



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

# 27



Serie Informe de Coyuntura  
Abril 2007





## PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

### DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

### COORDINACIÓN

Enrique Déntice

### EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

#### SECTORES

##### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice

##### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Pablo Papaleo  
Valeria Tomasini  
Natalia Bustelli

##### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

##### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart  
Valeria Lescano

##### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini

##### Diseño de tapa

Alba Mejail  
Mariela Vita

Tel: 4580-7250/51/62/70  
Caseros 2247- San Martín  
Provincia de Buenos Aires. C. P. 1650  
Mail: [enrique.dentice@unsam.edu.ar](mailto:enrique.dentice@unsam.edu.ar)

El Panorama Económico y Financiero es publicado en la página Web de la UNSAM:  
[www.unsam.edu.ar](http://www.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

La actividad económica mostró un incremento de 7,9% en febrero respecto a igual mes de año 2006 y un alza de 0,6% frente a enero 2007. Con este resultado la expansión de la economía fue de 8,2% en el primer bimestre acumulando así 51 meses consecutivos de crecimiento.

El Estimador Mensual de Actividad Económica, que adelanta la variación mensual del Producto Interno Bruto (PIB), mantuvo una tendencia alcista y habilitando el optimismo para las expectativas económicas en el mediano plazo.

No obstante, se observó una leve desaceleración con respecto al cierre de 2006 -entre noviembre y diciembre últimos, la economía creció al 8,5% interanual - . El menor ritmo obedeció a la inversión empresaria, que si bien ha subido, lo hizo a tasas algo más moderadas que en el período previo.

El EMAE se ubicó de esta forma, en términos desestacionalizados un 48,7% por encima del mes de marzo de 2002 y 16,8% por sobre el pico histórico de 1998. El análisis sectorial nos permitió observar que tanto los bienes como los servicios continuaron creciendo a tasas equilibradas. En el primer bimestre los bienes acumularon un aumento de 7,7% y los servicios de 8%.

En febrero 2007, el crecimiento de 7,1% en la industria hace de esta uno de los principales motores de la economía, como también el 17,5% en construcción, recuperando así esta última una tasa similar a las exhibidas durante los primeros tres trimestres de 2006. Por su parte resulta destacable el comportamiento en el sector agropecuario que creció 1,7% como consecuencia de la buena cosecha 06/07.

Los servicios estuvieron impulsados por la intermediación financiera y por el transporte que experimentaron alzas de 18,8% y 13,8% respectivamente. El comercio tanto mayorista como minorista, trepó 9,2% en febrero, y el rubro electricidad, agua y gas mostró un incremento de 4,3%.

En relación al consumo, los supermercados mostraron que las ventas en volúmenes subieron 13,7% en el primer bimestre habiéndolo hecho más que ningún otro primer bimestre en los últimos años.

Los índices de precios mostraron subas moderadas durante marzo, si bien volvieron a haber dudas sobre la veracidad de los datos oficiales. De acuerdo al Indec, tanto el índice de precios al consumidor como el índice de precios de la Construcción subieron un 0,8% durante marzo, en tanto que los precios mayoristas subieron un 0,5%.

La base monetaria subió en marzo \$3.468 millones. A pesar de ésta suba, la caída de la base durante enero y febrero hace que en lo que va del año ésta haya bajado unos \$1.271 millones. Como en los meses anteriores, la base fue alimentada por el sector externo (que aportó unos \$5.047 millones). Desde el 2003, para evitar que la expansión de la base tenga un impacto inflacionario, el Banco Central ha seguido una política de esterilización de la base – en lo que va del 2007 ya ha vendido títulos por la suma de \$8.953 millones en el 2006. Con esto, el BCRA ha seguido un estrecho camino evitando por un lado un repunte de la inflación y por el otro que la suba de las tasas termine enfriando la economía.

Los depósitos totales subieron un 1,2% durante marzo, la menor suba en doce meses, llegando a un promedio de 127.842 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,4% durante el mes, mientras que los denominados en dólares subieron un 0,3%.

Los préstamos crecieron un 2,1% durante marzo, llegando a un promedio de \$78.233 millones de durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 2,1% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,5%.

En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios crecieron un 2,5% durante marzo, pero apenas un 21,1% respecto a un año atrás, por lo que todavía no está claro si este instrumento va a despegar. La relación entre préstamos y capacidad prestatable llegó a principios de abril al 72%, cifra inferior al 75% al que se llegó a finales de año, y que además indica que hay un 28% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

Los ingresos de marzo registraron un incremento del 33,6% en relación a igual mes del año 2006, en valores absolutos la recaudación ascendió a \$13.943,9 millones, es de destacar que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El crecimiento de la recaudación tributaria se debe al desempeño de los ingresos obtenidos a través del Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto a las Ganancias y las Contribuciones Patronales, que explican el 66% del incremento producido en marzo.

En febrero de 2007 los gastos corrientes ascendieron a \$9.557,8 millones, registrando de esta manera una disminución del 3,5% en relación a febrero de 2006.

Es de destacar que desde el mes de mayo de 2006 no se registraba una variación negativa en el nivel de gastos corrientes.

Entre los rubros de los gastos observamos la variación negativa del 43,5% en las Transferencias corrientes. Entre el mes de febrero de 2007 e igual mes del año anterior se dejaron de destinar a dicho rubro \$2.119,1 millones. Dentro de este rubro se destaca la disminución del 76,5% en las transferencias al sector público.

Las transferencias al sector público contienen las derivaciones de fondos hacia las provincias y GCBA (Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires) y traslados de fondos a las universidades, en las primeras la disminución fue del 86,8% mientras que en las segundas fue del 84,1%.

Durante febrero de 2006, el sector externo se mostró menos dinámico que en el mes anterior ya que las exportaciones aumentaron, mientras que las importaciones cayeron ligeramente. Sin embargo, la variación de las primeras con respecto al mismo mes de 2006 fue de un 14%, mientras que las segundas crecieron un 20%. Las exportaciones, alcanzaron los u\$s3.511 millones, registrándose un incremento acumulado del 10% con respecto al mismo período de 2006 (enero-febrero). En cuanto a las importaciones llegaron a los u\$s2.791 millones, con un crecimiento del 23% respecto a igual período del año anterior.

Durante febrero de 2007 las importaciones alcanzaron 2.791 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 20% con respecto al mismo mes de 2006. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 18% en un entorno de precios estables.

Asimismo, las importaciones de febrero de 2007 mostraron un incremento del 1,2% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, y la tendencia – ciclo registró una variación porcentual negativa del 0,1% respecto al mes anterior.

El Balance Comercial presentó un superávit de u\$s720 millones en febrero de 2007 contra 742 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 1.138 millones en los primeros dos meses de 2007.

En febrero de 2007 se registraron saldos comerciales positivos solo con la Unión Europea. Con las demás regiones registramos saldos negativos que acompañan al Mercosur.

Durante marzo el BCRA continuó con la política de acumulación de Reservas Internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a u\$s36.849 millones, lo que implicó un incremento neto en el nivel de las mismas, con relación a marzo de 2006, de u\$s15.345 millones.

La cantidad de reservas aumentó u\$s1.851 millones, durante marzo de 2007, lo que llevó el nivel de reservas a u\$36.894 millones a comienzos de abril del corriente año.

Sin embargo, la cantidad de temas de largo plazo pendientes de resolución merecen ser tomados en cuenta pues, de forma paulatina, los ajustes que se van postergando llevan a consecuencias mas graves en el tiempo.

*Lic. Víctor Pérez Barcia*

Director

*Lic. Horacio R. Val*

Director



**INDICE**

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	2-4
Síntesis global.....	6-13
Análisis del nivel de actividad.....	14-17
Evolución del consumo privado.....	17-18
Precios.....	18-20
Salarios.....	20-21
Evolución de estratos de ingresos más bajos.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-32
Indicadores del sector público.....	32-35
Sector externo.....	35-45
Anexo.....	46-47
Glosario.....	48-49
<b>Estudios Especiales:</b>	<b>50-58</b>
DE LA CONVERTIBILIDAD A LA DEVALUACIÓN Por: Lic. Enrique S. Déntice h.; Economista Senior, EE y N – UNSAM	
LA HIDROVÍA Y SU IMPACTO ECONÓMICO SOBRE EL MERCOSUR Por: Lic. Andrés Salama	



## Síntesis global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** La actividad económica mostró un incremento de 7,9% en febrero respecto a igual mes de año 2006 y un alza de 0,6% frente a enero 2007. Con este resultado, la expansión fue de 8,2% en el primer bimestre acumulando así 51 meses consecutivos de crecimiento.

**Estimador Mensual Industrial:** La actividad industrial de febrero de 2007 con relación al mes anterior registra subas del 3% en términos desestacionalizados y del 3,4% en la medición con estacionalidad.

Con relación a febrero de 2006, la producción manufacturera muestra aumentos del 6,9% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

La variación acumulada del primer bimestre de 2007, en comparación con el mismo período del año 2006, es positiva en 6,5%.

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC):** En el mes de febrero, registró un aumento con respecto a enero del 2,4% en la serie desestacionalizada y una baja del 5% en la serie con estacionalidad.

Con relación a igual mes del 2006, el indicador subió el 6,5% en términos desestacionalizados y el 6,1% en la serie con estacionalidad.

La Encuesta Cualitativa de la Construcción realizada a grandes empresas del sector, muestran una perspectiva favorable para el mes de marzo, ya que el 91,3% y el 96% de las empresas dedicadas a obras privadas y públicas respectivamente, están realizando obras.

De las empresas que realizan principalmente obras privadas, el 74% prevé que el nivel de actividad en marzo se mantendrá estable con respecto a febrero, mientras que el 21,7% cree que aumentará y un 4,3% que disminuirá.

De acuerdo con datos del **Indicador Sintético de Servicios Públicos**, el consumo global de febrero 2007 de estos servicios con relación a enero del mismo año aumentó 1,4% en términos desestacionalizados.

Los sectores que muestran el mayor crecimiento son los de Electricidad, Gas y Agua y Telefonía con un incremento de 1,5%, mientras que la mayor baja se da en Peajes con 6,8%

Con relación a igual mes de 2006, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, un aumento del 15,1%. El mayor crecimiento se observó en el sector de Telefonía con 21,2% y el menor aumento corresponde a Peajes con un 2%.

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** En el mes de febrero de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,8% con respecto al mes anterior.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta alcanzaron a \$2.158, 6 millones, esto representa una suba de 23,5% respecto a febrero de 2006 y una disminución de 1,9% respecto al mes anterior de 2007.

Centros de compras: En el mes de febrero de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,4% con respecto al mes anterior.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron 338,9 millones de pesos, lo cual representó un incremento de 24,5% con respecto a febrero de 2006 y una disminución de 9,9% con relación al mes anterior de 2007.

### Precios, salarios y empleo

Los índices de precios mostraron subas moderadas durante marzo, si bien volvieron a haber dudas sobre la veracidad de los datos oficiales. De acuerdo al Indec, tanto el índice de precios al consumidor como el índice de precios de la Construcción subieron un 0,8% durante marzo, en tanto que los precios mayoristas subieron un 0,5%.

Finalmente, el índice de Salarios, subió en febrero un 1,2%, una cifra inferior a la de meses anteriores, si bien fue el onceavo mes consecutivo en que esta variable subió a un ritmo superior al 1% mensual. Este desempeño se debió sobre todo a los salarios informales, que crecieron un 2,6% durante el mes.

### Sector monetario y financiero

La base monetaria subió en marzo unos 3.468 millones de pesos. A pesar de ésta suba, la caída de la base durante enero y febrero hace que en lo que va del año ésta haya bajado unos 1.271 millones. Como en los meses anteriores, la base fue alimentada por el sector externo (que aportó unos 5.047 millones de pesos). Desde el 2003, para evitar que la expansión de la base tenga un impacto inflacionario, el Banco Central ha seguido una política de esterilización de la base – en lo que va del 2007 ya ha vendido títulos por la suma de 8.953 millones de pesos en el 2006. Con esto, el BCRA ha seguido un estrecho camino evitando por un lado un repunte de la inflación y por el otro que la suba de las tasas termine enfriando la economía.

Los depósitos totales subieron un 1,2% durante marzo, la menor suba en doce meses, llegando a un promedio de 127.842 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,4% durante el mes, mientras que los denominados en dólares subieron un 0,3%.

Los préstamos crecieron un 2,1% durante marzo, llegando a un promedio de 78.233 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 2,1% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,5%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios crecieron un 2,5% durante marzo, pero apenas un 21,1% respecto a un año atrás, por lo que todavía no está claro si este instrumento va a despegar. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a principios de abril al 72%, cifra inferior al 75% al que se llegó a finales de año, y que además indica que hay un 28% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

### Mercado de Lebac y Nobac

Tal como viene sucediendo, el BCRA no tuvo inconvenientes en marzo para renovar sus vencimientos y ampliar inclusive el stock en circulación. El saldo de letras y notas se ubicó al cierre de mes en casi \$50.000 millones.

Se destaca, asimismo, que en el primer trimestre del año la tasa de crecimiento del stock es mucho mayor a la registrada en 2006. Al cierre de marzo, ya acumula una suba porcentual de 26%, mientras que el año previo este porcentaje recién se alcanzaba a mediados de año.



La mayor liquidez vigente en el mercado estaría favoreciendo este incremento significativo del saldo en circulación de instrumentos del BCRA, lo que le permite a la entidad absorber con facilidad parte de los pesos que se emiten, entre otras razones, para comprar divisas norteamericanas en el mercado cambiario local.

En cuanto a la preferencia de los inversores, ésta evidenció aproximadamente similar distribución que el mes previo. El monto dirigido a posicionarse en letras fue del 51%, mientras que las Nobac acapararon un 48%.

Respecto a Lebac, si bien la mayor preferencia continuó centrada en letras de mediano plazo, esto se intensificó respecto al mes previo (del 54% de las ofertas pasó al 70%). En cuanto a las tasas convalidadas por el BCRA, estas continuaron con el leve descenso iniciado en licitaciones previas.

Las ofertas por Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados se redujeron respecto al mes previo (\$2400 millones en marzo contra \$3200 millones en febrero). No obstante ello, la preferencia continúa centrada en aquellos instrumentos de largo plazo.

El diferencial de tasas entre corto y largo plazo en las notas continúa mostrando un comportamiento lateral.

En cuanto a las Nobac en pesos sin ajuste, en marzo se efectuó sólo una licitación (día 20/3). Se destaca que en esta oportunidad, la relación ofertado sobre licitado fue la mayor en lo que va del año.

Por su parte, respecto a la licitación de letras vinculadas en dólares, a fines de marzo se realizó la primera renovación del año de este tipo de instrumentos.

Finalmente, y tal como se anticipara en informes anteriores, el BCRA continuó efectuando operaciones de swap.

El día 29/3 se realizó una licitación que consistió en:

- Canjear letras y notas a tasa fija por instrumentos a tasa variable a distintos plazos de vencimientos.
- Intercambiar notas a tasa variable a tres años de plazo por títulos en circulación de uno o menos años de plazo, también a tasa variable.

Las posturas de las entidades alcanzaron \$542.6 millones, de los cuales \$417.6 millones fueron swap de títulos a tasa fija por títulos de tasa variable y los restantes \$125 millones fueron de notas a tasa variable de plazo residual de un año o menos por notas a tasa variable de 3 años. De este total, el BCRA adjudicó \$242.9 millones.

Respecto a las perspectivas para los meses venideros, se esperaría que el BCRA intensifique la política monetaria contractiva, utilizando para ello – entre otras herramientas de esterilización - las licitaciones de letras y notas a los fines de absorber los pesos que emitiría para adquirir las divisas que ingresarían no sólo por las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas sino también ante un eventual ingreso de dólares que se destine a posicionarse en instrumentos de deuda del Estado Nacional.

Es probable que ante este escenario las tasas convalidadas por la entidad en las licitaciones reduzcan su tasa de caída o, eventualmente, aumenten levemente.

En cuanto a la renovación de Lebac y Nobac, se esperaría que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes para ampliar el stock en circulación, en función a la liquidez que muestra el mercado.

### Mercado Cambiario

La cotización del tipo de cambio en el mercado local cerró marzo prácticamente sin cambios, ubicándose en un valor de \$3,1007 por unidad.

Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, se verificó un importante incremento en el monto de dólares volcados al mercado. El total liquidado se ubicó en u\$s1.073,6 millones.

Por su parte, el BCRA también mostró un importante crecimiento en el monto de sus compras en el mercado - u\$s1627,6 millones, muy superior a los u\$s846,8 millones del mes previo -.

Respecto a las perspectivas para el corto y mediano plazo, en función a la estacionalidad comentada del sector exportador de cereales y oleaginosas, y considerando que el BCRA no desea cambios bruscos en la cotización del dólar a nivel local, a la que vez que intenta mantener su valor en los niveles actuales, podría esperarse que las intervenciones en el mercado de cambios por parte de la autoridad monetaria sean más contundentes en los próximos meses.

Si bien el dólar, por las causas anteriormente comentadas, tendería naturalmente a la baja, habrá que observar hasta qué nivel el Banco Central está dispuesto a adquirir dólares, ya que luego tendrá que absorber los pesos que emita para tal fin.

### Tasas Pasivas

Con respecto a la tasa encuesta promedio, tal como se esperaba, esta continuó con su sesgo alcista de fondo iniciado a mediados del mes de agosto del año previo. El promedio del mes de marzo se ubicó en 7,34%.

Cabe destacar que la tasa de Pases Pasivos del BCRA, en el día 14, evidenció una suba de 25 pbs, ubicándose en 7%. Tendencia que podría persistir debido al objetivo del BCRA de aplicar una política monetaria contractiva más estricta a fin de evitar que el nivel de precios pueda elevarse más allá de lo deseado.

Respecto a las perspectivas para el corto plazo se esperaría que el BCRA utilice un mayor número de herramientas de esterilización con el objetivo de absorber base monetaria.

En este sentido, no se descarta que la entidad monetaria pueda elevar nuevamente el nivel de rendimiento de los pases pasivos, tal como hizo en marzo. Asimismo, la liquidez que presenta ahora el sistema obligaría a convalidar subas en las tasas de las licitaciones de Lebac, para con esto renovar y, más importante aún, ampliar el stock de instrumentos del BCRA y absorber pesos.

Cabe destacarse que esta situación se contempla en un escenario donde las liquidaciones de dólares provenientes de las exportaciones de cereales y oleaginosas tendrían que aumentar por factores estacionales.

Dentro del marco descrito es que se contempla que la autoridad monetaria tenga que efectuar adquisiciones de dólares en el mercado de mayor magnitud que lo registrado últimamente y consecuentemente retirar de circulación los pesos que se emitan.

En concordancia con lo comentado en los párrafos precedentes, parecería adecuado prever un alza en las tasas para el corto, e inclusive, mediano plazo.

### Sector público

Los ingresos de marzo registraron un incremento del 33,6% en relación a igual mes del año 2006, en valores absolutos la recaudación ascendió a 13.943,9 millones de pesos, es de destacar que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El crecimiento de la recaudación se debe al desempeño de los ingresos obtenidos por del Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto a las Ganancias y las Contribuciones Patronales, que explican el 66% del incremento producido en marzo.

En febrero de 2007 los gastos corrientes ascendieron a 9.557,8 millones de pesos, registrando de esta manera una disminución del 3,5% en relación a febrero de 2006. Entre los rubros de los gastos observamos la variación negativa del 43,5% en las Transferencias corrientes. Dentro de este rubro se destaca la disminución del 76,5% en las transferencias al sector público. Las transferencias al sector público contienen las derivaciones de fondos hacia las provincias y GCBA (Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires) y traslados de fondos a las universidades, en las primeras la disminución fue del 86,8% mientras que en las segundas fue del 84,1%.

El superávit fiscal primario sin privatizaciones de febrero de 2007 fue de 1.967,7 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 3,3% respecto al superávit alcanzado en febrero de 2006.

Durante el 2do mes del año los ingresos corrientes mostraron una variación negativa del 2,4% en relación a febrero de 2006. Los gastos tuvieron un comportamiento similar registrando una variación negativa del 3,5%.

### Sector externo

#### Exportaciones

Durante febrero de 2006, el sector externo se mostró menos dinámico que en el mes anterior ya que las exportaciones aumentaron, mientras que las importaciones cayeron ligeramente. Sin embargo, la variación de las primeras con respecto al mismo mes de 2006 fue de un 14%, mientras que las segundas crecieron un 20%. Las exportaciones, alcanzaron los 3.511 millones de dólares, registrándose un incremento acumulado del 10% con respecto al mismo período de 2006 (enero-febrero). En cuanto a las importaciones llegaron a los 2.791 millones de dólares, con un crecimiento del 23% respecto a igual período del año anterior.

***Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones:*** En los primeros dos meses del año las exportaciones alcanzaron un valor de 6.879 millones de dólares, lo que representó un aumento del 10% con relación a igual período del año anterior. Esto se debió tanto a un incremento de los precios, como de las cantidades vendidas (9% y 1% respectivamente).

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - febrero de 2006 a excepción de Combustibles y Energía (CyE).

**Composición de las exportaciones totales:** Al analizar la composición de las exportaciones durante febrero observamos que se ha producido un cambio en ella con respecto al mismo mes del año anterior, en cuanto a la participación de sus componentes, debido a la caída en las ventas del rubro Combustibles y Energía.

La participación de Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario permanecen invariables, el rubro CyE se ha ajustado a favor de las MOI (4 puntos).

Durante los primeros 2 meses de 2007, cambia sustancialmente la participación de cada rubro, por el efecto de la caída en las ventas de los CyE y en menor medida de los MOA. Es así que, éstos caen 4 y 1 puntos en su participación, que ganan las MOI (5 puntos)

**Destino de las exportaciones:** En febrero de 2007 los principales destinos de las exportaciones fueron: el MERCOSUR con 875 millones de dolares seguido por la UE con 602 millones, el bloque del ASEAN con 466 millones, y el NAFTA con 461 millones.

Las exportaciones en los primeros dos meses del año, con relación a nuestros compradores habituales, se vieron incrementadas de la siguiente forma: el MERCOSUR adquirió un 38% más que en el 2006 y el bloque de ASEAN un 5%. La UE y el NAFTA disminuyeron sus compras con respecto al mismo periodo en el 2006 (-3% y -11% respectivamente).

**Índice de precios de exportaciones:** El monto acumulado de las exportaciones durante el cuarto trimestre de 2006 (12.570 millones de U\$S) resultó de una variación en el índice de valor del 11,8 con respecto al verificado en el mismo período de 2005. Este incremento se debió en un 8,1% al alza de los precios internacionales, y en un 13,1 %, al aumento en las cantidades vendidas.

La variación en el índice de valor exportado fue consecuencia de mayores ventas al exterior de todos los rubros que componen las ventas al exterior. En primer lugar se destacaron las Productos Primarios (PP) que experimentaron una suba de 44,1% motorizado por mayores ventas de pescados y mariscos, frutas frescas y cereales.

En cuanto a los precios de exportación, en este período el índice registró un alza de 8,1%, presionado principalmente por la suba de los precios internacionales de los cereales, carnes y metales comunes.

El aumento de las cantidades exportadas fue de 13,1%, revirtiendo la tendencia verificada en los trimestres anteriores. Este incremento estuvo asociado al alza en los volúmenes exportados de MOI, de PP y en menor medida, de MOA, que contrarrestaron los menores embarques al exterior de combustibles.

## Importaciones

Durante febrero de 2007 las importaciones alcanzaron 2.791 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 20% con respecto al mismo mes de 2006. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 18% en un entorno de precios estables.

Asimismo, las importaciones de febrero de 2007 mostraron un incremento del 1,2% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, y la tendencia – ciclo registró una variación porcentual negativa del 0,1% respecto al mes anterior.

**Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones:** En los primeros dos meses del año las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo período del año anterior. En el primer bimestre del 2007, las importaciones alcanzaron la suma de 5.741 millones de dólares, registrando así un incremento del 23% con respecto al mismo período del año anterior,

resultando dicha variación consecuencia de un aumento de las cantidades (22%) y de los precios (1%).

En los primeros dos meses el rubro que mayor crecimiento registró fue el de Bienes de Capital con el 32% de incremento seguido por Bienes de Consumo con el 26%.

**Composición de las importaciones totales:** La composición de las importaciones viene cambiando con respecto a los primeros dos meses de 2006. Las modificaciones más significativas se observan en la disminución de la participación de los Bienes Intermedios y en los Automotores (1 punto), mientras que Piezas y Accesorios para Bienes de Capital, Bienes de Consumo y Combustibles quedaron invariables.

El sector que ha aumentado su participación dentro de la estructura de las importaciones ha sido: los Bienes de Capital, con 2 puntos.

**Origen de las importaciones:** Las importaciones durante febrero crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año por las mayores cantidades importadas, a excepción de los combustibles y lubricantes. Con respecto al acumulado de los dos primeros meses, se observó el crecimiento de todos los rubros.

El principal origen de las importaciones fue el MERCOSUR que nos vendió por 1.077 millones de dólares, seguido por los bloques ASEAN, UE y NAFTA con 496, 481 y 462 millones respectivamente.

En los primeros dos meses de 2007, las compras realizadas al MERCOSUR registraron un valor de 2.089 millones de dólares, las del ASEAN llegaron a 1.068 millones, las de la UE a 1.051 millones de dólares y las de NAFTA a 950.

**Índice de precios de importaciones:** Las importaciones en el cuarto trimestre de 2006 crecieron 20,1% con respecto al mismo período de 2005, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en una medida mucho menor, por los mayores precios.

El aumento en el índice de valor importado en este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior de todos los usos.

Los precios de las importaciones en el período registraron un aumento del 1,7%, mientras que las cantidades crecieron un 18%.

En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, todos los usos mostraron subas significativas respecto al mismo periodo del año anterior.

Con respecto a los Términos del Intercambio recordemos que es un cálculo que cuantifica las ganancias o las pérdidas en el intercambio comercial debidas a las variaciones de los precios de las exportaciones con relación a los de las importaciones. Durante el cuarto trimestre de 2006 observamos una variación positiva del 6,2% con respecto al mismo período de 2005, y si consideramos el acumulado del año, este crecimiento se ubica en 5,9%. Estas alzas reflejan sobre todo el crecimiento alcanzado por los precios de las materias primas, a consecuencia de la mayor demanda de estos productos, resultante de la irrupción de China e India en los mercados mundiales.

El **Balance Comercial** presentó un superávit de u\$s720 millones en febrero de 2007 contra u\$s742 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de u\$s1.138 millones en los primeros dos meses de 2007.

En febrero de 2007 se registraron saldos comerciales positivos solo con la Unión Europea. Con las demás regiones registramos saldos negativos que acompañan al MERCOSUR.

Durante marzo el BCRA continuó con la política de acumulación de [Reservas Internacionales](#), lo que permitió que éstas llegaran a u\$s36.849 millones, lo que implicó un incremento neto en el nivel de las mismas, con relación a marzo de 2006, de 15.345 millones de dólares.

La cantidad de reservas aumentó u\$s1.851 millones, durante marzo de 2007, lo que llevó el nivel de reservas a 36.894 a comienzos de abril del corriente año.

El sector público y el BCRA tuvieron un déficit de la cuenta de capital y financiera cambiaria de 8.509 millones de dólares, básicamente resultante de la cancelación de deuda con el FMI. Esta caída en las reservas se compensó con el aumento del endeudamiento neto en moneda extranjera del sector por poco más de u\$s1.000 millones en el resto del año.

Durante marzo el índice de [Tipo de cambio real](#) multilateral (ITCRM) cayó 0,05% con respecto al mes anterior, apreciándose el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

Comparando las modificaciones de todo el año, resulta que durante marzo de 2007 el tipo de cambio real cayó 1,8% con respecto a marzo de 2006.



## Análisis del nivel de actividad

### Estimador Mensual de Actividad Económica

La actividad económica mostró un incremento de 7,9% en febrero respecto a igual mes de año 2006 y un alza de 0,6% frente a enero 2007.

Con este resultado, la expansión fue de 8,2% en el primer bimestre acumulando así 51 meses consecutivos de crecimiento.

La política económica se basa en mantener altas tasas de crecimiento incentivando la demanda agregada con mayor gasto público.

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), que adelanta la variación mensual del Producto Interno Bruto (PIB), mantuvo su tendencia alcista y habilitó el optimismo para las expectativas económicas en el mediano plazo.

No obstante, se observó una leve desaceleración con respecto al cierre de 2006, ya que entre noviembre y diciembre últimos la economía creció al 8,5% interanual. El menor ritmo de variación obedeció a la inversión empresaria, que si bien subió, lo hizo a tasas más moderadas que en períodos previos.

El EMAE se ubicó, en términos desestacionalizados, 48,7% por encima del mes de marzo de 2002 y 16,8% por sobre el anterior pico histórico, de 1998.

El análisis sectorial evidenció que tanto los bienes como los servicios continuaron creciendo a tasas equilibradas. En el bimestre los bienes acumularon un aumento de 7,7% y los servicios de 8%.

En febrero, los bienes experimentaron un alza de 7,8% interanual. El crecimiento de 7,1% en la industria que se mantiene como uno de los principales motores de la economía, y de 17,5% en construcción, recuperando así esta una tasa similar a las exhibidas durante los primeros tres trimestres de 2006. Por su parte el sector agropecuario creció 1,7% como consecuencia de la buena cosecha 06/07.

Los servicios fueron impulsados por la intermediación financiera y por transporte que experimentaron alzas de 18,8% y 13,8% respectivamente. El comercio, mayorista y minorista, trepó 9,2% en febrero, y el rubro electricidad, agua y gas mostró un incremento de 4,3%.

En relación al consumo, los supermercados mostraron que las ventas en volúmenes subieron 13,7% en el primer bimestre, más que ningún otro primer bimestre en los últimos años.

[Volver](#)

### Estimador mensual industrial (EMI)

De acuerdo con datos anticipados del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de marzo con relación a febrero de 2007 registra incrementos del 0,2% en términos desestacionalizados y del 11,9% con estacionalidad.

Con relación a igual mes de 2006, la producción manufacturera de marzo de 2007 muestra subas del 6,8% en términos desestacionalizados y del 7,0% con estacionalidad.

La actividad industrial del primer trimestre de 2007 con relación al último trimestre de 2006 registra un incremento del 0,3% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada del primer trimestre de 2007, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 6,6%.

Con relación al comportamiento del indicador de tendencia-ciclo, se observa en marzo una suba del 0,2% con respecto a febrero.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el primer trimestre de 2007 con respecto a igual período de 2006 son los automotores, los productos minerales no metálicos y las sustancias y productos químicos. Para esta comparación, la principal



caída se registra en las industrias metálicas básicas.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el segundo trimestre de 2007 con respecto al segundo trimestre de 2006.

Los principales resultados son los siguientes:

- El 74,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el segundo trimestre de 2007 con relación a igual período de 2006, el 22,9% prevé una suba y el 2,9% una baja.

- El 54,5% estima un aumento en sus exportaciones totales durante el segundo trimestre con respecto a igual período del año anterior, el 39,4% no anticipa cambios y el 6,1% opina que disminuirán.

- Consultados exclusivamente con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 66,7% no anticipa cambios con respecto a igual trimestre del año anterior, el 30,3% prevé una suba y el 3,0% prevé una merma en sus exportaciones.

- El 74,9% anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos para el segundo trimestre, el 22,6% prevé una suba y el 2,5% vislumbra una baja.

- Consultados exclusivamente con respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 76,7% no prevé modificaciones para el segundo trimestre con respecto a igual período del año anterior y el 23,3% opina que aumentarán.

- El 63,1% no espera cambios en los stocks de productos terminados con respecto al segundo trimestre del año anterior, el 34,3% anticipa una baja, contra el 2,6% que prevé un aumento.

- El 71,4% no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre de 2006, el 22,9% prevé una suba, en tanto el 5,7% anticipa una disminución.

- El 73,6% no vislumbra cambios en la cantidad de horas trabajadas con respecto al segundo trimestre del año anterior, el 23,5%

prevé una suba, en tanto el 2,9% opina que disminuirán.

### Febrero de 2007

De acuerdo con datos de EMI, la actividad de febrero de 2007 con relación al mes anterior registra subas del 3% en términos desestacionalizados y del 3,4% en la medición con estacionalidad.

Con relación a febrero de 2006, la producción manufacturera muestra aumentos del 6,9% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

La variación acumulada del primer bimestre de 2007, en comparación con el mismo período del año 2006, es positiva en 6,5%.

Los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el primer bimestre de 2007 con respecto a igual período de 2006 son los automotores, los productos minerales no metálicos y las sustancias y productos químicos. La principal caída se registra en la producción de las industrias metálicas básicas.

Se consultó a las firmas acerca de las previsiones que tienen para el mes de marzo de 2007 respecto a febrero y los principales resultados fueron:

- El 71,1% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para marzo, el 26,7% prevé una suba y el 2,2% vislumbra una caída.

- El 67,9% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante marzo con respecto a febrero, el 27,6% cree que habrá una suba en sus ventas al exterior y el 4,5% vislumbra una caída.

- Consultados exclusivamente con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 81% no espera cambios respecto al mes anterior y el 19,0% anticipa una suba.

- El 55,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto de febrero, el 40% prevé una suba y el 4,4% anticipa una baja.

- Consultados exclusivamente con respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 74,4% no prevé modificaciones para el mes de marzo, el 20,5% cree que aumentarán y el 5,1% prevé una caída.

- El 57,8% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior, el 24,4% anticipa una baja, mientras que el 17,8% que vislumbra una suba.

- El 73,2% de las firmas no cree que haya cambios en la utilización de la capacidad instalada con respecto a febrero, el 22,4% prevé una suba y el 4,4% anticipa una disminución.

- El 90,9% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal y el 9,1% anticipa una suba.

- El 86,4% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para marzo, el 11,4% anticipa una suba y el 2,2% espera una caída.

[Volver](#)

## Construcción

El ISAC, en el mes de febrero, registró un aumento con respecto a enero del 2,4% en la serie desestacionalizada y una baja del 5% en la serie con estacionalidad.

Con relación a igual mes del 2006, el indicador subió el 6,5% en términos desestacionalizados y el 6,1% en la serie con estacionalidad.

La variación acumulada durante el primer bimestre de este año registra un aumento del 7,1% en comparación con el mismo periodo del 2006.

## Perspectivas para el mes de Marzo de 2007

Los resultados obtenidos por la Encuesta Cualitativa de la Construcción realizada a grandes empresas del sector, muestran una perspectiva favorable para este mes, ya que el 91,3% y el 96% de las empresas dedicadas a obras privadas y públicas respectivamente, están realizando obras.

De las empresas que realizan principalmente obras privadas, el 74% prevé que el nivel de actividad en marzo se mantendrá estable con respecto a febrero, mientras que el 21,7% cree que aumentará y un 4,3% que disminuirá.

Quienes opinaron que la actividad aumentará, lo atribuyen al crecimiento de la actividad económica (33,2%), a la mayor inversión en obras privadas (26,7%) y a los nuevos planes de obras públicas (26,7%).

Por su parte, de las empresas que se dedican a la obra pública, el 76% no espera cambios, el 18,0% estima un aumento mientras que un 6% cree que habrá una disminución.

El 33,3% de estas empresas que creen que la actividad aumentará estimó que la causa fundamental se debe a los nuevos planes de obras públicas, el 26% al reinicio de obras públicas y el 22,2% al crecimiento de la actividad económica.

[Volver](#)

## Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de febrero 2007 de estos servicios con relación a enero del mismo año aumentó 1,4% en términos desestacionalizados.

Los sectores que muestran el mayor crecimiento son los de Electricidad, Gas y Agua y Telefonía con un incremento de 1,5%, mientras que la mayor baja se da en Peajes con 6,8%

Con relación a igual mes de 2006, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, un aumento del 15,1%. El mayor crecimiento se observó en el sector de Telefonía con 21,2% y el menor aumento corresponde a Peajes con un 2%.

Respecto al mes anterior, la electricidad subió 5%, la producción de gas natural registró una baja de 0,7% y el consumo de agua potable mostró un aumento de 4,7%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos subió 5,5% y en los trenes interurbanos se observó una disminución de

9,8%. En el servicio de subterráneos, se observa una suba de 0,7%. En el caso de los ómnibus urbanos se registró una suba de 5%.

Respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento de 13,6%, mostrando una suba de 4,3% en el servicio de cabotaje y un incremento de 20,3% en el servicio internacional.

Con respecto al transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa una suba del 5,9%, mostrando un aumento de 3,8 % en el servicio de cabotaje y una de 6,1 % en el servicio internacional.

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales subió 0,8%, y con respecto a los vehículos que pasaron por las rutas de la Provincia de Buenos Aires se observa una suba de 1,6%.

En las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires el total de vehículos pasantes se incrementó en 7,1%. El acceso que más aumentó fue el Acceso Ezeiza - Cañuelas con 12,9 % y el menor fue el acceso Oeste con 4,2%.

El servicio telefónico básico registró un incremento tanto en las llamadas urbanas como en las interurbanas, de 5,0% y 18,2%, respectivamente. En el servicio internacional las llamadas de salida aumentaron el 23,6%, mientras que los minutos mostraron un incremento de 16,7%.

La cantidad de aparatos de telefonía celular móvil se incrementó en 42% y la cantidad de llamadas realizadas por estos se incrementó en 23,5%.

[Volver](#)

## Evolución del consumo privado

### Ventas en Supermercados

En el mes de febrero de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,8% con respecto al mes anterior.

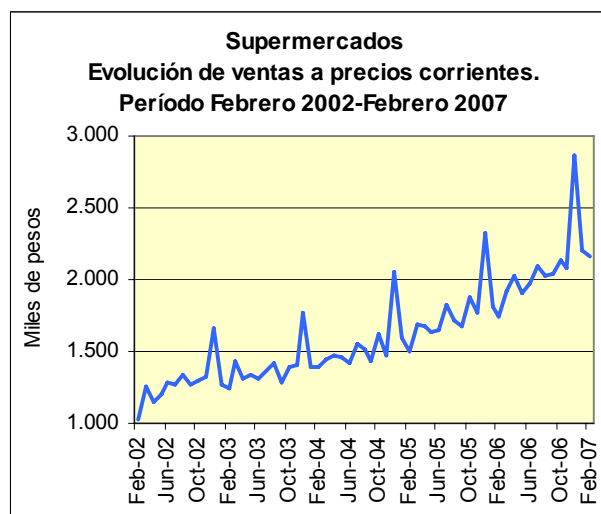
La evolución interanual de las ventas del mes de febrero de 2007 registró una variación positiva de 14,2%.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta alcanzaron \$2.158,6 millones, esto representa una suba de 23,5% respecto a febrero de 2006 y una disminución de 1,9% respecto al mes anterior de 2007.

La variación interanual de las ventas del primer bimestre del año 2007 fue de 22,3%.

El personal ocupado total en el mes de enero de 2007 alcanzó a 88.277 personas. En comparación con el mes de diciembre de 2006, se verifica una disminución de 0,1%.

El salario bruto promedio en el mes de enero de 2007 fue de \$2.993 para los gerentes, supervisores y otro personal jerárquico y de \$1.374 para los cajeros, administrativos, repositorios y otros.



Elaboración propia fuente Indec.

[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

En el mes de febrero de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,4% con respecto al mes anterior.

La evolución interanual del mes de febrero de este año registró una variación positiva de 9,9%.





Las ventas a precios corrientes alcanzaron 338,9 millones de pesos, lo cual representó un incremento de 24,5% con respecto a febrero de 2006 y una disminución de 9,9% con relación al mes anterior de 2007.

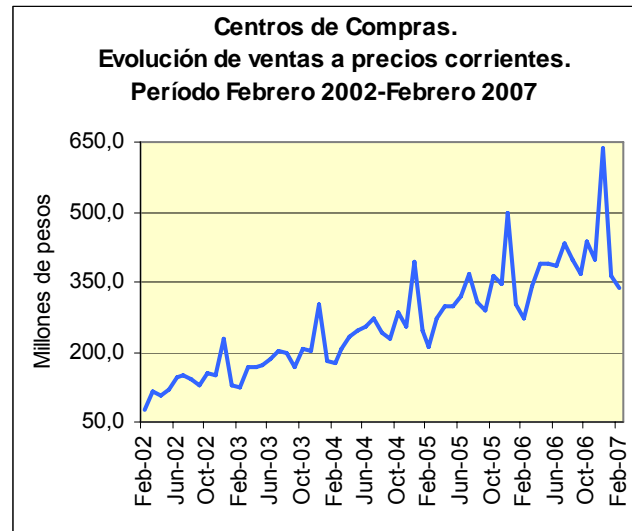
La variación interanual de las ventas del primer bimestre del año 2007 fue de 24,1%.

El personal ocupado total en enero de 2007 alcanzó a 1.211 personas. Comparando con enero de 2006, la ocupación disminuyó en un 5,8% y respecto a diciembre de 2006 la disminución fue de 1%.

Los ingresos de las administraciones de los Centros de Compras alcanzaron a \$47,3 millones, correspondiendo \$29,4 millones de pesos a la Ciudad de Buenos Aires y \$17,9 millones a los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.

Si se los compara con enero de 2006, se encuentra un incremento a nivel total de 10,1%

y con respecto a diciembre del año anterior hubo un aumento de 11,4%.



Elaboración propia fuente Indec.

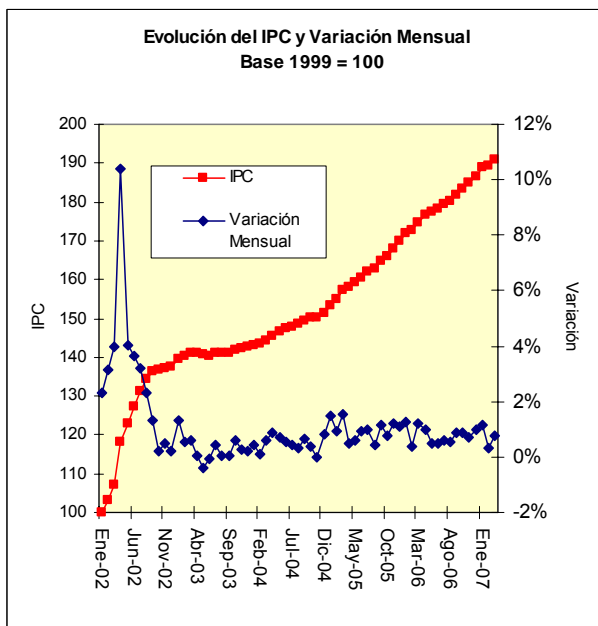
[Volver](#)

## Precios

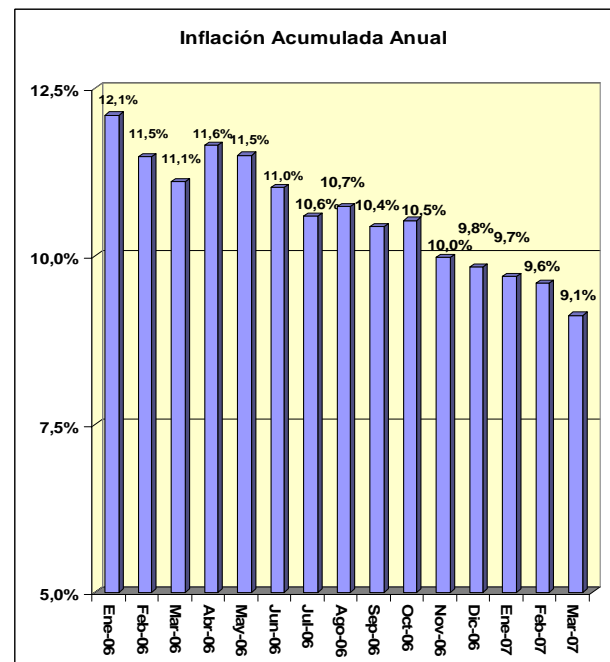
### Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció un 0,8% durante marzo. Este dato, sin embargo, ha vuelto a ser polémico, ya que muchos economistas sostienen que la inflación fue considerablemente mayor durante el mes.

El rubro que más subió durante el mes fue Indumentaria, que creció un 4,5%. Le siguió Educación, con una alza del 1,6% y Alimentos y bebidas y Equipamiento y mantenimiento del hogar, ambos con una suba del 1,1%. Un rubro bajó durante marzo: Esparcimiento, que cayó un 3,1%, debido a una caída en el subrubro Turismo del 9,5%.



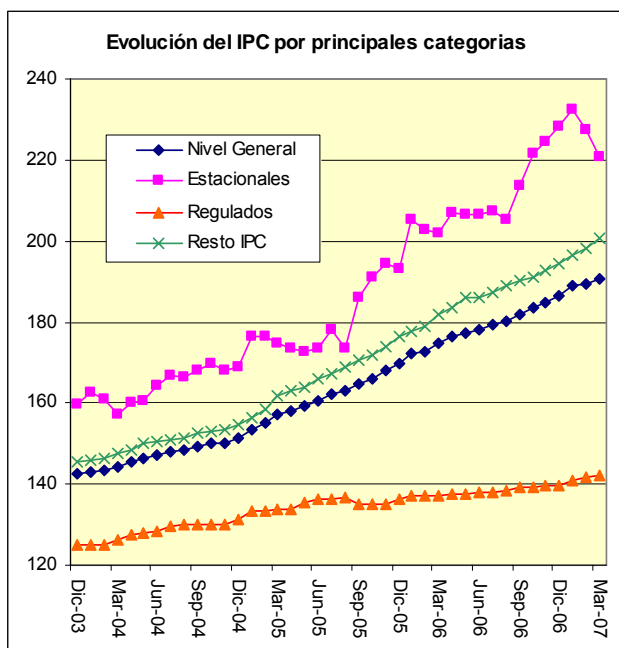
Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Tomando como verídicos estos datos, el cuadro de arriba muestra que durante el último año, la inflación se ha venido desacelerando de manera importante.

Cuando se analiza la inflación de marzo según sus principales categorías, se destaca la caída de los precios estacionales (cayeron un 2,8%, la mayor caída en los últimos tres años). El resto de las categorías, los precios regulados y el resto del IPC, crecieron un 0,2% y un 1,4%.



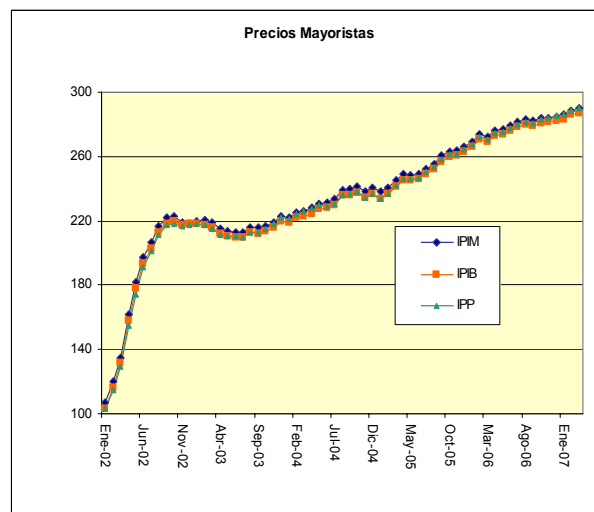
Elaboración propia fuente INDEC

Como se ve en el cuadro de arriba, los precios estacionales han caído fuertemente en los dos últimos meses, después de haber sido la categoría que mas había crecido en los últimos tres años. En tanto, el gobierno ha podido mantener en línea los precios regulados.

[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.



Elaboración propia fuente INDEC

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

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de marzo, el nivel general del IPIM creció un 0,5%. Los productos nacionales subieron un 0,5%, como consecuencia del crecimiento de 0,5% en los productos primarios y de 0,5% en los manufacturados y en energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, aumentaron un 0,7%.

### 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 0,5% durante marzo. Los productos nacionales aumentaron un 0,5% debido a la suba de 0,5% en los productos primarios y a un aumento de 0,5% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, en tanto, subieron un 0,8%.

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

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP aumentó un 0,4% en marzo. Los productos primarios subieron un 0,4% y los manufacturados y energía eléctrica aumentaron un 0,5%.



Es de destacar la brecha todavía existente entre los precios mayoristas y los precios al consumidor: el IPIM ha subido un 171,7% desde la devaluación de enero del 2002,

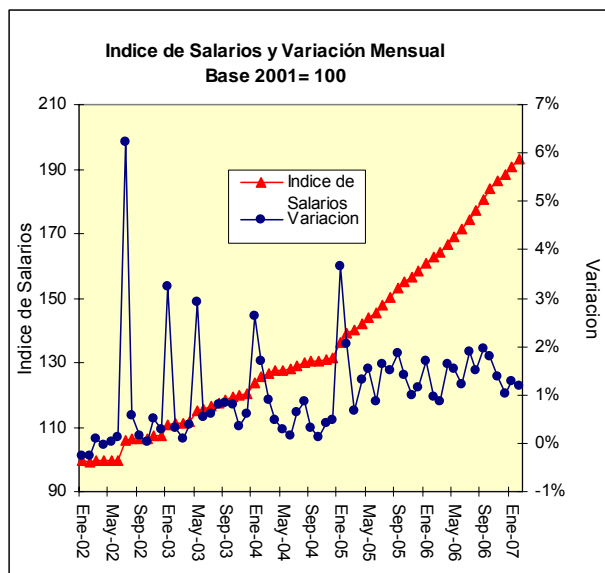
contra un alza del 95,5% en el IPC durante el mismo período.

[Volver](#)

## Salarios

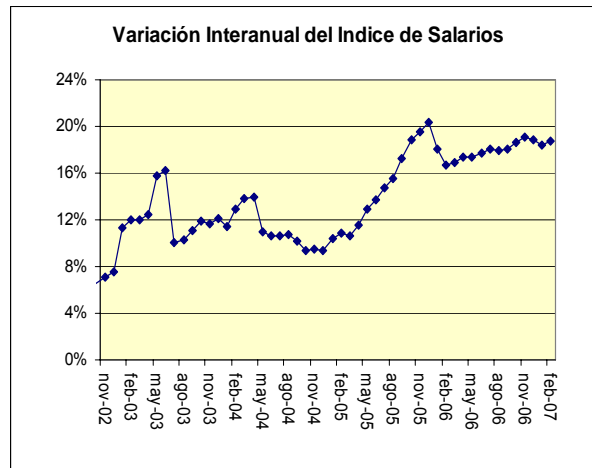
### Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de febrero un crecimiento del 1,2%, una cifra inferior a la de los meses anteriores, si bien fue el onceavo mes consecutivo en que los salarios crecieron a un ritmo mayor al 1%. Esta suba se debió sobre todo al crecimiento de los salarios del sector no registrado.



Elaboración propia fuente INDEC

En el siguiente gráfico de la evolución interanual del índice de salarios, vemos como estos se han movido desde finales del 2002. Hasta finales del 2004, vemos que los salarios no se mueven en una dirección definida. Durante todo el 2005, en cambio, crecen de manera muy sostenida, para caer a finales de ese año. A partir de marzo del 2006, vuelven a subir, si bien a un ritmo inferior al del año anterior. Así, si bien los salarios siguieron creciendo durante el 2006, lo hicieron a un ritmo menor al del 2005.



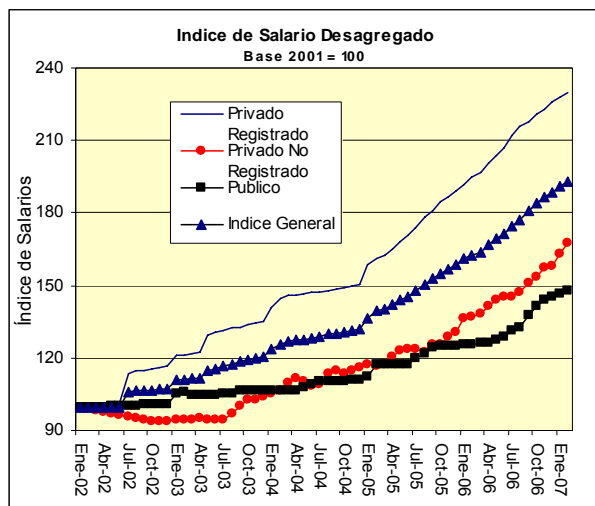
Elaboración propia fuente INDEC

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 0,9% durante febrero. Éste es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 130,2%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El *sector privado no registrado*, o sector informal, por su parte, vio sus salarios subir en febrero un 2,6%, después de crecer un 3,3% en febrero. Este sector ha visto crecer sus salarios un 68% 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, los salarios del sector público subieron un 0,9% durante febrero. Cabe destacar que los trabajadores de este sector son quienes menos han visto crecer sus salarios desde la devaluación, apenas un 48%, contra un aumento del 95,5% en los precios minoristas al consumidor durante el mismo período.

[Volver](#)

## Evolución de los estratos de ingresos más bajos

### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de marzo fue de 138,45 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 427,81 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 296,28 pesos para el adulto

equivalente y en 915,51 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres.

[Volver](#)

## Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

### Base Monetaria

La base monetaria subió durante marzo unos 3.468 millones, gracias al fuerte desempeño del sector externo. A pesar de éste alza, la base monetaria para todo el año sigue en terreno negativo, ya que en el primer trimestre del 2007 han caído unos 1.271 millones de pesos. Como ocurrió durante el año pasado, en lo que va del 2007, el sector externo ha sido el principal impulsor de la base, mientras que el sector financiero y la venta de títulos por parte del Banco Central han extinguido base por más de 13.000 millones de pesos.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Marzo 2007	Acumulado 2007
<b>Fuentes</b>	<b>3.468</b>	<b>-1.271</b>
Sector Externo	5.047	11.560
Sector Financiero	985	-4.407
Sector Gobierno	-392	407
Títulos BCRA	-2.213	-8.953
Cuasimonedas	0	0
Otros	41	122
<b>Usos</b>	<b>3.468</b>	<b>-1.271</b>
Circulación Monetaria	2.149	119
Reservas de los Bancos	1.319	-1.390

Elaboración propia fuente BCRA

Desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones (de paso, las reservas han superado a

comienzos de abril los 37.000 millones de dólares, con lo que el gobierno ha recuperado con creces ya el nivel de reservas que tenía antes de cancelar su deuda con el FMI). Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Por lo tanto, durante los últimos años, la autoridad monetaria ha seguido un estrecho camino que hasta ahora ha atravesado con éxito.

[Volver](#)

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,2% durante marzo, la menor suba desde hace un año, llegando a un promedio para el mes de 127.842 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron durante el mes un 1,4% en tanto que los depósitos en dólares tuvieron un alza del 0,3%. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>1,4%</b>	<b>23,5%</b>
Cuenta Corriente	0,7%	21,2%
Caja de ahorro	1,1%	21,7%
Plazo fijo sin CER	2,4%	42,8%
Plazo fijo con CER	-1,3%	-45,3%
Otros	-0,3%	5,5%
CEDROS	0,9%	-16,1%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>0,3%</b>	<b>38,5%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>1,2%</b>	<b>25,2%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Principales Agregados Monetarios				
Dinero	Saldo Promedio	Marzo		
		%	% del PBI	
Circ. Público	53.251	29,4%	9,8%	
Dep. Cta. Corriente	28.131	15,5%	5,2%	
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>81.382</b>	<b>44,9%</b>	<b>15,0%</b>	
Cajas de Ahorro	25.910	14,3%	4,8%	
Plazo Fijo sin CER	48.073	26,5%	8,9%	
Plazo Fijo con CER	3.573	2,0%	0,7%	
Otros	6.209	3,4%	1,1%	
CEDROS	25	0,0%	0,0%	
<b>Dinero (M3)</b>	<b>165.172</b>	<b>91,2%</b>	<b>30,4%</b>	
Depósitos en dólares	15.922	8,8%	2,9%	
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>181.094</b>	<b>100,0%</b>	<b>33,4%</b>	

Elaboración propia fuente BCRA

Durante marzo, se destacó el crecimiento en la moneda local de los plazos fijos sin CER (2,4%) y las cajas de ahorro (1,1%). En

cambio, dos tipos de depósitos cayeron durante el mes: los plazos fijos con CE (-1,3%) y otros depósitos (-0,3%).

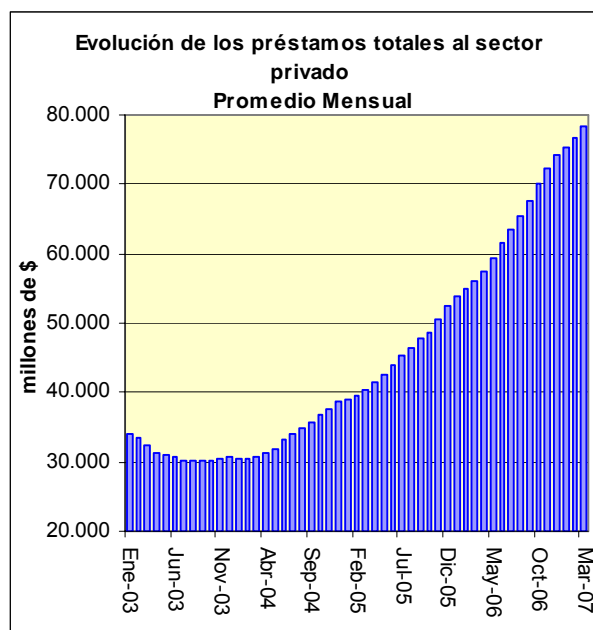
En marzo, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$111.924 millones de pesos, lo cual representa el 87,5% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 46,1% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 48,3% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en marzo del 12,5%

[Volver](#)

## Préstamos

En el mes de marzo, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 78.233 millones de pesos, lo que representa una suba del 2,1% respecto al mes anterior.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 2,1% durante marzo, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 2,5%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana crecieron un 58,7% durante los últimos doce meses.



	Marzo	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>65.889</b>	<b>84,2%</b>
Adelantos	11.097	16,8%
Documentos	14.357	21,8%
Hipotecarios	10.574	16,0%
Prendarios	4.008	6,1%
Personales	14.526	22,0%
Tarjetas	7.824	11,9%
Otros	3.503	5,3%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>12.333</b>	<b>15,8%</b>
Adelantos	465	3,8%
Documentos	9.536	77,3%
Hipotecarios	301	2,4%
Prendarios	114	0,9%
Tarjetas	167	1,4%
Otros	1.750	14,2%
<b>Total Préstamos</b>	<b>78.222</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante marzo, todos los préstamos en pesos mostraron subas, pero se destacó el alza en la moneda local de los préstamos personales (un 3,7%), los préstamos prendarios (un 3,2%), y los préstamos hipotecarios (un 2,5%). Habrá que ver en los próximos meses si este último tipo de instrumento consigue al fin despegar (la variación interanual de los préstamos hipotecarios ha sido un modesto 21,1%, inferior al de los otros tipos de préstamos).

En cuanto a los préstamos en dólares, se destacó especialmente el crecimiento de los préstamos prendarios, que subieron un 112,9%, si bien partiendo de una base pequeña. En general, los préstamos en dólares todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

Los préstamos en pesos representaron en marzo un 84,2% del total de préstamos otorgados. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales tres años atrás) aunque lentamente. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados y los adelantos. Por su parte, los préstamos en dólares llegaron el mes pasado al 15,8% del total de préstamos, destacándose entre ellos los documentos descontados, que representan el 77,3% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

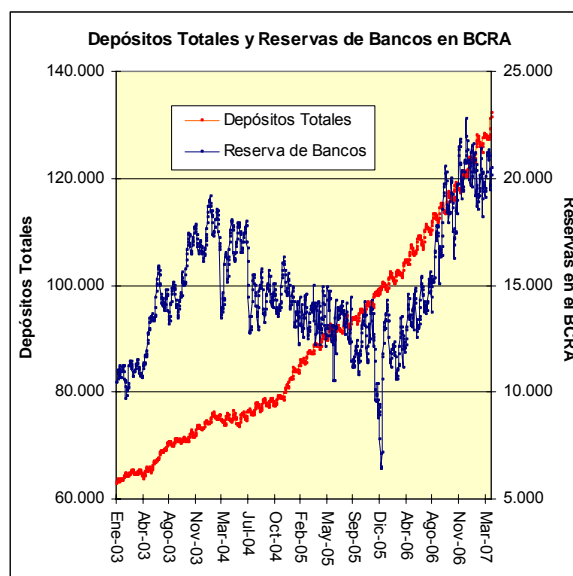
Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace más de tres años. Sin embargo, los

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.

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>2,1%</b>	<b>36,6%</b>
Adelantos	1,1%	32,3%
Documentos	1,4%	30,3%
Hipotecarios	2,5%	21,1%
Prendarios	3,2%	55,7%
Personales	3,7%	77,3%
Tarjetas	1,1%	35,6%
Otros	1,0%	-1,9%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>2,5%</b>	<b>57,5%</b>
Adelantos	-6,1%	-17,7%
Documentos	3,4%	68,8%
Hipotecarios	-2,8%	12,8%
Prendarios	-0,1%	112,9%
Tarjetas	-7,7%	21,2%
Otros	2,7%	50,8%
<b>Total Préstamos</b>	<b>2,1%</b>	<b>39,7%</b>

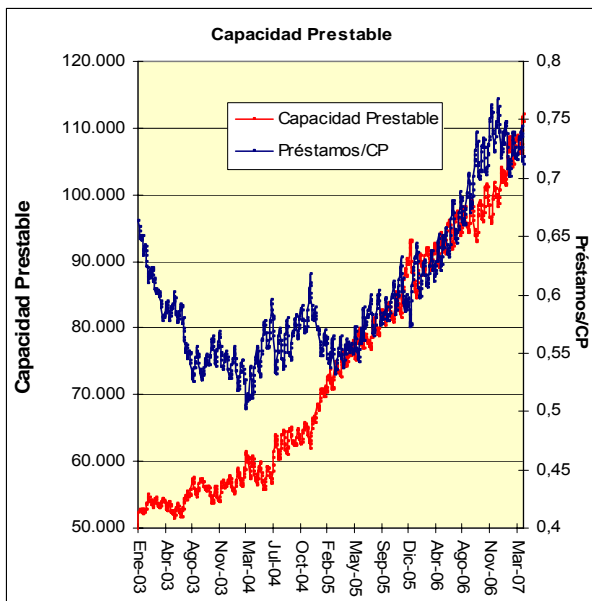
Elaboración propia fuente BCRA

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 abril en la cercanía de los 111.000 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se debió a que los depósitos privados han subido en tanto que las reservas se han mantenido estables en el mediano plazo (si bien estas crecieron en forma importante durante los últimos doce meses).



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a principios de abril, en una cifra cercana al 72%, por debajo de los niveles alcanzados a finales del año pasado (cuando había superado el 75%). Además, esta cifra indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 28% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado 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.

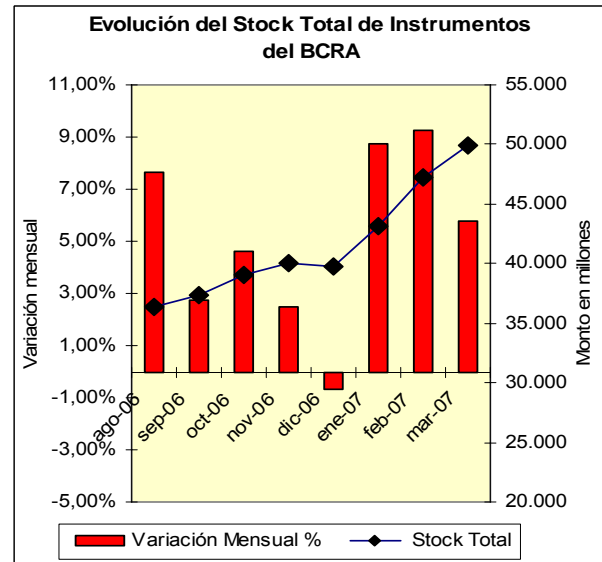
[Volver](#)

### Mercado de Lebac y Nobac

#### Marzo de 2007

Tal como viene sucediendo, el Banco Central de la República Argentina no tuvo inconvenientes en marzo para renovar sus vencimientos. Asimismo, continuó ampliando el stock de instrumentos en circulación.

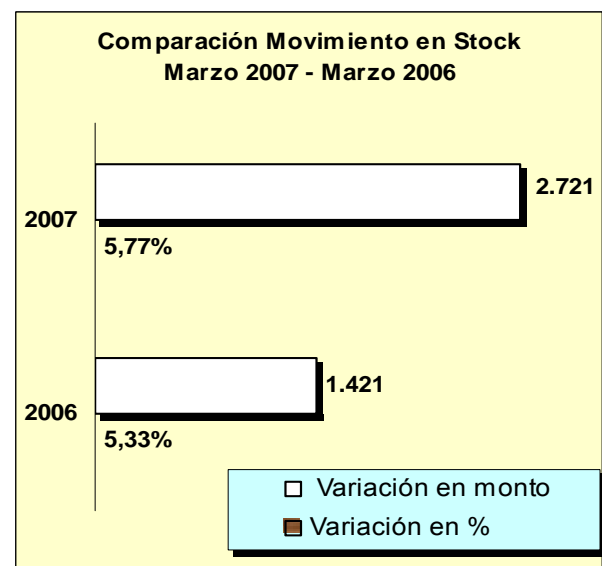
Si bien los vencimientos totalizaban un monto de \$1.500 millones, las ofertas de los inversores sumaron poco más de \$5.100 millones. La relación monto ofertado sobre vencimientos se ubicó en un nivel de 3,4%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El stock de letras y notas del BCRA tuvo en marzo un aumento de \$2721 millones, lo que significa una suba de 5,8%, con lo que se ubicó al cierre de mes en casi \$50.000 millones.

Si bien si se compara respecto a mismo mes del año anterior la suba porcentual evidenciada en marzo de 2007 es levemente superior, se señala que si se observa el monto, éste es casi el doble respecto al año previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



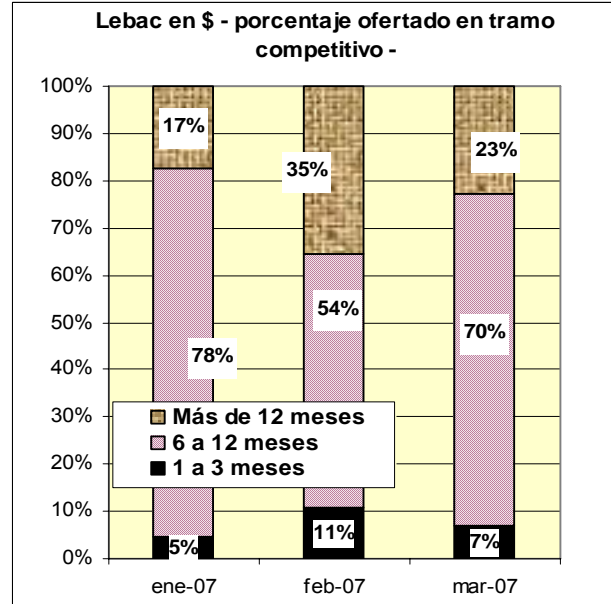
Asimismo, se señala en lo que va del año la tasa de crecimiento del saldo de letras y notas es mucho mayor a la registrada en 2006. Al cierre de marzo, ya acumula una suba porcentual de 26%, mientras que el año previo este porcentaje recién se alcanzaba a mediados de año.

La mayor liquidez con que cuenta el mercado estaría favoreciendo este incremento significativo del saldo en circulación de instrumentos del BCRA, lo que le permite a la entidad absorber con facilidad parte de los pesos que se emiten, entre otras razones, para comprar divisas norteamericanas en el mercado cambiario local.

Asimismo, esta situación, junto a la decisión de la autoridad monetaria de elevar la tasa de pasivos de 6,5% a 6,75% para el plazo de un día y de 6,75% a 7% para 7 días está en línea con la adopción por parte del BCRA de aplicar una política monetaria más contractiva, tal como se anticipara en anteriores informes.

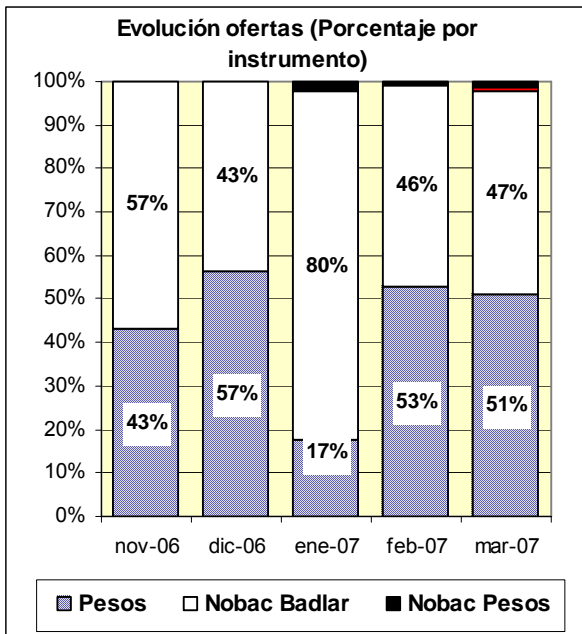
En cuanto a la preferencia de los inversores, ésta evidenció aproximadamente similar distribución que el mes previo. El monto dirigido a posicionarse en letras fue del 51%, mientras que las Nobac acapararon un 48%. El resto de las ofertas buscaron colocarse en letras vinculadas a dólares.

Si se observan las licitaciones de Lebac, se puede apreciar que si bien la mayor preferencia continuó centrada en letras de mediano plazo, esto se intensificó respecto al mes previo.

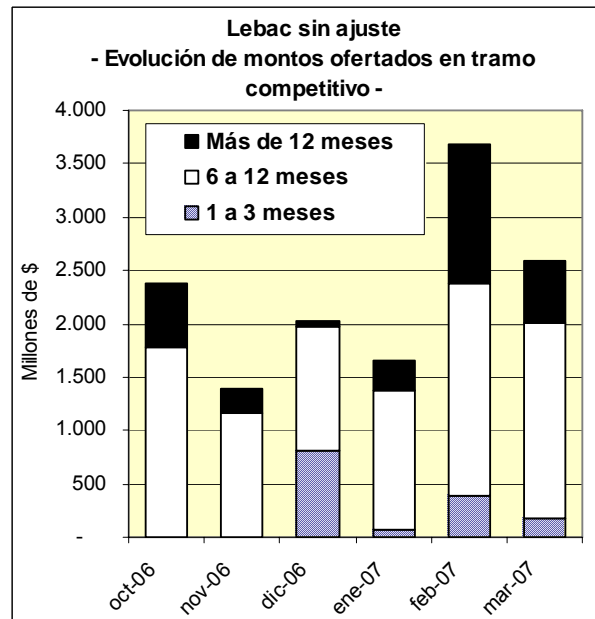


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Mientras que en febrero, el porcentaje dirigido hacia este segmento era del 54%, en marzo esta cifra se incrementó hacia un 70%. Cabe destacarse que desde junio de 2006, la mayor parte de las ofertas se dirigen hacia letras de mediano plazo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

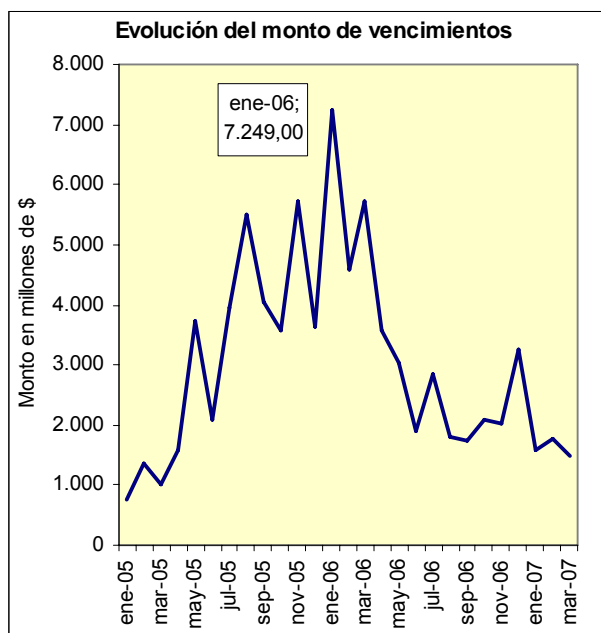


Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Se señala que esta situación, sumada a la mayor preferencia que se ha mostrado en meses anteriores por Notas, le ha permitido al BCRA mejorar su cronograma de vencimientos, descomprimiendo el corto plazo.

A continuación se puede observar la evolución del monto de vencimientos totales, donde se aprecia un sesgo bajista desde el máximo alcanzado en enero de 2006.



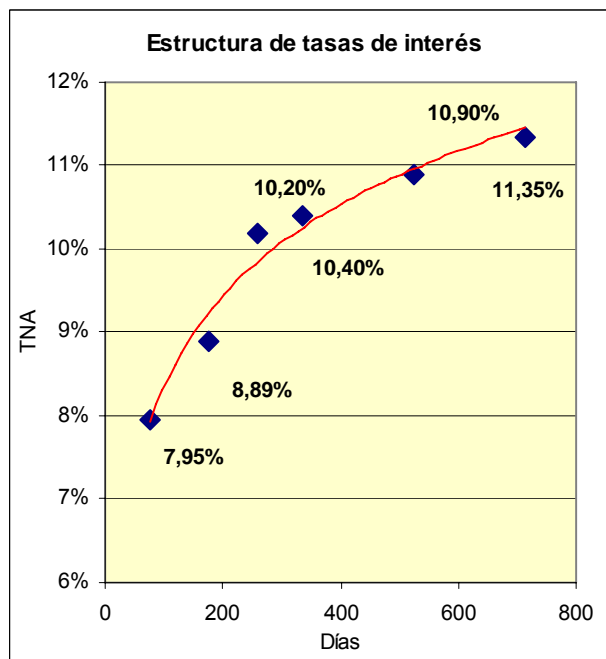
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las tasas de las Lebac, estas continuaron con el leve descenso iniciado en licitaciones previas.

Tasas de Lebac en pesos			
Marzo/07		Febrero/07	
Días	Tasa	Días	Tasa
77	7.95%	84	7.90%
175	8.89%	168	8.85%
259	10.20%	259	10.25%
336	10.40%	364	10.60%
525	11.90%	441	11.86%
714	11.35%	714	11.55%

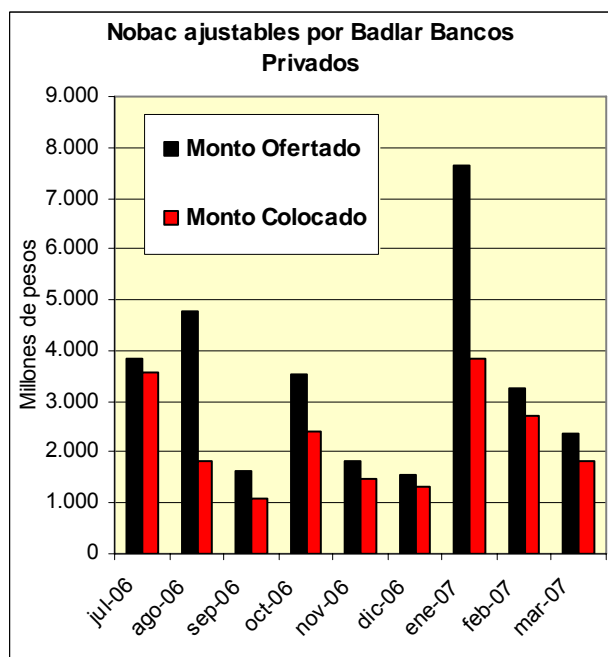
Corresponde a última licitación de cada mes.  
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Respecto a la estructura de tasas de interés de las letras, ésta se exhibe en el gráfico siguiente, de acuerdo a los datos de la última licitación del mes.



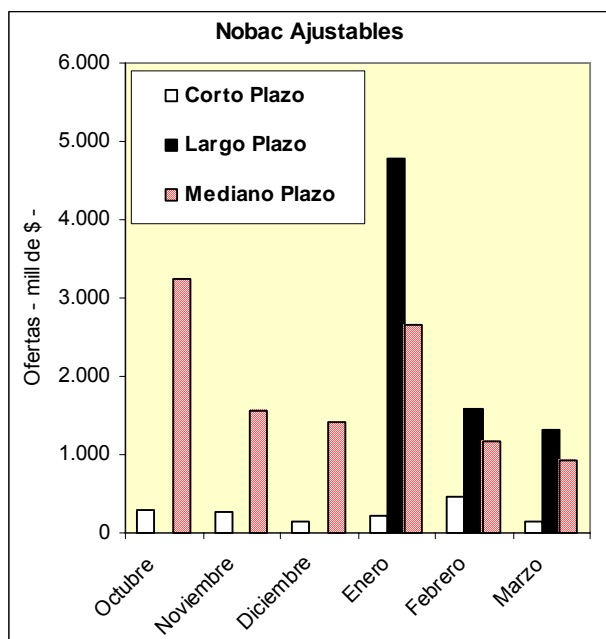
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, las ofertas se redujeron respecto al mes previo (\$2400 millones en marzo contra \$3200 millones en febrero).



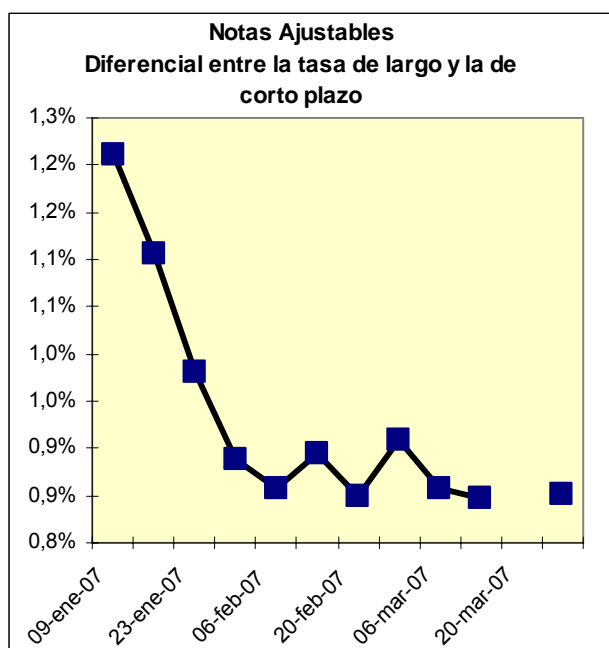
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

No obstante ello, cabe destacarse que la preferencia continúa centrada en aquellos instrumentos de largo plazo, mientras que el interés de los inversores por las de corta duración siguió siendo exiguo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Las tasas de las notas tuvieron un leve sesgo bajista, mientras que el diferencial entre corto y largo plazo continúa mostrando un comportamiento lateral.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Nobac en pesos sin ajuste, en marzo se efectuó sólo una licitación (día 20/3). Se destaca que en esta oportunidad, la relación ofertado sobre licitado fue la mayor en lo que va del año.

Mientras que la licitación procuró colocar inicialmente \$5 millones, las ofertas totalizaron \$60 millones, de las cuales se adjudicó sólo \$10 millones. La tasa se redujo levemente.

Por su parte, respecto a la licitación de letras vinculadas en dólares, a fines de marzo se realizó la primera renovación del año de este tipo de instrumentos. La colocación efectiva fue por casi u\$s19 millones y la tasa se ubicó en 5,16%, levemente por debajo que la registrada en septiembre último.

Finalmente, y tal como se anticipara en informes anteriores, el BCRA continuó efectuando operaciones de swap.

El día 29/3 se realizó una licitación que consistió en:

- Canjear letras y notas a tasa fija por instrumentos a tasa variable a distintos plazos de vencimientos (con el fin de reducir el riesgo ante eventuales subas en las tasas y que el BCRA deba pagar mayores rendimientos por sus colocaciones).
- Intercambiar notas a tasa variable a tres años de plazo por títulos en circulación de uno o menos años de plazo, también a tasa variable (con el objetivo de mejorar el cronograma de vencimientos de la entidad).

Las posturas de las entidades alcanzaron \$542.6 millones, de los cuales \$417.6 millones fueron swap de títulos a tasa fija por títulos de tasa variable y los restantes \$125 millones fueron de notas a tasa variable de plazo residual de un año o menos por notas a tasa variable de 3 años.

De este total, el BCRA adjudicó \$242.9 millones.

### Abril - Perspectivas

#### Al día 15/4

En las dos licitaciones que efectuó la autoridad monetaria a la fecha, la preferencia de los inversores no reflejó un patrón común.

Mientras en la primer oportunidad, hubo un vuelco del 88% de los fondos hacia Nobac, en la licitación del día 10/4 los fondos dirigidos hacia notas se redujo a 47%.

Se destaca que a nivel mensual, si bien la situación continúa equilibrada, se insinúa un sesgo hacia notas. En lo que va de abril, estas acapararon un 53% del total de ofertas.

En cuanto a las tasas, estas continuaron su tendencia levemente bajista en la mayoría de los casos.

Respecto a las perspectivas para los meses venideros, se esperaría que el BCRA intensifique la política monetaria contractiva, utilizando para ello – entre otras herramientas de esterilización - las licitaciones de letras y notas a los fines de absorber los pesos que se espera que emita para comprar los dólares que ingresarán no sólo por las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas – por factores estacionales – sino también ante un eventual ingreso de divisas que se destine a posicionarse en instrumentos de deuda.

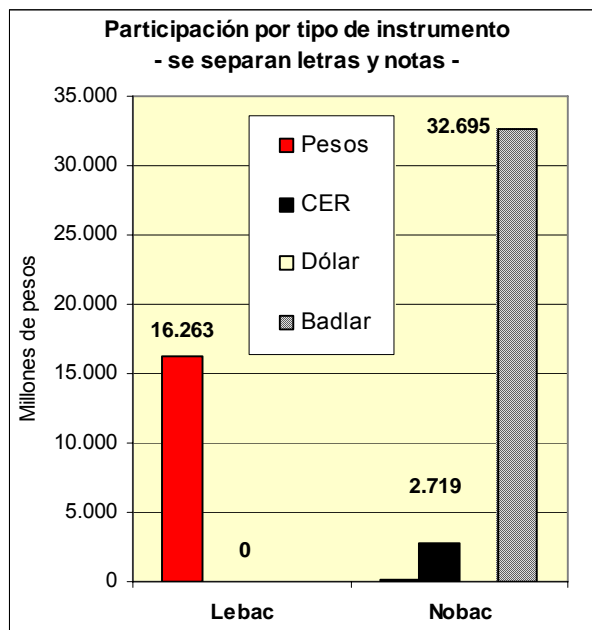
Es probable que ante este escenario las tasas convalidadas por la entidad en las licitaciones reduzcan su tasa de caída o, eventualmente, aumenten levemente.

En cuanto a la renovación de Lebac y Nobac, se espera que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes para renovar y ampliar el stock en circulación. Es esperable que el mercado se mantenga con suficiente liquidez.

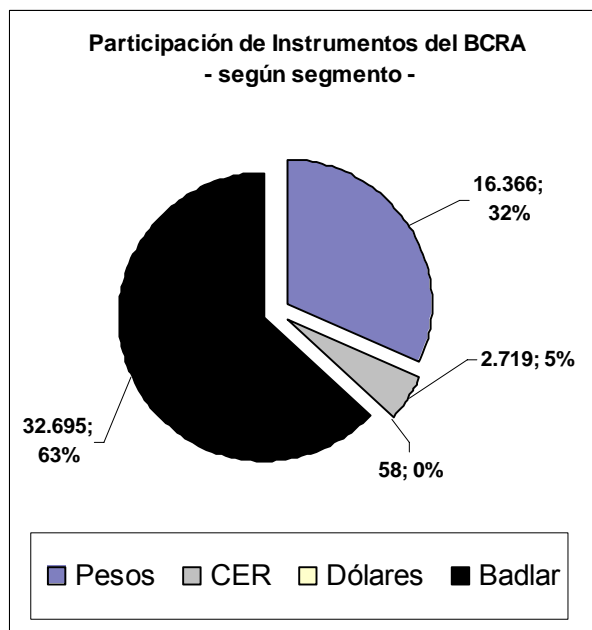
Finalmente, respecto a la preferencia de los inversores, ésta estará bastante correlacionada con las expectativas que se tengan sobre la evolución de los precios y su impacto sobre las tasas nominales.

Al respecto, el mercado prestará especial atención a eventuales cambios que se produzcan en la forma de medición del IPC, lo que modificaría lógicamente sus expectativas.

A continuación se muestra la distribución del stock en circulación de letras y notas al 15/4.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

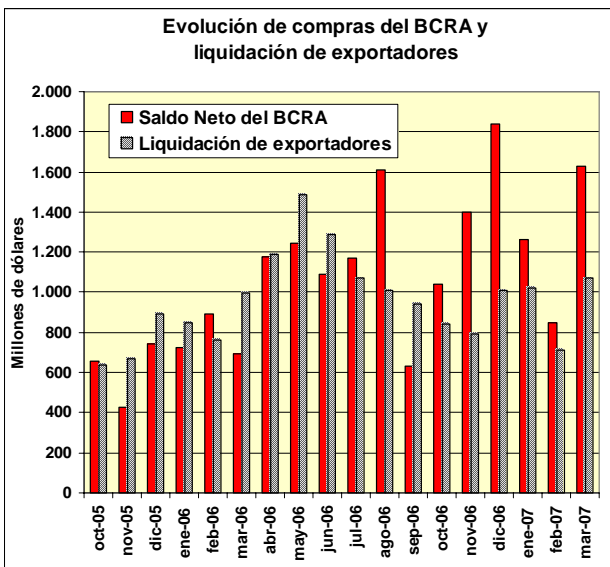
### Mercado Cambiario

La cotización del tipo de cambio en el mercado local cerró marzo prácticamente sin cambios (-0,01%) respecto a fines de febrero, ubicándose en un valor de \$3,1007 por unidad.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, tal como se esperaba, se verificó un importante incremento en el monto de dólares volcados al mercado. El total liquidado se ubicó en u\$s1.073,6 millones, representando un promedio diario de u\$s48,8 millones.

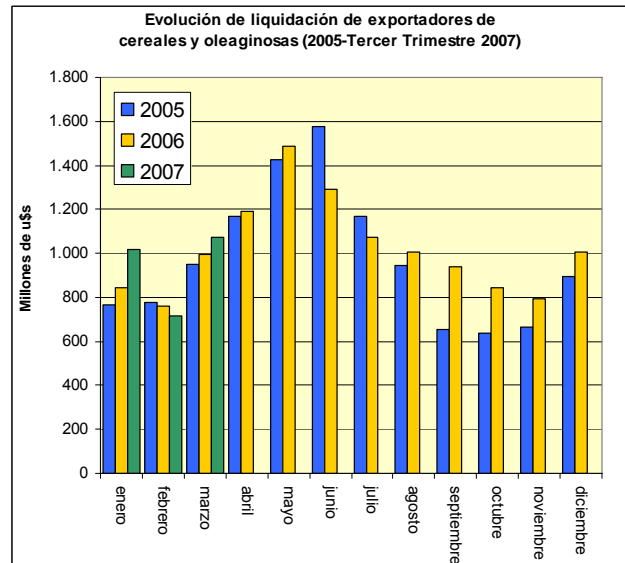


Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

En el gráfico que se exhibirá a continuación, se puede apreciar la marcada estacionalidad que presentan las liquidaciones de exportadores, teniendo sus máximos en mayo y junio.

Respecto al primer trimestre de este año, se puede observar que enero y marzo mostraron un mayor nivel de liquidaciones que similares

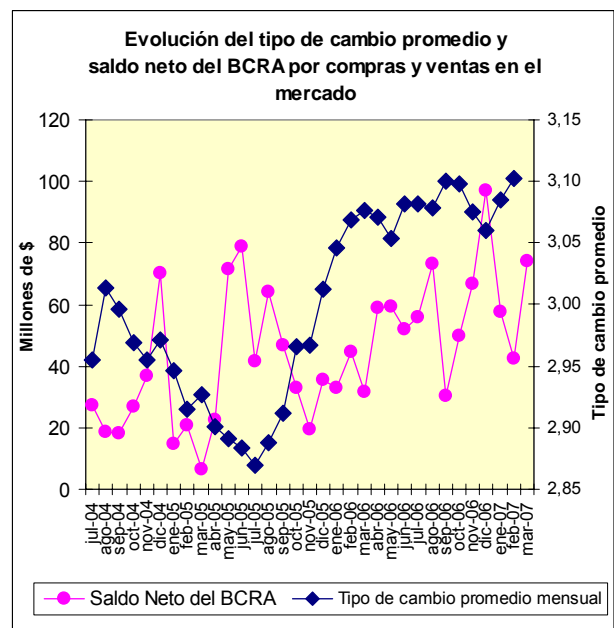
meses de los años anteriores. Particularmente enero, donde el crecimiento interanual fue pronunciado.



Elaboración propia en base a cifras del CIARA

Por su parte, el BCRA también mostró un importante crecimiento en el monto de sus compras en el mercado - u\$s1627,6 millones -, muy superior a los u\$s846,8 millones del mes previo, significando un promedio diario de adquisiciones de u\$s42,3 millones.

Esta mayor demanda por parte del BCRA, estuvo en línea con la intención de sostener el tipo de cambio en sus niveles actuales.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



## Principios de Abril - Perspectivas

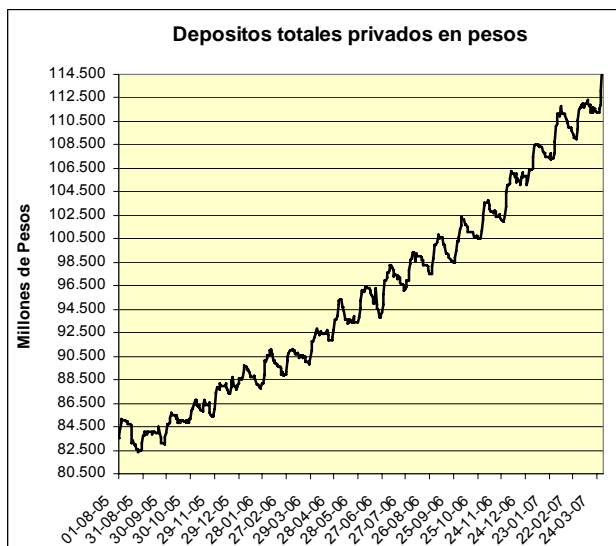
En función a la estacionalidad comentada del sector exportador de cereales y oleaginosas, y considerando que el BCRA no desea cambios bruscos en la cotización del dólar a nivel local, a la que vez que intenta mantener su valor en los niveles actuales, podría esperarse que las intervenciones en el mercado de cambios por parte de la autoridad monetaria sean más contundentes en los próximos meses.

Si bien el dólar, por las causas anteriormente comentadas, tendería naturalmente a la baja, habrá que observar hasta qué nivel el Banco Central está dispuesto a comprar dólares, ya que luego tendrá que absorber los pesos que emita para tal fin (Ver Tasas Pasivas).

[Volver](#)

## Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos tuvo a finales de marzo una contundente suba de \$4.372 millones respecto a finales de febrero, lo que significa un alza de 3,95% y se ubica en el mayor aumento en lo que va del año.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

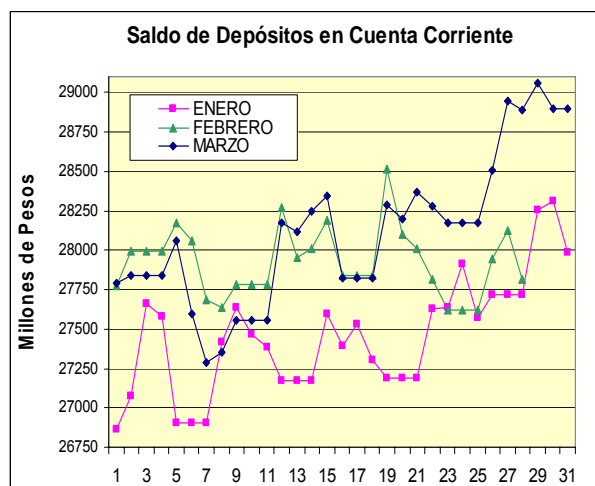
El stock total a fin de mes se ubicó en \$114.928 millones, superior a los \$110.556 millones del total del mes previo.

Este aumento se vio impulsado por los depósitos a plazo fijo, ya que los mismos presentaron un importante incremento,

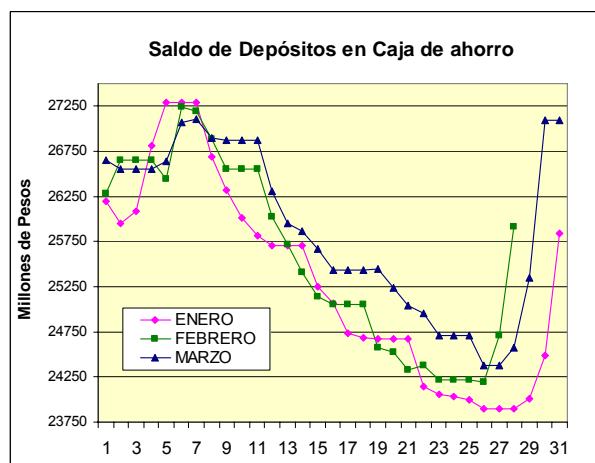
especialmente aquellos no ajustables por CER (cabe destacar que su alza fue de \$2.205 millones).

Considerando los PF ajustables por inflación, estos continúan con el sesgo bajista iniciado en el mes de marzo del año 2006.

Observando los componentes que integran el stock de saldos de depósitos en pesos se observaron aumentos contundentes. Mientras los depósitos en caja de ahorro presentaron un alza de \$1.184 millones a finales de marzo, lo que representa una variación de 4,57% respecto a finales del mes de febrero, los correspondientes a cuenta corriente manifestaron una suba de \$1.080 millones, 3,88% superior a finales del mes previo.



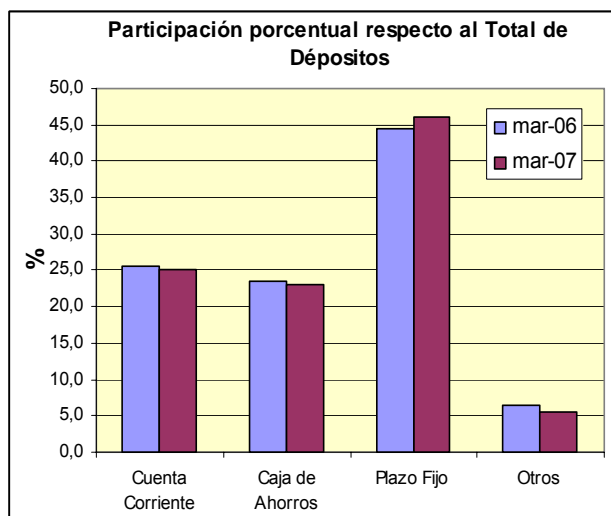
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

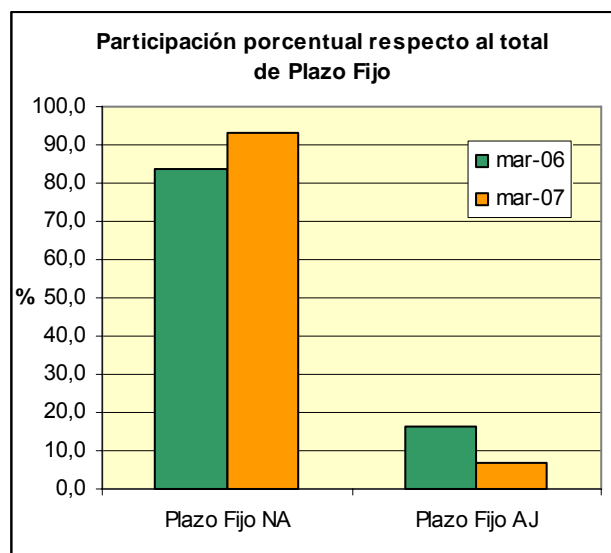
Analizando las participaciones porcentuales de cada uno de los componentes que conforman el stock total de depósitos al cierre de marzo, en comparación con igual mes del año 2006,

se puede apreciar una relativa estabilidad para cada uno de ellos.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A su vez, se puede apreciar que la participación de los plazos fijos no ajustables por CER respecto al total, en el mes de marzo de 2007, acapara un porcentaje mucho más sustancial que el registrado en similar mes del año 2006. Por el contrario, aquellos ajustables por inflación tuvieron un comportamiento inverso al descrito anteriormente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

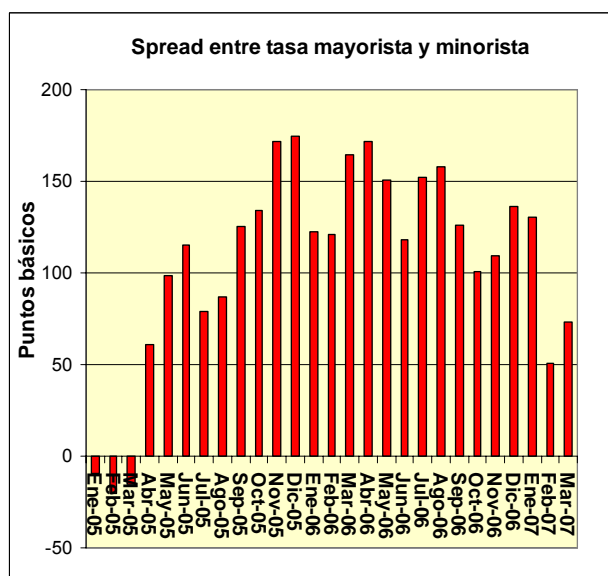
Con respecto a la tasa encuesta promedio, tal como se esperaba, esta continuó con su sesgo alcista de fondo iniciado a mediados del mes de agosto del año previo. En el mes de marzo se ubicó en 7,34%, levemente por arriba del registro de febrero (24 pbs).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La tasa mayorista promedio durante el mes de marzo se ubicó en 7,49%, un 31 pbs arriba que el registro del mes previo, mientras que la minorista ha tenido un comportamiento mas estable promediando 6,76%, un 9 pbs por arriba del mes de febrero.

En cuanto al spread entre la tasa mayorista y minorista, se observó un incremento respecto del mes de febrero (desde 51 pbs aumento a 73 pbs). Dicha situación fue producto de la suba de ambas tasas.

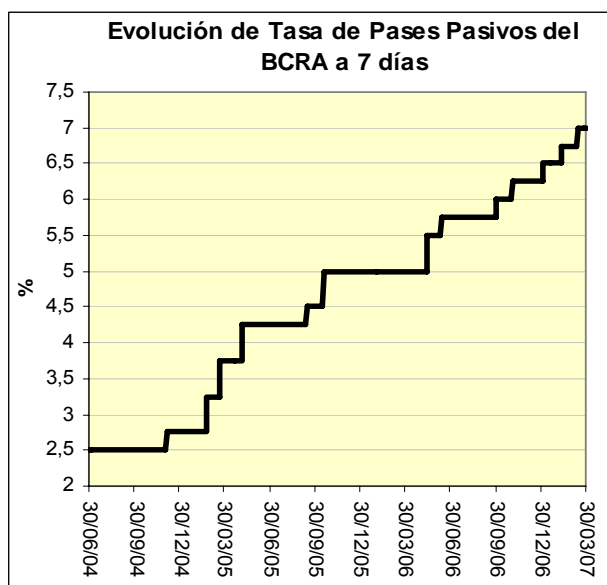


Elaboración propia en base a cifras del BCRA



En cuanto a la tasa Badlar de Bancos Privados, esta pasó de un promedio de 7,94% en el mes de febrero a 8,28% en marzo.

Cabe destacar que la tasa de Pases Pasivos del BCRA – una de las tasas de referencia en cuanto a la implementación de política monetaria –, en el mes de marzo (día 14) evidenció una suba de 25 pbs, ubicándose en 7%. Tendencia que podría persistir debido al objetivo del BCRA de aplicar una política monetaria contractiva más estricta a fin de evitar que el nivel de precios pueda elevarse más allá de lo deseado.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

## Principios de Abril – Perspectivas

Como se comentara anteriormente, se esperaría que el BCRA utilice un mayor número de herramientas de esterilización con el objetivo de absorber base monetaria.

En este sentido, no se descarta que la entidad monetaria pueda elevar nuevamente el nivel de rendimiento de los pases pasivos, tal como hizo en marzo. Asimismo, la liquidez que presenta ahora el sistema obligaría a convalidar subas en las tasas de las licitaciones de Lebac, para con esto renovar y, más importante aún, ampliar el stock de instrumentos del BCRA y absorber pesos.

Cabe destacarse que esta situación se contempla en un escenario donde las liquidaciones de dólares provenientes de las exportaciones de cereales y oleaginosas tendrían que aumentar por factores estacionales.

En el marco descrito es que se contempla que la autoridad monetaria tenga que efectuar adquisiciones de dólares en el mercado de mayor magnitud que lo registrado últimamente y consecuentemente retirar de circulación los pesos que se emiten.

En concordancia con lo comentado en los párrafos precedentes, parecería adecuado prever un alza en las tasas para el corto, e inclusive, mediano plazo.

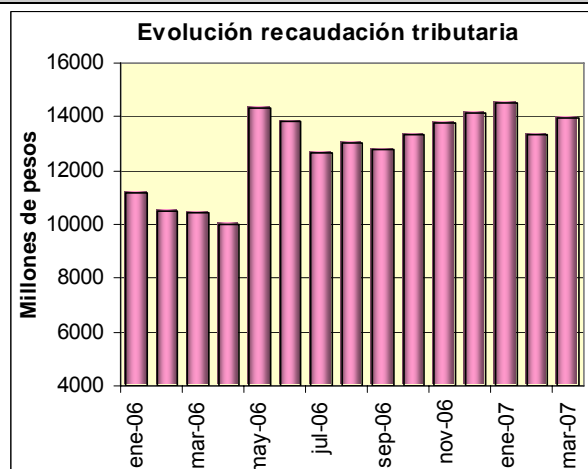
[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

Los ingresos de marzo registraron un incremento del 33,6% en relación a igual mes del año 2006, en valores absolutos la recaudación ascendió a 13.943,9 millones de pesos, es de destacar que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El crecimiento de la recaudación se debe al desempeño de los ingresos obtenidos por del Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto a las Ganancias y las Contribuciones Patronales, que explican el 66% del incremento producido en marzo.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El impuesto al Valor Agregado registró ingresos por 4.504,5 millones de pesos, significando esto un aumento del 26,8% en la comparación con igual mes de 2006.

El aumento de la recaudación del IVA se debe al crecimiento de la actividad económica y a la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes. Incidió negativamente en la recaudación el incremento de las devoluciones (60,3%).

El IVA generó el 32% de los ingresos de marzo de 2007.

Por el IVA-DGI ingresaron 2.868 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 31,1% en relación a marzo de 2006. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 26,1%, siendo lo recaudado bajo este concepto \$2.037,2 millones.

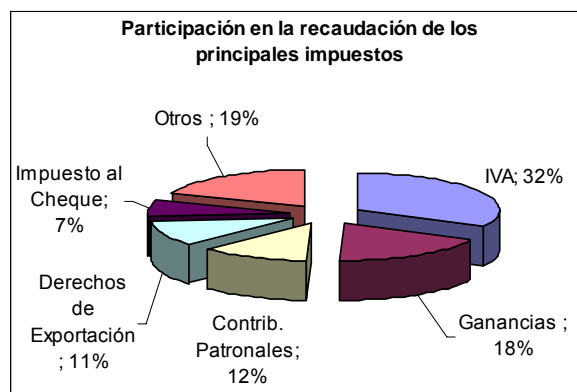
El impuesto a las Ganancias generó el 18% de los ingresos. Lo recaudado por este impuesto fue 2.540,7 millones de pesos, mostrando de esta manera un incremento del 27,8% en relación a marzo de 2006. Esto obedece al incremento en la actividad económica determinando mayores ingresos por retenciones. Incidió por otra parte el incremento de anticipos de sociedades por el aumento del impuesto determinado.

Las contribuciones patronales registraron ingresos por 1.728,1 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 32,7% en relación a marzo de 2006. El crecimiento obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor acreditación de Regímenes de facilidades de pago por la implementación de nuevos regímenes.

La participación de las Contribuciones Patronales, en los ingresos de marzo, fue del 12%.

El impuesto al Cheque registró ingresos por \$1.024,8 millones, un 12,5% más que en marzo de 2006. El incremento en este impuesto es consecuencia del aumento de las transacciones bancarias gravadas atenuado por 2 días hábiles menos de recaudación a causa de la modificación del plazo para el ingreso del tributo que pasó de

recaudarse diariamente a un régimen con vencimiento semanal desde setiembre de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los Derechos sobre el Comercio Exterior ascendieron a 2021,8 millones de pesos. De los cuales \$1.471,4 millones corresponden a los Derechos de Exportación, registrando este un incremento del 44% en comparación con marzo del año anterior.

El incremento en los ingresos de este concepto se debe al aumento de las exportaciones, principalmente de cereales, grasas y aceites animales o vegetales, pellets y tortas de harina de soja y a la suba del tipo de cambio.

### Acumulado enero-marzo de 2007

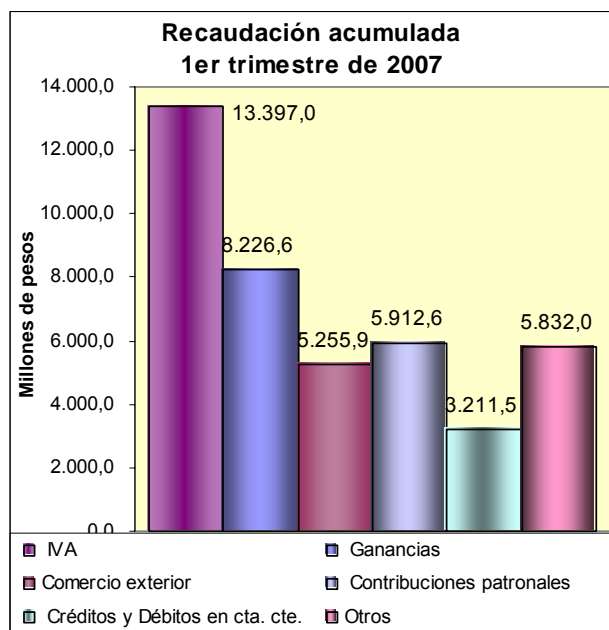
Los ingresos fiscales acumulados en el 1er trimestre del año 2007 fueron de 41.835,6 millones de pesos, lo cual significó un incremento interanual del 30,4% en relación a igual período del año 2006.

Impuesto a las Ganancias: se registraron ingresos por 8.226,6 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 22,9% en comparación a lo recaudado en el 1er trimestre de 2007.

Impuesto al Valor Agregado: se registraron ingresos por 13.397 millones de pesos. El aumento interanual fue del 27,6%.

Contribuciones patronales: mostraron ingresos por 5.912,6 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 34,8% en relación a igual período del año anterior.

Derechos de Exportación: bajo este concepto se obtuvieron \$3.767,9 millones, los cuales registraron un incremento del 31,3% respecto al acumulado enero-marzo de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$3.214,5 millones, durante los 3 primeros meses del año. La variación interanual fue del 23,9%.

[Volver](#)

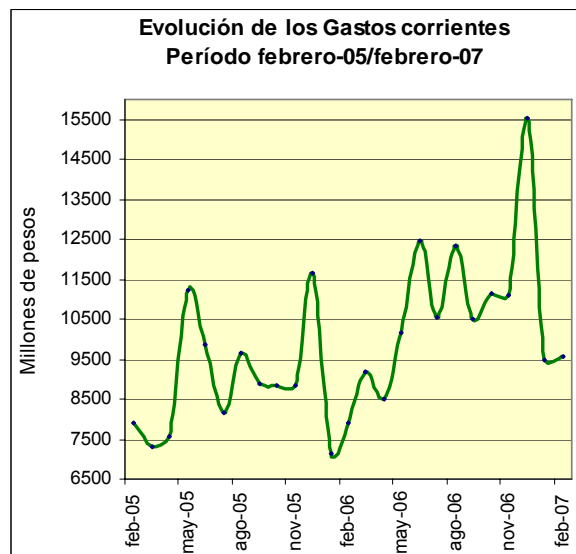
### Gastos del Sector Público

En febrero de 2007 los gastos corrientes ascendieron a 9.557,8 millones de pesos, registrando de esta manera una disminución del 3,5% en relación a febrero de 2006.

Es de destacar que desde el mes de mayo de 2006 no se registraba una variación negativa en el nivel de gastos corrientes.

Entre los rubros de los gastos observamos la variación negativa del 43,5% en las Transferencias corrientes. Entre el mes de febrero de 2007 e igual mes del año anterior se dejaron de destinar a dicho rubro 2.119,1 millones de pesos. Dentro de este rubro se destaca la disminución del 76,5% en las transferencias al sector público. Las transferencias al sector público contienen las derivaciones de fondos hacia las provincias y GCBA (Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires) y traslados de fondos a las

universidades, en las primeras la disminución fue del 86,8% mientras que en las segundas fue del 84,1%.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los rubros que incidieron en el aumento del gasto corriente fueron en primer lugar las Prestaciones a la Seguridad Social que registraron un incremento interanual del 58,5% en comparación con febrero de 2006. Las jubilaciones denotaron un alza del 64,4% en la comparación interanual.

En segundo término se encuentran los gastos de Consumo y Operación que registraron un incremento del 30,2%, dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal las cuales mostraron un aumento del 26,6%.

El rubro Rentas de la propiedad registró una variación del 10,9%.

La distribución de los principales rubros del gasto corriente muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.689,2 millones de pesos (\$1.295,3 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$1.881 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 3.175,7 millones de pesos. Por último las Transferencias corrientes fueron de 2.751,9 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA. Los gastos de capital durante febrero de 2007 fueron 1.234,3 millones de pesos; la

variación porcentual respecto a igual mes de 2006 fue del 18,2%.

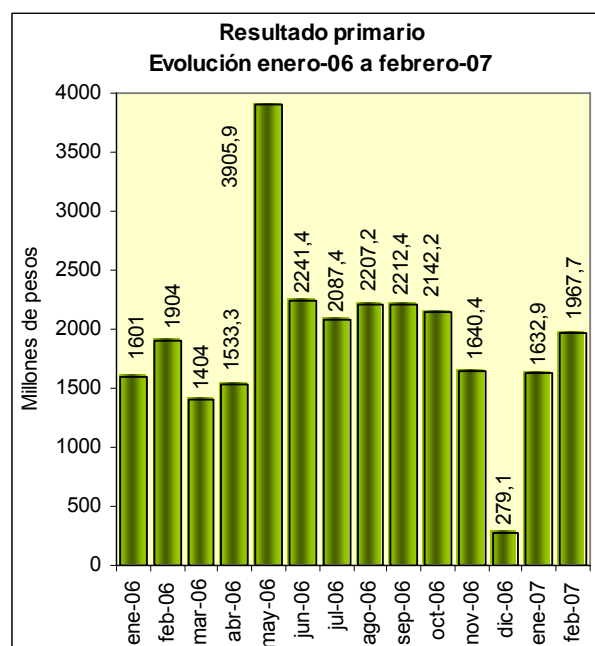
Los gastos totales, en febrero de 2007, registraron una disminución del 1,4% en comparación a igual período de 2006.

### Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones de febrero de 2007 fue de 1.967,7 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 3,3% respecto al superávit alcanzado en febrero de 2006.

Durante el 2do mes del año los ingresos corrientes mostraron una variación negativa del 2,4% en relación a febrero de 2006. Es de destacar que se computaron como ingresos 1.009 millones de pesos provenientes de las utilidades del Banco Central. Si no se hubiera computado dicho importe como ingreso el resultado del mes de febrero hubiera representado un descenso del 52% en relación a febrero de 2006.

Los gastos corrientes también registraron una variación negativa (3,5%). Los datos correspondientes a este rubro se desarrollan bajo el título gastos del sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

## Sector externo

### Exportaciones

Durante febrero de 2006, el sector externo se mostró menos dinámico que en el mes anterior ya que las exportaciones aumentaron, mientras que las importaciones cayeron ligeramente. Sin embargo, la variación de las primeras con respecto al mismo mes de 2006 fue de un 14%, mientras que las segundas crecieron un 20%. Las exportaciones, alcanzaron los 3.511 millones de dólares, registrándose un incremento acumulado del 10% con respecto al mismo período de 2006 (enero-febrero). En cuanto a las importaciones llegaron a los 2.791 millones de dólares, con un crecimiento del 23% respecto a igual período del año anterior.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2006	46.569	34.159	12.409
Ene-07	3.368	2.950	418
Febrero	3.511	2.791	720

Elaboración propia fuente INDEC

El aumento de las exportaciones del 14% resulto de un incremento conjunto de precios y cantidades vendidas (10% y 4% respectivamente).

En términos desestacionalizados se observo un aumento de las exportaciones del 10,3% con respecto a diciembre de 2006; la tendencia - ciclo también presento una disminución del 0,1% en relación al mismo periodo.

### Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

En los primeros dos meses del año las exportaciones alcanzaron un valor de 6.879 millones de dólares, lo que representó un aumento del 10% con relación a igual período del año anterior. Esto se debió tanto a un incremento de los precios, como de las cantidades vendidas (9% y 1% respectivamente).

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - febrero de 2006 a excepción de Combustibles y Energía (CyE).

En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) que aumentaron un 30%, como resultado del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (24%) e incremento de precios (5%).

En el caso de las Manufacturas de origen Agropecuario (MOA) y los Productos Primarios (PP) se incrementaron por los mayores precios (14% y 21% respectivamente) dado que cayeron las cantidades exportadas (-5%-12%).

En último lugar se ubicaron las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE): su caída se explico por una disminución conjunta de precios (-6%) y cantidades vendidas (-5%).

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>3.511</b>
Productos Primarios	615
Manufacturas Agropecuarias	1.221
Manufacturas Industriales	1.156
Combustibles y energía	520

Elaboración propia fuente INDEC

Si se analizan las exportaciones del mes de febrero con respecto de igual periodo del año anterior, se observan que las mayores variaciones porcentuales se registraron en las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), que aumentaron un 29% como consecuencia de un incremento de las cantidades vendidas (23 %) y de los precios (5%).

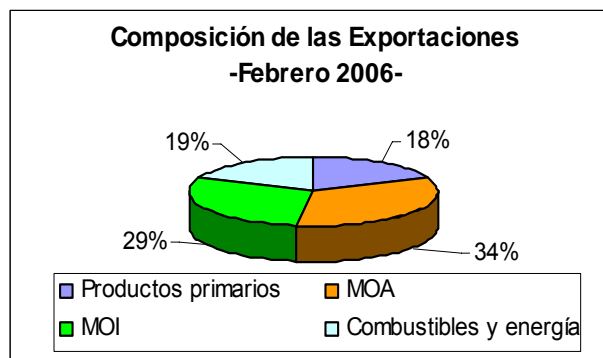
También se registro un aumento en las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuaria (MOA) en un 18%, debido al incremento conjunto de los precios y las cantidades vendidas (16% y 1% respectivamente).

El mayor valor de los Productos primarios (9%), se debió a un aumento en los precios (19%), dado que las cantidades vendidas disminuyeron (8%).

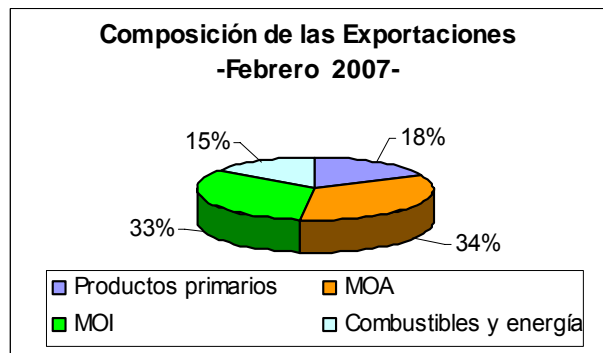
Por su parte, el rubro Combustibles y energía (CyE) disminuyo en valor (9%) debido a una caída conjunta de precios (-3%) y cantidades exportadas (-7%).

## Composición de las exportaciones totales

Al analizar la composición de las exportaciones durante febrero observamos que se ha producido un cambio en ella con respecto al mismo mes del año anterior, en cuanto a la participación de sus componentes, debido a la caída en las ventas del rubro Combustibles y Energía.



Elaboración propia fuente INDEC



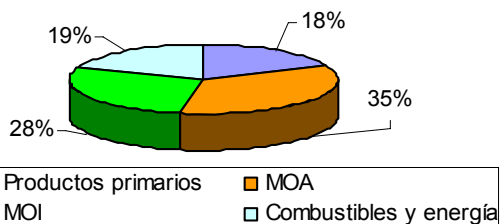
Elaboración propia fuente INDEC

Según puede observarse en los cuadros inmediatamente anteriores, mientras que la participación de Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario permanecen invariables, el rubro CyE se ha ajustado a favor de las MOI (4 puntos).

Si observamos la composición de las exportaciones durante los primeros 2 meses de 2007, cambia sustancialmente, modificándose la participación de cada rubro, por el efecto de la caída en las ventas de los CyE y en menor medida de los MOA. Es así que, éstos caen 4 y 1 puntos en su participación, que ganan las MOI (5 puntos)

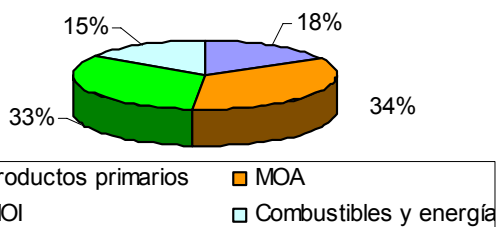


**Composición de las Exportaciones  
-2 meses de 2006-**



Elaboración propia fuente INDEC

**Composición de las Exportaciones  
-2 meses de 2007-**



Elaboración propia fuente INDEC

Los principales rubros que indujeron el incremento de las exportaciones durante febrero fueron, en primer lugar, Grasas y aceites vegetales, principalmente por las mayores ventas de aceite de soja en bruto a China, Corea Republicana, Perú y Blangladesh, entre otros países y aceite de girasol en bruto a Sudáfrica, China e India. El crecimiento en valor de este rubro se debió a un aumento conjunto de las cantidades vendidas y de los precios. Le siguieron las crecientes ventas externas del rubro Material de transporte terrestre, impulsadas por las compras de Brasil (vehículos para transporte de personas y mercancías).

También se destacaron las mayores exportaciones de Cereales, en especial trigo con destino a Brasil, Perú, Malasia y Emiratos Árabes Unidos. En este rubro se registro un aumento de las cantidades vendidas y de los precios.

Le siguió el incremento de las exportaciones del rubro Metales comunes y sus manufacturas, en especial tubos sin costura, aceros aleados sin revestir para intubación o producción de pozos de petróleo o gas hacia

Argelia, Egipto, Arabia Saudita y Perú, entre otros países.

Se destacaron las crecientes exportaciones de Frutas frescas, en especial peras frescas hacia Italia, Estados Unidos y Rusia y manzanas frescas hacia Países Bajos y Rusia.

Por ultimo cabe resaltar las mayores exportaciones de Energía eléctrica con destino a Uruguay.

Por su parte, durante el mes se registraron las caídas de las exportaciones de Petróleo crudo (menores compras de Chile y Estados Unidos), Mineral de cobre y sus concentrados (Alemania e India) y Semillas y frutos oleaginosos (China).

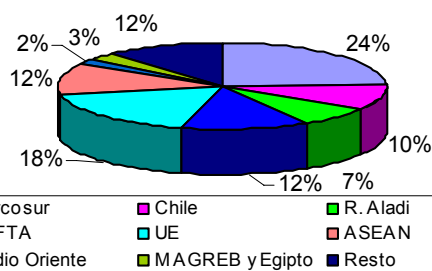
Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron harinas, pellets y aceite de soja, los vehículos automóviles terrestres, trigo, gas de petróleo, resto de carburantes, Mineral de cobre y sus concentrados y Petróleo crudo.

**Destino de las exportaciones**

En febrero de 2007 los principales destinos de las exportaciones fueron: el MERCOSUR con 875 millones de dólares seguido por la UE con 602 millones, el bloque del ASEAN con 466 millones, y el NAFTA con 461 millones.

Las exportaciones en los primeros dos meses del año, con relación a nuestros compradores habituales, se vieron incrementadas de la siguiente forma: el MERCOSUR adquirió un 38% más que en el 2006 y el bloque de ASEAN un 5%. La UE y el NAFTA disminuyeron sus compras con respecto al mismo periodo en el 2006 (-3% y -11% respectivamente).

**Exportaciones por Destino  
-2 meses de 2007-**



Elaboración propia fuente INDEC



Las compras del MERCOSUR en los primeros meses del año se incrementaron, impulsadas por las MOI, destacándose en especial el material de transporte terrestre y Productos químicos y conexos a Brasil; Productos primarios (trigo, ajos frescos, cebada cervecera y peras frescas hacia a Brasil), Combustibles y energía (butanos y propanos licuados, naftas para petroquímica hacia a Brasil y energía eléctrica a Uruguay), y las Manufacturas de origen agropecuario (harina de trigo hacia Brasil).

La UE (segundo bloque en importancia) disminuyó sus exportaciones por las menores ventas de Productos primarios, Combustibles y energía y Manufacturas de origen agropecuario.

Las exportaciones al ASEAN y países del sudeste asiático, estuvieron impulsadas por las ventas de Manufacturas de Origen Agropecuario, donde se destacaron las ventas de aceite de soja a Corea Republicana y China, harinas y pellets de soja a Tailandia e Indonesia y aceite de girasol a China.

En el caso del NAFTA las exportaciones disminuyeron, esto se debió a las menores compras de Petróleo crudo por parte de Estados Unidos.

Nuestro principal socio sigue siendo el MERCOSUR, representando el 24% de nuestras exportaciones, seguido por la UE que compra el 18% del total. La participación del ASEAN es del 12% al igual que el NAFTA con el mismo porcentaje. Por su parte Chile por sí solo absorbe el 10 % de nuestras exportaciones.

En suma, el 67% de nuestras exportaciones tiene 4 destinos: MERCOSUR, Unión Europea, ASEAN y NAFTA.

En forma individual nuestro principal comprador es Brasil, seguido por Chile, con quien registramos superávit comerciales reiteradamente. Durante los dos primeros meses de 2007, los envíos a nuestro vecino trasandino totalizaron 669 millones de dólares, esto es un 10,28% sobre el total de las exportaciones.

## Índice de precios de exportaciones

El monto acumulado de las exportaciones durante el cuarto trimestre de 2006 (12.570 millones de dólares) resultó de una variación en el índice de valor del 22,2% con respecto al verificado en el mismo período de 2005. Este incremento se debió en un 8,1% al alza de los precios internacionales, y en un 13,1%, al aumento en las cantidades vendidas.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Año</b>			
2005*	307,6	111,1	276,8
2006*	355,0	120,1	295,6
Variación %	15,4	8,1	6,8
<b>4º trimestre</b>			
2005*	313,6	112,5	278,7
2006*	383,3	121,6	315,2
Variación %	22,2	8,1	13,1
<b>3º trimestre</b>			
2005*	332,9	114,8	289,9
2006*	370,8	121,7	304,7
Variación %	11,4	6,0	5,1
<b>2º trimestre</b>			
2005*	326,4	110,5	295,3
2006*	365,4	120,2	303,9
Variación %	11,9	8,8	2,9
<b>1º trimestre</b>			
2005*	257,5	105,8	243,4
2006*	300,5	116,3	258,4
Variación %	16,7	9,9	6,2

\* Cifras provisionarias

Elaboración propia según datos INDEC

La variación en el índice de valor exportado fue consecuencia de mayores ventas al exterior de Productos Primarios, MOA y MOI. En primer lugar se destacaron los PP que experimentaron una suba del 44,1% motorizado por mayores ventas pescados y mariscos sin elaborar y Semillas y frutos oleaginosos.

En cuanto a los Combustibles se registró un leve aumento del 1,1%, aunque hubo un importante incremento en las ventas de Petróleo crudo que fue prácticamente anulado por las menores ventas de Combustibles elaborados.

El índice de valor de las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) creció un 21,4% en el período, a causa mayores ventas de grasas y aceites, y de residuos y desperdicios de la industria alimenticia y Pieles y cueros.

Las MOI registraron un aumento de un 25,5%, respondiendo principalmente por las mayores exportaciones de Material de transporte.

En cuanto a los precios de exportación, en este período el índice registró un alza de 8,1%. Observando los subrubros se verifica que los cereales aumentaron un 34,3%, las carnes un 22,6% y los Metales comunes y sus manufacturas un 37,2%. Por el otro lado, cayeron los precios de los de pescados y mariscos sin elaborar -19,5% (éstos incrementaron significativamente los volúmenes exportados, compensando así las bajas en sus montos). Los CyE, también fueron castigadas por importantes descensos: combustibles elaborados (-1,8%) y Petróleo crudo (2,8%). El incremento en los precios de las MOI en el período fue impulsado principalmente por la suba en los de los metales comunes y sus manufacturas (37,2%).

El aumento de las cantidades exportadas fue del 13,1%, que estuvo asociado al incremento importante de los PP, especialmente Pescados y Mariscos sin elaborar (139%) y Semillas y frutos oleaginosos (89,5%); en los volúmenes exportados de MOI, y en menor medida, de MOA, que contrarrestaron los menores embarques al exterior de combustibles.

[Volver](#)

## Importaciones

Durante febrero de 2007 las importaciones alcanzaron 2.791 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 20% con respecto al mismo mes de 2006. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 18% en un entorno de precios estables.

Asimismo, las importaciones de febrero de 2007 mostraron un incremento del 1,2% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, y la tendencia – ciclo registró una variación porcentual negativa del 0,1% respecto al mes anterior.

## Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

En los primeros dos meses del año las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo período del año anterior. En el primer bimestre del 2007, las importaciones alcanzaron la suma de 5.741 millones de dólares, registrando así un incremento del 23% con respecto al mismo período del año anterior, resultando dicha variación consecuencia de un aumento de las cantidades (22%) y de los precios (1%).

En los primeros dos meses el rubro que mayor crecimiento registró fue el de Bienes de Capital con el 32% de incremento (sobresalieron las compras de celulares, aviones ingresados temporalmente, tranvías, grupos electrógenos, barcos factoría y transformadores de dieléctrico líquido), seguido por Bienes de Consumo con el 26% (compras de motocicletas y medicamentos).

La importación de Bienes Intermedios ocupa el tercer lugar con el 23% de aumento, destacándose las compras de porotos de soja, fungicidas, insecticidas y herbicidas para la agroindustria, cinc sin alear, mineral de hierro, manufacturas, perfiles y productos planos de hierro para la industria siderurgia y el ácido tereftálico para la industria plástica, entre otros insumos industriales.

Con respecto a febrero del 2006, crecieron todos los usos económicos por las mayores cantidades importadas, a excepción de los Combustibles y lubricantes.

Los Bienes Intermedios, el rubro más importante dentro del total de importaciones, registraron un elevado crecimiento por las compras de insumos para la agroindustria (porotos de soja, insecticidas, fungicidas, glifosato y abonos minerales), la industria metalúrgica (mineral, productos planos y perfiles de hierro, cinc sin alear) y la industria química.

Le siguió el aumento de las importaciones de Bienes de Capital impulsadas por las compras de celulares, aviones ingresados temporalmente, transformadores de dieléctrico líquido y grupos electrógenos para uso en la red de transporte de energía eléctrica, barcos

factoría, automotores para vías férreas y palas de carga frontal para la industria minera, entre otros.

Dentro de las importaciones de Piezas para Bienes de Capital se destacaron las vinculadas al complejo automotriz: partes de carrocerías, cajas de cambio, neumáticos y motores de émbolo; y las compras de partes de turbinas de gas.

Le siguieron las importaciones de Bienes de Consumo impulsadas principalmente por las compras de motocicletas, videojuegos utilizados con televisores, decodificadores para televisores y medicamentos. Nuevamente las Importaciones de Vehículos automotores de pasajeros crecieron a la mayor tasa, especialmente los provenientes de Brasil.

El rubro Combustibles y lubricantes registro una disminución de sus importaciones en febrero, por las menores compras de gas natural en estado gaseoso y aceite crudo de petróleo.

En términos absolutos, los productos relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, insumos y bienes de capital para la industria agrícola (cosechadoras, porotos de soja, herbicidas, fungicidas, insecticidas y abonos minerales), insumos para la industria metalúrgica (mineral de hierro, alumina calcinada y cinc sin alear), productos vinculados al complejo energético – energía eléctrica, gas natural en estado gaseoso y aceites lubricantes- y aviones ingresados temporariamente, fueron los mas significativos en este mes.

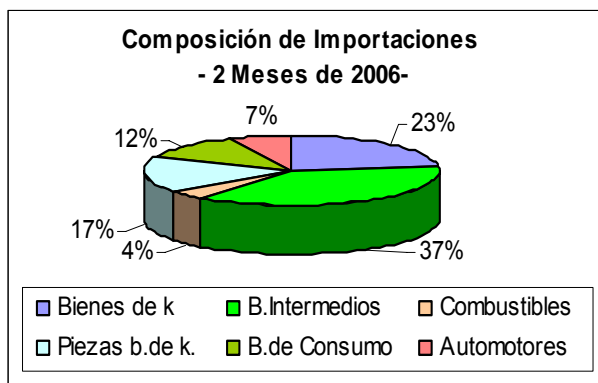
### Composición de las importaciones totales

La composición de las importaciones durante febrero de 2007 fue la siguiente:

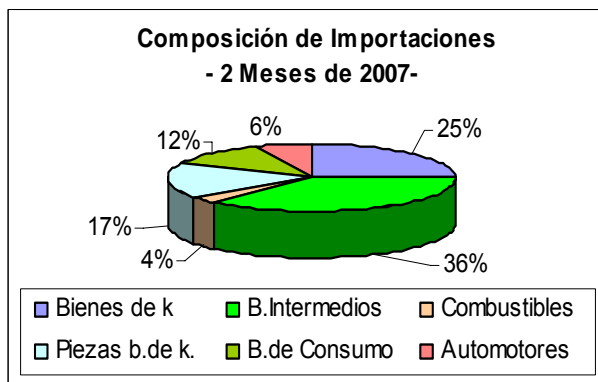
IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>2.791</b>
Bienes de Capital	677
Bienes Intermedios	998
Combustibles y lubricantes	83
Piezas bienes de Capital	490
Bienes de Consumo	324
Vehiculos	209
Resto	9

Elaboración propia según datos del INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto a los primeros dos meses de 2006 como se puede observar en los siguientes gráficos:



Elaboración propia según datos del INDEC

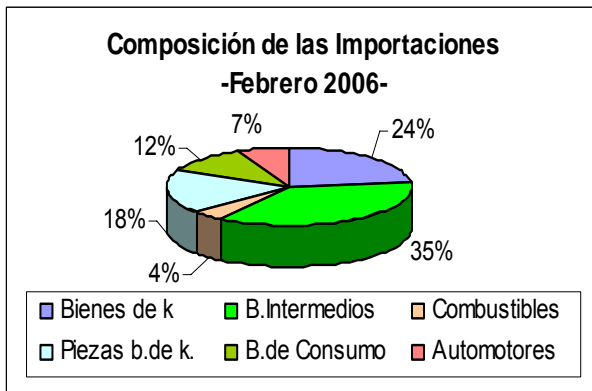


Elaboración propia según datos del INDEC

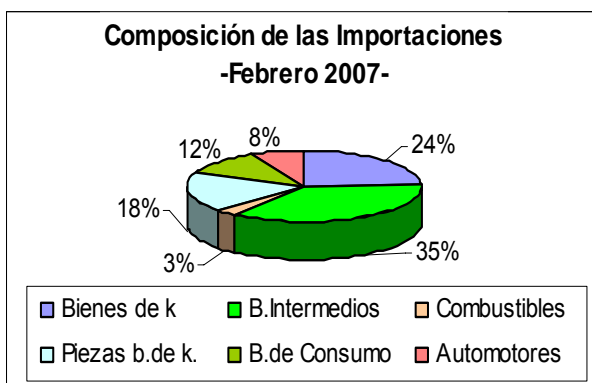
Las modificaciones más significativas se observan en la disminución de la participación de los Bienes Intermedios y en los Automotores (1 punto), mientras que Piezas y Accesorios para Bienes de Capital, Bienes de Consumo y Combustibles quedaron invariables.

El sector que ha aumentado su participación dentro de la estructura de las importaciones ha sido: los Bienes de Capital, con 2 puntos.

Comparando las importaciones del mes de febrero de 2007 con las del mismo mes de 2006, podemos observar los siguientes cambios de estructura: los Automotores que ganan 1 punto; el cual se resta a Combustibles, tal como se advierte en los gráficos a continuación:



Elaboración propia según datos del INDEC



Elaboración propia según datos del INDEC

### Origen de las importaciones

Las importaciones durante febrero crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año por las mayores cantidades importadas, a excepción de los Combustibles y lubricantes. Con respecto al acumulado de los dos primeros meses, se observó el crecimiento de todos los rubros.

El principal origen de las importaciones fue el MERCOSUR que nos vendió por 1.077 millones de dólares, seguido por los bloques ASEAN, UE y NAFTA con 496, 481 y 462 millones respectivamente.

En los primeros dos meses de 2007, las compras realizadas al MERCOSUR registraron un valor de 2.089 millones de dólares, las del ASEAN llegaron a 1.068 millones, las de la UE a 1.051 millones de dólares y las de NAFTA a 950.

Las importaciones del MERCOSUR en los primeros dos meses aumentaron un 19%, a causa de las mayores compras de Bienes Intermedios, Piezas y accesorios para bienes

de capital, y Vehículos automotores de pasajeros.

La UE nos vendió un 27% más en este período con respecto al mismo del 2006, siendo impulsadas estas importaciones por las compras de Bienes de Capital, Bienes Intermedios y Piezas y accesorios para bienes de capital.

En el caso de ASEAN las importaciones, que se incrementaron en un 35%, debido principalmente a las importaciones de Bienes de Capital, Bienes intermedios, Bienes de Consumo y Piezas y accesorios para bienes de capital.

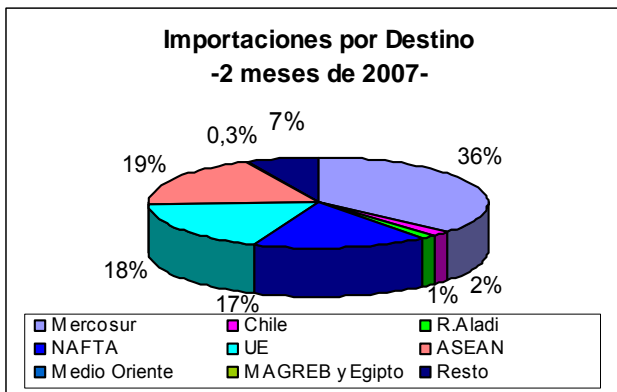
Con respecto al NAFTA nuestras compras registraron un aumento del 29% por el aumento de las importaciones de Bienes de Capital y Bienes Intermedios.

Los principales países de origen de las importaciones son Brasil, Estados Unidos, China, Alemania, México e Italia.

Argentina importa en primer lugar al MERCOSUR, que representa el 36% de nuestras compras. Una mitad de las importaciones se reparten entre la ASEAN, UE y el NAFTA, con participaciones casi iguales (19, 18 y 17 % respectivamente). Esto implica que el 90% de nuestras importaciones provienen de estos 4 bloques.

El resto se origina en Chile, Aladi y otros países.

En el siguiente gráfico se pueden observar los porcentajes de participación de los socios comerciales de nuestro país



Elaboración propia según datos del INDEC





## Índice de precios de importaciones

Las importaciones en el cuarto trimestre de 2006 crecieron 20,1% con respecto al mismo período de 2005, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en una medida mucho menor, por los mayores precios pagados.

El aumento en el índice de valor importado en este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior de todos los usos.

Los precios de las importaciones en el período registraron un aumento del 1,7%, mientras que las cantidades crecieron un 18%.

El aumento en los precios fue impulsado por los aumentos registrados en los precios de los Bienes Intermedios.

En los Bienes intermedios, subieron los precios de productos químicos (8,8%), plásticos y caucho (10,1%), textiles (5,8%), productos minerales (8,1%), especialmente hierro y acero (16,5%) y metales comunes y sus manufacturas (33,1%).

En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, todos los usos mostraron subas significativas respecto al mismo período del año anterior.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor. Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
<b>Año</b>				
2005*	170,9	97,5	175,4	113,4
2006*	203,5	99,6	204,3	120,6
Variación %	19,1	2,2	16,5	5,9
<b>4º trimestre</b>				
2005*	183,5	97,3	188,6	115,6
2006*	220,4	99,0	222,6	122,8
Variación %	20,1	1,7	18,0	6,2
<b>3º trimestre</b>				
2005*	177,4	96,9	183,0	118,5
2006*	221,8	99,6	222,6	122,2
Variación %	25,0	2,9	21,6	3,1
<b>2º trimestre</b>				
2005*	180,6	98,5	183,4	112,2
2006*	196,2	100,4	195,5	119,7
Variación %	8,6	1,9	6,6	6,7
<b>1º trimestre</b>				
2005*	142,2	97,0	146,6	109,1
2006*	175,7	99,6	176,5	116,8
Variación %	23,6	2,7	20,4	7,1

\* Cifras provisionarias

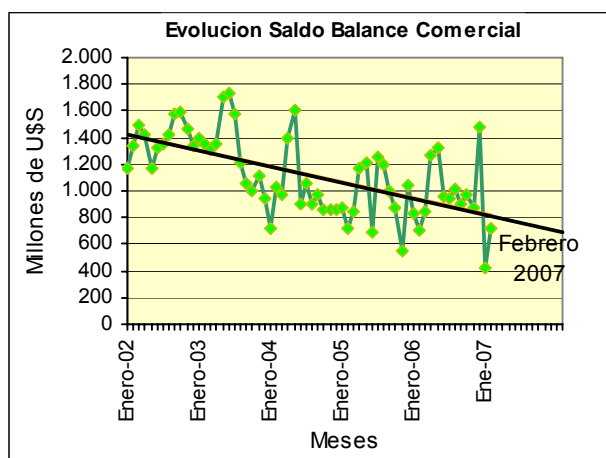
Elaboración propia según datos INDEC

Con respecto a los Términos del Intercambio recordemos que es un cálculo que cuantifica las ganancias o las pérdidas en el intercambio comercial debidas a las variaciones de los precios de las exportaciones con relación a los de las importaciones. Durante el cuarto trimestre de 2006 observamos una variación positiva del 6,2% con respecto al mismo período de 2005, y si consideramos el acumulado del año, este crecimiento se ubica en 5,9%. Estas alzas reflejan sobre todo el crecimiento alcanzado por los precios de las materias primas, a consecuencia de la mayor demanda de estos productos, resultante de la irrupción de China e India en los mercados mundiales.

[Volver](#)

## Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 720 millones de dólares en febrero de 2007 contra 742 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 1.138 millones en los primeros dos meses de 2007.



Elaboración propia según datos INDEC

En febrero de 2007 se registraron saldos comerciales positivos solo con la Unión Europea. Con las demás regiones registramos saldos negativos que acompañan al MERCOSUR. El déficit comercial con esta zona fue de 410 millones y llevamos ya 49 meses seguidos de resultados negativos (a partir de febrero de 2003).

En febrero nuestras importaciones desde el MERCOSUR crecieron en todos los rubros, principalmente Bienes Intermedios, Piezas y accesorios para bienes de Capital y Vehículos automotores de pasajeros. Las exportaciones



más importantes a este bloque, fueron los PP, trigo a Brasil y de Combustibles y energía, las ventas de Gas natural en estado gaseoso a Brasil y Energía eléctrica a Uruguay. El saldo fue deficitario en 202 millones de dólares.

Las exportaciones argentinas de febrero hacia Brasil alcanzaron U\$S713 millones, con un incremento del 50,7% respecto a igual mes del año anterior, mientras que las importaciones lo hicieron sólo en un 11%.

El saldo en el comercio con Brasil de febrero fue de U\$S174 millones. Si bien se registró un descenso del 46,6% en forma interanual, el mismo se incrementó un 15,2% comparado con enero del corriente año.

A pesar de este leve ascenso, el déficit promedio ronda los U\$S163 millones, muy por debajo de los niveles promedio observados en los anteriores períodos. El país acumula en la actualidad 45 meses consecutivos de balanza deficitaria con Brasil.

El primer bimestre de 2007 el comercio con Brasil tuvo como resultado un déficit de U\$S 325 millones, lo cual significó una reducción del saldo negativo del 35,7% respecto del bimestre del año anterior. Este resultado reafirma la hipótesis de que se estaría produciendo en los últimos meses una tendencia hacia un equilibrio mayor en el intercambio bilateral.

Para el primer bimestre de 2007, las exportaciones fueron de U\$S1.385 millones, 37% superior a las registradas en igual lapso de 2006.

El flujo de las exportaciones continúa siendo mucho más dinámico que el de las importaciones en los primeros 2 meses del año. El acumulado enero-febrero muestra una expansión de las exportaciones del 37% frente a un 12,7% de las importaciones.

Con respecto a nuestras compras a la UE, segundo bloque en importancia, aumentaron, a consecuencia de mayores adquisiciones de Bienes Intermedios; Piezas y accesorios para bienes de capital y Vehículos automotores de pasajeros de España y Alemania. Las exportaciones hacia este destino disminuyeron por las menores ventas de PP, entre ellos el mineral de cobre y sus concentrados hacia

Alemania. El saldo fue de 121 millones de dólares.

El intercambio con el bloque ASEAN, tercero en importancia, registró un saldo deficitario de 31 millones de dólares durante febrero. Las exportaciones hacia esa zona aumentaron por las mayores exportaciones de Petróleo crudo y porotos y aceite de soja a China, y Mineral de cobre a Corea Republicana e India. Las importaciones provenientes de esta zona fueron de Bienes de Capital (barcos de pesca, celulares, niveladoras y compactadoras, y aplanadoras de China, aparatos de tomografía computada y ascensores y montacargas de Japón), Bienes Intermedios (ferromolbideno y glifosato de China y tubos sin costura de Japón) y de Bienes de Consumo (motocicletas, videojuegos y decodificadores para televisores de China).

Con respecto al NAFTA, las importaciones aumentaron, en especial Bienes de capital (aviones ingresados temporalmente, palas cargadoras, maquinas para carga y descarga para la industria minera, ruteadoras digitales de Estados Unidos) y Bienes Intermedios (azufre a granel y tubos de cobre-cinc de Estados Unidos y productos químicos de México); Las exportaciones registraron un leve aumento en PP (pera frescas, maíz para siembra y ajos frescos hacia Estados Unidos y semillas de cartamo a México) y MOI (vehículos para transporte de mercancías hacia México y aleaciones de aluminio a Estados Unidos). No se registro saldo.

Tanto durante febrero como en los primeros dos meses de 2007, nuestro mayor superávit comercial fue con nuestro vecino Chile: 264 y 571 millones de dólares respectivamente.

### **Reservas Internacionales**

Durante marzo el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a u\$s36.849 millones, lo que implicó un incremento neto en el nivel de las mismas, con relación a marzo de 2006, de 15.345 millones de dólares.

Sin embargo recordemos que en el mes de enero de 2006 se efectuó el pago total de la deuda contraída con el FMI. Es por ello que entre febrero y diciembre de ese año, el Banco



Central acumuló reservas por un monto de 12.070 millones, al que descontamos los 8.111 millones abonados al organismo internacional.

La cantidad de reservas aumentó u\$s1.851 millones, durante marzo de 2007, lo que llevó el nivel de reservas a 36.894 a comienzos de abril del corriente año.

	<b>Reservas del BCRA (millones de U\$S)</b>
03/01/2005	19.648
01/02/2005	20.221
01/03/2005	20.795
01/04/2005	20.388
02/05/2005	20.971
01/06/2005	22.257
01/07/2005	23.127
01/08/2005	25.151
01/09/2005	25.370
03/10/2005	25.821
01/11/2005	26.511
01/12/2005	26.584
02/01/2006	28.078
01/02/2006	19.968
01/03/2006	20.570
03/04/2006	21.562
02/05/2006	22.515
01/06/2006	24.110
03/07/2006	25.681
01/08/2006	26.248
01/09/2006	27.410
01/10/2006	28.084
01/11/2006	29.097
01/12/2006	30.391
01/01/2007	32.124
01/02/2007	33.781
01/03/2007	34.998
03/04/2007	36.894

Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

Las operaciones registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el último trimestre de 2006 arrojaron un superávit cuyo

monto de 3.816 millones, duplicó el verificado en el mismo período de trimestre de 2005.

Ello se debió al incremento en las colocaciones primarias de títulos públicos y de obligaciones negociables del sector privado, y al mayor excedente proveniente del comercio exterior.

Con éste, se acumulan dieciocho trimestres consecutivos de resultados positivos en el MULC.

Este resultado permitió al BCRA acumular reservas internacionales por un total de 3.989 millones en el último trimestre de 2006.

Con respecto a los resultados anuales la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó una salida neta de u\$s7.420 millones. Este déficit se debió a los mayores pagos netos de deuda del Sector Público y a los menores ingresos netos del sector privado no financiero (SPNF).

El sector público y el BCRA tuvieron un déficit de la cuenta de capital y financiera cambiaria de 8.509 millones de dólares, básicamente resultante de la cancelación de deuda con el FMI. Esta caída en las reservas se compensó con el aumento del endeudamiento neto en moneda extranjera del sector por poco más de u\$s1.000 millones en el resto del año.

El resultado de la cuenta capital y financiera del SPNF resultó de la reversión en los flujos netos de activos externos, que pasaron de una oferta neta por casi 1.000 millones en el 2005, a una demanda neta por unos 1.600 millones en el 2006, así como también de una caída en los ingresos de inversiones de cartera de no residentes.

Recordemos de el BCRA mantuvo durante el 2006 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos. En noviembre la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria se ubicaba en un 56,81%, pero durante diciembre esta relación cayó a 51,34% -lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando-. Sin embargo, durante enero retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa de 57,9% y en febrero alcanzó



60,5%, mientras que en marzo alcanzó un 63%.

Al término de diciembre el monto en circulación de los títulos emitidos por el BCRA ascendió a VN \$41.106 millones, mientras que en enero de 2007 se elevó a \$44.594 millones siendo este valor un 8.5% más elevado que el vigente el mes anterior.

En el mercado de cambios, enero finalizó con una cotización de referencia de \$3,1063, mientras que en febrero llegó a \$3,101. Por su parte, en marzo la cotización se ubicó en torno a los \$3,10.

[Volver](#)

### Tipo de Cambio Real

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

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ene	157,729	225,135	226,822	231,693	234,164	230,912
Feb	189,126	215,134	228,085	230,919	239,040	232,860
Mar	224,696	211,729	223,473	226,372	238,060	233,619
Abr	246,630	209,070	216,298	227,776	238,218	
May	266,265	212,847	216,353	229,688	237,457	
Jun	278,807	212,004	219,142	226,218	234,361	
Jul	261,300	209,237	221,300	224,345	236,015	
Ago	251,996	214,687	226,471	228,077	236,912	
Sep	245,906	220,591	227,813	230,730	235,810	
Oct	237,917	216,983	228,453	234,221	234,083	
Nov	235,646	219,890	232,682	232,315	232,220	
Dic	236,559	228,724	237,649	232,079	231,065	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

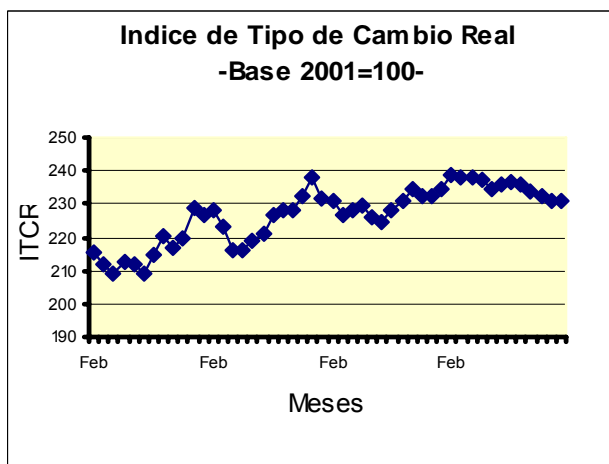
Durante marzo el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) cayó 0,05% con respecto al mes anterior, apreciándose el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

Comparando las modificaciones de todo el año, resulta que durante marzo de 2007 el tipo de cambio real cayó 1,8% con respecto a marzo de 2006.

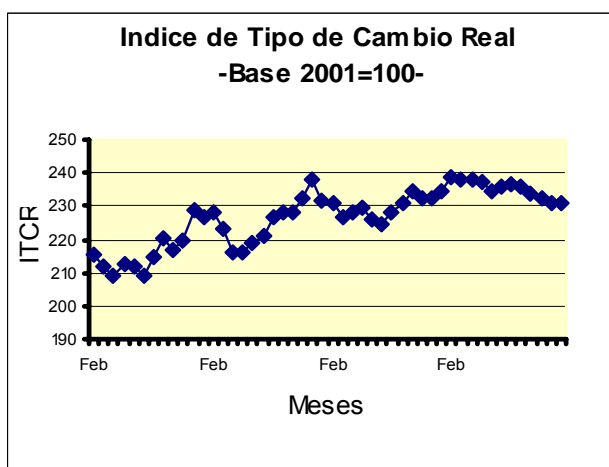
La leve apreciación real del peso en marzo es explicada en casi su totalidad por México, China, EE.UU. y la Zona del Euro. Por un lado se observa una apreciación real del peso respecto de al moneda china, del peso

mexicano y del dólar; por el otro una depreciación real del peso frente al euro y al real. Así la ponderación que tienen estos países en la conformación del índice junto a lo explicado, contribuye a minimizar la apreciación real resultante.

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2003.

La paridad del "dólar convertible" (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,11 en diciembre de 2005, a 2,70 en diciembre de 2006, a 2,72 en enero de 2007, a 2,22 en febrero y a 2,14 en marzo del corriente.

[Volver](#)



**ANEXO**

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

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231

2006								
ENERO	174	137	103	103	101	78	236	234
FEBRERO	187	142	107	107	106	84	236	234
MARZO	190	139	108	102	103	86	235,9	216
ABRIL	190	142	109	109	110	91	220	213
MAYO	207	163	111,26	115	112,18	98	234	226
JUNIO	203	184	111	113	113	99	231	227
JULIO	212	182	117	116	120	102	240	231
AGOSTO	201	178	117	117	113	101	230	227
SEPTIEMBRE	207	182	122	117	117	101	223	222
OCTUBRE	221	200	141	146	141	116	234	243
NOVIEMBRE	217	205	163	184	163	144	264	266
DICIEMBRE	204	192	157	178	174	155	265	267

2007								
ENERO	204	192	157	178	174	155	262	275
FEBRERO	204	181	171	170	170	146	277	262
MARZO	210	191	180	162	168	142	284	275

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS  
BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES



EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLSTNS)													
	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
<b>2004</b>													
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
JUNO	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
<b>2005</b>													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SEPTIEMBRE	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
<b>2007</b>													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	262	608	197	718	283	270	615	87	S/C	185	S/C	S/C	S/C
MARZO	275	631	206	718	250	270	625	88	S/C	178	S/C	S/C	S/C



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

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

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

*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 300m<sup>2</sup>.

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



***ESTUDIOS ESPECIALES***



---

---

# DE LA CONVERTIBILIDAD A LA DEVALUACIÓN

*Por: Lic. Enrique S. Déntice h.; Economista Senior, EE y N – UNSAM*

---

La devaluación del peso el 11 de enero de 2002, tuvo sobre la actividad económica- tanto en el nivel agregado como en el sectorial- un fuerte impacto que recién ahora se puede empezar a visualizar; especialmente para poder interpretar las razones de las variaciones observadas de los precios relativos -generada por la devaluación - y sus consecuencias.

La convertibilidad de los 90 podemos conceptualizarla desde el estricto sentido monetario como la de su “versión extrema de tipo de cambio fijo” donde la oferta monetaria resultaba endógena. El BCRA por su parte evidenció una expresa renuncia a todo concepto de discrecionalidad donde además, se incorporaron a los mismos esquemas limitantes vg. no financiamiento al gobierno nacional y que se volvieron aun mayores cuando se restringieron las atribuciones del Banco Central en su función de prestamista de última instancia.

De esta manera, no solo se limitó la convertibilidad a un esquema “cambiarío-monetario”, sino a actuar como un “nuevo compromiso social” al cual se ajustaron todos los contratos financieros y los precios relativos de la economía.

Simultáneamente, la convertibilidad se hallaba ligada a un sistema de política económica que se componía de: 1) privatizaciones, 2) apertura comercial irrestricta y acelerada, 3) reforma de la seguridad social (AFJP) y 4) un proceso general de desregulación de la economía, sustentado en el marco jurídico de: a) la Ley de emergencia económica y b) Ley de reforma del Estado.

Evidentemente el esquema cambiarío monetario requería de un manejo apropiado y prudente de las finanzas públicas; de un flujo de capitales externos ilimitados y una apertura a las exportaciones argentinas muy amplia, situaciones estas que no se cumplieron.

Luego del shock externo de 1998 se pudo observar el ajuste obligado, dado por la disminución del financiamiento voluntario de los mercados de capitales del exterior, sumado al creciente aumento en los montos de los servicios de deuda contraída en dólares.

De esta forma, la convertibilidad se halló altamente sobreexigida y para mantener la paridad cambiaria, solo podía apelarse a la deflación como camino posible, si bien esta no evitaría – ni evitó- que en la economía se sintiesen las consecuencias respecto a ingreso y riqueza redistribuidos arbitrariamente entre los agentes económicos.

De la mano de la recesión generada, el desempleo inició una escalada que comenzó a percibirse en otros indicadores sociales y con mayor agudeza observable sobre todo en los niveles de pobreza, que aun en la fase expansiva de la convertibilidad ya venían evidenciando deterioros sensibles.

La fragilidad fiscal ha sido sin dudas uno de los temas frecuentemente nombrados entre los causales de la salida del régimen de convertibilidad donde si bien no es un comentario que lo minimice, en nuestra opinión no fue el factor de mayor peso.

La caída del nivel de actividad junto al desfinanciamiento del sistema previsional, la evasión fiscal y el gasto publico creciente, conjuntamente con una ausencia de medidas anticíclicas en materia impositiva frente a la ausencia de financiamiento externo determinaron una posición del sector publico muy débil.

De esta manera cuando la recesión inició su proceso y la ausencia de capitales externos se hizo evidente, no quedo otro camino que recurrir al financiamiento interno, con lo cual el Estado quitó fondos del sector privado para inversión; el estrangulamiento a que esto condujo, como también la política impositiva contractiva adoptada en 1999, determinaron que la reactivación de la economía se pusieses casi in fine.



La ayuda de los organismos multilaterales de crédito en esta circunstancia se convirtió en mas que necesaria, implementándose durante 2001 un "Stand By" con el Fondo Monetario Internacional por u\$s14.000 millones que como parte del programa de ayuda financiera de u\$s40.000 millones se conoció como "blindaje".

En esta etapa la presencia del FMI. Puede analizarse desde tres ángulos: el del diagnostico, el pronostico y la recomendaciones que el organismo dio a nuestro país; sus resultados por otra parte se podrían simplificar en tres grandes conceptos: a) un diagnostico equivocado, b) errores de pronóstico y c) recomendaciones de política económicas no adecuadas.

De hecho, el organismo internacional, no fue claro ni preciso para apreciar la evolución de la economía luego del default y esto se evidenció en los pronósticos relativos al posible comportamiento de los agentes económicos, estando la mayor parte de las medidas adoptadas por el gobierno argentino en franca oposición por parte del FMI.

La Argentina, era un país en desarrollo denominado de tamaño intermedio con una deuda pública muy alta y una elevada tasa de riesgo país en los mercados emergentes al entrar en cesación de pagos. Ante esto se instaló un verdadero problema político: ¿como y cuando violar el acuerdo institucional instaurado tratando de evitar que los costos acentuasen aun más los desequilibrios? La opción: una política económica que decidió explícitamente que el ajuste se realizase con inflación en lugar de apreciación cambiaria.

Sin lugar a dudas, la devaluación también trajo consigo problemas, pero el proceso de cambio de los precios relativos los realizó mas rápidamente, ya que se venían retrasando desde hacia casi tres años.

En esencia, la devaluación produjo un abaratamiento en el trabajo frente al capital, aumentándose así sustancialmente los precios relativos de los bienes que se comercializaban con el resto del mundo; donde los sectores de bienes transables mostraron una variación positiva pues con los nuevos precios los sectores aumentaron su rentabilidad.

Como hemos expresado era pertinente aceptar la necesidad que enfrentaba la economía no solo para ajustar sino también para flexibilizar a los precios relativos; ya que la convertibilidad como régimen de política económica no cumplió como se le requería ya que carecía de las posibilidades para producir y reasignar recursos frente a los shocks externos, tal y como quedo en evidencia ya a partir de la crisis del Tequila.

Se puede asumir que antes de la devaluación los sectores transables eran intensivos en capital; el costo del trabajo resultaba elevado frente al capital físico, producto de un tipo de cambio real apreciado y por tanto solo estaban en condiciones para poder enfrentar el mercado externo aquellos sectores cuyas ventajas comparativas se hallaban asociadas al capital físico.

De hecho, la abrupta caída del PIB durante todo el 2002 (-10,9%), no tuvo comportamientos similares en los componentes agregados; de esta manera mientras se contrajeron 11,2% los sectores de bienes no transables el sector productor de bienes transables decreció 5,1%, coincidiendo esto con una caída de 28% en la recaudación tributaria.

Es a partir de 2003, que se comienza a percibir una recuperación en la actividad económica y la misma pudo explicarse por el impulso recibido del sector de bienes transables. Paradójicamente, el sector agropecuario que mostró una alta dinámica, en su contribución sin embargo fue menor que la aportada por el sector industrial.

Acompañando este proceso de recupero de los indicadores macroeconómicos los indicadores sociales disminuyeron en forma importante aunque aun resta mucho por resolver en el campo social.



Es importante trabajar sobre la productividad de las empresas para continuar siendo competitivos cuando el tipo de cambio real deje de ser tan favorable, pero aún existe un colchón de tipo de cambio con muchas de las economías con las que comerciamos y ello permite que el modelo aplicado post default aun muestre el vigor de crecimiento que ha tenido hasta el presente.



---

---

# LA HIDROVÍA Y SU IMPACTO ECONÓMICO SOBRE EL MERCOSUR

*Por: Lic. Andrés Salama*

---

A pesar de que muchos puedan ver al comercio fluvial como un fenómeno algo anacrónico, éste sigue jugando un papel importante en el comercio a nivel global. Aún hoy, los ríos llevan un 25 % del total de transporte de carga en Estados Unidos y un 28% en Alemania. El transporte fluvial sigue teniendo un peso determinante en la economía de muchos países, por la reducción de costos y la capacidad de movilización de grandes cargas que posee, lo que lo convierte de este modo en un medio muy beneficioso en el marco de una estrategia de desarrollo sustentable. En tal sentido, se pueden señalar varias ventajas del transporte fluvial: es favorable a la protección ambiental (evitando significativamente la emanación de gases tóxicos producidos en un 60 % por el parque automotor); es el más barato entre otros medios alternativos; muestra una gran capacidad de salida, facilitando el transporte de cargas indivisibles o muy pesadas; y permite un importante ahorro energético. Además de todo esto, el comercio fluvial fomenta el desarrollo regional integrado, atenuando de este modo un fenómeno de alcance global, con especial gravitación en América Latina, por los graves perjuicios sociales y ambientales que provoca. Es el así llamado fenómeno del hiperdesarrollo urbano, que significa que más del 50 % de la población mundial vive a menos de 70 kilómetros de las costas marítimas, lo que implica una preocupante situación de abandono de las zonas rurales.

Si en América del Norte y sobre todo en Europa, las hidrovías sustentan una gran parte de los tráficos interiores, siendo el motivo de la propia existencia de muchos puertos interiores, en América del Sur, en cambio, la situación es bien distinta. Si bien en algunas áreas de la América precolombina se usaron los ríos casi como único medio de transporte interior, y desde el principio de la colonización europea se utilizaron como elementos de penetración al territorio, dando lugar a la fundación de muchas ciudades interiores, en tiempos más recientes el valor de los ríos como vías de comunicación se había perdido. Para 1995, sólo el 2% de la carga total en Brasil era transportada por vía fluvial. Hoy en día, sólo 15 millones de toneladas por año son transportadas por vía fluvial en el Mercosur, en contraste con 1200 millones de toneladas en Estados Unidos, 400 millones en Rusia y 200 millones en Europa.

En este nuevo siglo, sin embargo, debido a la deficiente infraestructura vial existente, los ríos Paraná y Paraguay, que constituyen uno de los mayores sistemas fluviales del mundo, pueden convertirse en una importante vía para el comercio. En líneas generales, el proyecto de la Hidrovía Paraná - Paraguay puede sintetizarse como la optimización de un corredor de transporte fluvial natural, en donde el abaratamiento de los costos y la mayor seguridad en la navegación constituye un factor decisivo para la integración de los países a partir del desarrollo equilibrado y sustentable de las economías regionales.

El proyecto de la Hidrovía conecta a cinco países (Argentina, Uruguay, Brasil, Paraguay y Bolivia) y cuatro ríos (el Paraná, el Paraguay, el Uruguay y el Plata) en un canal de navegación de 3.442 kilómetros de longitud que une al Mato Grosso con el Río de la Plata. Para Bolivia y Paraguay, los beneficios de la Hidrovía son obvios, al ser países sin acceso directo al océano. Lo mismo puede decirse del Oeste de Brasil, de donde se podrá exportar con importantes reducciones en sus costos de transporte productos tales como cereales, café, madera, hierro, manganeso y piedras preciosas. Para dar un ejemplo, se estima que la compañía minera australiana Río Tinto podrá en un futuro cercano exportar a Europa mineral de hierro extraído en el área de Corumbá (Brasil) por 10 millones de toneladas al año, gracias al acondicionamiento de la vía navegable. Hoy en día, el 90% de los productos de esa región viajan por camión hasta el Océano Atlántico, a costos considerablemente mayores a los que se podrían obtener en la Hidrovía. Respecto a Uruguay, si bien dada su ubicación geográfica, no tendrá una destacada cantidad de volumen de carga a aportar a la Hidrovía, sí podrá actuar como un estratégico nodo de conexión entre el transporte fluvial y el transporte marítimo. Para la Argentina, por su parte, la vía fluvial representa una importante reducción de los costos de transporte para sus áreas agrícolas y ganaderas lindantes con el río Paraná, permitiendo a los barcos llegar hasta donde se encuentra la carga y acercando

sus productos al mercado mundial.<sup>1</sup> Para nuestro país, la Hidrovía no es una obra de infraestructura más. Tiene una importancia mucho mayor que la de cualquier puente o carretera. Se trata de un camino hacia el exterior para la producción regional, volviéndola más competitiva al reducir sus costos de transporte en alrededor de un 25 %. Sin una adecuada Hidrovía, la producción del Noreste y Noroeste argentino, del Centro Mediterráneo y del Litoral se vería afectada en el precio, quedando en una posición de desventaja respecto al mercado internacional. Por otra parte, el desarrollo de la Hidrovía puede generar una transformación aún más profunda, si el fuerte descenso en los costos de transporte provoca que muchas zonas se tornen aptas para la explotación rentable de diversos recursos.

A la fecha, el programa de la Hidrovía Parana-Paraguay ha logrado un importante desarrollo. Así, entre 1988 y 1998 el transporte de mercaderías se multiplicó aproximadamente por diez, pasando de 1,2 a casi 12 millones de toneladas al año. En cuanto al tipo de productos transportados, la soja y sus derivados representan el rubro más importante, con alrededor de 4 millones de toneladas transportadas, seguidos por el hierro, el petróleo y sus derivados y la madera. El tráfico de bajada supera en la actualidad en unas cinco veces al de subida (diez millones de toneladas contra solo dos), y el 80 % de este último corresponde a los combustibles.

A pesar del crecimiento en el tránsito de la Hidrovía, el tonelaje que circula por ella es todavía muy inferior al tonelaje potencial. Por este motivo, los países de la Hidrovía han decidido impulsar su desarrollo. Si bien ya en el año 1969, se había firmado en Brasilia el Tratado de la Cuenca del Plata, mediante el cual se acordó promover la ejecución de programas, estudios y obras en áreas de interés común y la adopción de medidas de fomento a la navegación fluvial, hubo que esperar casi veinte años más para que, en 1987, se aprobara en Santa Cruz de la Sierra una resolución que declaraba de interés prioritario para la región el desarrollo de la Hidrovía. Las medidas que se han adoptado en los últimos veinte años por parte de los países implican la coordinación de acciones en cuestiones tales como la armonización de legislaciones, la desregulación de diversas trabas administrativas, la realización de diversas mejoras de calado y el aumento de la seguridad en la navegación. Si estas medidas tienen éxito, se espera que los flujos comerciales a través de la Hidrovía lleguen para el 2020 a las 30 millones de toneladas.

Hoy en día, los navíos de cien metros de largo sólo pueden llegar hasta Rosario, mientras que navíos de menor dimensión llegan hasta Asunción. Por eso, para poder cumplir con su potencial, el sistema hidrográfico deberá ser dragado y delimitado mediante boyas. El dragado es una excavación subacuática de suelo y roca esencial para la construcción y mantenimiento de los canales de navegación y de acceso a los puertos. Además de abrir la navegación a lugares donde antes los buques no podían llegar, el dragado permite una importante reducción de los fletes, cuando, por ejemplo, el uso de convoyes de barcasas de mayor tonelaje permite bajar los costos medios. El enorme crecimiento del tráfico marítimo y fluvial ocurrido en las últimas décadas, con su consecuente aumento en el tamaño y la capacidad de carga de los barcos mercantes, hizo aún más patente la necesidad de dragar y señalizar los ríos. Esta tendencia se ha visto acrecentada con la llamada revolución de los contenedores. Por eso, en este trabajo, definiremos más estrictamente a la Hidrovía como el conjunto de mejoras (dragado, señalización, balizamiento) que acondicionan las vías navegables citadas y aseguran la navegación nocturna, como así también su mantenimiento, configurando un sistema de transporte competitivo para las cargas que se generan en los puertos que se ubican sobre ella. Este proyecto se ha puesto en marcha a pesar de la oposición de los grupos ecologistas, que sostienen que el mayor flujo del río Paraguay puede terminar devastando al Pantanal del Mato Grosso, uno de los ecosistemas de mayor biodiversidad del mundo.

Hacia mediados de la década del 90 el Gobierno Nacional dispuso la privatización parcial de la Hidrovía, al licitar las tareas de dragado, balizamiento y mantenimiento en uno de sus sectores

---

<sup>1</sup> De los cinco principales puertos dedicados a la exportación de granos en nuestro país, cuatro se encuentran sobre la Hidrovía, enviando en conjunto más del 70 % de los embarques totales de cereales de la Argentina.

más transitados, que transcurre desde el canal Punta Indio en el Río de la Plata hasta la ciudad de Santa Fe. Estas actividades hasta ese momento habían estado en manos del Estado, a cargo de la Dirección de Construcciones Portuarias y Vías Navegables. En mayo de 1993 se convocó a licitación, y en febrero de 1995 año la licitación fue adjudicada al grupo Hidrovías S. A., un consorcio integrado por la firma belga Jan de Nul y la argentina Emepa S.A., a través de un esquema de monopolio regulado y subsidiado por el Estado por el término de diez años. En 1997, el contrato con Hidrovías S.A. fue prorrogado por ocho años, por lo que se prevé que la concesión finalice recién en el año 2013.

Doce años después de la privatización del sector inferior, entre sus aspectos positivos se destaca una clara mejora en el funcionamiento de las vías navegables. Antes de la concesión, el río era poco confiable, debido a su escaso calado (rara vez superior a los 24 pies) y a la deficiente señalización, lo que hacía frecuente que los buques debiesen esperar a mejores condiciones climáticas o a una marea más favorable para proseguir su viaje. La concreción del calado a 32 pies a través de las obras de dragado ha posibilitado que, por ejemplo, en Rosario se haya podido cargar, en algunos casos, hasta el doble de tonelaje que antes de la ejecución del dragado y balizamiento. También se ha podido constatar una importante reducción en los tiempos de operación, tanto en la navegación como en la permanencia en el muelle a esperar la carga. Es de destacar además una importante reducción en los costos medios, aún teniendo en cuenta la introducción del peaje. En los últimos años, los costos de los fletes han bajado entre siete y ocho dólares por tonelada. También se ha podido observar un fuerte aumento en la cantidad de toneladas cargadas en la Hidrovía, junto a una fuerte caída en los costos a partir de su acondicionamiento.

A pesar de las mejoras que se han visto en el desempeño de la Hidrovía desde su privatización, existen varias falencias en su marco regulatorio, que no contempla todos los mecanismos posibles para inducir la eficiencia. En un plano general, la inexistencia de un órgano de contralor adecuado para asegurar el debido cumplimiento del contrato de concesión permite mantener alejada de las decisiones del gobierno a las partes realmente interesadas, planteando estas decisiones como hechos consumados y de aplicación inmediata. En segundo lugar, el mecanismo actual de evaluación de nuevas obras corre el peligro de priorizar la factibilidad técnica de la profundización del calado sin que se obtenga objetivamente el punto de vista de los usuarios: su demanda real y el precio. Es fundamental la creación de algún mecanismo que recabe información sobre la necesidad de realizar nuevas obras, resolviendo cuando éstas deban llevarse a cabo, de acuerdo a la predisposición a asumir costos adicionales que tengan los futuros beneficiarios. Por último, cabe preguntarse acerca de la razonabilidad del subsidio, ya que no existen externalidades o razones de orden distributivo que lo justifiquen. Un subsidio puede justificarse en el caso de un monopolio natural, cuando el gobierno cubre los costos de la empresa hasta que el precio pueda alcanzar el costo marginal. De éste trabajo surge que no queda claro que este sea necesariamente el caso de la Hidrovía. De hecho, la empresa pudo seguir operando tras la suspensión del subsidio. Otra justificación para el subsidio de la Hidrovía ha sido en que el peaje no inhiba las actividades de exportación. De todos modos, el impacto más probable del subsidio ha sido un incremento de la renta de la empresa; se trata en consecuencia de un beneficio poco justificable.



# La Aguada

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

