas de referencia del mercado desde comienzos del año, en donde se puede apreciar la fuerte suba que se evidenció en mayo respecto a los meses previos.

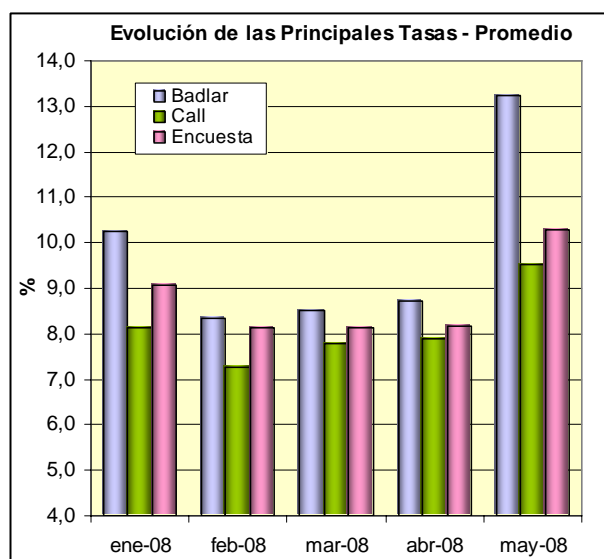


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, la necesidad de hacer frente a la salida de dinero que tuvieron los bancos no sólo hizo que ofrecieran más rendimientos a sus depositantes, sino que también provocó un mayor movimiento en el mercado de préstamos interbancarios.

El monto operado entre bancos evidenció una importante alza de \$159,8 millones (39%), hasta alcanzar un promedio diario de negociación de \$572 millones, el mayor valor desde agosto de 2007 – momento de crisis de liquidez derivado del contexto internacional -.

La tasa call promedio reflejó un aumento respecto al mes anterior de 160 pbs, ubicándose en un valor de 9,5%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En el marco comentado, el BCRA decidió acompañar la suba de tasas del mercado elevando tanto la tasa de pases pasivos, como la de pases activos, el 12 de mayo.

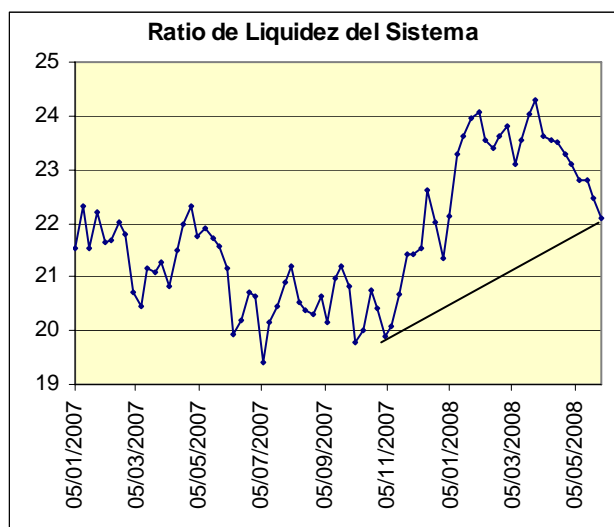
De esta manera, el rendimiento de pases pasivos a un día aumentó a 8,75%, mientras que a una semana subió de 8,25% a 9%. Por su parte, la tasa de pases activos de similar plazo se incrementó hacia un nivel de 10,25% y 11% respectivamente.

Por su parte, a fin de mes se decidió que las entidades puedan efectuar pases en dólares, definiéndose la tasa diariamente.

A continuación se muestra un cuadro con este tipo de operaciones - incorporando lo colocado en lo que va de junio -, donde se puede observar la fuerte suba que registrara la tasa desde su comienzo.

Pases			
Fecha	Moneda	Tasa	Monto (mill de \$)
30-may	Dolares	4,80	24,00
30-may	Dolares	4,80	14,00
02-jun	Dolares	4,80	62,48
03-jun	Dolares	5,00	30,45
04-jun	Dolares	5,25	17,58
05-jun	Dolares	5,50	48,49
06-jun	Dolares	6,00	5,14
06-jun	Dolares	6,00	29,47
09-jun	Dolares	7,00	74,95
10-jun	Dolares	8,00	32,18
11-jun	Dolares	9,00	36,47
12-jun	Dolares	10,00	33,12
13-jun	Dolares	11,00	29,38

Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El ratio de liquidez del sistema (efectivo, cuentas corrientes y pases en BCRA dividido los depósitos totales) se ubicó a fin de mayo en 22,1, continuando con la tendencia descendente que iniciara desde el máximo alcanzado a fin de marzo, cuando se ubicaba en 24,3.

### Junio - Perspectivas Al 13/6

En lo que va del mes de junio, las tasas continuaron elevándose, aunque pareciera que al día 13 podría haberse evidenciado un freno a sus tasas de crecimiento.

En cuanto a las perspectivas para el corto plazo, el sesgo que tengan las tasas dependerá de la decisión de los inversores/ahorristas de volver a depositar sus fondos en el sistema, lo cual a su vez será función de la reducción en la incertidumbre generada principalmente por el conflicto entre el sector agropecuario y el gobierno.

Asimismo, se señala que la decisión que tome el BCRA de hacer menos atractivo el traspaso de pesos a dólares (Ver Mercado Cambiario), incidirá también en la disposición que tengan los agentes económicos de reubicar sus pesos dentro del sistema financiero.

No obstante ello, cabe destacarse que probablemente aún a pesar de que el dinero vuelva a las entidades, las tasas posiblemente se ubiquen en un valor por arriba de los registros de principios de mayo. Este potencial escenario se sustenta en el crecimiento esperado en el nivel de precios, lo que incide en el componente inflacionario de las tasas nominales.

[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

La recaudación tributaria del mes de mayo fue de 24.259,1 millones de pesos registrando de este modo un incremento interanual del 28,5% respecto a igual mes de 2007. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

Durante mayo los ingresos registraron un nuevo record, aunque se vio opacado el resultado por la baja que registró la recaudación del impuesto a las Ganancias. La estacionalidad de este impuesto se da por el vencimiento del plazo para la presentación de las declaraciones juradas de las sociedades con cierre de ejercicio en diciembre, y la presentación del impuesto determinado de las personas físicas.

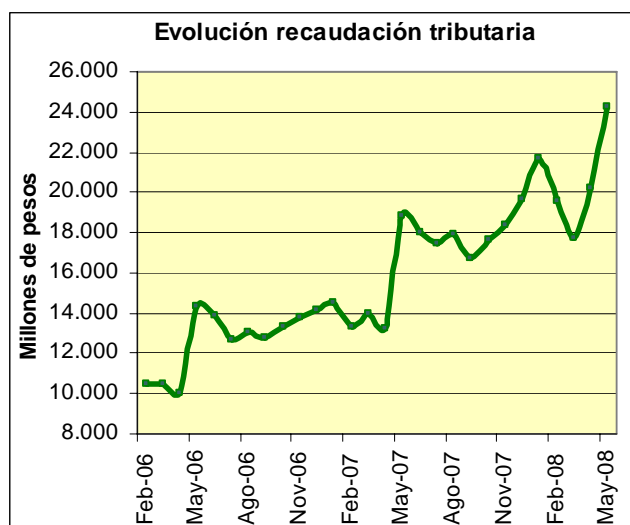
Bajo el concepto de Ganancias ingresaron 5.275,7 millones de pesos, registrando de este modo un descenso del 0,9% respecto a lo recaudado en mayo de 2007. Durante el año las empresas realizan anticipos del impuesto, determinados por el pago del año anterior. Aunque se deben tener en cuenta la incidencia negativa de los importes de los montos ingresados en concepto de saldo de declaración jurada en mayo de 2007 de las empresas que no habían pagado anticipos debido a los quebrantos acumulados, el último año estas sociedades fueron ingresando el impuesto determinado mediante anticipos.

Otro factor que incidió negativamente fue el aumento de los salarios de los trabajadores y el aumento de los insumos, que disminuyeron el nivel de ganancias empresariales.

El impuesto determinado de las empresas con cierre de ejercicio en diciembre fue de 20.983 millones de pesos, siendo la variación interanual del 20,5%.

En cuanto a las personas físicas, se destaca que a pesar del aumento de las deducciones personales y del cómputo de anticipos y retenciones, los ingresos por saldo de declaración jurada se mantuvieron en los niveles del año anterior.

La participación del impuesto a las Ganancias sobre el total recaudado fue del 21,7%, mostrando de esta manera una disminución 6,5 puntos porcentuales respecto a la participación en mayo de 2007.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El impuesto al valor agregado registró ingresos por 6.711,3 millones de pesos, siendo esto un 32,8% superior a los recaudado bajo este concepto en mayo de 2007. El IVA originó el 27,7% de los ingresos tributarios, la disminución de 4,8 puntos porcentuales respecto al mes anterior se debió a la estacionalidad generada por la liquidación de Ganancias.

Los factores que inciden en el incremento son el crecimiento de la actividad económica, el mayor cumplimiento de los contribuyentes, el aumento del consumo y el aumento de los precios de los productos gravados.

El IVA-DGI registró ingresos por 4.149 millones de pesos siendo esto un 31,2% superior a lo ingresado en mayo de 2007. El IVA-DGA tuvo una variación del 50% respecto a igual mes del año anterior, siendo lo recaudado 3.162,3 millones de pesos. Las devoluciones fueron de 600 millones, resultando ello en un incremento del 172,6%, debido al aumento de las devoluciones a los exportadores.

Bajo el concepto Derechos de exportación se registró un ingreso de 3.219,2 millones de pesos, siendo esto un 79,8% mayor a lo recaudado en mayo del año anterior. El aumento se sustentó en la mayor cantidad de exportaciones de combustibles y aceites de girasol y soja. También incidió favorablemente la suba internacional de los precios de los bienes exportados y las modificaciones de las alícuotas para algunos productos.

La participación de las retenciones sobre el total recaudado fue del 13,3%, mostrando un aumento de 3,8 puntos porcentuales de aumento respecto a la participación registrada en mayo de 2007.

Debido al aumento de las transacciones gravadas el impuesto a los Créditos y débitos bancarios registró ingresos por 1.685,8 millones de pesos registrando de este modo una variación del 31,7% respecto a mayo del año anterior. La participación sobre el total recaudado fue del 6,9%.

Las Contribuciones patronales de mayo fueron de 2.575,6 millones de pesos, siendo esto un 40,2% mayor a lo ingresado bajo este concepto en igual mes de 2007. El incremento se dio por el aumento de la remuneración imponible y del empleo registrado –donde se registró una

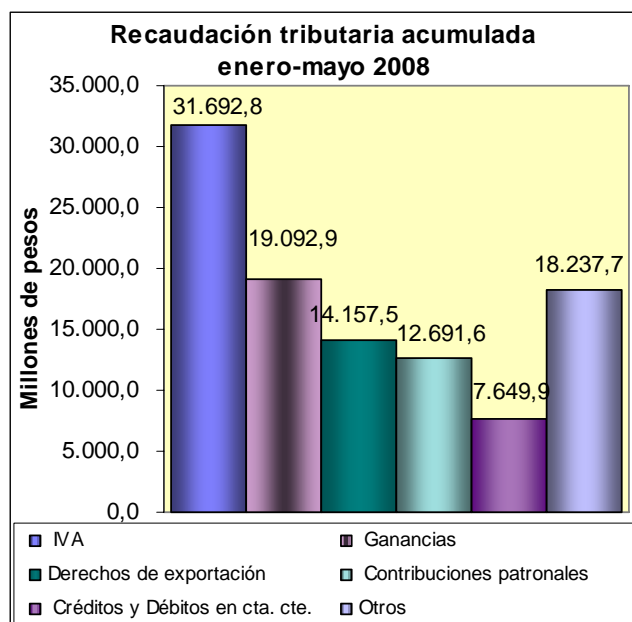
variación positiva del 7,2% en los puestos declarados-. La participación de las contribuciones durante mayo fue del 10,6%.

Los Aportes personales ascendieron a 1.832,8 millones de pesos, el incremento interanual fue del 65,6%. El aumento de este concepto obedece a la mayor cantidad de personas que aportan al sistema de reparto debido al traspaso de afiliados del sistema privado al de jubilación estatal, que tuvo lugar durante el año 2007.

El impuesto a los Bienes personales registró ingresos por 1.205,4 millones de pesos, la variación interanual fue del 19,9%. Durante mayo se produce el vencimiento para el ingreso del saldo de declaración jurada de las personas físicas con participaciones en sociedades con cierre de ejercicio diciembre y el ingreso de la retención que realizan las empresas a sus socios por las tenencias de acciones y participaciones societarias. El incremento registrado obedece a los vencimientos anuales del impuesto. A través de la ley 26.317 se incrementó el mínimo no imponible y se aumentaron algunas alícuotas.

### Acumulado enero-mayo de 2008

Durante los 1ros 5 meses del año los ingresos tributarios ascendieron a 103.522,3 millones de pesos, significando de este modo un aumento interanual del 39,9% respecto a igual periodo del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por medio del IVA se registraron ingresos por 31.692,9 millones de pesos, el incremento fue del 38,9% respecto al acumulado enero-mayo del año anterior. Por IVA-DGI se recaudaron \$20.100,3 millones y por IVA-DGA 13.942,7 millones de pesos, las variaciones interanuales fueron del 32,9% y del 47,3%, respectivamente. Los reintegros fueron de 1.225 millones de pesos, siendo esto un 61,2% mayor a los reintegros de igual periodo de 2007.

Por el impuesto a las Ganancias ingresaron \$19.092,8 millones de pesos –durante los 1ros 5 meses de 2008-, registrando de este modo un incremento del 21,8% respecto a igual periodo del año anterior. La variación positiva responde al incremento del impuesto determinado, consecuencia del crecimiento de la actividad económica, la mejora en la actividad y la suba de las remuneraciones que favorecieron los ingresos por retenciones. Incidió negativamente el descenso en la recaudación que se registró durante el mes de mayo, por las causas expuestas anteriormente.

Bajo el concepto Derechos de exportación se obtuvieron \$14.157,6 millones, registrando de este modo una variación interanual del 102%. El aumento de la recaudación obedece a mayores volúmenes de comercialización, al aumento de los valores de los productos exportados y al incremento de algunas alícuotas.

El impuesto al cheque registró ingresos por 7.649,9 millones de pesos, la variación interanual fue del 37,9% respecto al acumulado enero-mayo de 2007. El aumento se dio por el aumento de las transacciones bancarias gravadas.

Las Contribuciones patronales ascendieron a \$12.691,6 millones, siendo esto un 33,3% mayor a lo recaudado bajo este concepto en el periodo enero-mayo del año anterior. Las variaciones de la recaudación se deben al aumento del empleo, la reducción de la informalidad laboral y la suba de los salarios remunerativos. También, al incremento de la alícuota de los aportes que pasó de 7% a 11% a partir de febrero de 2008.

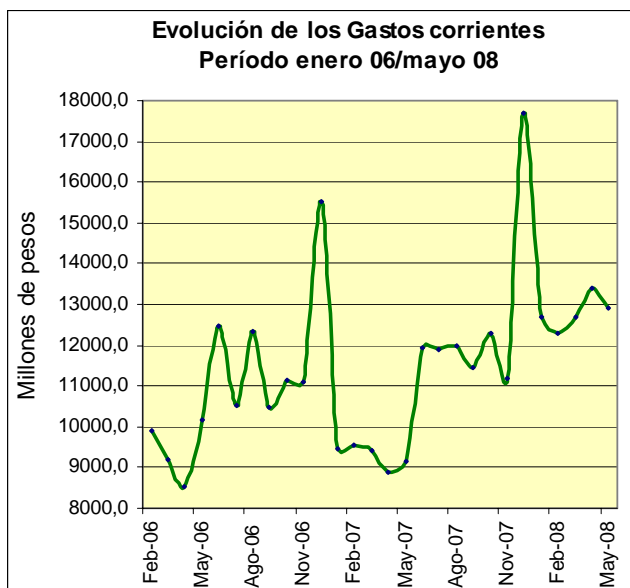
[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

Los gastos corrientes de mayo de 2008 fueron de 12.914,1 millones de pesos, registrando de



este modo un incremento del 41,2% respecto a igual mes del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los rubros que tuvieron mayor incidencia en la suba del gasto corriente fueron las Transferencias Corrientes y las Prestaciones de la Seguridad Social que representaron el 77,5% de las erogaciones de mayo.

Las Transferencias corrientes fueron de 5.178,2 millones de pesos registrando de este modo un aumento del 70,6% en mayo de 2008 respecto a igual mes del año anterior. Las transferencias al sector privado registraron un incremento del 78,1% respecto a mayo de 2007. El fuerte aumento se sustenta en la mayor cantidad de subsidios al sector energético, alimentos, transporte, asignaciones familiares y PAMI. Las Transferencias al sector público aumentaron en un 48,3%, en estas se encuentran las transferencias a las provincias y CABA y Universidades.

El rubro Prestaciones a la Seguridad social representó el 37,4% de los gastos corrientes, registrando de este modo un incremento del 27,6% respecto a mayo de 2007. Lo gastado bajo este concepto fueron 4.824,6 millones de pesos. Dentro de esta clasificación se encuentran las transferencias que el sector público destina a planes sociales y jubilaciones.

Los gastos de Consumo y operación representaron el 17,7% del gasto corriente. El aumento que tuvieron en mayo de 2008 fue del 26,1% respecto a igual mes del año anterior. Las erogaciones fueron 2.291,8 millones de

pesos. Dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal que ascendieron a \$1.692,7 millones, siendo la variación del 26,3%.

Las Rentas de la propiedad disminuyeron en un 15,5%. Las cuentas contenidas bajo este concepto son los intereses en moneda local e intereses en moneda extranjera. Se destinaron al pago de intereses \$329,2 millones.

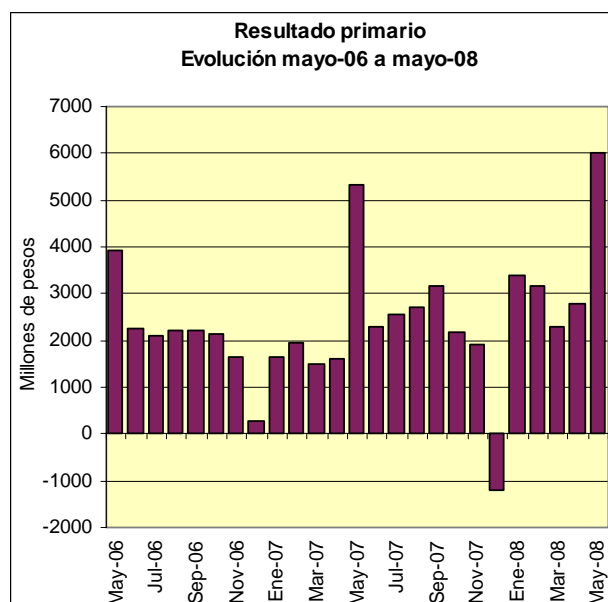
Los gastos de capital ascendieron a \$1.458,8 millones de pesos, registrando una variación del 15,1% en comparación con mayo de 2007. La Inversión real directa aumentó un 18,2% y las Transferencias de capital un 13,9%.

Los gasto totales (gastos corrientes más gastos de capital) fueron de 14.372,9 millones de pesos, mostrando un incremento del 38% respecto a mayo del año anterior. Al incluir los gastos figurativos en el total de erogaciones se observa una variación del 39,5% en comparación con igual mes de 2007.

[Volver](#)

### Resultado del Sector Público no Financiero

El resultado obtenido en mayo fue de 6.026,3 millones de pesos, registrando de este modo una variación del 13,3% respecto a mayo 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.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado primario mostró en el 5to mes del año una importante desaceleración respecto a los meses anteriores en el que el resultado se incrementó –en promedio– el 73,5%.

Los ingresos corrientes fueron 20.059,1 millones de pesos, registrando de este modo un aumento del 30,8% durante mayo de 2008 en comparación con igual mes del año anterior. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social, que registraron variaciones positivas del 32,7% y 5%, respectivamente.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 41,2% respecto a mayo de 2007. Los datos de

este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

Durante el mes de mayo los gastos se incrementaron en mayor cuantía que los ingresos, por ello es que se notó la desaceleración del crecimiento del resultado primario.

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 5.697,1 millones de pesos, esto significó una variación interanual del 15,5% respecto a mayo de 2007.

[Volver](#)

## Sector Externo

### Análisis de las exportaciones

Durante abril de 2008 las exportaciones alcanzaron un nuevo récord mensual llegando a los u\$s5.791 millones, un 35% más que igual mes del 2007.

Se destacaron durante el mes las mayores ventas de Grasas y aceites, Semillas y frutos oleaginosos, Material de Transporte terrestre, Petróleo crudo y Productos químicos y conexos.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>5.791</b>
Productos Primarios	1.545
Manufacturas Agropecuarias	1.786
Manufacturas Industriales	1.674
Combustibles y energía	785

Elaboración propia. Fuente INDEC

Durante los cuatro meses del año las ventas al exterior alcanzaron un valor de u\$s21.580 millones, siendo un 40% más que igual periodo del año anterior.

### Variación de los precios y cantidades de las exportaciones

En el mes el aumento de las exportaciones, respecto de abril del año anterior, fue producto sólo del mayor precio (37%) ya que las cantidades exportadas disminuyeron el 2%.

El aumento presentado por las exportaciones durante este mes se debió al incremento observado en todos los grandes rubros, siendo el que tuvo el principal incremento las

Manufacturas de origen industrial (41%), a causa de mayores precios y cantidades de 31% y 8%, respectivamente. Le siguieron los Productos primarios (33%), las Manufacturas de origen agropecuario y los Combustibles y energía (ambos 32%), siendo estos incrementos consecuencia de las subas en los precios (42%, 61% y 65% respectivamente), mientras que las cantidades vendidas disminuyeron (7%, 18% y 20% en ese orden).

Los principales productos que explicaron el incremento de las exportaciones durante el mes fueron: aceite de soja hacia Perú, Egipto, Marruecos y Bangladesh (por mayores precios ya que las cantidades disminuyeron), aceite de girasol a Países Bajos, Turquía y España (por la suba conjunta de precios y cantidades), las Semillas y frutos oleaginosos a China (por las mayores cantidades y precios). Las exportaciones de Material de transporte terrestre sobresalieron por las ventas de vehículos para el transporte de personas y de mercancías a Brasil.

Las exportaciones de Petróleo crudo hacia Estados Unidos aumentaron debido al incremento del precio más que de las cantidades.

También sobresalieron las ventas de biodiesel hacia Estados Unidos y Países Bajos, los herbicidas a base de glifosato hacia Uruguay y Brasil y los desodorantes y antitranspirantes hacia Brasil.

El rubro Frutas Frescas, cuyo incremento se debió a un efecto conjunto de precios y cantidades, estuvo morigerado por el aumento en las exportaciones de limones a Rusia y Países Bajos y de peras y manzanas frescas hacia Rusia.

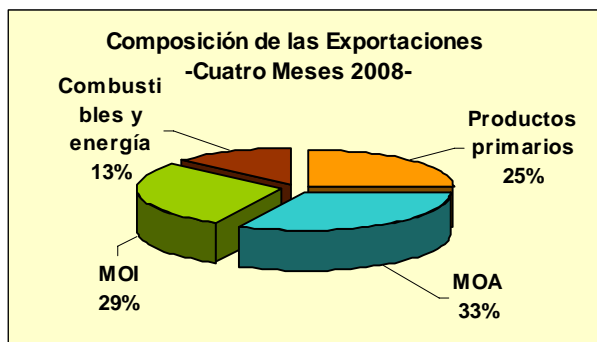
Por último se destacaron los envíos de Mineral de cobre y sus concentrados hacia Alemania, Filipinas y Japón. Por otro lado, el rubro que presentó bajas en las exportaciones fue carnes y sus preparados, por los menores envíos de carne bovina deshuesada o refrigerada hacia Alemania y Chile y de carne bovina congelada hacia Israel y Rusia.

Durante el primer cuatrimestre del año el incremento respecto a igual periodo de 2007 en valor de las exportaciones fue del 40% explicado por un aumento de precios (32%) y en menor medida de las cantidades (5%).

Los Productos primarios y las Manufacturas de origen industrial aumentaron por efecto, tanto de los precios (50% y 8%) como de las cantidades vendidas (7% y 19%, respectivamente). Las mayores exportaciones de manufacturas de origen agropecuario y Combustibles y energía estuvieron influenciadas por un aumento de los precios (47% y 64%), ya que las cantidades disminuyeron (2% y 23%, respectivamente).

### Composición de las exportaciones totales

Los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el primer cuatrimestre del año fueron las Manufacturas de origen agropecuario y las de origen industrial, con el 33% y 29% respectivamente. Luego siguen los productos primarios y los Combustibles y energía con el 25% y 13% en ese orden.



Elaboración propia. Fuente INDEC.

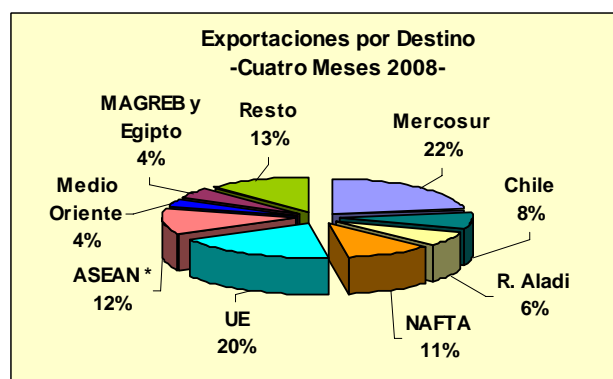
Los principales productos exportados durante el primer cuatrimestre del año en términos de valor

absoluto fueron las harinas y pellets de soja, aceite de soja, trigo, vehículos automóviles terrestres, maíz, porotos de soja, Petróleo crudo, resto de carburantes, naftas y gas de petróleo.

### Destino de las exportaciones

Durante los primeros cuatro meses del 2008 los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia:

- MERCOSUR 22%
- UE 20%
- ASEAN 12%
- NAFTA 11%



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

- **MERCOSUR:** en abril, las exportaciones hacia este bloque crecieron, respecto de igual periodo del 2007, en todos los rubros excepto los Productos Primarios que disminuyeron un 63%, a causa de los menores envíos de trigo hacia Brasil.

Los rubros más destacados dentro de este bloque fueron las Manufacturas de origen industrial (en especial Material de transporte terrestre, Productos químicos y conexos y materias plásticas y sus manufacturas a Brasil) y los Combustibles y energías (sobresaliendo las ventas de naftas hacia Brasil y gas-oil a Paraguay). Por último, se encuentran las Manufacturas de origen agropecuario cuyo aumento estuvo impulsado principalmente por las ventas de harina de trigo hacia Brasil.

Durante el cuatrimestre las exportaciones hacia el MERCOSUR crecieron un 39% por las mayores ventas en todos los rubros, destacándose las mayores ventas de



Manufacturas de origen industrial, Combustibles y energía, Productos primarios y Manufacturas de origen agropecuario.

- Unión Europea: las exportaciones hacia este bloque durante abril se incrementaron el 49% respecto de igual periodo del año anterior, en especial por las mayores ventas de Productos primarios, en especial maíz a España, Dinamarca y Países Bajos y mineral de cobre y sus concentrados a Alemania. Luego dentro de las Manufacturas de origen agropecuario sobresalieron las harinas y pellets de soja hacia Países Bajos, Italia y Bélgica y aceite de girasol hacia Países Bajos, España e Italia.

En el primer cuatrimestre las exportaciones hacia este bloque se incrementaron un 60% por las mayores ventas de Productos Primarios y Manufacturas de origen agropecuario.

- ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India: las exportaciones hacia este bloque se incrementaron durante abril un 12% respecto a igual mes del año anterior debido a las mayores ventas de Productos primarios (porotos de soja a China y Mineral de cobre y sus concentrados a Filipinas y Japón).

Durante el primer cuatrimestre las exportaciones fueron morigeradas por las ventas de Productos primarios a China e India y Manufacturas de origen agropecuario a China.

- NAFTA: las exportaciones hacia este bloque aumentaron un 46% respecto de abril del 2007 debido a las mayores exportaciones de Combustibles y energía y de Manufacturas de origen industrial.

En los primeros cuatro meses las exportaciones hacia el NAFTA aumentaron un 25% respecto a igual periodo del 2007, debido principalmente a los mayores envíos de Combustibles y energía y Manufacturas de origen industrial.

[Volver](#)

## Análisis de las Importaciones

Durante abril del 2008 las importaciones aumentaron el 61% respecto a igual mes del

2007, alcanzando un valor de u\$s4.927 millones.

Durante el mes se destacaron las compras de Bienes Intermedios, Bienes de capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>4.927</b>
Bienes de Capital	1.074
Bienes Intermedios	1.786
Combustibles y lubricantes	327
Piezas bienes de Capital	881
Bienes de Consumo	531
Vehiculos	319
Resto	9

Elaboración propia fuente INDEC

Durante el primer cuatrimestre del año las compras del exterior fueron de u\$s17.769 millones, aumentando un 45% respecto de igual periodo del 2007.

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

Durante abril el incremento de las importaciones respecto a igual periodo del 2007 se debió al aumento en las cantidades (39%) y en menor medida al incremento de los precios (16%).

Los Bienes Intermedios fueron los que mayor aumento tuvieron durante el mes, causado por un incremento conjunto de precios y cantidades importadas (39% y 20% respectivamente). Los productos más destacados dentro de este rubro fueron los porotos de soja, insumos agrícolas, barras y otros productos semielaborados de hierro o acero y minerales de hierro para la industria siderúrgica.

Los Bienes de capital incrementaron su valor un 52%, morigerado por las compras de aparatos para telefonía celular, aviones (ingresados temporalmente por más de 365 días), compresores de gases, cosechadoras-trilladoras y grupos electrógenos.

Las Piezas y accesorios para bienes de capital, estuvieron impulsadas por las mayores importaciones de partes de caldera de vapor y de partes de vehículos automóviles.

Los Combustibles y lubricantes aumentaron de manera considerada por las compras gas-oil.

Las importaciones de Bienes de consumo aumentaron un 49% por las mayores compras principalmente de aparatos receptores de televisión.

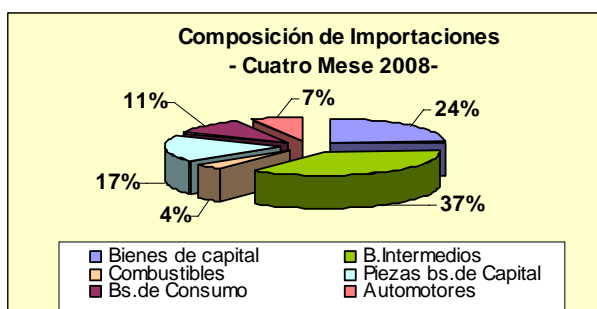
Por último, las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros aumentaron un 59%, influenciada por las mayores compras de vehículos con capacidad hasta 6 personas de entre 1.500 y 3.000 cm<sup>3</sup> de cilindrada.

Durante el cuatrimestre los Bienes de capital, las Piezas y accesorios para bienes de capital y los Bienes de consumo, incluídos automotores de pasajeros, incrementaron su valor respecto a igual periodo del 2007 (51%, 36% y 44% respectivamente), debido principalmente al aumento de las cantidades (49%, 33% y 39% en ese orden).

En cambio, los Bienes intermedios, y los Combustibles y lubricantes, aumentaron su valor (46% y 67%) a causa en mayor medida de incrementos en los precios (28% y 53% respectivamente).

### Composición de las importaciones totales

Durante el primer cuatrimestre del año el uso económico que mayor participación tuvo en las importaciones fue Bienes intermedios (36%), luego continuaron los Bienes de Capital (24%), las Piezas y accesorios para bienes de capital (17%), los Bienes de consumo (11%), los Vehículos automotores de pasajeros (7%), y por último, los Combustibles y lubricantes (4%).



Elaboración propia fuente INDEC

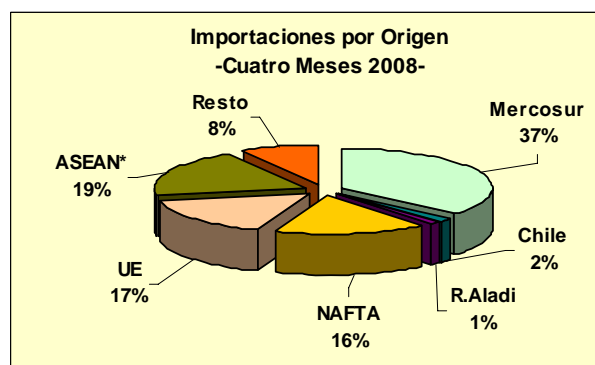
En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron durante el primer cuatrimestre del año fueron los vehículos para transporte de personas, partes y accesorios para el complejo automotriz, abonos y herbicidas, aviones (ingresados temporalmente), porotos de soja, aparatos de telefonía celular, gas-oil, mineral de hierro, vehículos para

transporte de mercancías, cosechadoras-trilladoras y motocicletas.

### Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante el primer cuatrimestre del 2008 fueron en orden de importancia:

- MERCOSUR (37%)
- ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, (19%)
- NAFTA (16%)
- UE (17%)



Elaboración propia fuente INDEC

- MERCOSUR: durante abril las importaciones provenientes de este bloque se incrementaron el 49% en relación a igual periodo del 2007, destacándose los Bienes Intermedios, los Bienes de capital, y Piezas y accesorios para bienes de capital de Brasil.

Durante los cuatro meses las compras con este origen se incrementaron el 42%, principalmente por las compras de Bienes intermedios, Bienes de capital, Vehículos automotores de pasajeros y Piezas y accesorios para bienes de capital.

- Unión Europea: las importaciones hacia este bloque aumentaron durante abril, respecto a igual periodo del año anterior, impulsadas principalmente por las mayores compras de Bienes de capital, entre los que se destacan: aviones ingresados temporalmente de Francia, impresoras offset, robots industriales, máquinas y aparatos de elevación de Alemania y máquinas para etiquetar botellas de Reino Unido.

En el primer cuatrimestre las importaciones provenientes de esta zona aumentaron los

36%, 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 por los mayores ingresos de Bienes intermedios de China y Japón, Bienes de consumo de China, Bienes de capital de China y Tailandia y Piezas y accesorios para bienes de capital de Corea republicana.

Durante el primer cuatrimestre las importaciones desde este origen aumentaron 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 47% respecto a abril del año anterior debido a las mayores compras de Bienes de capital de estados Unidos, México y Canadá, Bienes intermedios de Estados Unidos y Combustibles y lubricantes de Estados Unidos.

Durante el cuatrimestre las importaciones de este origen crecieron el 43%, respecto a igual periodo del 2007, por el incremento de las compras de Bienes de capital, Bienes intermedios y Piezas y accesorios para bienes de capital.

[Volver](#)

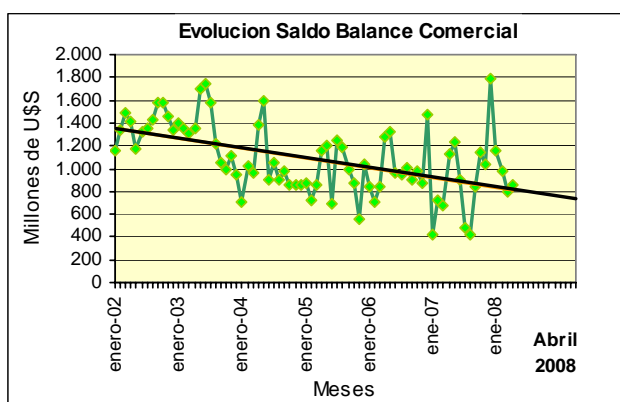
resultado comercial se mantiene en alza, siendo de u\$s3.811 millones, un 18,4% superior respecto de igual periodo del año anterior.

El resultado comercial durante abril y durante el cuatrimestre de acuerdo a los distintos bloques comerciales arrojó los siguientes resultados:

- MERCOSUR: durante abril, el saldo comercial con este bloque fue negativo en u\$s550 millones, mientras que durante el cuatrimestre el déficit alcanzó los u\$s1.503 millones. El motivo de este resultado continúa siendo el déficit bilateral con Brasil que arrojó el resultado más bajo en lo que va del año (-u\$s506 millones) a causa del conocido paro del campo que afectó a las ventas de trigo a Brasil, y la huelga de los agentes aduaneros de ese país.
- Unión Europea: en el mes de abril el intercambio comercial con este bloque arrojó un saldo positivo de u\$s322 millones. Durante los cuatro meses el saldo fue de u\$s1.290 millones.
- ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India: la balanza comercial con este bloque fue superavitaria en u\$s36 millones durante abril, mientras que durante el cuatrimestre la misma fue deficitaria en u\$s794 millones.
- NAFTA: el intercambio con este bloque fue deficitario tanto durante abril como durante los cuatro meses en u\$s193 millones y u\$s587 millones respectivamente.

[Volver](#)

## Resultado del Balance Comercial



Elaboración propia. Fuente INDEC

El superávit comercial de abril de 2008 fue de u\$s864 millones, siendo de un 30,1% menor a igual mes del 2007. En el primer cuatrimestre el

## Reservas Internacionales

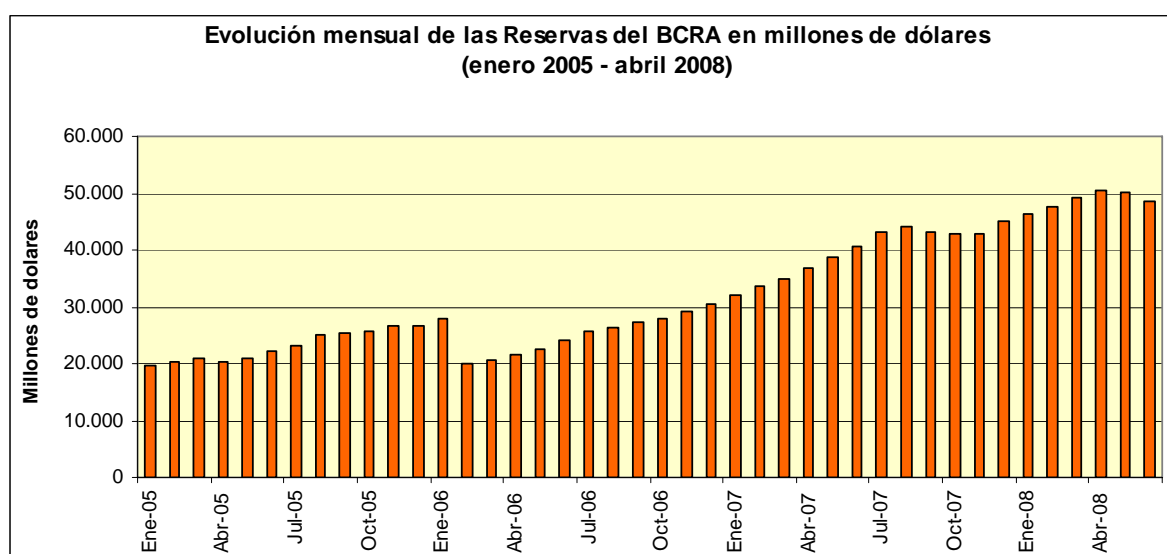
Durante el mes de mayo, el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales. A lo largo de dicho mes las mismas se redujeron en unos u\$s1.613 millones respecto del mes anterior, lo que produjo que alcancen un valor de u\$s48.588 millones. No obstante respecto del mismo periodo del año anterior, las reservas internacionales experimentaron un aumento neto de u\$s7.894 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 las mismas aumentarían a una tasa mensual del 3,3%. En este sentido es posible que la baja observada a lo largo del mes de mayo de las reservas sea solamente una cuestión coyuntural.

Respecto al volumen total negociado en el MULC durante el primer trimestre de 2008, el mismo fue de u\$s2.139 millones; monto que si se le excluye las compras en el MULC por parte del Tesoro Nacional se eleva a u\$s3.650 millones.

Los factores que explican el resultado observado en el primer trimestre de 2008 fueron las transferencias cambiarias por mercancías (u\$s3.600 millones) y desde la vigencia del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por inversiones directas, junto con el máximo ingreso neto del sector privado de préstamos financieros de mediano y largo plazo, y la desaceleración de la demanda de activos externos de residentes, se reflejaron en una rápida recuperación del superávit de las operaciones cambiarias con clientes.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Mientras que las compras netas del BCRA en el mercado de cambios fue de u\$s2.600 millones, junto al rendimiento de inversiones por intereses como por mejor cotización las reservas internacionales alcanzaron los u\$s50.464 millones a fin del primer trimestre de 2008; por su parte el Tesoro nacional ante ausencia de nueva colocación de títulos públicos en moneda extranjera, afrontó obligaciones por u\$s1.509 millones.

Con respecto al resultado la cuenta capital y financiera, finalizó con una caída en la posición general de cambios por u\$s184 millones; contribuyendo una fuente adicional de moneda extranjera.

La cuenta capital y financiera del sector privado no financiero (SPNF) experimentó en el primer trimestre de 2008 un déficit de u\$s551 millones. Las principales causas se deben a una menor salida neta de fondos por casi u\$s1.900 millones respecto al cuarto trimestre de 2007 dada la menor demanda neta de activos externos, el

ingreso record de inversión directa de no residentes y préstamos financieros.

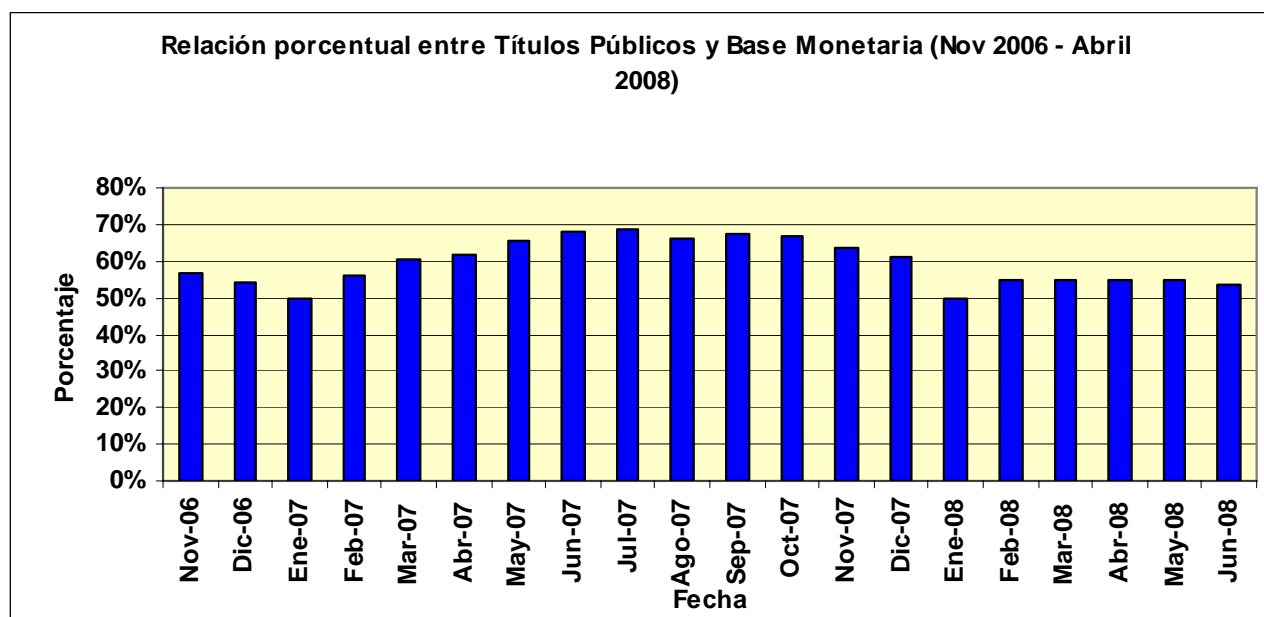
El SPNF registró una demanda neta de fondos por unos u\$s472 millones, explicado por la cancelación neta de deuda con organismos internacionales.

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 56,89%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, a lo largo del 2007 retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa desde 49,59% a 60,81%.

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.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Nótese que aún cuando la emisión de Lebac y Nobac ha venido aumentando, continúa habiendo presión inflacionaria, lo que implica un exceso de oferta de dinero (la oferta monetaria es mayor a la demanda de dinero). Una de las causas puede deberse a una reducción 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, mayo finalizó con una cotización de referencia de 3,0978 pesos y con tendencia a la baja. 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)

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	
Jun	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086	
Jul	209,237	221,300	224,377	236,117	245,624	
Ago	214,687	226,471	228,112	237,021	243,841	
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

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 0,9% en abril con respecto

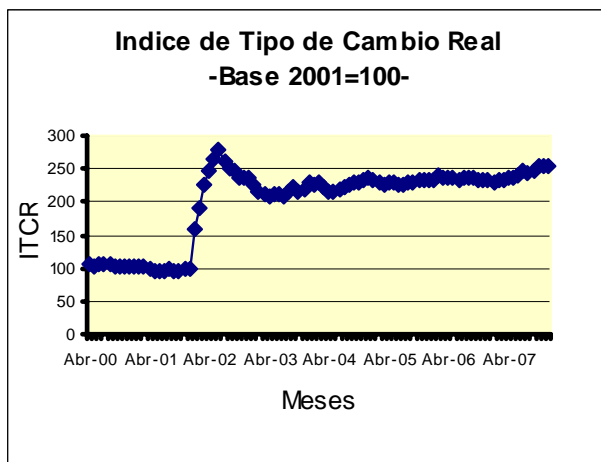


al mes anterior depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 12,4%.

La depreciación real y nominal del euro y de la moneda brasileña explica en gran medida la caída del ITCRM dada la participación que tienen en el índice. En ambos casos la depreciación nominal fue atemperada por una diferencia inflacionaria positiva.

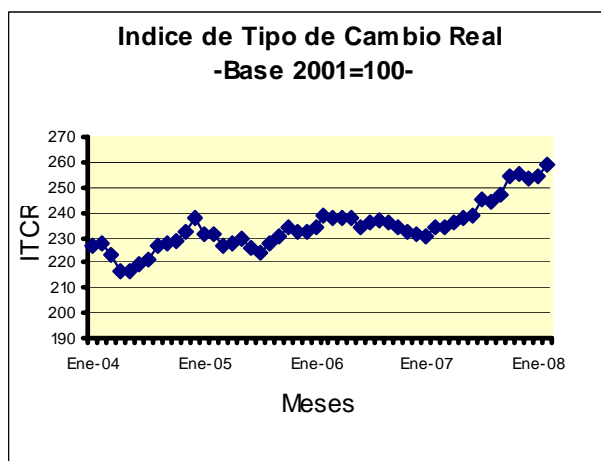
En el caso del dólar se observa una apreciación real como consecuencia de una leve apreciación nominal y a una diferencia inflacionaria positiva.

A continuación podemos observar la evolución del ITCRM desde la convertibilidad en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2004.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

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 y 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) y en mayo llegó a casi 2; llegando en junio a 2.

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 2,38% y 1,59%; un comportamiento muy similar al observado en abril y mayo (2,31 y 1,58 respectivamente). En junio alcanzó 2,17 y 1,47 respectivamente.

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](#)



## Anexo

**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)	1er. trimestre 2008		8,4%
Consumo Privado	1er. trimestre 2008		8,2%
Consumo Público	1er. trimestre 2008		7,1%
Inversión Interna Bruta Fija	1er. trimestre 2008		20,5%
Estimador Mensual de la Actividad Económica*	Abr-08	0,9%	9,0%
Estimador Mensual Industrial*	Abr-08	-0,3%	6,9%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción*	Abr-08	6,2%	17,5%
Indicador Sintético de Servicios Públicos*	Abr-08	-1,5%	15,7%
<b>Evolución del consumo privado</b>			
Supermercados*	Abr-08	-0,7%	25,3%
Centro de Compras*	Abr-08	4,8%	26,1%
<b>Sector monetario</b>			
Base Monetaria (millones de pesos)	May-08	-0,9%	23,9%
Depósitos en pesos	May-08	-0,9%	19,6%
Préstamos en pesos	May-08	3,4%	41,9%
<b>Sector público</b>			
Recaudación (millones de pesos)	May-08	19,8%	28,5%
Resultado Primario (millones de pesos)	May-08	116%	13,3%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	May-08	-3,7%	41,2%
<b>Sector externo</b>			
Exportaciones (millones de u\$s)	Abr-08	16,7%	35%
Importaciones (millones de u\$s)	Abr-08	20%	61%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	Abr-08	8%	-30%

\* Datos desestacionalizados

Elaboración propia fuente INDEC; MECON, BCRA

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

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

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

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

## 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.

***ESTUDIOS ESPECIALES***

---

---

***"Comercio mundial de carne: Situación de la Cuota  
Hilton"***

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

---

## **Introducción**

La cuota Hilton<sup>1</sup> es el resultado de un convenio de exportación entre la Unión Europea y un conjunto de países preseleccionados, donde se establece un cupo de importación (aunque comúnmente se lo denomine cuota de exportación) que determina cierta cantidad fija de toneladas por país origen. Está conformada por un conjunto de cortes especiales de carne vacuna de primera calidad y precios elevados que pueden ser colocada en la UE libre de prelievos<sup>2</sup> y con un arancel equivalente al 20%.

Dicha cuota surgió en el transcurso de la Rueda Tokio del GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), en 1979, debido a que varios países, entre ellos Argentina, denunciaron el creciente proteccionismo agrícola europeo. La cuota tomó el nombre de Hilton porque nació para abastecer la distribución de carne de la cadena de hoteles de categoría de este nombre.

En cuanto a los requisitos, la UE establece que el producto a exportar debe adecuarse a la siguiente definición de biotipo: cortes refrigerados y deshuesados de carne vacuna precedentes de animales de una comprendida edad entre los veintidós y los veinticuatro meses, con dos incisivos permanentes, criados exclusivamente con pastos, cuyo peso vivo en el momento del sacrificio no exceda los 460 kg., de calidad especiales o buenas denominados “cortes especiales de vacuno”, en cartones special boxes beef, cuyos cortes están autorizados a llevar la marca SC (special cuts)<sup>3</sup>.

A partir del 1º de enero del 2007 la Unión Europea modificó este biotipo y estableció que se consideran como Hilton a aquellos “cortes seleccionados procedentes de novillos, novillitos y vaquillonas criados exclusivamente a pasto desde su destete”. Esta nueva disposición no hace referencia al peso, la edad, la dentición o la raza de los animales a partir de los cuales se proveerá de estos cortes de calidad.

Son siete los cortes que conforman la cuota, ellos son:

- Cortes del Cuarto trasero (Rump and loin): Bife Angosto (strip loin); Cuadril (rump); Lomo (tender loin), cuadrada y peceto.
- Rueda: Nalga (de afuera, silver side y de adentro, top side); Bola de Lomo (knucle).

Los cortes del cuarto trasero (rump and loin) comprenden el 92 % de los cortes vendidos obteniendo las cotizaciones más altas que fluctúan según la época del año.

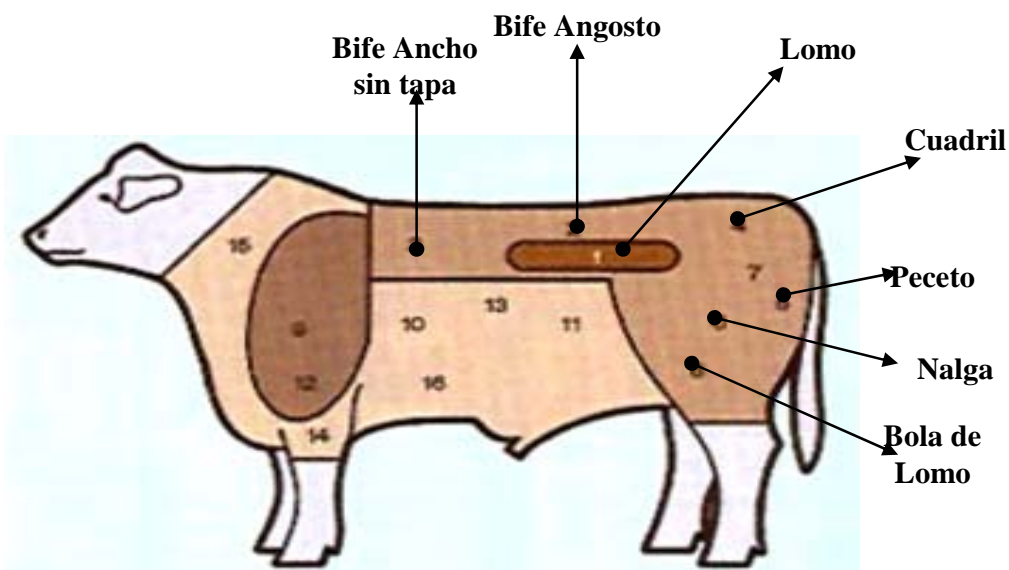
A continuación, presentamos un dibujo donde identificamos los distintos cortes pertenecientes a la cuota Hilton:

---

<sup>1</sup> El cupo está integrado por cortes enfriados y deshuesados provenientes de ganado vacuno que cumplan con ciertos requisitos en lo referido a su edad, peso y calidad al momento del sacrificio, así como también en lo relativo a su alimentación.

<sup>2</sup> El prelievo es un arancel que varía dependiendo del precio y es aplicado por la UE a las importaciones que provienen de otros países.

<sup>3</sup> Este es el biotipo Hilton actual de nuestro país. El resto de los países que participan en el cupo tienen diferentes definiciones de biotipos.



Elaboración propia. Fuente Asociación Branford

El resto de los cortes, se destinan al consumo interno, como ser:

**Cortes trasero:**

7 Cola de cuadril

**Cortes delanteros:**

9 Paleta

12 Tapa de asado

**Otros Cortes:**

10 Costillar

11 Vacío

13 Matambre

14 Brazuelo

15 Cogote

16 Pecho

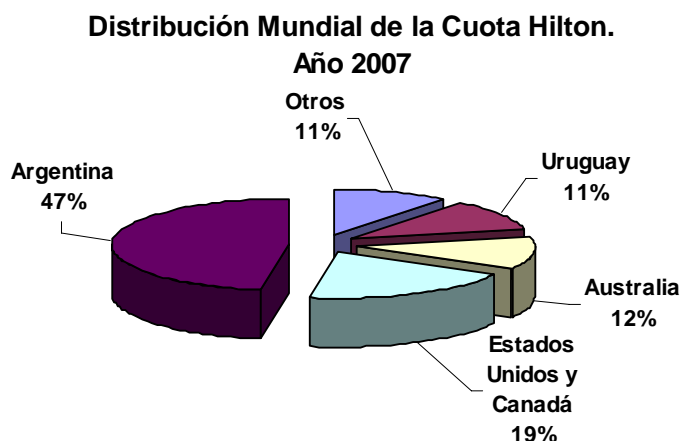
**Distribución mundial de la cuota**

El cupo asignado por la UE se hizo efectivo hacia 1980 y con el paso del tiempo se fueron modificando la cantidad de toneladas asignados a cada país como también se incorporaron nuevos países proveedores. Así en un inicio la distribución fue: Argentina beneficiada con una cuota anual de 5.000 toneladas, Estados Unidos con 10.000, Australia con 5.000 y Uruguay con 1.000.

Las cuotas concedidas a los diferentes países fueron creciendo con el paso del tiempo y conforme se han ido incorporando países europeos al bloque económico (UE), nuevos proveedores se sumaron al reparto de cortes de calidad. Así, el monto de cuota asignado a Argentina se incrementó de 5.000 toneladas en el año 1980 a 28.000 toneladas en el 2007<sup>4</sup>.

A partir de 2004-2005, la asignación mundial total es de 59.100 toneladas; si bien Argentina es el país que posee mayor cuota (47%), Estados Unidos y Canadá concentran el 20% del total (11.500 toneladas), le sigue Australia con el 12% (7.000 toneladas). Uruguay con 6.300 toneladas y entre Brasil, Nueva Zelanda y Paraguay explican el 11% restante

<sup>4</sup> Desde 1995 la cuota asignada a la Argentina es de 28.000 toneladas, volumen que se otorgó en compensación por el cierre del mercado debido a la fiebre de aftosa que durante el 2001 impidió exportaciones de carne



Elaboración propia. Fuente USDA Foreign Agricultural Service

### La cuota en Argentina

La normativa aplicable para determinar el cálculo distributivo de las 28.000 toneladas se realizó sobre los contenidos de la Resolución N° 113/04, modificada por su similar N° 904/04 y la Resolución 247/07. Las mismas establecen un régimen general basado en los antecedentes de exportación de las empresas frigoríficas, un régimen específico para nuevas plantas y la facultad de la SAGPyA de reglamentar términos de excepción ante situaciones de emergencia o salvaguarda de la industria, entre otros criterios regulados.

Para el análisis y definición de la distribución de la Cuota Hilton, la SAGPyA ha respetado las disposiciones vigentes, dentro de las cuales se establece que las empresas postuladas deben ajustarse a los requisitos de acceso en lo que respecta a situación fiscal, sanitaria y comercial, presentando la documentación que así lo respalde.

La resultante para la adjudicación del periodo 2007-2008, arroja el siguiente reparto:

- 22.912 toneladas corresponden al 7% del total del cupo asignable a provincias con plantas habilitadas para exportar carnes frescas, y a la distribución aplicable a empresas frigoríficas sobre la base de criterios de evaluación de antecedentes de exportación de carnes vacunas.
- 1.400 toneladas adjudicadas a nuevas plantas
- 888 toneladas afectadas a medidas de excepción
- 2.800 toneladas corresponden a los 10% del total del cupo, asignables a proyectos de asociaciones de criadores y/o grupos de productores de razas bovinas y plantas frigoríficas exportadoras.

La resolución antes mencionada define cómo se distribuye la cuota entre los diferentes grupos de productores (asociados con Plantas Frigoríficas exportadoras y/o Asociaciones de Criadores de Razas Bovinas) para lo cual se toma en consideración los antecedentes como exportadores en el período anterior (entre Hilton y No Hilton), el cumplimiento con la documentación pertinente, etc. Cabe destacar que tienen preferencia aquellos grupos asociados que presenten diferenciación del producto como los relacionados con la Certificación de Calidad, ya sea hacia la Hacienda y/o hacia el proceso de elaboración y empaque.

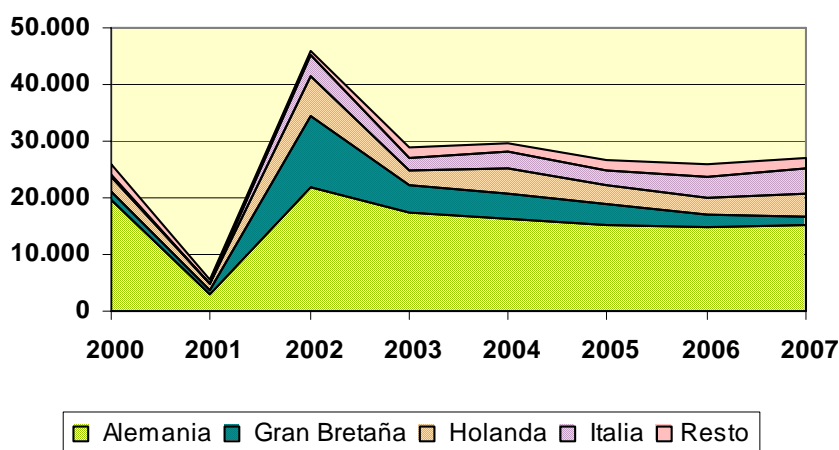
### Exportaciones Cortes Hilton

Del análisis del siguiente gráfico se desprende que durante el 2001 se produjo una importante caída de las exportaciones de Cortes Hilton debido a la ya mencionada fiebre de aftosa y a la consecuente restricción de las exportaciones por parte de la UE. Sin embargo durante el 2002 la Comisión



Europea propuso una ampliación de 10.000 toneladas durante un año en compensación a los embargos sufridos durante el 2001 y como asistencia al país por la crisis que sufría. Luego desde el 2003 hasta el 2007 las exportaciones de cortes Hilton se mantuvieron más estables promediando durante los cuatro años las 27.500 toneladas. En este sentido, entre el 2000-2007 los principales destinos de la Cuota Hilton fueron: Alemania (57%), seguido por Gran Bretaña (15%), Holanda (13%), Italia (9%), Resto (6%).

**Evolución Exportaciones Cortes Hilton  
-Toneladas por Destino-**

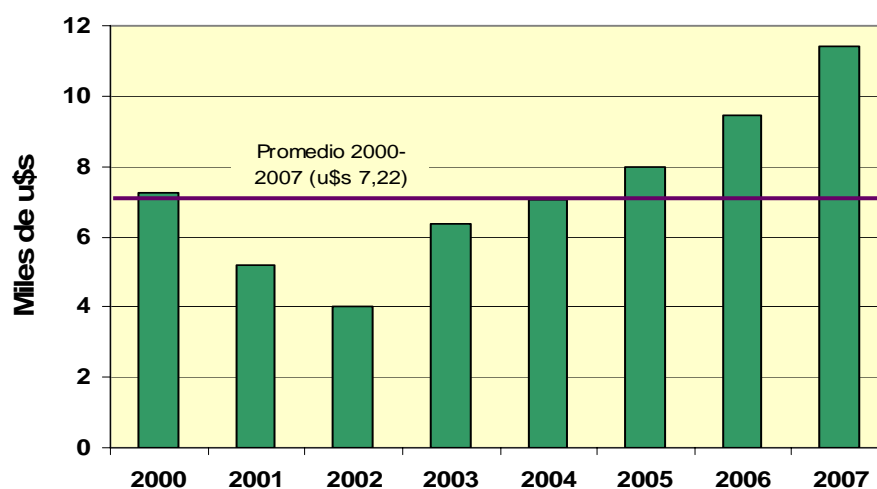


Elaboración propia. Fuente SENASA

En cuanto al precio por tonelada, entre los años 2000 - 2007 se pasó de cobrar u\$s7.243 a unos u\$s11.417; es decir que creció a una tasa de 5,87% promedio interanual. Si tomamos los años 2003-2007, se pasó de cobrar u\$s6.370 por tonelada a u\$s11.417 lo que implicó un crecimiento interanual del 12,38%. Es decir que en los últimos cinco años el precio por tonelada Hilton exportada experimentó un crecimiento del 44,20%.

Analizando por país destino, Alemania es el países que más paga por el corte Hilton llegando a u\$s11.380 en el año 2007; le siguen la República Checa con u\$s11.000 por tonelada, continua Gran Bretaña con u\$s10.793 y por último se encuentra Holanda con u\$s10.727.

**Precio por Tonelada por Año**



Elaboración propia. Fuente SENASA

## **Proyecciones para los Mercados de Carne en la Unión Europea (UE):**

El sector cárnico en la UE ha vuelto a una situación más normal luego de las condiciones de mercado extremas por las que atravesó como consecuencia de las amenazas registradas en el 2001 de BSE y de los brotes de Aftosa y de Influenza Aviar en el 2003. El consumo de carne vacuna en la UE se recuperó rápidamente y fue mayor que la producción en el 2003 por primera vez en 20 años. Este desarrollo de mercado, el cuál se espera que continúe durante todo el período 2004-2011, permitió llevar a cero los stocks de intervención durante el 2004. Los nuevos países miembro contribuyen en aproximadamente un 8% a la producción de carne vacuna de la UE-25 y en un 7% al consumo.

En el corto plazo, se espera que la producción siga aumentando, pero a mediano plazo la misma decrecería alrededor de 7,9 millones de toneladas para el año 2011. La firme oferta doméstica y la demanda constante harían que los precios se mantengan relativamente altos, atrayendo más importaciones, las cuáles se estima que alcancen las 570.000 toneladas para fines del período proyectado.

## **Conclusión**

Si bien las proyecciones para los Mercados de carne en la Unión Europea presentan un escenario favorable para las exportaciones de cortes Hilton hacia este bloque, es importante mencionar que los exportadores de carne Argentina están atravesando una situación complicada provocada por el constante aumento de la demanda de sus productos en el exterior, crecimiento de consumo interno y el conflicto agrario que dificulta el acceso a las materias primas e insumos necesarios.

Ante este contexto, cuando faltan menos de 15 días para que termine el contrato, el ONCCA (Oficina nacional de control comercial agropecuario) declaró que de 105 adjudicatarios de la distribución de la cuota Hilton aún el 60% no completó el cupo de exportación. Este hecho es de gran preocupación ya que el incumplimiento de dicha cuota podría ser castigado por los compradores buscando nuevos mercados.

## **Fuentes de información:**

- ONCCA
- SENASA
- SAGPyA
- Sitio Argentino de Producción Animal
- Asociación Argentina de Economía Agraria. "La asignación de la Cuota Hilton en Argentina: un Análisis Económico".

# 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 antropo-zoomorfas 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**.

