



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enrri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice
Clara López

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Pablo Papaleo

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart

Diseño y Compaginación

Clara López

Diseño de tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

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

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

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

Editorial

MOMENTO PARA ENFRENTAR LOS DESAFIOS

Inflación, deuda, tarifas, relación con el FMI y el tipo de cambio entre otros son algunos de los temas de la agenda económica que esperan resolución a partir de noviembre.

La inflación resulta un tema central, por su impacto sobre el ingreso de los consumidores dada las situaciones de indigencia y pobreza que aún predominan en el país. Se estima que los precios al consumidor este año se ubicarán en 11% y se considera que en 2006 será mayor, entre otros motivos, porque muchas actividades en especial del sector servicios, se hallan con sus precios retrasados.

En torno al tipo de cambio del dólar también se generan controversias. Dado los aumentos de precios internos, muchos sectores plantean una pérdida de competitividad y piden un dólar con valor superior a los 3 (tres) pesos; mientras tanto otros plantean que el Banco Central debe dejar de comprar dólares para que la cotización disminuya. El Banco Central continúa con su intervención en el mercado de cambios para sostener la cotización, con compras periódicas de divisas. La decisión oficial es mantener el tipo de cambio cercano a los 3 (tres) pesos también para el 2006; sin embargo, será necesario observar el cambio en las condiciones financieras internacionales. El desafío en este sentido es: definir una estrategia que permita mantener el precio de la divisa que no sea tan alto, pero, sin riesgos de presiones inflacionarias, ni tan por debajo que nos haga perder competitividad.

La renegociación de contratos con las empresas privatizadas es otro capítulo que se ha venido postergando desde comienzos de 2002, luego de la pesificación y el congelamiento de tarifas que siguió a la devaluación. Si bien se debe cuidar que el impacto de las subas de tarifas no afecte negativamente a los sectores menos favorecidos, se debe pensar en la necesidad de que las empresas puedan encarar las inversiones en infraestructura que estén demoradas.

En cuanto a la relación con el FMI en el proyecto del Presupuesto 2006 se prevé que se arribará a un acuerdo con el organismo y ello permitirá refinanciar entre 70%/80% de los vencimientos que se tienen con los organismos financieros internacionales, si bien aún persisten notorias diferencias en torno a temas importantes como: 1) valor del dólar, 2) la actitud a tener con los bonistas que no ingresaron en el canje de la deuda, 3) la renegociación de los contratos con las privatizadas, entre otros.

Al Estado aún le resta recaudar hasta fin de año unos u\$s1.300 millones para el pago de los intereses y vencimientos de deuda externa; el gobierno espera poder afrontarlos colocando nuevos bonos y también mediante un incremento del superávit fiscal.

El actual nivel de inversión resulta aún insuficiente para sostener el crecimiento con estabilidad. Según las autoridades económicas se necesita que aumente el equivalente a 3 puntos del PIB; con ello se podría amortiguar el aumento de los precios por falta de oferta.

La devaluación y la inflación condicionaron la evolución del gasto público en relación con el incremento de los ingresos públicos; no obstante, la recuperación económica genera ahora una sensible presión de los sectores más perjudicados por ese ajuste: jubilaciones, sueldos de los empleados públicos, gastos en salud y educación, entre otros. El Gobierno deberá definir un esquema de prioridades para asignar el nivel del superávit fiscal, del que gran parte se destina al pago de vencimientos de deuda pública. El Presupuesto 2006 prevé mantener el gasto primario en el 20,3% del PBI.

El desempleo se ubica en el 11%, considerando como ocupados a los beneficiarios de los planes sociales, siendo la propuesta oficial: llegar a un dígito; desafío difícil porque en esta etapa la creación de empleos según los datos del INDEC crece a un ritmo menor al de la economía y la reducción del empleo en negro, que afecta al 47,2% de los asalariados, constituye otro tema para resolver.

En los últimos meses, en algunos gremios se ha generado un alto nivel de conflictividad laboral impulsados por la inflación, que se proyecta por encima de 11% para este año. Este es un dato importante para ser tomado en cuenta ya que a partir de diciembre y en los primeros meses de 2006 vencen los convenios colectivos que se negociaron hace un año, por ejemplo: como el de la alimentación.

La actividad de la industria ha tenido durante el mes de setiembre un fuerte crecimiento que se verifica aún más en la comparación interanual del EMI (8,6%). Este crecimiento, se está dando en un escenario donde predomina la utilización creciente de la capacidad instalada industrial, que en algunos casos se halla sobre el límite. El promedio de utilización de la capacidad instalada a principios de 2002, en el inicio de la recuperación de la crisis, se hallaba en 60% en promedio; en setiembre 2005 se ubica en 75,1%.

Las expectativas de los industriales por su parte nos indican un clima de negocios favorablemente positivo, donde se percibe la necesidad de un crecimiento de las inversiones que impliquen un avance no sólo cuantitativo sino cualitativo para el sector industrial.

Por los motivos expuestos, podemos afirmar que es el momento de plantear soluciones a los temas que someramente esbozábamos al inicio de nuestro editorial.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-10
Análisis del nivel de actividad.....	11-13
Evolución del consumo privado.....	13-15
Precios.....	15-17
Salarios.....	17-18
Ocupación.....	18-19
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	19-20
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	20-31
Indicadores del sector público.....	31-33
Sector externo.....	34-42
Anexo.....	43-44
Glosario.....	45-46
ESTUDIOS ESPECIALES	
<i>Evaluación de la inflación en septiembre de 2005</i>	48-51
Por: Lic. Rafael Levy	

Síntesis global

Nivel de actividad

El [EMAE](#) de agosto de 2005 muestra una variación positiva de 8,9% con relación al mismo período del año anterior. El acumulado de enero – agosto de 2005 respecto a igual período del año 2004 muestra un aumento de 8,9%.

De acuerdo con los datos anticipados del [Estimador Mensual Industrial](#) la actividad de la industria ha tenido en setiembre un fuerte crecimiento de 1,2% y en particular esto se verifica aun más en la comparación interanual del EMI (8,6%). De esta forma en los nueve primeros meses de 2005 frente a idéntico período de 2004 la producción industrial se ha expandido 7,4%.

De acuerdo con los datos del [Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción](#) en agosto se registró una suba respecto de julio de 4% en la serie desestacionalizada y un aumento de 16,4% en la serie con estacionalidad. Con respecto al mismo mes del año anterior, el índice aumentó el 24,8% en términos desestacionalizados y el 26,7% en la serie con estacionalidad. La variación acumulada de los ocho primeros meses de 2005 en su conjunto registraron un aumento del 10,7% en comparación con el mismo período del año anterior.

De acuerdo con datos del [Indicador Sintético de Servicios Públicos](#) el consumo global durante agosto de estos servicios respecto a julio de 2005 aumentó 6% en términos desestacionalizados. El sector que mostró el mayor crecimiento ha sido Electricidad, Gas y Agua con 7,2 %, mientras que el menor se observó en el sector de Peajes con 0,1%. Respecto a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 22,3% observándose el mayor crecimiento en Telefonía (36,1%) y el menor correspondió a Transporte de Pasajeros (2,1%). Respecto del indicador de tendencia, se observa en agosto de 2005 frente a julio del mismo año una variación positiva de 0,9%. El mes de Agosto 2005 en relación con julio, presentó un aumento del 0,9%.

Evolución del consumo privado

[Supermercados](#): El resultado de agosto de 2005 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,6% respecto a julio de 2005. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes en agosto de 2005 con relación a igual mes de 2004 registró una variación positiva de 4,7%.

Las ventas a precios corrientes totalizaron \$1.712,6 millones, significando una disminución de 5,8% con respecto a julio de 2005 y un aumento de 12,9% con relación a agosto del año anterior.

[Centros de compras](#): Los resultados del mes de agosto de 2005 indican que en dicho mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes tuvieron un aumento de 3,1% en relación a julio de 2005. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de agosto de 2005 respecto a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 18,7%.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios de la economía mostraron un comportamiento alcista durante septiembre. El [índice de precios al consumidor](#) y los [precios mayoristas](#) subieron respectivamente un 1,2% y un 1,7%, la mayor suba en ambos índices desde marzo. El [índice de precios de la Construcción](#), en cambio, tuvo un comportamiento mas moderado y creció un 0,5%.

Por su parte, el [índice de Salarios](#) creció en agosto un 1,5%, siendo la cuarta vez en los últimos cinco meses en que los salarios crecen a una tasa superior al 1% mensual.

El [empleo formal privado](#), que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de septiembre un incremento del 1,1% respecto a agosto de 2005. En la comparación interanual de septiembre de 2005 con igual período de 2004 se registró un aumento en el empleo del 10,1%.

En el mes de septiembre se registró la tasa más elevada desde la recuperación del empleo; con este crecimiento se acumulan 3 años consecutivos de variaciones mensuales positivas.

[Niveles de pobreza](#): Según los datos del 1er semestre del año 2005 la incidencia de la pobreza en personas alcanzó al 38,5% de la población encuestada en los 28 aglomerados urbanos que releva la Encuesta Permanente de Hogares. Al considerar la cantidad de hogares encontramos que dicha cantidad de personas se encuentra contenida en el 28,4% de los hogares, que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas básicas.

En los últimos dos años la pobreza disminuyó 15,5 puntos porcentuales desde el pico que se registró, en la serie, en el 1er semestre de 2003. El otro dato correspondiente a pobreza que alcanzó similares niveles fue en el año 1989, con el 47,3%.

La [base monetaria](#) amplia cayó en septiembre unos 2.884 millones de pesos. El sector externo fue el mayor creador de base durante el mes, aportando unos 2.986 millones de pesos. El sector financiero y el sector gobierno, en cambio, extinguieron base por 2.678 y 1.446 millones de pesos respectivamente. Durante el 2005, la base monetaria ha subido apenas 168 millones de pesos, destacándose la creación de base por parte del sector externo por 22.650 millones de pesos. El BCRA ha tratado de esterilizar esta expansión de la base a través de la venta de títulos públicos y otros instrumentos a su disposición, pero el aumento de las tasas que esto conlleva, trae consigo el riesgo de enfriar la economía.

Los [depósitos](#) totales subieron un 0,7% durante septiembre, llegando a un promedio de 93.624 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron 0,3%, mientras que los denominados en dólares subieron 3,9%. Con este resultado, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en septiembre del 10,3%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

Los [préstamos](#) crecieron un 2,5% durante septiembre, llegando a un promedio de 47.699 millones de pesos. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.163 millones respecto a agosto (una suba de 940 millones para los créditos en pesos y de 223 millones para los préstamos denominados en dólares). Los préstamos en pesos subieron un 2,4% durante el mes, en tanto que los depósitos en dólares subieron un 3,2%. Con esta suba, los préstamos en dólares llegaron en septiembre a representar el 15% del total de préstamos, el mayor porcentaje desde el fin de la convertibilidad. El tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó a principios de octubre en un 58%, por debajo de su nivel histórico, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

[Mercado Cambiario](#)

Durante septiembre, el dólar en el mercado mundial, específicamente respecto al euro, reflejó una apreciación importante de aproximadamente 2,6%.

Las mayores perspectivas que se manejarían en el mercado respecto a nuevas subas en la tasa de referencia en los Estados Unidos (Fed Fund Rate) para los próximos meses habría sido el

causante de esta revalorización de los activos denominados en dólares, específicamente aquellos de mayor liquidez y menor plazo.

En el mercado local, en contraste, el dólar de referencia tuvo una tendencia lateral levemente alcista. El tipo de cambio finalizó septiembre con una ligera suba de 0,03%.

La liquidación de exportadores se redujo hasta un promedio diario de u\$s29,7 millones, desde los u\$s43 millones de agosto. Cabe destacar que esto sería producto no sólo de una baja estacional, sino que probablemente haya sido consecuencia de los mayores requisitos de información que se les exige a los exportadores por este tipo de actividades.

En este contexto, el BCRA no tuvo la necesidad de intervenir de manera contundente en el mercado para evitar apreciaciones del peso.

Octubre, sin embargo, comenzó con una fuerte suba de la cotización de la divisa norteamericana. Al cierre del día 13, el dólar de referencia se encontraba en \$2,9773, reflejando una suba de 2,22% respecto a fin de septiembre, y ubicándose en el mayor valor desde diciembre último.

Este comportamiento vendría explicado mayormente por la evolución del dólar a nivel internacional. Durante las primeras jornadas del mes, la plaza cambiaria se vio muy influenciada por el traspaso de fondos que hicieron los inversores desde moneda local a dólares.

Este comportamiento, si bien se habría reflejado también en la mayoría de los países emergentes, en la Argentina estuvo impulsado además por la decisión de tomar ganancias tanto en títulos como en acciones. Cabe recordarse que el mercado bursátil y el de bonos venían teniendo contundentes apreciaciones, las que estarían siendo materializadas por los inversores para reposicionarse en moneda fuerte.

Se esperaría que el dólar en el mercado local siga manteniendo esta tendencia, aunque cabe destacar que es probable que se encuentre cerca de un techo en los \$3. Por otra parte, dado que la reunión de la Reserva Federal de los Estados Unidos está estipulada se realice el 1/11, es posible que luego de esta fecha la presión compradora tienda a ceder.

[Mercado de Lebac y Nobac](#)

Durante septiembre, el BCRA logró renovar el importante monto de vencimientos que debía afrontar (\$4.038 millones), e incluso amplió el stock vigente.

Por su parte, la relación ofertado sobre licitado revirtió la tendencia bajista que venía experimentando, hasta ubicarse en el máximo nivel desde junio (coeficiente de 1,9).

La mayor preferencia que mostraron los inversores por esta clase de instrumentos se debió, como se venía anticipando en anteriores Panoramas Económicos, a la decisión de la autoridad monetaria de convalidar finalmente una suba de tasas para instrumentos de largo plazo.

En función de lo que se ha comentado, la preferencia por estos plazos tuvo un aumento considerable respecto a meses previos. Situación que repercutió además en las letras de mediano plazo, las cuales también captaron un mayor volumen de fondos que los registrados durante los meses previos.

Con respecto a la colocación de notas, el BCRA sólo pudo colocar \$96 millones. Todavía este tipo de colocaciones no resulta atractiva para los inversores, quienes prefieren mantener su dinero en instrumentos de menor plazo.

Durante octubre, en las dos primeras licitaciones del mes parecería haberse insinuado una preferencia mayor por instrumentos de corto plazo. No obstante ello, cabe destacarse que las letras en pesos de mayor duración tuvieron un aumento en su participación respecto al total de ofertas del mes previo, tendencia que de continuar provocaría una mejora en el cronograma de vencimientos del BCRA.

Las tasas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel que en la última licitación de septiembre.

Por su parte, el BCRA aprovechó la suba en la cotización del dólar para colocar letras en dicha moneda, situación que tuvo buena recepción mayormente en el tramo minorista (segmento donde hacen sus ofertas los inversores minoristas).

Con respecto a la evolución de las tasas para los próximos meses, si bien es esperable que el BCRA decida reducirlas gradualmente, habrá que observar hasta que nivel podrá hacerlo, dado que la posibilidad de una vuelta al cortoplacismo por parte de los inversores todavía está latente.

Si bien en noviembre los vencimientos son abundantes, se cree que la autoridad monetaria no tendrá inconvenientes para renovar, e incluso ampliar el stock vigente. En este sentido, se señala que de ser necesario, el BCRA podría volver a elevar los rendimientos y atraer un mayor volumen de fondos.

Tasas Pasivas

Luego de haber mostrado una variación casi nula durante agosto, el saldo de Depósitos Totales en pesos evidenció en septiembre un crecimiento importante, verificando un alza de \$1.146 millones respecto al mes previo y ubicándose a fin de mes en \$84.754 millones.

Con respecto a los depósitos a plazo, se observó por cuarto mes consecutivo un aumento porcentual mayor en aquellos ajustables, en tanto que los montos involucrados resultaron aproximadamente similares.

La mejora en la importancia relativa de los depósitos ajustables habría sido causada por las expectativas de un crecimiento mayor al esperado en el nivel de precios.

Las tasas mostraron un sesgo alcista durante el mes. Mientras el promedio de la tasa Encuesta se elevó en 7 pbs, hasta un nivel de 4,24%, la tasa mayorista lo hizo en 11 pbs, alcanzando una media para septiembre de 4,52%.

Con respecto a la tasa interbancaria, ésta siguió la misma tendencia que la tasa Encuesta, verificando una suba en su promedio de casi 30 pbs, hasta alcanzar un nivel de 4,5% para el total de bancos. Registrándose asimismo un incremento en el volumen negociado entre bancos.

Durante las primeras jornadas de octubre los depósitos continuaron creciendo. Si se compara respecto a mismo período de un mes atrás se verifica que el incremento viene impulsado por Plazo Fijo.

Dentro de esta clase de depósitos, como era de esperarse, las imposiciones ajustadas por CER fueron las de mayor crecimiento.

La tasa Encuesta promedio mensual, con datos al día 11, se ubicaba en 4,37%, el máximo nivel en el año.

Se esperaría que las tasas continúen dicho sesgo, debido no sólo a las perspectivas de crecimiento que se tienen respecto a los precios sino también ante un eventual retiro de fondos

que podrían realizar los ahorristas para posicionarse en dólares, ante la suba que ha venido teniendo dicha moneda.

Sector público

La recaudación tributaria del mes de septiembre fue un 24% superior a la registrada en igual mes del año anterior, alcanzando a 9.886,9 millones de pesos. Tal como ya se viera en los meses anteriores el buen desempeño en el incremento de la recaudación obedece al fuerte impulso de los impuestos ligados al nivel de actividad económica.

El 82,3% del aumento producido en el mes de septiembre es explicado por el crecimiento de la recaudación del IVA, del impuesto a las Ganancias, del impuesto al Cheque y de las Contribuciones Patronales.

En los 9 meses que han transcurrido del año se obtuvo un ingreso fiscal de 87.949 millones de pesos, significando esto una variación interanual del 18,6% si realizamos la comparación con igual período del año anterior.

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de agosto, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.786 millones de dólares, esto es una variación del 29% con respecto a agosto de 2005.

Analizando puntualmente las cantidades exportadas en los ocho primeros meses del año, respecto de igual período del año anterior, se observan que los productos más dinámicos siguen siendo los primarios con un incremento de un 35%. Le siguen las MOA con un alza del 17% y por último las MOI con un aumento del 14%. Tal como comentábamos anteriormente los combustibles exportados cayeron en un 13%. En términos de valor, las MOI son uno de los bienes más beneficiados ya que sus precios se elevaron el 15%, aunque los combustibles acaparan el primer lugar con un crecimiento del 33%.

Las mayores colocaciones en el mercado internacional fueron de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, grasas y aceites, material de transporte terrestre y petróleo crudo.

Importaciones

Durante agosto de 2005 las importaciones alcanzaron 2.625 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 29% con respecto al mismo mes de 2004. Esto es explicado por un aumento en los precios internacionales del 5% y un crecimiento en las cantidades importadas del 23%.

Asimismo, las importaciones de agosto de 2005 mostraron un crecimiento del 1,6% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados.

Si observamos la evolución de los últimos meses de importaciones y exportaciones podemos notar un mayor ritmo de crecimiento en las primeras que está reduciendo los saldos positivos del balance comercial.

Las importaciones durante agosto crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Es muy significativo el incremento observado de los bienes de capital que alcanzó un 42%; sin embargo, la composición de este rubro no demuestra el dinamismo que era

de esperar, ya que está integrado por celulares y camiones de Brasil y aeronaves ingresadas temporariamente desde Estados Unidos.

También los bienes de consumo mostraron una tendencia creciente (39%), destacándose las compras de calzado, lo que acentúa la preocupación de los industriales argentinos con referencia a la mayor competitividad de los precios de los productos brasileños y chinos.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.161 millones de dólares en agosto de 2005 contra 907 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 7.898 millones de dólares en los primeros ocho meses de 2005. Tanto importaciones como exportaciones crecieron, y lo hicieron en forma pareja ya que ambas se incrementaron en un 29%.

Reservas internacionales

Las reservas internacionales alcanzaron 25.614 millones de dólares a fines de septiembre, registrando un incremento de u\$s363 millones respecto al último día del mes previo.

Durante agosto la acumulación de reservas alcanzó a los 101 millones de dólares. En ese mes se afrontó el pago de la primera cuota de amortización del BODEN 2012 que implicó una caída de reservas de u\$s1.471 millones. Esta operación sumada a los pagos a organismos internacionales y otras operaciones del sector público en moneda extranjera, totalizaron una caída en las reservas de u\$s1.449 millones.

Tipo de Cambio Real

En términos nominales, se produjo una depreciación del peso en agosto que alcanzó 2,7% respecto al euro, 1,2% en relación con el real y 0,7% respecto al dólar estadounidense.

Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,6% respecto a la canasta de sus principales socios comerciales, acumulando una depreciación interanual del 0,1%.

La depreciación real del peso versus la canasta de monedas en agosto se explica, en gran parte, por la fuerte depreciación nominal del peso contra la mayoría de las monedas de sus socios comerciales en este período, que se tradujo en depreciación real debido a que los diferenciales de inflación fueron de menor magnitud.



Análisis del nivel de actividad

Estimador mensual de la actividad económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de agosto de 2005 muestra una variación positiva de 8,9% con relación al mismo período del año anterior.

El acumulado de enero – agosto de 2005 respecto a igual período del año 2004 muestra un aumento de 8,9%.

El indicador desestacionalizado del mes de agosto de 2005 con respecto a julio de 2005 arroja un aumento de 0,9%.

Estimador mensual industrial (EMI)

La actividad de la industria ha tenido en setiembre un fuerte crecimiento de 1,2% y en particular esto se verifica aun más en la comparación interanual del EMI (8,6%). De esta forma en los nueve primeros meses de 2005 frente a idéntico período de 2004 la producción industrial se ha expandido 7,4%.

set 2005/ago2005	desestacional	1,20%
3er trim 2005/ 2do trim 2005	desestacional	1,90%
set 05/ set 04	desestacional	8,60%
9 meses 05/ 9 meses 04	desestacional	7,40%

Elaboración propia fuente INDEC

Este crecimiento, se esta dando en un escenario donde predomina un uso creciente en la utilización de la capacidad instalada que en algunos casos esta sobre el límite. El promedio de utilización de capacidad instalada es de 75,1%, un 2% por encima del registro de agosto de 2005; al inicio de 2002 –recupero de la crisis- se hallaba en 60% en promedio.

Las ramas industriales con la UCI casi al límite son: refinación de petróleo (94,3%), productos textiles (88,2%), industrial metálicas básicas (87,3%), sustancias químicas (80,6%), productos alimenticios y bebidas (79,7%), caucho y plástico (78,8%) que desde hace casi dos años se mantienen estos altos porcentajes.

El sector automotriz es el que posee la UCI más baja (47,1%) continúa liderando el crecimiento industrial presentando una variación interanual de 22% a pesar de la caída de 0,7% registrada en la producción de automotores en el mes de agosto. El sector productos minerales no metálico tuvo un crecimiento de 13,9% interanual producto del auge inmobiliario de estos últimos meses, explicado en la producción de cemento que ha crecido 20,4% en los nueve meses de 2005, frente a idéntico período de 2004.

Las expectativas de los industriales nos indican un clima de negocios favorablemente positivo, donde se percibe la necesidad crecimiento de inversiones que impliquen un avance cualitativo del sector industrial ampliando la capacidad instalada.

EXPECTATIVAS CUARTO TRIMESTRE 2005 VS. CUARTO TRIMESTRE 2004			
	ESTABLE	AUMENTA	BAJA
DEMANDA INTERNA	54,8	40,5	4,7
EXPORTACIONES	46,2	35,9	17,9
EXPORT. MERCOSUR	60	27,5	12,5
IMPORTACIONES	54,1	35,1	10,8
IMPORT. MERCOSUR	69,4	22,2	8,4
STOCKS PROD. TERM.	57,1	31	11,9
DOTACION PERSONAL	73,8	21,4	4,8
HORAS TRABAJADAS	76,9	15,4	7,7

Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Construcción

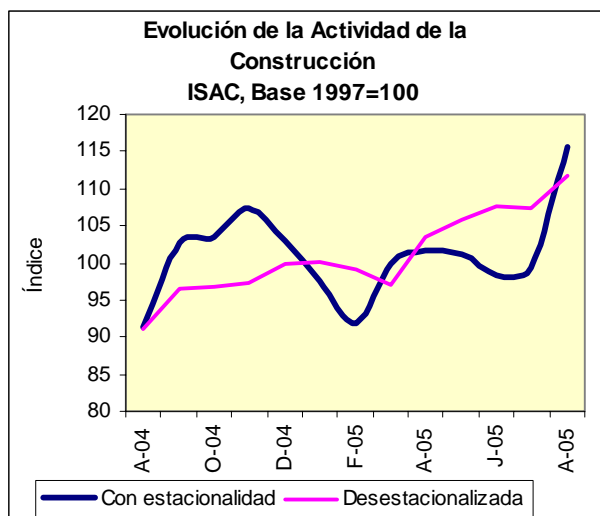
De acuerdo con los datos del ISAC, en agosto se registró una suba respecto de julio de 4% en la serie desestacionalizada y un aumento de 16,4% en la serie con estacionalidad. Con respecto al mismo mes del año anterior, el índice aumentó el 24,8% en términos desestacionalizados y el 26,7% en la serie con estacionalidad. La variación acumulada de los ocho primeros meses de 2005 en su conjunto registraron un aumento del 10,7% en comparación con el mismo período del año anterior.



ISAC - Variaciones porcentuales - Desestacionalizada - 2005 -			
PERIODO	Respecto del mes anterior	Respecto a igual mes año anterior	Acumulado desde enero hasta cada mes respecto a igual acumulado del año anterior
ENERO	0,00	11,3	7
FEBRERO	-1,00	5,2	6,6
MARZO	-2,10	0,2	3,4
ABRIL	6,50	13,4	6,5
MAYO	2,30	8,8	7,8
JUNIO	1,80	12,9	8,2
JULIO	-0,30	10,8	8,4
AGOSTO	4,00	24,8	10,7

Elaboración propia fuente INDEC

La serie del ISAC continúa registrando el buen desempeño que mantiene el sector y ya se han superado los valores del año 1998 cuando se registraron los índices más altos de actividad de toda la serie histórica iniciada en 1993.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas en el sector de los insumos registraron en el mes de agosto variaciones positivas con respecto al mes de julio último, observándose subas en todos los insumos: ladrillos huecos (34,7%), asfalto (29,6%), pinturas para construcción (22%), hierro redondo para hormigón (17,3%), cemento (11,7%) y pisos y revestimientos cerámicos (11,3%).

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, sobre las expectativas para el mes de setiembre, se han captado opiniones

favorables, donde las más optimistas son aquellas firmas que se dedican a realizar obras públicas. El 51,1% sostiene que el próximo mes no observará cambios mientras que el 46,9% cree que el nivel de su actividad aumentará, en tanto que el 2% restante estima que disminuirá. Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 69,6%, cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en septiembre, en tanto que el 26,1% estima que aumentará y el 4,3% restante que disminuirá.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, observó durante agosto una baja de 7,5% respecto de julio, en tanto que, con respecto al mismo mes del año 2004 subió 17,4%. El valor acumulado durante los primeros ocho meses de este año en su conjunto registra un aumento del 38,9% con respecto a igual período del año 2004.

[Volver](#)

Servicios Públicos

Según los datos del ISSP, el consumo global durante agosto de estos servicios respecto a julio de 2005 aumentó 6% en términos desestacionalizados. El sector que mostró el mayor crecimiento ha sido Electricidad, Gas y Agua con 7,2 %, mientras que el menor se observó en el sector de Peajes con 0,1%. Respecto a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 22,3% observándose el mayor crecimiento en Telefonía (36,1%) y el menor correspondió a Transporte de Pasajeros (2,1%). Respecto del indicador de tendencia, se observa en agosto de 2005 frente a julio del mismo año una variación positiva de 0,9%. El mes de Agosto 2005 en relación con julio, presentó un aumento del 0,9%.

El consumo de servicios públicos creció 22,8% para el período agosto 2005/2004. El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 37,8% y el menor en Transporte de Pasajeros 1,8%. En términos de sub-sectores, las llamadas realizadas por aparatos celulares móviles muestran el mayor crecimiento (75%). Mientras que la mayor disminución se verificó en las llamadas interurbanas con 11%.

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

En el sector se observó un incremento en la generación de energía eléctrica de 8,5%. La producción de gas tuvo un incremento de 4% y el consumo de agua potable en el área servida por la empresa Aguas Argentinas S.A. aumentó 1,1%.

TRANSPORTE DE PASAJEROS

El transporte de pasajeros en ferrocarriles urbanos se incrementó un 3,4%, mostrando el mayor incremento en el Ferrocarril Gral. Roca con 8%, mientras que la mayor baja se registró en el Tren de Costa con 9%.

El transporte de pasajeros en el servicio de ómnibus metropolitano (servicio común), observó una suba de 10,7%, correspondiendo el mayor incremento a las empresas Suburbanas Grupo I con 11,2% y el menor en el Suburbanas Grupo II con 6,5%. Respecto del transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa una suba del 0,5%, mostrando una disminución de 9,1% en el servicio de cabotaje y un incremento de 8,6% en el servicio internacional - correspondiendo una disminución de 6,8% al servicio brindado por empresas con bandera nacional y un incremento en el tráfico de pasajeros de 15,3% para las empresas con bandera extranjera.

TRANSPORTE DE CARGA

El transporte por ferrocarril tuvo una variación positiva de 11,6% entre agosto de 2005 y el mismo mes de 2004, registrando el mayor incremento el Nuevo Central Argentino SA. con 19% y la mayor disminución se dio en el Ferrocarril Mesopotámico Gral. Urquiza 14,4%.

PEAJE EN RUTAS

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales se incrementó 10,4% entre agosto de 2005 y el mismo mes de 2004, correspondiendo los mayores aumentos a los Camiones Pesados con 12,4% y el menor en los Colectivos y Camiones livianos con 8,3 en los camiones pesados con 18,4 % y el menor en los automotores livianos con 11,9.

SERVICIO TELEFÓNICO

Para el servicio telefónico nacional las llamadas urbanas entre agosto de 2005, respecto al mismo mes del año anterior, evidenciaron una aumento de 2%, mientras que las llamadas interurbanas disminuyeron 11%. Con respecto al servicio telefónico internacional, las llamadas de salida aumentaron 44%, y los minutos 9,5 %. En relación a la telefonía celular móvil, la cantidad de aparatos en servicio entre los meses de agosto de 2005/2004 subieron 78,5%, la cantidad de llamadas realizadas en teléfonos celulares se incrementó en 75%.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

VENTAS SUPERMERCADOS A PRECIOS PROMEDIO - Variaciones porcentuales -		
PERIODO	Respecto del mes anterior	Respecto a igual mes año anterior
ENERO	-0,60	9,30
MARZO	0,20	5,60
ABRIL	-2,00	1,90
MAYO	5,40	8,40
JUNIO	-2,30	7,20
JULIO	0,70	7,30
AGOSTO	-0,60	4,70

Elaboración propia fuente INDEC

El resultado de agosto de 2005 indica que las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,6% respecto a julio de 2005.

La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes en agosto de 2005 con relación a igual mes de 2004 registró una variación positiva de 4,7%.

Las ventas a precios corrientes totalizaron \$1.712,6 millones, significando una disminución de 5,8% con respecto a julio de 2005 y un aumento de 12,9% con relación a agosto del año anterior.

Las ventas a precios corrientes de los primeros ocho meses de 2005 aumentaron 13,6% con respecto a las ventas corrientes del mismo periodo.

Los resultados observados en las 29 cadenas relevadas que cubren aproximadamente el 97% de las ventas, indica que en el mes de agosto de 2005 las ventas a precios corrientes de todas las cadenas comprendidas en la encuesta alcanzaron a \$1.712,6 millones.

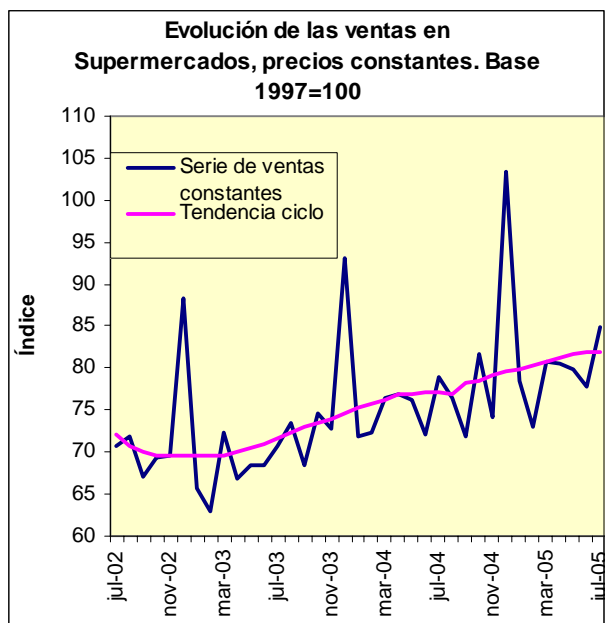
Las ventas a precios corrientes registraron un aumento de 12,9% con respecto a igual mes del año anterior, y una baja de 5,8% con relación a julio de 2005.

Por otra parte, las ventas totales a precios corrientes de los primeros ocho meses del año 2005 aumentaron 13,6% con respecto a las ventas totales de los primeros ocho meses del año 2004.

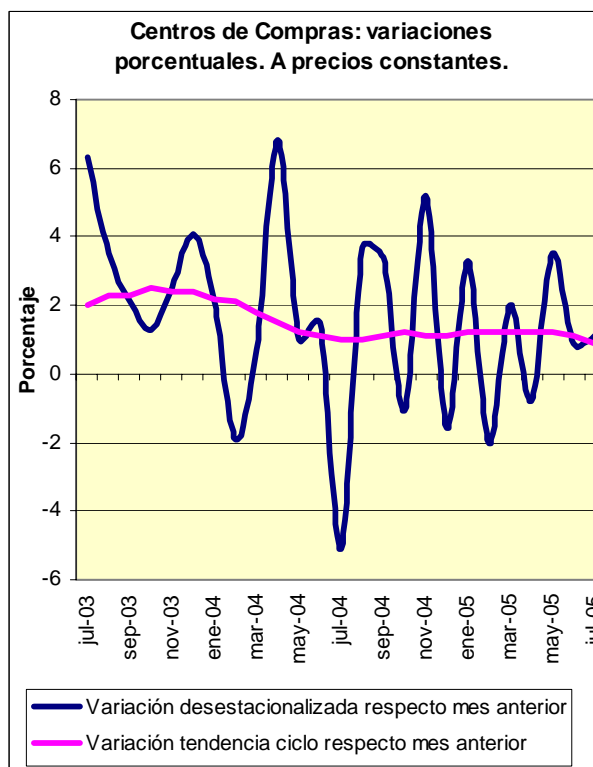
mes del año anterior registró una variación positiva de 18,7%.

VENTAS SUPERMERCADOS A PRECIOS PROMEDIO - Variaciones porcentuales -		
PERIODO	Respecto del mes anterior	Respecto a igual mes año anterior
ENERO	3,30	16,50
FEBRERO	-2,00	16,20
MARZO	2,00	17,70
ABRIL	-0,08	9,10
MAYO	3,50	12,40
JUNIO	0,90	11,60
JULIO	1,10	17,70
AGOSTO	3,10	18,70

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

Los resultados del mes de agosto de 2005 indican que en dicho mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes tuvieron un aumento de 3,1% en relación a julio de 2005. La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de agosto de 2005 respecto a igual

Las ventas totales a precios corrientes efectuadas por los 29 Centros de compras totalizaron \$306,5 millones, significando una disminución de 16,9% con respecto a julio de 2005, aunque se incrementó 26,9% con relación a agosto de 2004. Con esta estimación de agosto las ventas a precios corrientes de los ocho primeros meses del año 2005 se incrementaron un 27,5% respecto a igual período del año 2004.

En estos 29 centros de compras se encuentran 2.435 locales, de los cuales 2.235 locales (91,8%) están activos con volumen de ventas disponibles.

De un total de 442.679 m² que están en condición de activos con volumen de ventas disponibles la mayor participación esta en el rubro Indumentaria, calzado y marroquinería (49,7%), seguido por Patio de comidas, alimentos y kiosco (15,6%); Otros (10,2%) y Amoblamientos, decoración y textiles para el hogar (7,2%).

La composición por rubro del área bruta locativa, permite observar que la mayor participación corresponde a Diversión y esparcimiento (29,8%), seguido por Indumentaria, calzado y marroquinería (27,6%); Patio de comidas, alimentos y kioscos (11,9%); Amoblamientos, decoración y textiles para el hogar (10,1%); Otros (6,4%) y Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (5,6%).

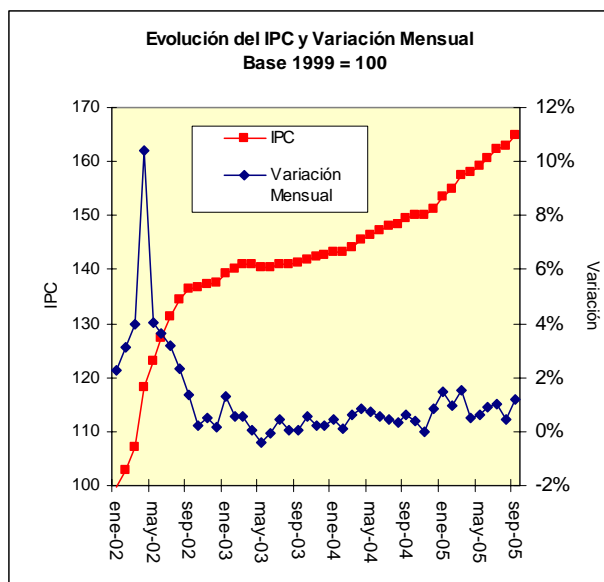
La concurrencia a las 147 salas cinematográficas durante el mes de julio de 2005 fue de 2.045.926 espectadores, el promedio por sala fue de 13.918 espectadores. En la Ciudad de Buenos Aires la cantidad de salas asciende a 34 y los espectadores alcanzaron 599.865, con una cantidad promedio de 17.643 espectadores por sala. En los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires la cantidad de salas asciende a 113, los espectadores fueron 1.446.061 y el promedio de espectadores por sala fue de 12.797.

La ocupación global de los centros de compras se distribuye en locales comerciales (85%), en la administración de los Centros de compra (4%), en tareas de vigilancia (5,1%), en tareas de limpieza (5,3%) y en otras tareas (0,6%).

[Volver](#)

Precios

Precios al Consumidor



Elaboración propia fuente INDEC

El nivel general del IPC creció durante septiembre un 1,2%, la mayor suba desde marzo y muy superior a lo esperado por el mercado. Con este resultado, el IPC ha crecido un 8,9% durante los primeros nueve meses del 2005, contra un 4,8% en el mismo

período del 2004. Con este resultado, parece probable que la inflación anual del 2005 este en alrededor de un 11%, superando las previsiones del BCRA de principios de año.

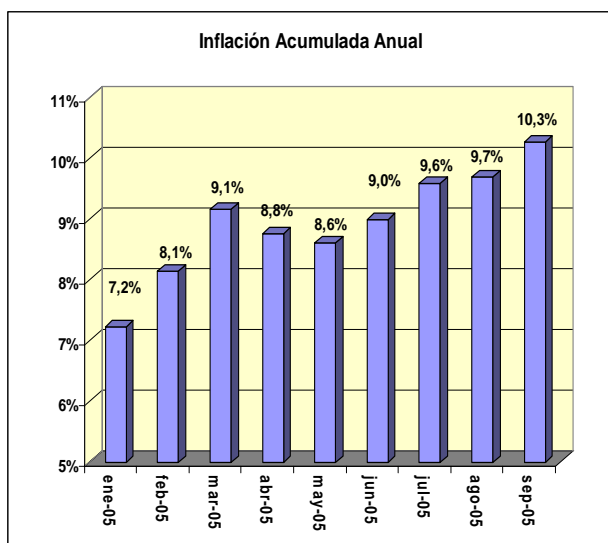
En la fuerte suba de septiembre, fue determinante la suba de los precios estacionales en un 7,1%. Este tipo de bienes, que representan un 9,2% de la canasta del IPC, incluyen a las frutas y a las verduras, que subieron un 10,7% y 18,9% respectivamente. Los precios regulados, en cambio, cayeron un 1,2% durante el pasado mes (movido por una caída del 6,3% en el precio de los servicios básicos) mientras que el resto de los precios subieron un 0,9%.

Variación del IPC en el primer semestre según principales categorías (porcentaje)										
	Mes									Inflación acumulada
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	
Nivel general	1.5	1.0	1.5	0.5	0.6	0.9	1.0	0.4	1.2	8.9
Estacionales	4.5	0.0	-0.9	-0.9	-0.3	0.4	2.8	-2.7	7.1	10.0
Regulados	1.5	0.1	0.3	0.0	1.1	0.6	0.1	0.1	-1.2	2.7
Resto IPC	1.1	1.3	2.2	0.8	0.6	1.1	1.0	0.9	0.9	10.3

Elaboración propia fuente INDEC

La fuerte inflación de septiembre acentúa la clara tendencia alcista en los precios que se ve

desde principios de año, como puede observarse en el siguiente gráfico.



Elaboración propia fuente INDEC

Entre los subrubros en que se divide el IPC, el de mayor crecimiento durante septiembre fue Indumentaria con un 4,5% y Alimentos y Bebidas con un 2,5%. Dos subrubros cayeron durante septiembre: Vivienda y Servicios Públicos cayó un 1,2% y Esparcimiento decreció un 0,5%.

A pesar de su caída durante septiembre, Vivienda y Servicios Básicos es el subrubro que más ha subido en lo que va del año, con un 13,2%, seguido por Educación (12,9%) y Alimentos y Bebidas (un 12,2%). Los sectores que menos crecieron en lo que va del año fueron Esparcimiento (un 2,6%) y el sector altamente regulado del Transporte y las Comunicaciones (5,6%)

[Volver](#)

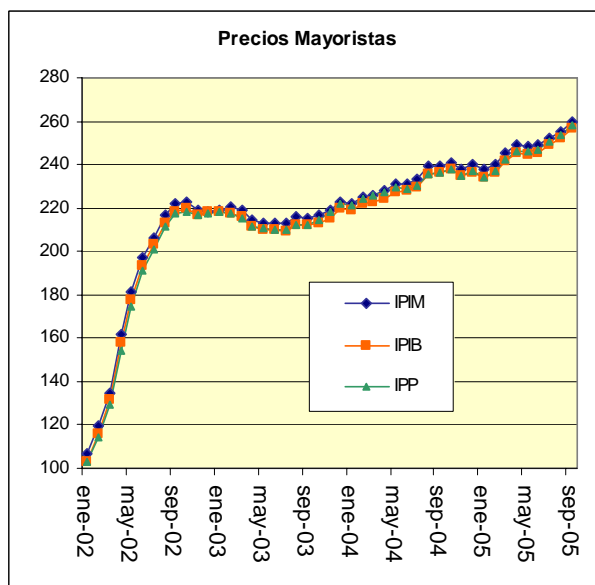
Precios Mayoristas

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

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de septiembre, el nivel general del IPIM subió un 1,7%. Los productos nacionales aumentaron un 1,9%, subiendo un 5,8% los productos primarios y un 0,5% los

productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, cayeron un 0,3%. En lo que va del año, el IPIM ha crecido un 8,2%.



Elaboración propia fuente INDEC

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 1,8% durante septiembre. Los productos nacionales subieron un 1,9%, debido a un alza del 5,6% en los productos primarios y a una suba de 0,5% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, cayeron un 0,2%. En lo que va del 2005, el IPIB ha subido un 8,5%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. En septiembre, este índice creció un 1,8%. Los productos primarios subieron un 5,5% y los manufacturados y energía eléctrica crecieron un 0,5%. En lo que va del año, el IPP ha crecido un 9,1%, siendo el índice que más ha crecido dentro del sistema de índices mayoristas.

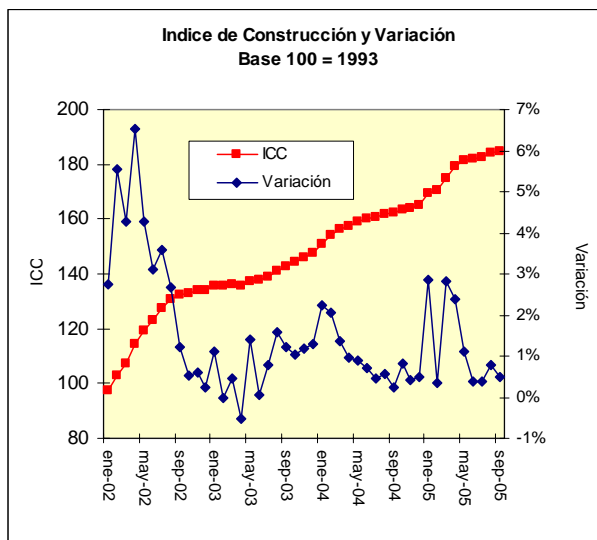
Como en meses anteriores, la suba del Petróleo Crudo (un 12,4% durante septiembre) fue crucial en el alza de los precios mayoristas.

Los productos agrícolas, por su parte, subieron un 0,6% y los productos minerales no metalíferos un 2,4%. A lo largo del año, han sido los productos primarios, que subieron un 21,8%, los que apuntalaron la suba de los precios mayoristas. Y la suba de los precios mayoristas puede repercutir sobre la inflación minorista, debido a la brecha existente entre los dos índices: el IPM ha subido un 143,7% desde la devaluación, contra un alza del 68,8% en el IPC durante el mismo período.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice creció menos que otros índices en septiembre, un 0,5%. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los Materiales subieron un 0,6%, la Mano de obra un 0,4% y los Gastos generales un 0,3%.



Elaboración propia fuente INDEC

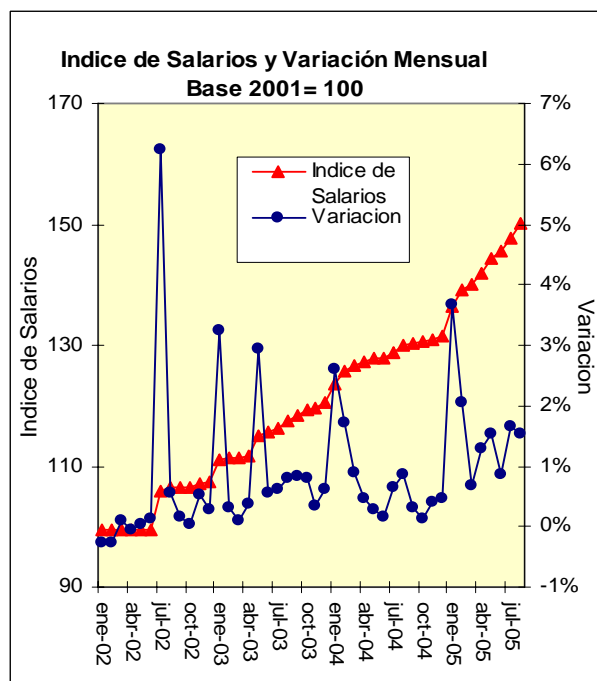
En lo que va del año, el índice ha crecido un 12,1%, creciendo los Materiales un 6,9%, la Mano de obra un 19,7% y los Gastos generales un 13,7%. El nivel general, por su parte, ha subido un 94,7% desde diciembre del 2001, destacándose la suba de los Materiales durante el mismo período (un 121,7%) a un ritmo mayor que el de los otros rubros (Gastos generales subió un 73,2% y Mano de obra un 70,5%).

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de agosto un crecimiento del 1,5%. Es la cuarta vez en los últimos cinco meses que los salarios crecen a un ritmo superior al 1% mensual. Con este resultado, en los primeros ocho meses del 2005 los salarios han crecido un 14%, frente a una suba del 7,9% en idéntico período del 2004, lo que evidencia una tendencia alcista en esta variable.



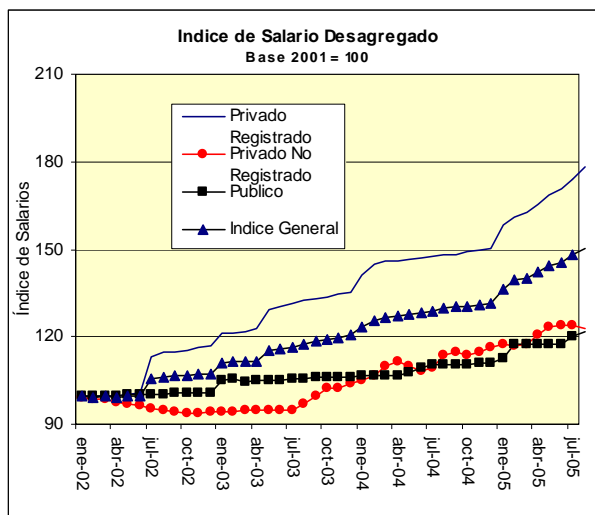
Elaboración propia fuente INDEC

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

Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El *sector privado registrado* vio crecer sus salarios un 2,3% durante agosto, el mayor alza desde enero. Este sector es el que ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 78,1%, siendo el único sector cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación.

El *sector privado no registrado*, por su parte, cayó un 0,9% durante agosto, la primera caída en este subrubro desde febrero, y la mayor caída desde octubre del 2004. Este sector ha visto crecer sus salarios un 23,2% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

Índice de salarios del sector público

Finalmente, durante agosto, el sector público creció un 1,4%. A pesar de este crecimiento (y uno similar durante el mes pasado), el sector público ha sido el subrubro que menos ha visto crecer sus salarios, apenas un 21,65%, contra un aumento del 68,8% en los precios minoristas.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de septiembre un incremento del 1,1% respecto a agosto de 2005.

En la comparación interanual de septiembre de 2005 con igual período de 2004 se registró un aumento en el empleo del 10,1%.

Los aglomerados relevados son el Gran Buenos Aires, el Gran Córdoba, el Gran Rosario y el Gran Mendoza.

En el mes de septiembre se registró la tasa más elevada desde la recuperación del empleo; con este crecimiento se acumulan 3 años consecutivos de variaciones mensuales positivas.

En los últimos 36 meses el empleo formal creció un 22,5%, con variaciones mensuales promedio del 0,6%. Los mayores crecimientos de esta etapa se presentan en la construcción (75,3%), la industria manufacturera (28,5%) y la rama de actividad comercio, restaurantes y hoteles (20,7%).

De los puestos de trabajo creados en los últimos 3 años, encontramos que el 50% se ha verificado en el período septiembre 2004/septiembre 2005.

La industria manufacturera tuvo el aporte más significativo de todas las ramas con el 22% de los puestos de trabajo creados en el último año. La construcción aportó al incremento del empleo el 18%, mientras que el comercio concentró el 15% de los puestos de trabajo.

La evolución por sectores es la siguiente:

- ✓ La industria manufacturera presenta un crecimiento del 1,1% en el mes de septiembre de 2005. Respecto de igual mes del año anterior creció un 10,7%.
- ✓ La construcción presentó en septiembre un incremento del 3,9% respecto a agosto de 2005. En tanto que en la comparación interanual mostró un aumento del 41%.
- ✓ El sector comercio y servicios aumentó respecto del mes anterior un 0,8%. En relación con septiembre de 2004 presenta un crecimiento del 8,8%.

Según datos de la Encuesta de Indicadores Laborales en el Gran Buenos Aires se registra el nivel empleo más elevado de los últimos 10 años. En el mes de septiembre en comparación con el de agosto se verificó un incremento del 1,1%. En tanto que la variación con septiembre de 2004 alcanzó una tasa del 10,7%.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del 1% en el mes de septiembre y un incremento del 11,8% en la comparación de septiembre de 2005 con igual período del año anterior.

En el Gran Rosario en el mes de septiembre el empleo formal mostró un aumento del 0,4%. Comparado con igual mes de 2004 se verificó un crecimiento del 4%.

En el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró un incremento del 2,1% en el mes de septiembre. En tanto que la variación interanual presentó un aumento del 6,1%.

El Índice de Obreros Ocupados que elabora el INDEC creció en el 3er trimestre de 2005 un 0,8% en relación al 2do trimestre. En el mismo período el Índice de Horas Trabajadas aumentó el 1,4%.

También hubo una leve mejora en el Índice de Salario por Obrero creció 4,4% en el 3er trimestre de 2005 respecto al trimestre anterior.

[Volver](#)

Desocupación

Al cierre de la presente edición no se conocen nuevos datos de desocupación a los ya publicados en el Panorama Económico del mes de septiembre.

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajos

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

Según los datos del 1er semestre del año 2005 la incidencia de la pobreza en personas alcanzó al 38,5% de la población encuestada en los 28 aglomerados urbanos que releva la Encuesta Permanente de Hogares. Al considerar la cantidad de hogares encontramos que dicha cantidad de personas se encuentra contenida en el 28,4% de los hogares, que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas básicas.

Los niveles de pobreza aquí expuestos nos muestran que en los últimos dos años la pobreza disminuyó 15,5 puntos porcentuales desde el pico que se registró, en la serie, en el 1er semestre de 2003. El otro dato correspondiente a pobreza que alcanzó

similares niveles fue en el año 1989, con el 47,3%.

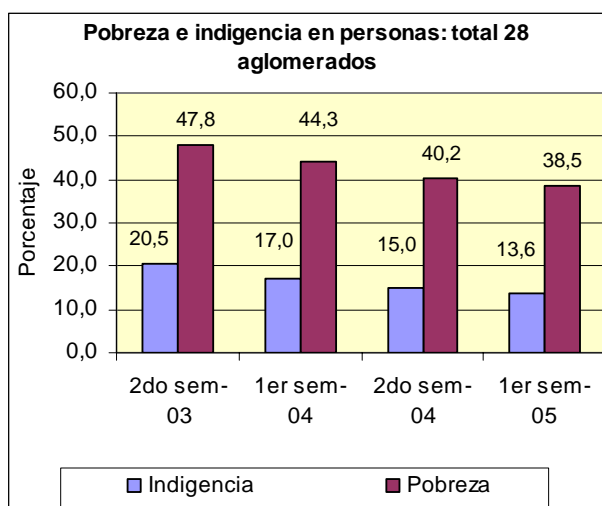
En el 2do trimestre del año la actividad económica alcanzó los niveles del año 1998, antes de que comenzara la recesión; pero en aquel momento la pobreza afectaba al 28% de la población y hoy con iguales niveles de actividad económica las personas que se encuentran afectadas por la pobreza asciende al 38,5% de la población. Esto haría parecer que se necesitarían al menos 5 años más de crecimiento del 4% anual para llegar a igualar los porcentajes de pobreza del año 1998.

Debemos aclarar que dentro de los valores expuestos se encuentran contenidas las personas que se encuentran debajo del nivel de indigencia. A continuación exponemos un cuadro con los datos de pobreza e indigencia.

Pobreza e indigencia. 1er semestre de 2005
Total 28 aglomerados urbanos.

		%	Cantidad (Pers/Hog)
Bajo la línea de pobreza	Personas	38,5	8.957.000
	Hogares	28,4	1.970.000
Pobres	Personas	24,9	5.789.000
	Hogares	18,9	1.310.000
Indigentes	Personas	13,6	3.168.000
	Hogares	9,5	660.000

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Los niveles de indigencia en personas mostraron un descenso de 1,4 puntos porcentuales en relación al 2do semestre del año 2004. Si realizamos la comparación con el 1er semestre de 2003 -en el que se observó el mayor nivel de indigencia de la serie histórica-

encontramos que se registró un descenso de 14,1 puntos porcentuales en los niveles de indigencia.

Al excluir los ingresos provenientes de los Planes Jefas y Jefes de Hogar la incidencia de la pobreza en personas pasa del 38,5% al 39,4% y en los hogares del 28,4% al 29,2%. En cambio al considerar la incidencia de la indigencia observamos variaciones más pronunciadas: en personas del 13,6% al 15,9% y en hogares del 9,5% al 11,3%.

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de septiembre fue de 120,14 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 371,23 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 259,49 pesos para el adulto equivalente y en 801,82 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](#)

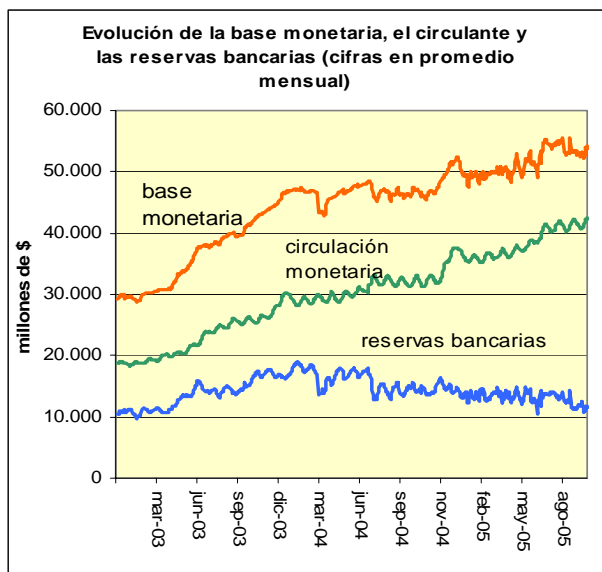
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

La base monetaria amplia cayó en septiembre 2.884 millones de pesos, la mayor caída de la base desde enero. Como en anteriores meses, el sector externo fue el principal creador de base, aportando unos 2.986 millones de pesos. El sector financiero y el sector gobierno, en cambio, contrajeron base por 2.678 y 1.446 millones de pesos, respectivamente. Durante el 2005, la base monetaria ha crecido apenas unos 168 millones de pesos, aportando el sector externo unos 22.650 millones de pesos, en tanto que el sector financiero, el sector gobierno y la venta de títulos públicos por el BCRA extinguieron base por un total de 21.405 millones.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Septiembre 2005	Acumulado 2005
Fuentes	-2.884	168
Sector Externo	2.986	22.650
Sector Financiero	-2.678	-8.594
Sector Gobierno	-1.446	-1.746
Títulos BCRA	-1.897	-11.065
Cuasimonedas	0	0
Otros	-151	-1.077
Usos	-2.884	168
Circulación Monetaria	604	4.109
Reservas de los Bancos	-3.488	-3.941

Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

En los últimos dos años, el BCRA ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. Pero esta política de compra de dólares le hace expandir la base monetaria, con el consiguiente riesgo inflacionario. Para evitar esto, intenta esterilizar la expansión, como ocurrió en septiembre y habíamos anticipado en el informe anterior, vendiendo títulos públicos por 1.897 millones. El problema con esta política es que el aumento de tasas consecuente con la esterilización trae consigo el riesgo de enfriar la economía. Es este estrecho camino seguido por el Banco Central el que habrá que observar en los próximos meses. Para fin de año, nuestro pronóstico es que la base monetaria terminara el 2005 en 56.200 millones de pesos, algo menor al techo previsto por el programa monetario del Banco Central.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 0,7% durante septiembre, llegando a un promedio para el mes de 93.624 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 0,3% (la menor suba en esta moneda desde octubre del año pasado), mientras que los denominados en dólares subieron un 3,9%.

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	0,3%	19,1%
Cuenta Corriente	1,0%	27,5%
Caja de ahorro	-4,0%	15,5%
Plazo fijo sin CER	1,9%	23,2%
Plazo fijo con CER	4,0%	74,3%
Otros	2,7%	1,7%
CEDROS	-30,6%	-88,0%
Depósitos en dólares	3,9%	31,8%
Total Depósitos	0,7%	20,3%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron en septiembre 217 millones de pesos (1%), las cajas de ahorro cayeron 799 millones (-4%), los plazos fijos sin CER crecieron 571 millones (1,9%), los plazos fijos con CER subieron 247 millones (4%), otros depósitos crecieron 146 millones (2,7%), mientras que los CEDROS cayeron 142 millones (-30,6%).

Principales Agregados Monetarios				
Dinero	Septiembre			
	Saldo Promedio	%	% del PBI	
Circ. Público	38.163	29,0%	8,4%	
Dep. Cta. Corriente	21.071	16,0%	4,7%	
Medios de Pago (M1)	59.234	44,9%	13,1%	
Cajas de Ahorro	19.047	14,5%	4,2%	
Plazo Fijo sin CER	31.476	23,9%	7,0%	
Plazo Fijo con CER	6.436	4,9%	1,4%	
Otros	5.653	4,3%	1,3%	
CEDROS	322	0,2%	0,1%	
Dinero (M3)	122.168	92,7%	27,0%	
Depósitos en dólares	9.620	7,3%	2,1%	
Dinero (M3) + USD	131.788	100,0%	29,2%	

Elaboración propia fuente BCRA

En septiembre, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$84.004 millones, lo cual representa el 89,7% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 45,1% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,7 % se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro. Esta estructura se ha mantenido bastante estable en los últimos meses.

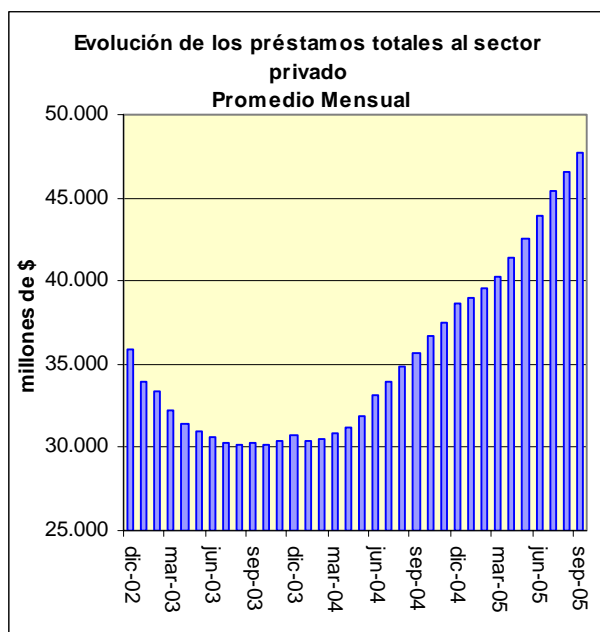
Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en septiembre del 10,3%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

[Volver](#)



Préstamos

En el mes de septiembre, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 47.699 millones de pesos, una suba del 2,5% con respecto a agosto.



Elaboración propia fuente BCRA

Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde hace más de un año y medio. Los préstamos en pesos subieron un 2,4%, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 3,2%. En términos absolutos, los préstamos aumentaron en promedio \$1.163 millones de pesos, una suba de 940 millones para los créditos en pesos y de 223 millones para los préstamos denominados en dólares.

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	2,4%	29,2%
Adelantos	0,3%	24,4%
Documentos	5,2%	47,4%
Hipotecarios	-0,4%	-2,5%
Prendarios	1,9%	39,3%
Personales	5,0%	91,0%
Tarjetas	5,6%	48,4%
Otros	-0,7%	8,5%
Préstamos en dólares	3,2%	72,7%
Adelantos	1,5%	45,0%
Documentos	2,9%	130,3%
Hipotecarios	5,8%	73,2%
Prendarios	-4,0%	-14,4%
Tarjetas	1,4%	34,4%
Otros	0,6%	-6,5%
Total Préstamos	2,5%	33,9%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante septiembre, se destacó el crecimiento en la moneda local de los documentos descontados, las tarjetas y los préstamos personales. Los préstamos hipotecarios, en cambio, cayeron un 0,4% durante septiembre, el cuarto mes consecutivo en que este tipo de préstamos no han crecido. Los préstamos hipotecarios siguen deprimidos, y la supuesta recuperación de principios de año ha terminado siendo una falsa alarma. En cambio, los préstamos hipotecarios denominados en dólares crecieron un 5,8% durante septiembre, si bien partiendo de una base muy pequeña – apenas 60 millones en la moneda norteamericana.

Los préstamos en pesos representaron en septiembre un 85% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos hipotecarios y los documentos descontados, ambos con el 21,3% del total de los préstamos en pesos, y los adelantos, con el 18,7%. Por su parte, los préstamos en dólares llegaron en septiembre al 15% del total de préstamos, el mayor porcentaje desde diciembre del 2001. En términos de montos, el principal tipo de préstamos en la moneda norteamericana fueron los documentos descontados, con el 72% del total de los préstamos en dólares.

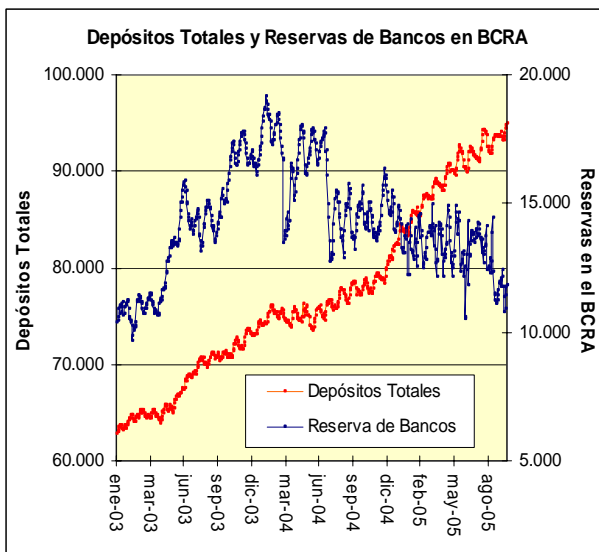
	Septiembre	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	40.560	85,0%
Adelantos	7.599	18,7%
Documentos	8.580	21,2%
Hipotecarios	8.579	21,2%
Prendarios	2.006	4,9%
Personales	6.219	15,3%
Tarjetas	4.070	10,0%
Otros	3.506	8,6%
Préstamos en dólares	7.139	15,0%
Adelantos	644	9,0%
Documentos	5.137	72,0%
Hipotecarios	176	2,5%
Prendarios	38	0,5%
Tarjetas	91	1,3%
Otros	1.053	14,7%
Total Préstamos	47.699	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

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

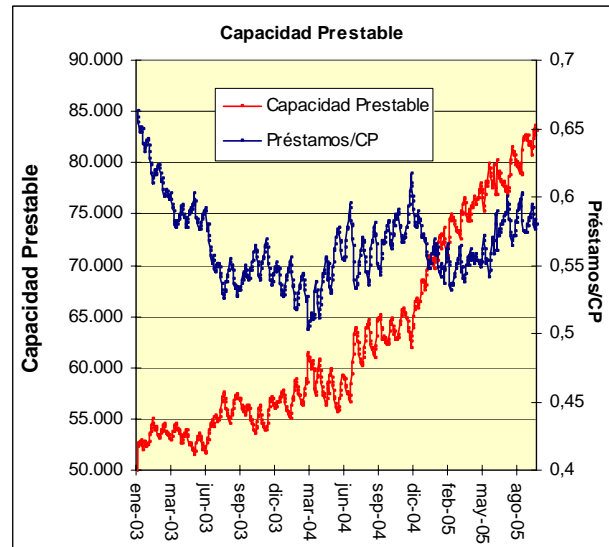
va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a principios de octubre en una cifra record de 83.169 millones de pesos. Esto se debió a que los depósitos privados han subido en tanto que las reservas se han mantenido estables en el mediano plazo.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba a principios de septiembre en un 58%, una caída respecto de los últimos meses, y bastante lejos de sus niveles históricos, ya que a principios del 2003 esta relación estaba en un 65%. Lo que esta relación indica es que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 42% de fondos sin asignación productiva ni al consumo, reforzando lo ya comentado sobre la falta de nuevos proyectos productivos a pesar de la existencia de fondos disponibles. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes ante la diferencia de plazos entre préstamos y depósitos.



Elaboración propia fuente BCRA

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

[Volver](#)

Mercado Cambiario

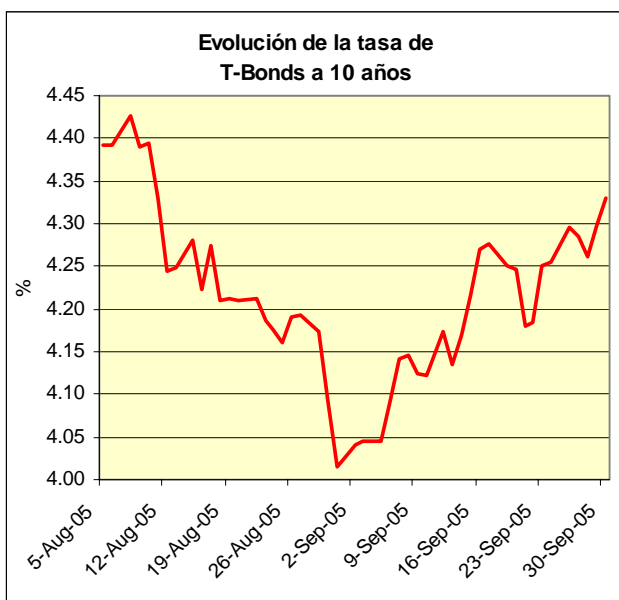
La evolución del dólar en el mercado mundial, específicamente respecto al euro, mostró durante septiembre una apreciación importante (en torno al 2,6%), hasta alcanzar al cierre de mes el nivel más alto desde principios de julio.



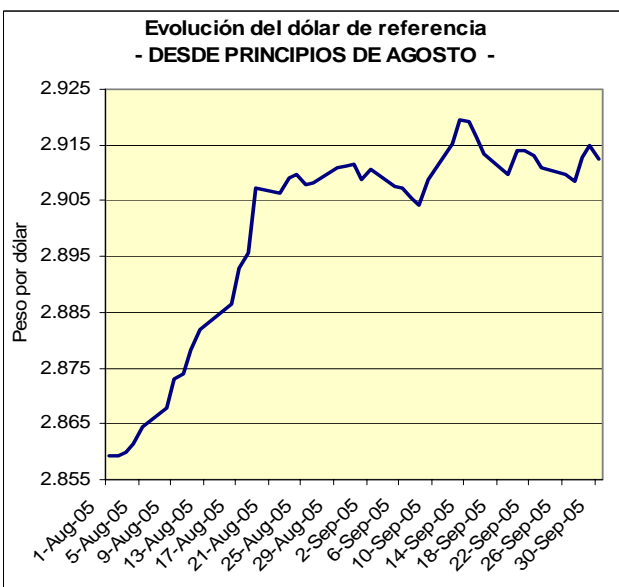
Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Esta situación se habría producido por las mayores perspectivas que estaría teniendo el mercado respecto a nuevas subas en la tasa de referencia en los Estados Unidos (Fed Fund Rate), para los próximos meses, lo que está haciendo revalorizar activos denominados en dólares.

Si se observa la evolución de la tasa del Bono del Tesoro Norteamericano a 10 años, se puede apreciar una fuerte tendencia alcista de fondo desde inicios de mes, algo que es observado por el mercado como un signo de que una nueva suba de tasas se aproxima. El rendimiento de este bono subió en septiembre casi 32 pbs.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

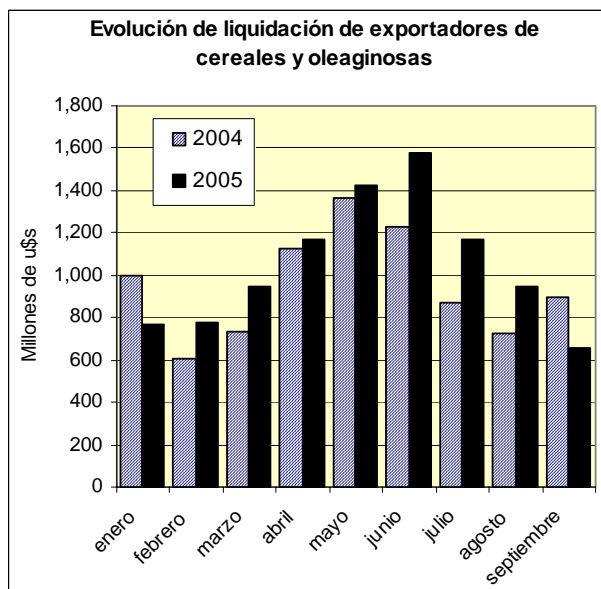


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, en el mercado local, y tal como se preveía, el dólar de referencia tuvo una tendencia lateral levemente alcista. El tipo de cambio finalizó septiembre con una ligera suba de 0,03%.

La liquidación de exportadores se redujo hasta un promedio diario de u\$s29,7 millones, desde los u\$s43 millones de agosto. Si bien esto obedecería mayormente a factores estacionales, es probable que la nueva normativa del BCRA sobre la presentación de formularios que deben hacer los exportadores (haciendo más estricta la operatoria y evitando que otro tipo de operaciones se informen a la autoridad monetaria como originadas por actividades de comercio exterior), haya también influido en la merma de oferta de divisas por parte de este sector.

Si se compara la liquidación mensual total de los exportadores de cereales y oleaginosas respecto al año anterior, se puede observar que mientras durante todo el año 2005 los montos liquidados superaron a los registrados durante el año 2004, esta situación se revirtió en septiembre.

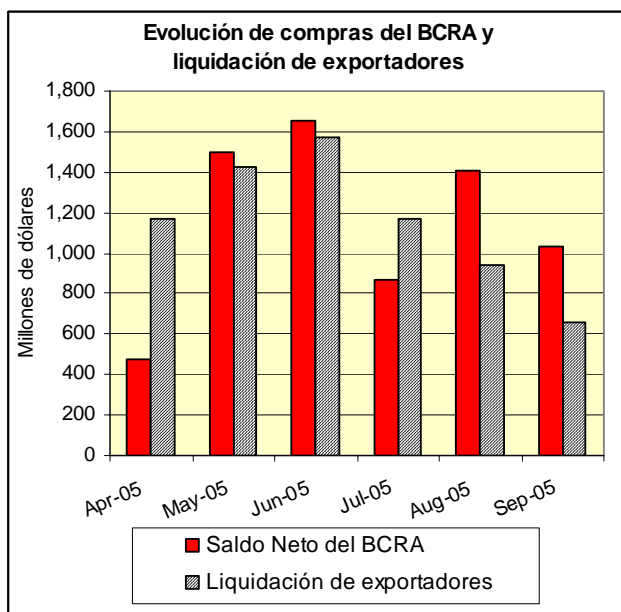


Elaboración propia en base a cifras de CIARA

En este contexto, el BCRA no tuvo la necesidad de intervenir de una manera tan contundente en el mercado para evitar apreciaciones del peso.

Mientras en agosto, el saldo neto diario de la entidad había sido de u\$s64,1 millones, en

septiembre éste fue de u\$s46,8 millones, lo que produjo una ampliación de la base de \$2.996 millones, muy inferior a los \$4.064 millones del mes previo.

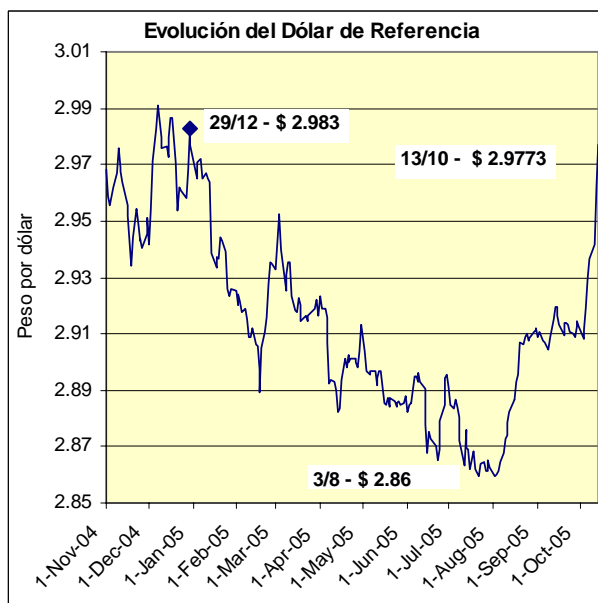


Elaboración propia en base a cifras de CIARA y BCRA

Cabe destacar que, según comunicara el BCRA, se pudo cumplir con las metas del Programa Monetario para el tercer trimestre. Lógicamente las menores compras de dólares, y consecuentemente menores emisiones de pesos como contrapartida, así como una ampliación del stock de Lebac y Nobac, habrían contribuido para que esto así sea.

Principios de Octubre – Perspectivas Al día 13

Octubre comenzó con un contundente despegue alcista de la cotización de la divisa norteamericana. Al cierre del día 13, el dólar de referencia se encontraba en \$2,9773, reflejando una suba de 2,22% respecto a fin de septiembre, y ubicándose en el mayor valor desde diciembre último.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La abrupta suba de la divisa en el mercado local vendría explicada mayormente por el comportamiento del dólar a nivel internacional.

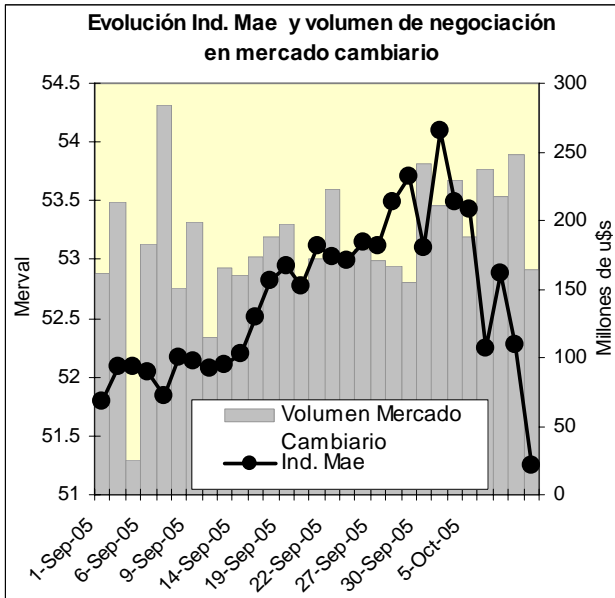
Las perspectivas de que, ante un crecimiento mayor al esperado en los precios minoristas en los Estados Unidos, la Reserva Federal aumente las tasas en una forma más contundente de lo que se creía, ha producido un traspaso de los inversores a activos denominados en dólares.

En este contexto, y en función al aumento en los rendimientos de los bonos del Tesoro – como se comentara al inicio de la sección – las economías emergentes han salido perjudicadas, debido a la salida de fondos que registraron.

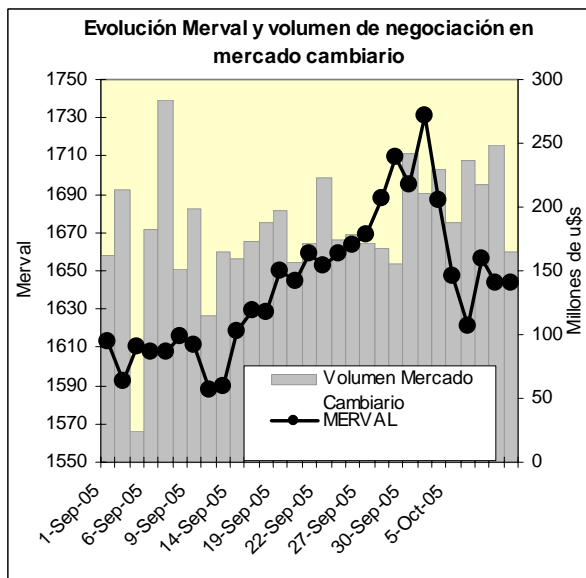
Ante el escenario descrito, el mercado de títulos valores argentino, el cual venía mostrando una suba importante - especialmente en el precio de los bonos-, reflejó abruptas caídas, producidas por el desarme de cartera que hicieran los inversores para tomar ganancias y volver a posicionarse en moneda fuerte.

A continuación se pueden observar dos gráficos donde se aprecian las bajas que estuvieron mostrando los principales indicadores de bonos y acciones, Índice MAE y Merval respectivamente, mientras se registraba una importante alza en el volumen de dólares negociados en el mercado local.

Cabe destacar que mientras que en septiembre el promedio diario negociado en dólares había sido de u\$s175 millones, en lo que va de octubre éste se eleva a más de u\$s215 millones.



Elaboración propia en base a cifras del MAE y BCBA



Elaboración propia en base a cifras del MAE y BCBA

Se esperaría que el dólar en el mercado local siga manteniendo esta tendencia, aunque cabe destacar que es probable que se encuentre cerca de un techo en los \$3. Por otra parte, dado que la reunión de la Reserva Federal de los Estados Unidos está estipulada se realice el 1/11, es posible que luego de esta fecha la presión compradora tienda a ceder.

Cabe destacar que si la Fed decide subir la tasa de referencia, esto ya estará descontado en los precios de los activos, por lo cual los inversores volverían a rearmar sus carteras comprando barato lo que antes vendieron caro y, ante este escenario, retomen sus posiciones en economías emergentes, lo que haría revalorizar sus monedas.

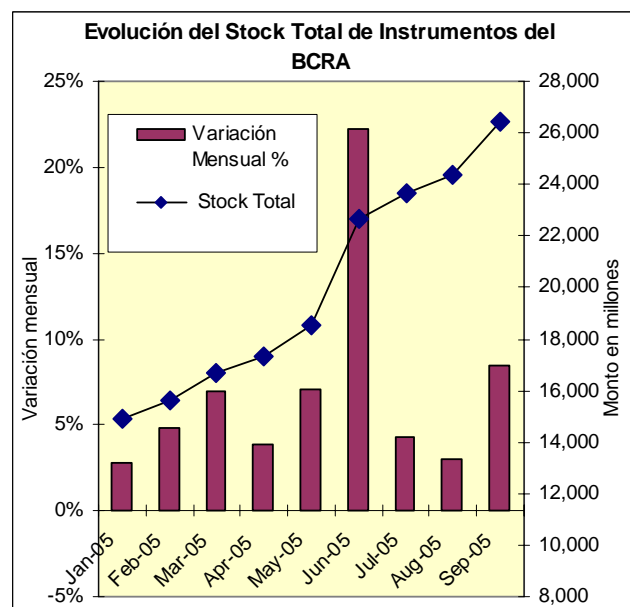
Si, en cambio, la Fed sube la tasa en menor medida a lo que el mercado estaría descontando, lo comentado en el párrafo anterior se tendría que dar con mayor contundencia, situación que sería aún más favorable para los activos de países emergentes y sus respectivas monedas.

[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

Durante septiembre, el BCRA logró renovar el importante monto de vencimientos que debía afrontar (\$4.038 millones), e incluso amplió el stock vigente.

El stock a fin de mes se ubicó en \$26.430 millones (casi en su totalidad en pesos), mostrando una suba respecto al cierre de agosto de \$2.069 millones, lo que significa un incremento de 8,49%, la suba más importante desde junio.

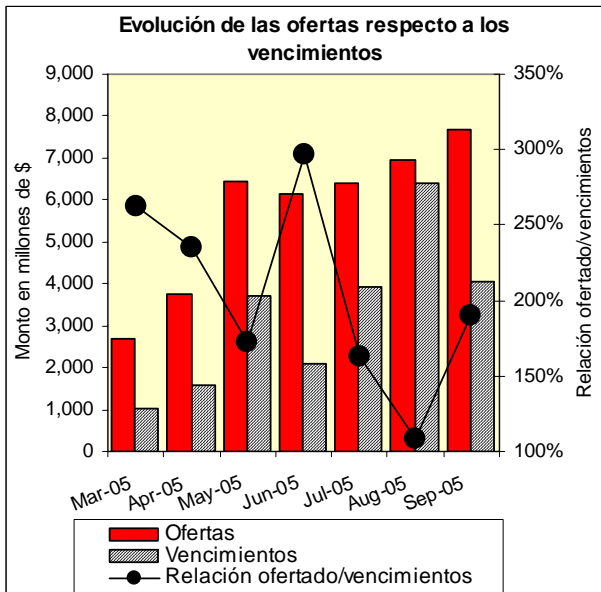


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, la relación ofertado sobre licitado revirtió la tendencia bajista que venía

experimentando, hasta ubicarse en el máximo nivel desde junio (coeficiente de 1,9). El volumen total ofertado por los inversores llegó a \$7.679.

alcanzó un 10% sobre el total, siendo el porcentaje más alto desde octubre de 2004 y se diferencia bastante de lo que venía ocurriendo en el año 2005, cuando apenas llegaban al 1%.



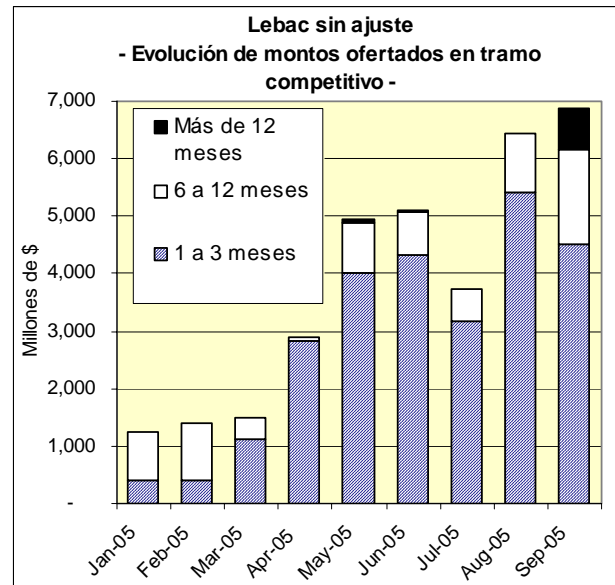
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La exitosa captación de fondos que efectuara el BCRA, tal como se venía anticipado en anteriores Panoramas Económicos, se debió a que la autoridad monetaria finalmente convalidó una suba de tasas para instrumentos de largo plazo.

En la primera licitación del mes, la tasa de referencia a un año se ubicó en 9%, superior a los 7,9% convalidados el 23/8. Por su parte, el instrumento a 18 meses salió al mercado a una tasa de 10,5%, casi 190 pbs de la última colocación de fecha 14/6. Asimismo, la tasa de la letra de referencia a 24 meses se ubicó en 11,5%, siendo la primera colocación de esta clase de instrumentos que puede efectuar el BCRA en el presente año.

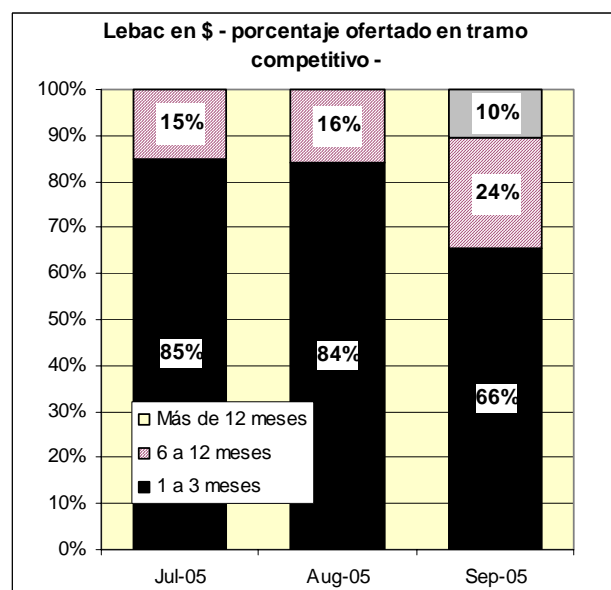
Cabe destacar que, si bien las tasas tuvieron luego leves descensos, los niveles de rendimientos ya estaban ubicados en valores más acordes a lo que pedían los inversores y el mensaje al mercado – de que existiría disposición a subir las tasas - ya había sido dado.

En función de lo que se ha comentado, la preferencia de los inversores tuvo un cambio respecto a meses previos. La participación de ofertas para letras de plazo mayores al año



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, según lo que se puede observar en el gráfico, el plazo medio también tuvo una mayor importancia, lo que produjo una descompresión en el cronograma de vencimientos del BCRA. Obsérvese que mientras en los tres meses previos las ofertas por Lebac de menor duración acaparaban el 85%, en septiembre el porcentaje reflejó una reducción importante hasta un 66%.



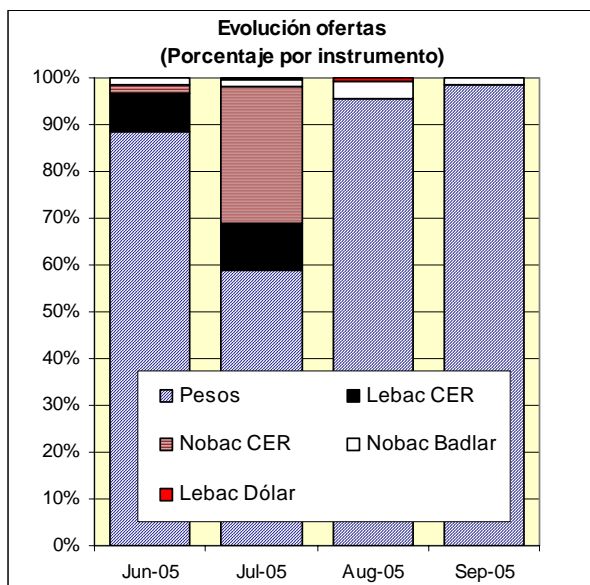
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A continuación se muestra la tabla donde se expone la última tasa convalidada, tanto para septiembre como para agosto, de los diferentes plazos.

Tasas de Lebac- Comparación			
Plazo	Ultima Septiembre	Ultima Agosto	Dif. Pbs
Pesos			
1 mes	6,18%	6,05%	+13
3 meses	6,83%	6,81%	+2
6 meses	7,50%	7,44%	+6
9 meses	8,10%	---	---
12 meses	8,80%	---	---
18 meses	10,24%	---	---
24 meses	---	---	---
Ajustables por CER			
12 meses	---	---	---
18 meses	---	---	---
24 meses	---	---	---

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como se observa, el BCRA todavía continúa con la decisión de no licitar instrumentos ajustables por CER, luego del vuelco masivo que tuvieron los inversores hacia este tipo de instrumentos en julio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Si bien desde aquel entonces se especulaba con que la entidad podría volver a licitar letras ajustables, ante la reducción notable en la relación ofertado sobre licitado que se evidenció desde entonces y en función de los abundantes vencimientos que debía afrontar,

la vuelta a este tipo de instrumentos parece cada vez más lejana debido a la buena recepción que ha tenido la suba de tasas de Lebac sin ajuste de largo plazo y que permitiera no sólo renovar sino incluso ampliar el stock en septiembre.

Con respecto a la colocación de notas, durante el mes el BCRA sólo pudo colocar \$96 millones en la primera licitación de septiembre de aquellas ajustadas por Badlar de Bancos Privados.

Todavía este tipo de colocaciones no resulta atractiva para los inversores, quienes prefieren mantener su dinero en instrumentos de menor plazo.

Tasas de Nobac	
Plazo	Ultima Licitación de Septiembre
Pesos	
3 años	---
4 años	---
Ajustables por CER	
3 años	---
4 años	---
Ajust. por Badlar General + 2,5%	
2 años	---
Ajust. por Badlar Privado + 2,5% (*)	
2 años	8,44%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA
(*) Del 6/9

Principios de Octubre – Perspectivas Al día 14

Durante las dos primeras licitaciones del mes parecería haberse insinuado una preferencia mayor de los inversores por instrumentos de corto plazo (73% contra 66% de las ofertas de las entidades en el mes previo) en desmedro del plazo medio. No obstante ello, cabe destacar que las letras en pesos de mayor duración pasaron de acaparar el 10% en septiembre al 18% en lo que va de octubre, tendencia que de continuar mejoraría notablemente el cronograma de vencimientos del BCRA.

Las tasas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel que en la última

licitación de octubre, sin cambios abruptos que merezcan ser mencionados.

Tasas de Lebac en pesos	
Plazo	Licitación del 11/10
1 mes	6,25%
3 meses	6,90%
6 meses	7,45%
9 meses	8,10%(*)
12 meses	8,90%
18 meses	10,24%
24 meses	10,97%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA
(*) De licitación de fecha 4/10

No obstante ello, cabe señalar que el BCRA aprovechó la suba del dólar para licitar letras en dicha divisa, lo que le permitió colocar poco más de VN u\$s17 millones. Cabe destacar que casi el 100% de lo colocado en el mercado se realizó a través del tramo no competitivo, un segmento al cual mayormente acuden inversores minoristas, los cuales deben aceptar el precio de compra que se fija en el tramo competitivo.

Con respecto a la evolución de las tasas para los próximos meses, si bien es esperable que el BCRA decida reducirlas gradualmente, habrá que observar hasta que nivel podrá hacerlo, dado que la posibilidad de una vuelta al cortoplacismo por parte de los inversores todavía está latente.

Se cree que la autoridad monetaria no tendrá inconvenientes para renovar, e incluso ampliar el stock vigente a la fecha. Si bien en noviembre los vencimientos son abundantes, es probable que el BCRA vuelva, de ser necesario, a elevar las tasas de largo para que estas colocaciones sean más atractivas y afrontar de esta manera sus obligaciones.

	Pesos	Ajust. por CER	Total del Mes	Porc. s/monto circ.
Octubre	1505		1505	6.73%
Noviembre	5367	467	5835	26.11%
Diciembre	2223		2223	9.94%

En millones.

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

Tasas Pasivas

Luego de haber mostrado una variación casi nula durante agosto, debido principalmente al impulso bajista que vino dado por depósitos en Caja de Ahorro, el saldo de Depósitos Totales en pesos evidenció en septiembre un crecimiento importante.

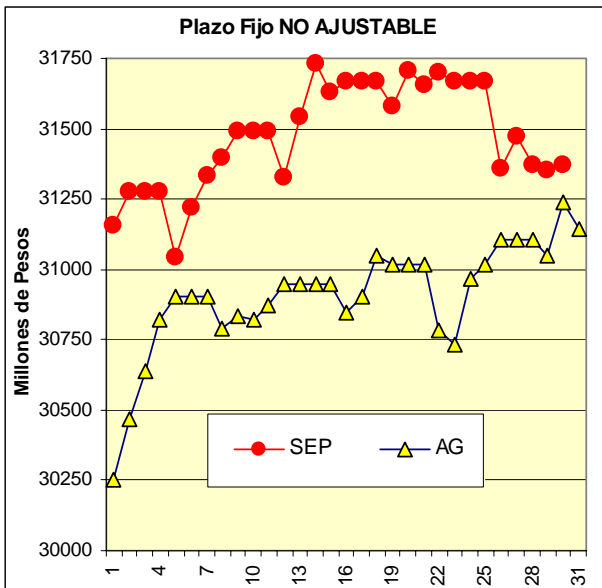


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

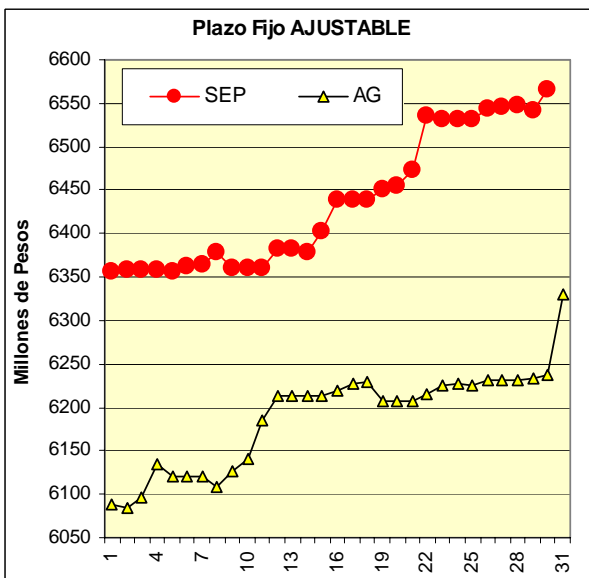
El stock se ubicó a fin de mes en \$84.754 millones, verificando un alza de \$1.146 millones respecto al mes previo y lo que equivale a un aumento de 1,37%, la mayor suba desde mayo.

El alza estuvo impulsada por la mayoría de los rubros, en aproximadamente similar monto, excepto Caja de Ahorros que no logró recuperarse aún del fuerte retiro de fondos evidenciado en el mes anterior.

Con respecto a los depósitos a plazo, se observó por cuarto mes consecutivo un aumento porcentual mayor en aquellos ajustables, en tanto que los montos involucrados resultaron aproximadamente similares.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



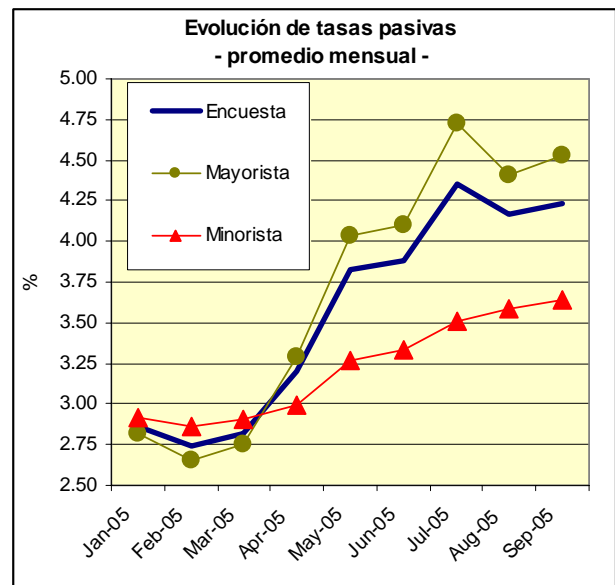
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que esta mejora en la importancia relativa de los depósitos ajustables se está dando debido a un contexto en el cual las expectativas de inflación son mayores que las verificadas meses atrás.

Hasta septiembre el IPC registraba un aumento de 8,95%, con lo que resultaría muy probable que el indicador de este año sobrepase holgadamente el 11%.

Con respecto a la recomposición de los depósitos totales que se mencionara al inicio de esta sección, es posible que haya sido impulsado, en parte, por el ofrecimiento de mayores tasas por parte de las entidades a sus depositantes, principalmente a los grandes inversores.

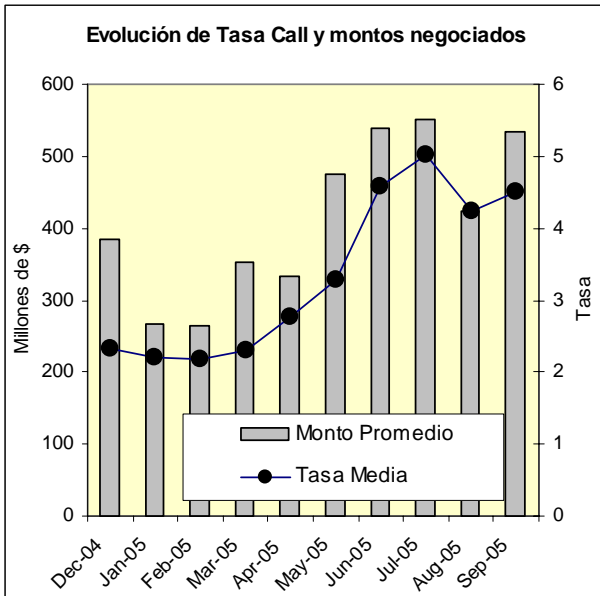
Mientras el promedio de la tasa Encuesta se elevó en 7 pbs, hasta un nivel de 4,24%, la tasa mayorista lo hizo en 11 pbs, alcanzando una media para septiembre de 4,52%.



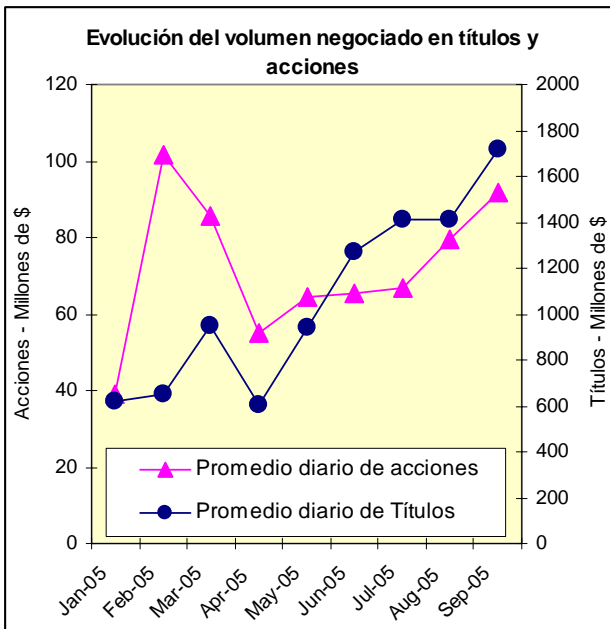
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, el diferencial entre la tasa mayorista y la minorista se elevó respecto al mes previo, mostrando probablemente la mayor necesidad de fondos de las entidades para recomponer su situación.

Con respecto a la tasa interbancaria, ésta siguió la misma tendencia que la tasa Encuesta, verificando una suba en su promedio de casi 30 pbs, hasta alcanzar un nivel de 4,5% para el total de bancos. Asimismo, el monto negociado entre las entidades registró un aumento del 26% en relación al mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del MAE y BCBA

Cabe destacar que este mayor movimiento de fondos entre los bancos se dio en un contexto de crecimiento en el volumen negociado en títulos y acciones. Mientras los primeros verificaron una importante suba de 21% en el monto promedio diario operado respecto al mes previo, las acciones mostraron un alza en la negociación del 15%.

Principios de Octubre – Perspectivas Cifras vigentes al día 11

Durante las primeras jornadas de octubre los depósitos continuaron creciendo. Si se compara respecto a mismo período de un mes atrás se verifica que el incremento viene impulsado por Plazo Fijo.

Dentro de esta clase de depósitos, las imposiciones ajustadas por CER son las de mayor crecimiento, siguiendo la tendencia que venían mostrando. Como se ha comentado anteriormente, las perspectivas de un mayor crecimiento en el nivel de precios que los esperados estarían provocando la mayor preferencia por esta clase de depósitos.

La tasa Encuesta promedio mensual, con datos al día 11, se ubicaba en 4,37%, el máximo nivel en el año.

Se esperaría que las tasas continúen dicho sesgo, en función no sólo a las perspectivas de crecimiento que se tienen respecto a los precios sino debido también a un eventual retiro de fondos que podrían efectuar los ahorristas para posicionarse en dólares, ante la suba que ha venido manifestando la divisa norteamericana recientemente.

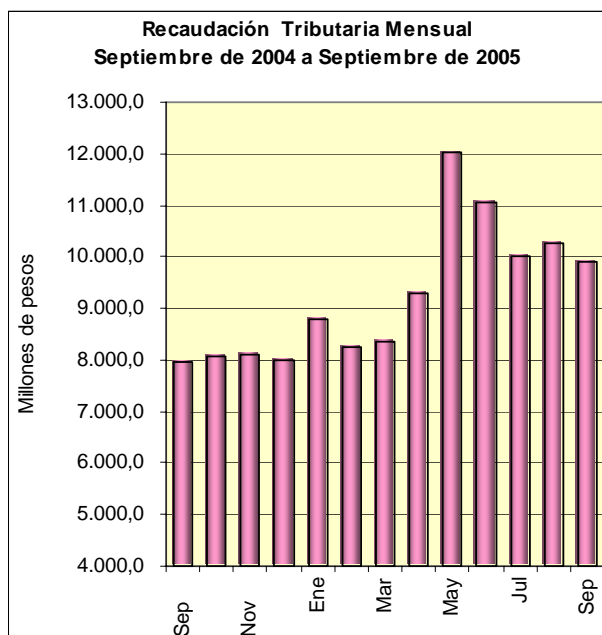
[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

La recaudación del mes de septiembre fue un 24% superior a la registrada en igual mes del año anterior, alcanzando a 9.886,9 millones de pesos. Tal como ya se viera en los meses anteriores el buen desempeño en el incremento de la recaudación obedece al fuerte impulso de los impuestos ligados al nivel de actividad económica.

El 82,3% del aumento producido en el mes de septiembre es explicado por el crecimiento de la recaudación del IVA, del impuesto a las Ganancias, del impuesto al Cheque y de las Contribuciones Patronales.



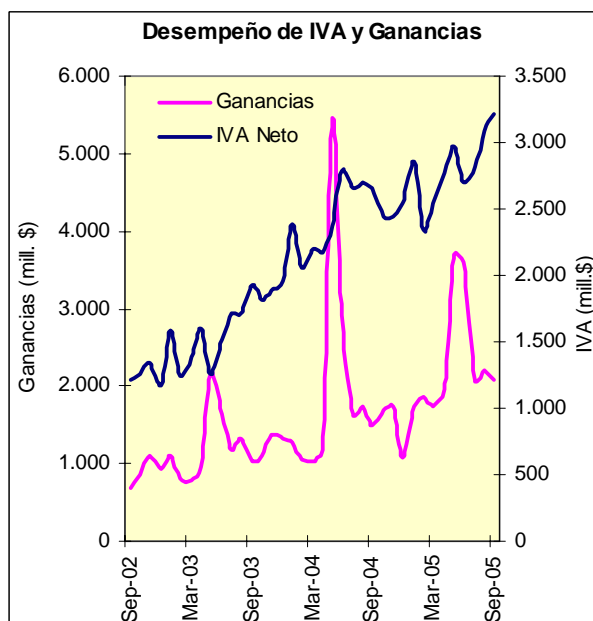
Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El impuesto que registra el mayor nivel de participación en la recaudación total es el IVA con el 34,4%. Los ingresos del mismo ascendieron en el mes de septiembre a 3.405 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 23,4% en relación a igual mes de 2004. Inciden positivamente en el comportamiento del impuesto la mejora en el nivel de actividad económica y el cumplimiento tributario.

Al considerar el IVA-DGI observamos que lo recaudado en el mes fue de \$2.215,4 millones, siendo que el incremento en relación a septiembre de 2004 fue del 26%. Mientras que por el IVA-DGA ingresaron al fisco 1.387,5 millones de pesos, siendo que el aumento fue del 20,4% en relación a igual mes del año anterior. Por último las devoluciones mostraron un aumento del 30,8% en la comparación con el mes de septiembre de 2004.

En el segundo lugar se encuentra el impuesto a las Ganancias con el 21% de participación en los ingresos. En valores absolutos lo recaudado por dicho impuesto ascendió a \$2.075,1 millones, mostrando un incremento interanual del 38,4% respecto a septiembre del año anterior. Dicho aumento –tal como ya hemos publicado en el informe del mes de agosto- obedece al mayor ingreso en concepto de anticipo de sociedades debido al aumento determinado del período fiscal 2004. Por otra parte, el incremento de la actividad económica

y de la remuneración imponible determinaron el crecimiento de las retenciones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Las contribuciones Patronales registraron un incremento del 23,2% en relación a septiembre de 2004, en términos absolutos el ingreso fue de 1.067,8 millones de pesos. Según datos publicados por la AFIP el crecimiento registrado responde al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible, incidida entre otros factores por el incremento del salario y la elevación del límite máximo de la remuneración sujeta a Contribuciones.

En lo referente a la participación en la recaudación las Contribuciones Patronales representan el 11%.

Los Derechos de exportación y el impuesto al Cheque representan el 10% y el 8%, respectivamente, del total de la recaudación.

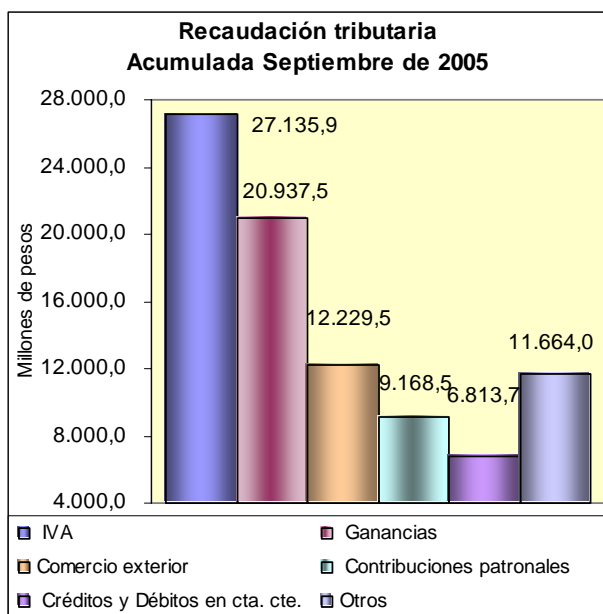
Por Derechos de exportación fueron percibidos en septiembre 965,5 millones de pesos, siendo ellos un 9,6% mayor a los ingresos por este concepto en igual mes del año anterior. En el mes bajo análisis las retenciones a los exportadores registraron el menor ingreso de los últimos 6 meses, ya que en dicho período los ingresos de dicho impuesto no eran menores a los 1.000 millones de pesos.

El impuesto al Cheque mostró ingresos por \$814,9 millones, un 22,5% más que en

septiembre de 2004. Este incremento interanual responde fundamentalmente al aumento en las transacciones financieras gravadas producto del mayor nivel de actividad económica.

Acumulado enero-septiembre

En los 9 meses que han transcurrido del año se obtuvo un ingreso fiscal de 87.949 millones de pesos, significando esto una variación interanual del 18,6% si realizamos la comparación con igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Impuesto a las Ganancias: en el período enero-septiembre se han recaudado bajo este concepto 20.937,4 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 17,8% en comparación con igual período del año anterior.

Impuesto al Valor Agregado: durante los primeros nueve meses del año se registraron ingresos por 27.135,9 millones de pesos. El aumento interanual fue del 17,7%.

Contribuciones patronales: mostraron un ingreso de 9.168,7 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 23,2% en comparación con el acumulado enero-septiembre del año anterior.

Comercio exterior: dentro de este rubro consideramos a los Derechos de Exportación que obtuvieron un ingreso de 9.471,8 millones, los cuales significaron una variación del 17%.

Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$6.813,8 millones, durante los primeros 9 meses del año. A variación interanual fue del 21,4% en relación con igual período del año anterior.

Durante el mes de octubre el Gobierno envió al Congreso un proyecto de ley que debería ser votado y promulgado antes del 31 de diciembre, debido a que en el mismo se encuentra la prórroga de la vigencia del Impuesto a las Ganancias, a los Débitos y Créditos Bancarios y a los Bienes Personales. Estos tres tributos son decisivos para mantener el abultado superávit fiscal, ya que gran parte de la recaudación proviene de los impuestos que se vencen en el año en curso.

Pero al Gobierno se le están presentando algunos condicionamientos de parte de los bloques no oficialistas, éstos tienen la iniciativa de bajar las retenciones agropecuarias y aplicar una reducción progresiva al impuesto al cheque. Además hay bloques que pedirían como condición, para aprobar la prórroga de los impuestos, la suba del mínimo imponible en Ganancias.

Para el Gobierno es indispensable que la citada ley de prórroga de los impuestos sea aprobada antes de la finalización del año, ya que sin dicha aprobación del Congreso no se podrían cobrar los impuestos que vencen a fines del año en curso.

[Volver](#)



Sector externo

Introducción

Durante el mes de agosto, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.786 millones de dólares, esto es una variación del 29% con respecto a agosto de 2005. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.625 millones de dólares, con una variación similar a las de las exportaciones.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2004	34,550	22,445	12,105
Ene-05	2,759	1,890	869
Febrero	2,578	1,862	716
Marzo	3,030	2,200	830
Abril	3,559	2,379	1,180
Mayo	3,681	2,478	1,203
Junio	3,430	2,724	706
Julio	3,582	2,349	1,233
Agosto	3,786	2,625	1,161

Elaboración propia fuente INDEC

Exportaciones

El valor de las exportaciones fue el más alto para la serie histórica en valores corrientes. El incremento con respecto a agosto del 2004 correspondió a un aumento de las cantidades vendidas del 19% y de los precios del 8%.

En términos desestacionalizados se observó un alza de las exportaciones de 6,5% con respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Todos los rubros de los exportables crecieron con respecto al mismo mes de 2004. Tanto las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) como las de Origen Agropecuario (MOA) aumentaron significativamente su valor a consecuencia tanto de incrementos en las cantidades vendidas (18% y 24% respectivamente), como de alzas en los precios (11% y 5%).

Las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) tuvieron una suba significativa en sus precios de un 43%, mientras que sus cantidades disminuyeron en un 9%, pero quedando con un ascenso en su valor de 30%. Dada la demanda de combustibles, el gobierno está estudiando la posibilidad de prohibir sus exportaciones, con el fin de abastecer el mercado interno sin que haya mayores impactos en los precios, que de otra manera, afectarían significativamente la tasa de inflación (tanto por el alza final, como por su efecto sobre los fletes que se trasladarían a todos los bienes de consumo).

Los precios de los productos primarios continuaron disminuyendo (1%), lo que fue compensado por los exportadores, aumentando la cantidad vendida al exterior (24%).

EXPORTACIONES	Mill.de dls.
Total agosto 2005	3.786
Productos primarios	747
Manufacturas agropecuarias	1.299
Manufacturas industriales	1.071
Combustibles y energía	669

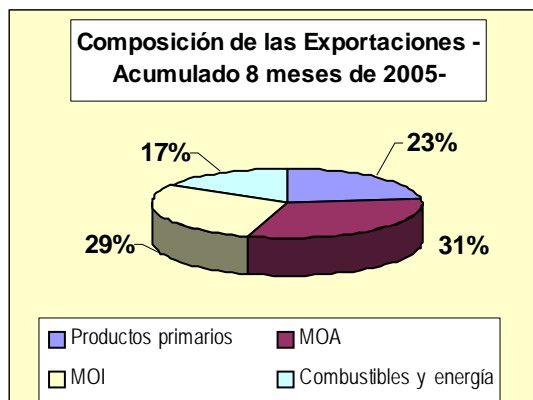
Fuente INDEC

Analizando puntualmente las cantidades exportadas en los ocho primeros meses del año, respecto de igual período del año anterior, se observan que los productos más dinámicos siguen siendo los primarios con un incremento de un 35%. Le siguen las MOA con un alza del 17% y por último las MOI con un aumento del 14%. Tal como comentábamos anteriormente los combustibles exportados cayeron en un 13%. En términos de valor, las MOI son uno de los bienes más beneficiados ya que sus precios se elevaron el 15%, aunque los combustibles acaparan el primer lugar con un crecimiento del 33%.

Composición de las exportaciones totales

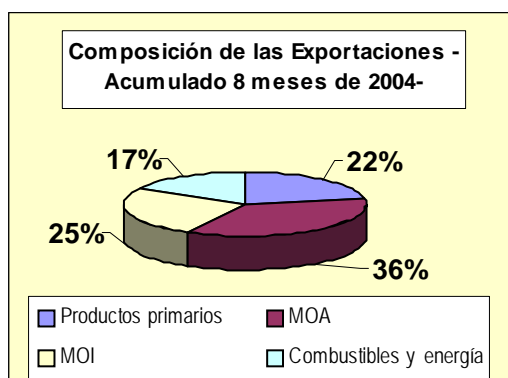
La estructura resultante de las ventas externas de los primeros ocho meses ubica a las MOA como principales componentes con un 31% de

participación, seguidas por las MOI con un 29%, los PP con 23% y los CyE con 17%.



Elaboración propia fuente INDEC

Con respecto a 2004, las MOA cedieron parte de su participación (5 puntos) a favor de las MOI que recién comenzaban a mostrar un ritmo ascendente y de los productos primarios



Elaboración propia fuente INDEC

Las mayores colocaciones en el mercado internacional fueron de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, grasas y aceites, material de transporte terrestre y petróleo crudo.

Los productores y exportadores MOI vieron crecer fuertemente el valor de sus mercaderías: la sostenida demanda de Brasil, México y Venezuela alentó las ventas de material de transporte, vehículos y autopartes.

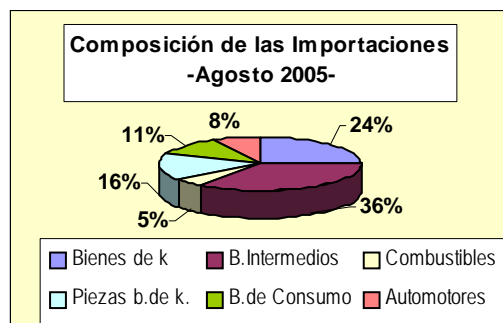
Con respecto a las MOA y a los productos primarios, éstos se vieron afectados por un contexto de precios decrecientes, a pesar de lo cuál el valor de las exportaciones creció: se colocaron importantes exportaciones de aceites vegetales, pellets y harinas de soja, metales y sus manufacturas y maíz.

El aceite de soja lideró el alza en las ventas de grasas y aceites con destino a India, Corea Republicana y Venezuela. Este país también fue un importante comprador de aceite de girasol junto con Egipto y Países Bajos. Los residuos de la industria alimenticia exportados estuvieron constituidos en gran parte por pellets y harinas de soja, demandados por los países de la Unión Europea, Malasia y Tailandia.

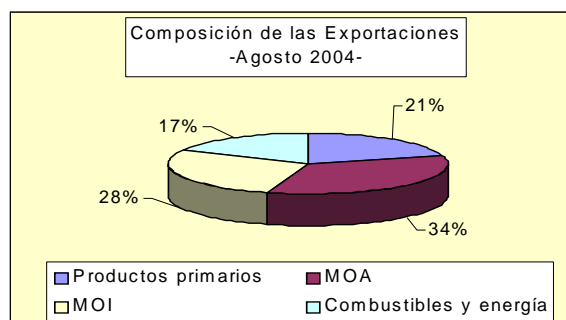
Como es notorio los combustibles se vieron favorecidos por el contexto internacional de suba del petróleo, siendo los principales demandantes Estados Unidos, Chile y Brasil.

Otro rubro que registró un incremento en las ventas al exterior fue el mineral de cobre y sus concentrados exportado con destino a la India, España, China y Filipinas.

Durante agosto de 2005 todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

La estructura de las exportaciones del mes de agosto de 2004 no cambió significativamente con respecto a la misma del año 2003.

Sólo se observa que los productos primarios cedieron un punto a favor de los combustibles,

mientras que no hubo cambios en el resto de los componentes. De hecho estas modificaciones tuvieron efecto a causa de la caída en los precios internacionales agrícolas y la paralela suba en los combustibles.

[Volver](#)

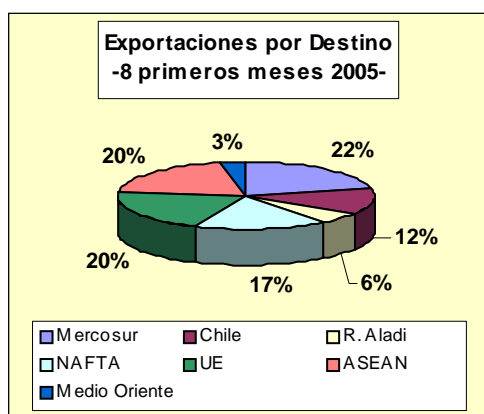
Destino de las exportaciones

En agosto de 2005 los principales destinos de las exportaciones fueron: el MERCOSUR con compras por valor de 675 millones de dólares, seguido muy de cerca por ASEAN con 662 millones y por la Unión Europea con 660 millones.

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

Por su parte la Unión Europea (UE) incluye: Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Austria, Finlandia y Suecia.

A su vez la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) comprende: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.



Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas al MERCOSUR tuvieron un incremento del 14% con respecto al mismo mes del año anterior, a ASEAN de un 38% y a la UE de un 29%.

Las compras del MERCOSUR aumentaron en todos los rubros, destacándose especialmente las exportaciones de material de transporte terrestre al Brasil, y las ventas de las manufacturas de origen industrial a los otros socios.

La ASEAN adquirió manufacturas de origen agropecuario, especialmente, aceites y harinas y también productos primarios: porotos de soja y cobre.

La Unión Europea también centró sus compras en las manufacturas de origen agropecuario y en los productos primarios: harinas, pellets y aceites.

Considerando los 8 primeros meses del año podemos tener un panorama claro con respecto a los principales destinos de las exportaciones; nuestro principal socio es el MERCOSUR.

Con parecida participación le siguen la Unión Europea y ASEAN (20% cada uno). Por último el NAFTA con un 17% y si consideráramos Chile y el resto de ALADI juntos aportarían un 18% del total.

En suma, el 79% de nuestras exportaciones tiene 4 destinos: MERCOSUR, Unión Europea, ASEAN y NAFTA. Sumando todas las ventas externas a América, vemos que nuestra relación con el área dólar es del 55%, es decir quedaron lejos las épocas en que la mayoría de nuestras exportaciones tenía destino europeo lo que nos favorecía al percibir ingresos de monedas duras y pagar por nuestras importaciones con dólares.

[Volver](#)

Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el primer semestre de 2005 resultó 13,6% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las mayores cantidades vendidas (18,6%) a pesar de las caídas de los precios (4,2%).



Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100 Último dato: primer y segundo trimestre 2004			
Período	Valor	Exportaciones Precio	Cantidad
Acumulado 2º			
2004*	255,4	111,6	228,8
2005*	290,0	107,4	270,0
Variación %	13,5	-3,8	18,0
2º trimestre			
2004*	286,0	113,7	251,6
2005*	324,9	108,9	298,3
Variación %	13,6	-4,2	18,6
1º trimestre			
2004*	224,8	109,1	206,0
2005*	255,1	105,6	241,7
Variación %	13,5	-3,2	17,3
* Cifras provisionarias			
Fuente: INDEC.			

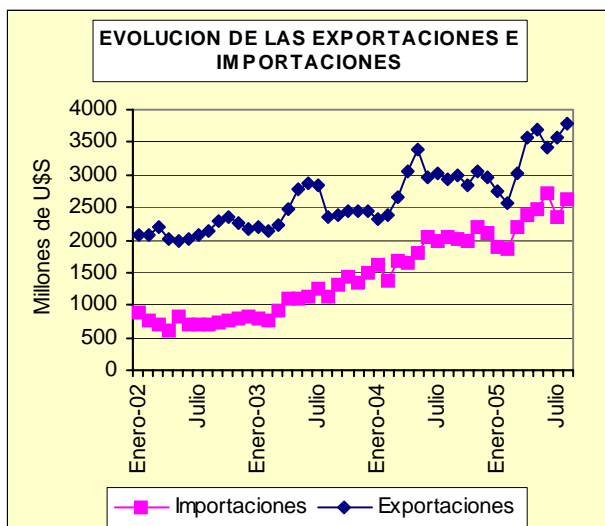
Es importante resaltar que la presión se generó por el lado de la caída de los precios internacionales de los commodities y de las MOA. El nuevo escenario bajista implicó un cambio de perspectiva y modificación de las estrategias por parte de los productores, quienes debieron vender mayores volúmenes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

Importaciones

Durante agosto de 2005 las importaciones alcanzaron 2.625 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 29% con respecto al mismo mes de 2004. Esto es explicado por un aumento en los precios internacionales del 5% y un crecimiento en las cantidades importadas del 23%.

Asimismo, las importaciones de agosto de 2005 mostraron un crecimiento del 1,6% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados.

Si observamos la evolución de los últimos meses de importaciones y exportaciones podemos notar un mayor ritmo de crecimiento en las primeras que está reduciendo los saldos positivos del balance comercial.



Elaboración propia fuente INDEC

Desde comienzos de año se viene registrando un saldo comercial negativo con el MERCOSUR, continuando con la tendencia que se había observado durante el año 2004.

Los bienes intermedios (40%) y los bienes de capital (22%) constituyen el núcleo más importante de las compras a nuestros socios comerciales.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

Durante los ocho primeros meses de 2005 las importaciones registraron una suba del 31% con respecto al 2004, a consecuencia de las mayores cantidades importadas (21%) y, en menor medida, por los superiores precios internacionales (8%).

Los más importantes aumentos se dieron en bienes de capital que registraron un crecimiento en sus cantidades del 41%, seguido de piezas y accesorios para bienes de capital con un 30%. Los precios cayeron un 2% para los bienes de capital y casi no se modificaron para las últimas (1%).

Asimismo se incrementaron fuertemente las importaciones de bienes de consumo (25%) aunque los precios internacionales se mantuvieron casi sin cambios (2%).

[Volver](#)

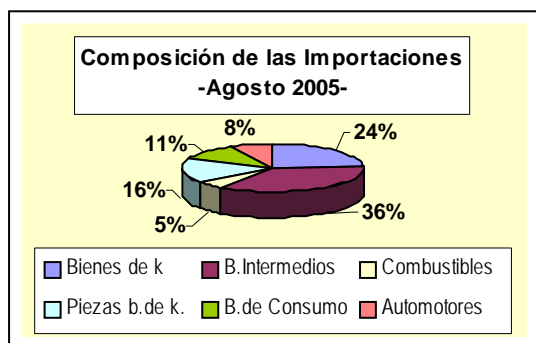
Composición de las importaciones totales

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

IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total agosto 2005	2.625
Bienes de Capital	636
Bienes intermedios	928
Combustibles y lubricantes	127
Piezas, acc,bienes de capital	431
Bienes de consumo	286
Automotores de pasajeros	205
Resto	12

Elaboración propia según datos del INDEC

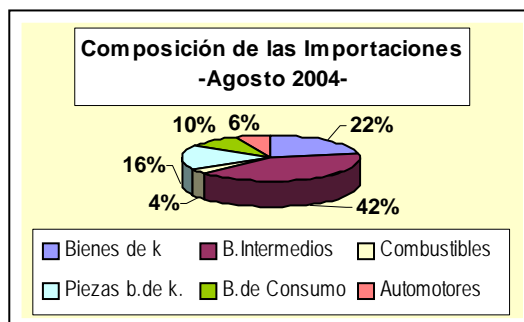
Comparando la estructura de las importaciones de agosto de 2005 con respecto a la correspondiente al mismo mes del año 2004 observamos algunas diferencias:



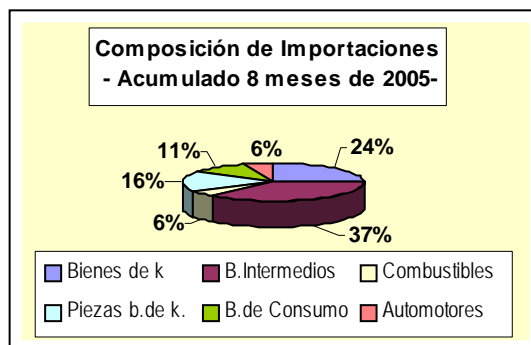
Elaboración propia fuente INDEC

En primer lugar la participación de los bienes intermedios ha declinado significativamente desde un 42% a un 36%. Los 6 puntos perdidos se han distribuido de la siguiente forma: 2 puntos fueron a incrementar los bienes de capital, otros 2 a automotores, y los restantes 2 se distribuyeron entre combustibles y bienes de consumo.

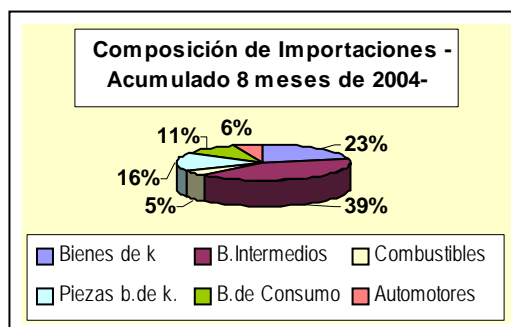
Esto no quiere decir que se están importando menos bienes intermedios (insumos para las industrias), sino que han crecido más las importaciones de los otros rubros. Sobre todo es importante que haya un incremento en las compras de bienes de capital ya que esto implica mayores inversiones.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Comparando ahora las estructuras de las importaciones correspondientes a lo que va del año 2005, contra igual lapso del 2004, observamos que no hay diferencias significativas con la composición correspondiente a agosto. Nuevamente bienes intermedios ceden participación a favor de los bienes de capital, y combustibles, mientras los restantes rubros mantienen su porcentaje.

Origen de las importaciones

Las importaciones durante agosto crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Es muy significativo el incremento observado de los bienes de capital que alcanzó un 42%; sin embargo, la composición de este rubro no demuestra el

dinamismo que era de esperar, ya que está integrado por celulares y camiones de Brasil y aeronaves ingresadas temporariamente desde Estados Unidos.

También los bienes de consumo mostraron una tendencia creciente (39%), destacándose las compras de calzado, lo que acentúa la preocupación de los industriales argentinos con referencia a la mayor competitividad de los precios de los productos brasileños y chinos.

Asimismo el rubro automotores creció significativamente un 59%, acompañado por compras de accesorios y carburantes vinculados a la industria automotriz.

Las compras de porotos de soja en nuestros países vecinos, para ser utilizadas en la elaboración de aceite disminuyeron, pero se amplió todo el resto del rubro de bienes intermedios.

Las necesidades de combustible obligaron a compras importantes a pesar del alza de los precios internacionales del petróleo, creciendo estas importaciones a la mayor tasa registrada en el mes: 74%.

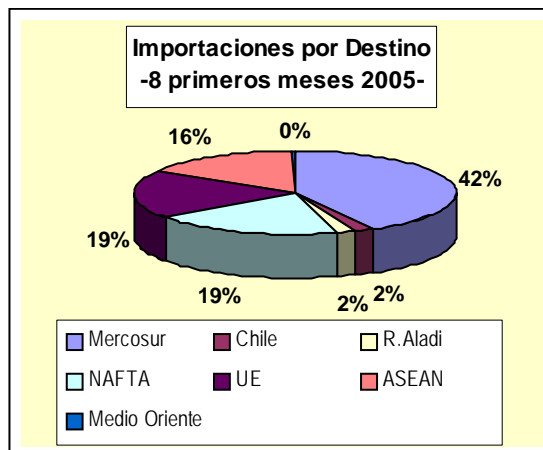
En términos absolutos, los productos que más se importaron en los primeros ocho meses fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, computadoras, medicamentos, y productos vinculados con la energía.

Las importaciones del MERCOSUR aumentaron un 37%, en todos sus rubros, pero en especial, en bienes intermedios y de capital.

En el caso de ASEAN las importaciones se incrementaron un 54%, por las mayores compras de bienes de capital, intermedios y de consumo a China.

Las importaciones de la UE representaron una variación del 21% impulsadas por las compras de bienes de capital e intermedios.

Con respecto al NAFTA las variaciones fueron positivas en un 21% debido principalmente a las importaciones de bienes de capital e intermedios.



Elaboración propia fuente INDEC

Como puede observarse del gráfico previo, nuestro principal proveedor es el MERCOSUR con una participación del 42% sobre el total de las importaciones. Le siguen con porcentajes similares la UE y el NAFTA (19% cada una) y finalmente la ASEAN con un 16%, alcanzando así un total del 88% de nuestras compras externas.

Índice de precios de importaciones

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

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

A partir de 2000 la tendencia se revertió como resultado de la recuperación de los precios de exportación y el estancamiento de los precios de importación. Sin embargo, a la luz de lo observado en el primer semestre de 2005, pareciera que nuevamente se entra en el ciclo descendente ya que se registró una variación negativa del 9% entre el primer semestre del 2004 y el mismo período del 2005.



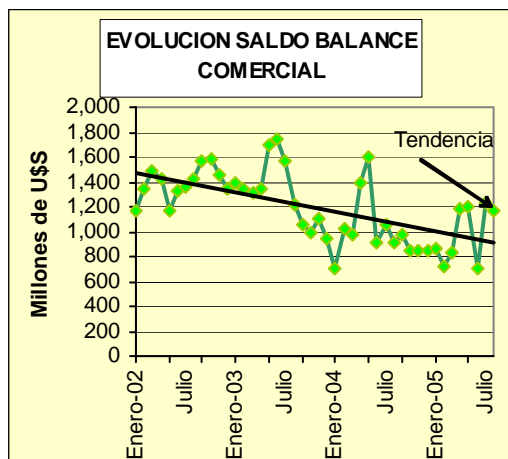
Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio
base 1993=100
Último dato: primer y segundo trimestre 2005

Período	Valor	Importaciones Precio	Cantidad	Términos del intercambio
Acumul 2º trim.				
2004*	120,9	92,5	130,7	120,6
2005*	161,3	97,8	164,9	109,8
Variación %	33,4	5,7	26,2	-9,0
2º trimestre				
2004*	130,7	94,7	137,9	120,1
2005*	180,7	98,5	183,4	110,6
Variación %	3803,0	4,0	33,0	-7,9
1º trimestre				
2004*	111,1	90,0	123,4	121,2
2005*	141,9	96,9	146,4	109,0
Variación %	27,7	7,7	18,6	-10,1

* Cifras provisionales
Fuente: INDEC.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.161 millones de dólares en agosto de 2005 contra 907 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 7.898 millones de dólares en los primeros ocho meses de 2005.



Elaboración propia según datos INDEC

Los cambios en los precios internacionales generaron una pérdida en los términos de intercambio de 1.436 millones de dólares en los primeros ocho meses de 2005 con respecto a igual período de 2004.

En este mes se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, exceptuando con el MERCOSUR. Las importaciones desde esta zona crecieron en todos los rubros, destacándose las de bienes de capital. Con respecto a las exportaciones a este bloque, las más importantes fueron las MOI.

El segundo socio comercial en importancia fue la UE debido a las fuertes compras de MOA realizadas por esta región, mientras que nuestras importaciones fueron de bienes intermedios y de capital.

El tercer socio fue ASEAN con mayores adquisiciones a Argentina de productos primarios y MOA. Las importaciones provenientes de este bloque fueron de bienes de capital y de consumo.

Las exportaciones a NAFTA se incrementaron por la mayor demanda de petróleo crudo por parte de Estados Unidos, mientras que nuestras importaciones aumentaron levemente principalmente en bienes intermedios.

El saldo del Balance Comercial de agosto resultó superior al del año anterior. Tanto importaciones como exportaciones crecieron, y lo hicieron en forma pareja ya que ambas se incrementaron en un 29%.

[Volver](#)

Reservas internacionales

Las reservas internacionales alcanzaron 25.614 millones de dólares a fines de setiembre, registrando un incremento de u\$s363 millones respecto al último día del mes previo.

Durante agosto la acumulación de reservas alcanzó a los 101 millones de dólares. En ese mes se afrontó el pago de la primera cuota de amortización del BODEN 2012 que implicó una caída de reservas de u\$s1.471 millones. Esta operación sumada a los pagos a organismos internacionales y otras operaciones del sector público en moneda extranjera, totalizaron una caída en las reservas de u\$s1.449 millones.

Sin embargo, el BCRA continuó con su política de compras de reservas internacionales por u\$s1.454 millones que compensaron esta reducción. Por su parte, otras operaciones en moneda extranjera, vinculadas al rendimiento de las reservas, explicaron una variación adicional positiva de 141 millones de dólares.

En el mercado de cambios spot continuó observándose un importante dinamismo ya que el monto operado en promedio

diariamente en agosto fue 4% superior al observado el mes previo.

Las reservas internacionales del BCRA pasaron de 19.648 millones de dólares a comienzos de enero, a u\$s25.614 millones el 30 de septiembre, es decir crecieron 5.966 millones en los últimos 9 meses, lo que equivale a un incremento de un 30%.

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

A continuación detallamos el ITCRM elaborado por el BCRA:

Indice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	81,765	80,175	122,881	172,414	168,817	170,368
Feb	82,033	78,851	147,422	164,395	169,406	169,715
Mar	82,938	77,725	175,205	161,435	165,705	166,590
Abr	81,950	76,321	192,330	159,065	160,154	167,481
May	81,609	74,737	207,632	161,617	159,959	168,707
Jun	82,626	74,451	217,354	160,666	161,815	165,948
Jul	82,217	74,281	203,608	158,271	163,233	164,408
Ago	81,754	75,192	196,214	162,098	166,897	167,114
Sep	81,207	73,837	191,278	166,247	167,755	
Oct	79,645	73,393	184,816	163,216	168,151	
Nov	79,701	75,302	182,725	165,089	171,214	
Dic	80,897	77,091	183,065	171,380	174,845	

Elaboración propia fuente BCRA

En términos nominales, se produjo una depreciación del peso en agosto que alcanzó 2,7% respecto al euro, 1,2% en relación con el real y 0,7% respecto al dólar estadounidense.

Por otra parte, en términos reales, de acuerdo al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,6% respecto a la canasta de sus principales socios comerciales, acumulando una depreciación interanual del 0,1%.

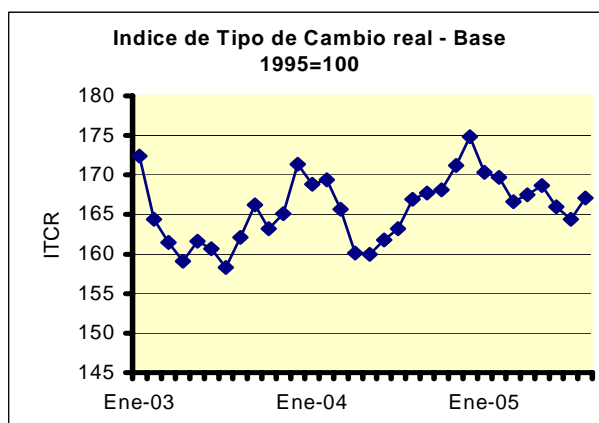
La depreciación real del peso versus la canasta de monedas en agosto se explica, en gran parte, por la fuerte depreciación nominal del peso contra la mayoría de las monedas de sus socios comerciales en este período, que se tradujo en depreciación real debido a que los diferenciales de inflación fueron de menor magnitud. Se destacan la importante apreciación del peso chileno, el real brasileño y el euro (por el alto peso que tiene cada uno

de ellos en la construcción del ITCRM), con respecto a la moneda doméstica.

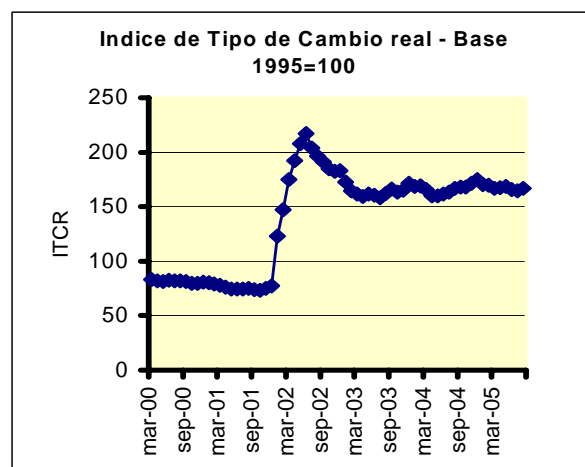
La oferta de divisas sigue siendo abundante, frente a una demanda restringida por parte de los importadores. Como ya mencionáramos el BCRA continúa con su política de compras, lo que lo sigue obligando a llevar a cabo una política de absorción, que parece ser relativamente ineficaz, dado el nivel de inflación del mes de septiembre.

Las operaciones de pases y la colocación de títulos en el mercado continúan con sus efectos sobre la tasa de interés que aseguran al inversor una significativa tasa en pesos, pero al mismo tiempo, la política económica de mantener el tipo de cambio nominal en valores cercanos a los 3 pesos, le garantiza que ese rendimiento se mantendrá en dólares.

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



Elaboración propia fuente BCRA



Elaboración propia fuente BCRA

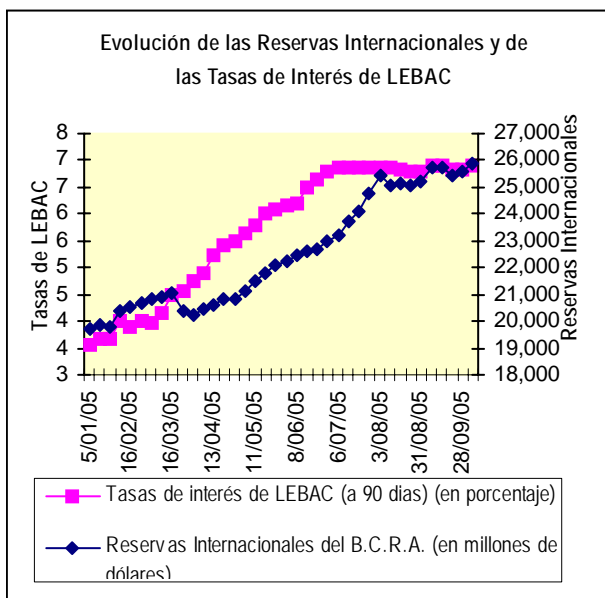
[Volver](#)

El mercado Cambiario

Tal como señaláramos anteriormente el proceso de acumulación de reservas que viene realizando el BCRA podría implicar un incremento en la oferta monetaria, que si fuera superior a la demanda de saldos monetarios, introduciría cierta presión inflacionaria en la economía.

Dada la tasa de inflación de 1,2% verificada en el último mes, la autoridad monetaria debería seguir actuando con suma cautela en el proceso de esterilización de los excedentes financieros.

Ya que continúa el ingreso de capitales para colocarse en el sistema financiero, la presión sobre la tasa de interés puede aumentar: tal como podemos observar en el siguiente gráfico.



Elaboración propia fuente BCRA

Durante agosto el BCRA manejó con prudencia (a pesar de lo cual, los ajustes de precios fueron superiores a lo esperado) su

proceso de expansión monetaria por compra de reservas (\$3.598 millones), ya que absorbió por 3 vías este monto: concertación de pasivos (\$2.215 millones), colocación neta de LEBAC y NOBAC (\$852 millones) y cancelaciones de adelantos y redescuentos (\$683 millones). El saldo neto resultó en una contracción de la base monetaria de \$152 millones.

Dado el clima internacional imperante y la menor liquidación de divisas por parte de los exportadores –por una cuestión estacional– puede esperarse una menor oferta de moneda extranjera, aún cuando continúan los ingresos de capitales, ahora, a un ritmo más lento. Debe señalarse que no se visualiza por ahora un interés mayor del sector externo en invertir en Argentina, por lo que las entradas provenientes de ese origen se siguen destinando a la especulación financiera.

Al 30 de septiembre la circulación de Lebac junto con las operaciones de pasivos representan el 25,5% del total de los depósitos bancarios (o el 41,5% de las reservas internacionales). Ya que el sistema financiero presta sólo el 48,8% de sus depósitos, el resto constituye encaje o colocaciones en operaciones de pasivos o de títulos a corto plazo. La persistencia en el tiempo de la política de absorción podría llevar estas relaciones hacia una situación peligrosa, tanto por la necesidad de continuar incrementando la tasa de interés, como por la inestabilidad que podría ocasionar al sistema financiero.

Siguen pendientes los interrogantes del mes pasado: ¿Podrá el BCRA mantener esta política sin aumentar la tasa de inflación y sin que caiga el tipo real de cambio? ¿Qué sucederá con el crecimiento económico y la inversión con un alza en las tasas de interés?



ANEXO

Precios externos

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005								
ENERO	160	107	97	81	92	70	224	215
FEBRERO	154	117	94	81	97	67	220	204
MARZO	157	133	102	85	97	74	253	230
ABRIL	147	137	97	86	93	68	243	224
MAYO	148	138	96	88	94	65	249	228
JUNIO	147	136	99	92	97	71	268	243
JULIO	149	145	107	101	105	79	269	252
AGOSTO	156	142	100	100	101	76	262	242

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS



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

	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
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	66	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	228	473	68	S/C	201	265	595	84	S/C	145	1050	125	S/C

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

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.

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

CyE: Combustibles y energía.

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

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

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

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

Importaciones: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

PP: Productos primarios

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

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

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

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

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

TNA: Tasa nominal anual.

UE: la Unión Europea incluye: Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Austria, Finlandia y Suecia.

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

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

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



ESTUDIOS ESPECIALES



EVALUACIÓN DE LA INFLACIÓN EN SEPTIEMBRE DE 2005

Por: Lic. Rafael Levy

El nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC-NG) referido a setiembre de 2005 arrojó una variación mensual de 1,2%, que a lo largo del corriente año implica un incremento del 89%.

Los datos ya difundidos por el INDEC muestran que el motor de la variación de precios de setiembre, no así de lo que va del año, se encuentra en los capítulos del índice referidos a Alimentos y Bebidas (2,5%) y a la Indumentaria (4,5%).

Reforzando lo anterior, el informe consigna un cuadro adicional donde se da cuenta de la incidencia¹ de cada capítulo en el nivel general y donde resulta que la correspondiente al primero es de 0.89%, mientras que la indumentaria es del 0,25%, por lo que el 1,2% del NG deviene de menores incidencias de los restantes (en dos de los nueve capítulos fue negativa).

Corroborando lo anterior puede verse que, abierto el IPC en bienes y servicios el salto mensual es atribuible exclusivamente a los primeros, debido a que mostraron un incremento del 1,9%. En cambio, cuando la apertura es realizada entre estacionales, regulados² y resto IPC, se verifica un dinamismo mayor en los primeros, cuya incidencia en la variación fue del 0,70% y, algo menor en los últimos, en los que fue: 0,66%³.

Ahora bien, el informe de INDEC individualiza en su tramo final cincuenta y cinco precios de alimentos y bebidas, capítulo en el cual tienen peso artículos susceptibles de ser afectados por problemas de estacionalidad, de los cuales pueden extraerse algunas conclusiones respecto de la variación del IPC-NG de este mes, de acuerdo a lo que sigue.

De estos precios, si se seleccionan aquéllos cuyas variaciones en setiembre fueron iguales o mayores al 1%, podrá obtenerse un subconjunto de 24 artículos, que son susceptibles de abrirse a su vez según que provengan de actividades concentradas o no, es decir generados en mercados integrados por agentes típicamente formadores de precios o por simples tomadores de precios⁴.

Catorce de los artículos individualizados pertenecen a la primera categoría, mientras que los diez restantes pueden ser encasillados en la segunda, como queda hecho en este cuadro:

Tomador	Aumento %	Formador	Aumento %
Ravioles frescos	1,9	Pan lacteado	1,2
Filet merluza fresco	23,1	Galletitas agua envasadas.	1,2
Manzana deliciosa	5,6	Harina de trigo común	1,0
Limón	4,5	Fideos guiseros	1,1
Batata	4,8	Jamón cocido	2,6
Papa	32,1	Salchichón	1,2
Cebolla	24,8	Salame	2,1
Tomate redondo	53,8	Aceite mezcla	1,5
Zapallito	19,3	Queso crema	7,7
Zapallo	6,6	Yogur cremoso	10,3
		Arvejas en conserva	1,0
		Sal fina	1,2
		Agua sin gas	2,4
		Yerba mate	1,8

Elaboración propia fuente INDEC

1 Incidencia de un capítulo indica cuánto hubiera variado el Nivel General debido solamente al mismo.

2 Principalmente servicios públicos

3 Los precios "regulados" mostraron una retracción (-.21%)

4 Formadores o tomadores de precios son categorías identificatorias de agentes con o sin poder de mercado.

Una primera observación salida del cuadro sería, en cada columna hay un artículo que rompe la tónica general de la misma: variación de precio muy diferente al conjunto (ravioles frescos y yogur cremoso).

Sin perjuicio de lo anterior, es visible que en mercados donde los precios son resultado del accionar puro de oferta y demanda, donde el componente estacional es más gravitante, es en aquéllos en que más fuerte fue la variación del mes: el caso más notorio es el del tomate redondo con casi 54% de aumento en setiembre; en cambio, en mercados más caracterizados por la concentración empresaria, más oligopolizados, la variación registrada en el mes ha sido más moderada, a excepción del caso ya comentado del yogur crema (10,3% de aumento) y del queso cremoso (7,7% de incremento)⁵.

Los dos primeros artículos de la columna de tomadores de precios: ravioles frescos y merluza fresca, también sus precios pueden ser resultado de inducción debida a algunos agentes formadores.

En el caso de los productores de ravioles frescos, propietarios de establecimientos barriales de escasa significatividad fuera de su lugar de emplazamiento, la variación de sus precios puede estar reflejando un traslado del incremento verificado en la etapa previa de su cadena, por ejemplo un anterior aumento en la harina, antes que un componente estacional.

En el otro caso, la estacionalidad se ubica en las cercanías de Semana Santa, y este aumento probablemente fuera mejor explicado por la conflictiva situación vivida recientemente por pescadores en la ciudad de Mar del Plata, es decir un problema de escasez de oferta antes que estacional. De todos modos su incidencia en el NG es relativamente insignificante, comparada con el rubro frutas y verduras, donde intervienen los restantes productos.

Realizadas estas “depuraciones” para circunscribir a lo “estrictamente” estacional, vemos que los artículos susceptibles de incorporarse esta categoría son relativamente pocos aunque con variaciones importantes.

Queda un remanente de artículos en los cuales, la variación registrada ha sido menor, muy concentrada en incrementos inferiores al 1,5% pero no menores a uno por las características de la selección realizada.

En consecuencia, estos incrementos muy probablemente estén trasladando aumentos de precios anteriores con un piso entre 1-1,5%.

Como provienen de sectores concentrados de la industria alimenticia, este traslado responda más adecuadamente a inflación por expectativas antes que a inflación estructural debida a limitaciones en la capacidad instalada⁶.

Por lo tanto, como aún no se pudo estudiar adecuadamente la influencia de la estacionalidad en el pasado, como para poder confirmar que los actuales incrementos responden exclusivamente a ese componente de una serie cronológica, nuestra presunción central se basa en que el incremento de precios registrado en el IPC-NG de setiembre cuenta con un alto componente de inflación estructural debida a ajustes realizados por formadores de precios, que procuran reubicar anticipadamente sus posiciones en materia de distribución del ingreso, ante posibles variaciones en la misma previsiblemente posteriores al acto comicial de octubre.

⁵ INDEC advierte que se trata queso crema de una presentación diferente a una anteriormente publicada.

⁶ Recién se están alcanzando niveles productivos de 1998, cuando predominaba más la deflación que inflación, y no se percibieron indicios de limitaciones de capacidad de planta.

En este contexto inflacionario, la acción gubernamental debiera enfatizar en los acuerdos con las entidades empresarias, pero no circunscribiéndolos a artículos particulares sino a toda la gama desarrollada por la industria con la que se acuerde.

Esta aclaración tiene sentido si se tiene en cuenta que recientemente hubo acuerdo con los productores de leche, pero los precios de la industria láctea continuaron incrementándose, pero ahora en distintos artículos de ella, como se vieron, quesos y yogures.

El repertorio de medidas antiinflacionarias adecuado a estas circunstancias ya fue explicitado anteriormente, basándonos en un listado de diversas prebendas gozadas por las empresas del sector que tienda a rechazar el acuerdo o que tienda a desvirtuarlo en la práctica: subsidios concedidos, tarifas especiales, aranceles preferenciales, retiro de los padrones de proveedores del estado; en sentido contrario, otorgamiento de premios especiales a agentes cumplidores de los acuerdos; etc.

Este cuadro de medidas podría ser ampliado para el caso de recurrir a medidas de política económica más amplia: monetarias, fiscales, cambiarias, arancelarias, etc.

El estado de situación recientemente descrito posee una limitación adicional pero no menos importante: los mecanismos de propagación de inflaciones de este tipo, donde uno de ellos está constituido por el conjunto de medios masivos de comunicación y el comienzo de la campaña electoral, que incorporará a este tema como objeto de la misma con repercusiones hacia el ajuste al alza de precios por otros actores como los propietarios de viviendas.