



Reporte Financiero Mensual

Anexo Metodológico

En esta sección, se incluyen pequeñas reseñas, observaciones y aspectos metodológicos varios sobre los datos que se exhiben en el reporte.

Como consideración general, cabe señalar que los datos presentados en cada uno de los informes refieren a los últimos datos publicados en las fuentes correspondientes hasta la fecha de su confección. Dado que muchas de las series incluyen datos provisorios, pueden observarse cambios en los futuros informes.

Actualidad

Se hace un breve resumen de los principales acontecimientos políticos y económicos ocurridos. Dando a conocer así, el contexto tanto nacional como internacional.

Riesgo País

Impulsado por la confusión mundial generada por la crisis del petróleo de la década de 1970, el riesgo país se ha convertido en un campo de estudio importante de la economía y las finanzas. A pesar de que en algunos períodos posteriores la

economía global mostró una mayor estabilidad y un mejor clima de negocios, el concepto de riesgo país no perdió importancia, sino que, al contrario, se fue convirtiendo en una herramienta fundamental en el mundo de la economía y los negocios.

En un sentido general, el riesgo país es la probabilidad de que un país no pueda hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera con acreedores externos. Sin embargo, algunos investigadores han enfatizado la necesidad de contar con un concepto más amplio, que represente mejor la complejidad de un estado soberano y la interacción de diversos factores. En este sentido, Mondt y Despontin (1986)¹ argumentaron que el *riesgo país* debía ser dividido en dos diferentes tipos de riesgo: el económico o financiero, que mide la capacidad de un país de repagar su deuda, y el político, que mide las intenciones de repagar la deuda. Calverley (1990)² utilizó esta concepción y definió al riesgo país como las potenciales pérdidas económicas y financieras debidas a las dificultades del ambiente

macroeconómico y político de un país.

Se han realizado diversos y numerosos estudios académicos intentando descifrar una forma precisa de medir el riesgo país. Se han propuesto metodologías simples y complejas, incluyendo factores económicos, políticos y sociales. A los efectos prácticos, en la actualidad los índices más utilizados para medir el riesgo país están basados en el diferencial de tasas de los bonos soberanos.

Específicamente, J.P. Morgan Chase ha desarrollado el índice denominado EMBI+. Dicho indicador expresa la diferencia de rentabilidad que debe exigirse entre una inversión considerada sin riesgo, como los bonos de la Reserva Federal del Tesoro de los Estados Unidos, y una inversión en bonos emitidos por el país bajo análisis. Es un indicador de baja profundidad, pero de muy fácil cálculo. Sin embargo, es esta misma simplicidad la que sesga su interpretación y limita su ámbito de aplicación. Dado que este índice sólo califica los bonos que son emitidos en dólares y cotizados fuera del país de emisión, sólo

¹ Mondt, K and Despontin, M. (1986), "Evaluation of country risk using multicriteria analysis",

Technical Report, Vrije Universiteit Brussel, September 1986

² Calverley J. (1990), "Country Risk Analysis", Butterworth and Co

(Publishers) Ltd, Second Edition, 3-4.

puede considerarse para el análisis de tales bonos, y no como índice integral de riesgo.

Tasas de interés domésticas

La tasa de interés es el precio del dinero, y la misma se determina en el punto en el que se cruzan la oferta y la demanda de préstamos, es decir, el ahorro y la inversión. Por el lado de la oferta se encuentran aquellos agentes económicos que tengan excesos de liquidez y busquen obtener una renta de ello, o bien aquellos que prefieren posponer consumo actual por consumo futuro. Por su parte, los demandantes de préstamos son quienes precisan fondos para distintos fines: una empresa para financiar un proyecto, una familia para comprar una vivienda, etc.

No obstante, existen otros factores y agentes que pueden influir en la determinación de la tasa de interés. Por medio de políticas fiscales y monetarias el gobierno puede alterar tanto la oferta como la demanda de préstamos, lo que tiene incidencia directa sobre las tasas. Asimismo, ciertas políticas (como por ejemplo el grado de apertura a la llegada de capitales extranjeros) también repercuten en la determinación de los tipos de interés.

La tasa BADLAR es calculada por el Banco Central de la República Argentina en base a una muestra de tasas de interés que entidades de Capital Federal y Gran Buenos Aires pagan a los ahorristas por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días y de más de un millón de pesos o dólares. La importancia de la misma radica en que marca el nivel de tasa de interés para el resto de las tasas del sistema financiero argentino, incluidas las que se pagan por los depósitos del público y las que se cobran por los créditos. Por otro lado, también se utiliza para como referencia para el pago de bonos (nacionales y provinciales) en pesos a tasa variable (BADLAR más un porcentaje adicional). Por ello,

cuando aumenta la tasa BADLAR inmediatamente suele encarecerse el costo del financiamiento de corto plazo para individuos (en tarjetas de crédito y préstamos personales) y empresas (adelantos en cuenta corriente). También afecta al sector público al tener obligaciones que ajustan por dicha tasa, por lo que un incremento de la misma representa una mayor cantidad de recursos destinados a pagar intereses por parte del fisco.

Tasas internacionales de referencia

Tasa LIBOR: La tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) es publicada con periodicidad diaria por la British Bankers' Association. La tasa se calcula para diez monedas diferentes con quince períodos de madurez cada una, y representa el mínimo costo al que se pueden conseguir fondos no asegurados en el mercado de Londres. La tasa LIBOR se calcula a partir de respuestas de un panel compuesto por los bancos más grandes y con mayor actividad seleccionados anualmente por el Foreign Exchange and Money Markets Committee (FX & MM Committee).

La tasa LIBOR es el principal punto de referencia de tasas de interés de corto plazo a nivel global. Funciona como barómetro para medir la presión en los mercados de dinero y, frecuentemente, como indicador de las expectativas de los mercados sobre las futuras tasas de los bancos centrales. Funciona como base para la determinación de las tasas de los principales futuros y opciones a nivel mundial. Durante la última crisis financiera se utilizó como referencia para medir la salud de los mercados financieros internacionales.

Tasa PRIME: La Wall Street Journal Prime Rate es publicada por el Wall Street Journal. Esta tasa surge a partir de encuestas realizadas a los 30 bancos más grandes sobre su tasa prime (tasa a la que prestan a

sus clientes de menor riesgo). Cuando dos tercios de los bancos encuestados modifica su tasa, el Journal modifica la tasa PRIME.

Se utiliza por bancos e instituciones financieras alrededor del mundo para determinar las tasas de los préstamos para consumo (como tarjetas de crédito o préstamos personales), créditos hipotecarios, etc. Si la tasa PRIME se eleva, es posible que los clientes de los diferentes bancos alrededor del mundo vean elevado su costo de pedir prestado.

Inflación

Para analizar la evolución de los precios en Argentina se utilizan dos series distintas; la publicada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos y la difundida por el Congreso, presentada por partidos opositores. Hasta marzo de 2011 en lugar de esta última se utilizaba la publicada por la consultora Buenos Aires City, dirigida por Graciela Bevacqua, ex directora del INDEC.

La inclusión de ambas series se debe a las controversias alrededor de las variaciones de precios divulgadas por el INDEC. Dichas controversias comenzaron a principios de 2007 y, actualmente, continúan en el debate político económico habitual en Argentina.

A partir de abril de 2011, puesto que se dejó de hacer público el índice de Buenos Aires City, se decidió utilizar los índices de inflación de las provincias de Chubut, La Pampa, Río Negro, Santa Fe, San Luis y Jujuy para estimar la inflación de Buenos Aires City. Para el período de abril de 2011 a junio de 2011, se corrió una regresión para estimar los ponderadores que mejor se adecuaran a la evolución histórica del índice de inflación de Buenos Aires City (con los datos desde enero de 2008 a marzo de 2011) y así confeccionar el índice de inflación alternativo.

Desde el reporte de julio de 2011 utiliza la inflación divulgada por los

partidos opositores en el Congreso de la Nación.

Con la asunción del nuevo gobierno en diciembre 2015, el INDEC dejó de publicar datos para realizar una completa reestructuración del sistema. Luego de un periodo de seis meses, en junio de 2016 este organismo volvió a publicar el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Durante fines de 2016 el INDEC estuvo trabajando en la publicación de índice de precios a nivel nacional, siendo su primera publicación el mes de julio de 2017. El IPC Nacional estará construido a partir de la información de precios que actualmente se releva en todas las provincias del país y contará con dos niveles de desagregación de sus resultados: Total del país y por regiones (GBA, Cuyo, Noroeste, Pampeana y Patagónica).

Debido a que durante el último año la brecha entre la inflación oficial y la publicada por el Congreso fue menor al 5%, decidimos dejar de publicar la conocida "Inflación Congreso" y agregar la Inflación Nacional.

Tipo de Cambio

En este apartado se presenta la evolución de los tipos de cambio peso/dólar, peso/euro y peso/real durante los últimos treinta días. Los datos utilizados para el dólar oficial, el euro y el real corresponden a la serie de tipo de cambio vendedor publicada por el Banco Central de la República Argentina.

Tipo de Cambio Real Multilateral (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 la economía argentina con respecto a los de un grupo de países con los cuales realiza transacciones

comerciales. Los incrementos de este índice, es decir, la depreciación del tipo de cambio real multilateral, señalan que, con igual cantidad de divisas, puede adquirirse una mayor cantidad de bienes. Al contrario, una apreciación del tipo de cambio real multilateral (una disminución del índice) indica un incremento del precio relativo de los bienes y servicios en Argentina.

La evolución de este indicador está relacionada íntimamente con las posibilidades comerciales de importadores y exportadores en nuestro país. Una depreciación real beneficia la competitividad de los exportadores argentinos, ya que se reducen sus costos en relación con el de sus competidores. Al mismo tiempo, empeora la posición de los importadores, puesto que hace más difícil la adquisición de las divisas necesarias para importar productos del exterior.

El BCRA realiza la medición del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) siguiendo una metodología similar a la de la Reserva Federal de EE.UU.³ Dado que el nivel del índice es arbitrario, lo realmente útil del ITCRM es su evolución (por ejemplo, sus variaciones porcentuales).

Cabe señalar que, para obtener una medición correcta del tipo de cambio real, es necesario utilizar un índice de evolución de los precios internos. Es importante recordar que la expresión del tipo de cambio real es la siguiente:

$$TCR = \frac{TCN * Def PBI \text{ país extranjero}}{Def PBI \text{ país local}}$$

Teniendo en cuenta esta expresión, es esperable que mediciones privadas difieran significativamente de la serie publicada por el BCRA a partir de, aproximadamente, enero de 2007. Una subestimación de la

inflación local resulta en un tipo de cambio real más alto, es decir, más depreciado.

Por este motivo, además de la serie del ITCRM publicada por el BCRA, se presenta una comparación con un índice construido por Horwath Argentina a partir del índice de precios presentado por legisladores opositores.

Estimación del valor del dólar futuro

En este apartado se desarrollarán una serie de herramientas que permiten estimar la tendencia del valor del dólar.

"Dólar Convertibilidad": Permite analizar el respaldo real que tiene la moneda argentina comparando la cantidad de pesos circulantes en la economía contra las reservas del BCRA.

$$DC = BM/RESERVAS$$

Anuncia los movimientos del tipo de cambio, por ejemplo, cuando se puede producir una devaluación.

Esta herramienta consiste en comparar el dólar oficial con el dólar convertibilidad. Se puede analizar desde el supuesto que si un determinado día todo el mundo fuera a comprar dólares al BCRA, no le alcanzaría las reservas con las que cuenta si se vendiera al tipo de cambio oficial.

"Dólar Convertibilidad Ampliada": da una perspectiva más amplia del mismo análisis, ya que incluye toda la deuda del BCRA. Ante una crisis de confianza, da una pista de cuanto tendría que ir el precio del dólar. Una crisis de confianza radical que implique que el BCRA no puede

³ Se pueden encontrar los detalles de la metodología utilizada en www.bcra.com.ar.

renovar la deuda que tomo vía LEBACs.

$$DCA = \frac{(BM + LEBACs)}{Reservas BCRA}$$

Mientras haya confianza esta variable no es relevante. Pero si se pierde la confianza, el DCA se convierte en muy importante.

“Dólar a corto plazo”: esta herramienta se basaba en analizar el ritmo de aceleración de la suba del dólar y comparar este ritmo con el nivel de tasas de interés. Sirve para analizar qué puede pasar con el precio del dólar a corto plazo.

Si el nivel de tasa de interés es menor a la alza proyectada del dólar, es probable que el dólar suba y viceversa.

Para este análisis es necesario calcular la tasa de aceleración de la suba del valor del dólar:

$$VF = VA (1 + TASA DE INTERES)^n$$

VF: Valor Final

VA: Valor Actual.

El cálculo anterior nos da un valor proyectado del dólar.

Luego se debe calcular la variación porcentual de la cotización del dólar proyectado con el dólar oficial.

Finalmente, dicho dato hay que compararlo con la competencia, es decir, aquella competencia en el ahorro. La competencia del ahorro en dólares es el ahorro en pesos. Por lo tanto, el dólar proyectado hay que compararlo con la tasa de interés en pesos.

Dólar Futuro: un futuro financiero es una operación de compra venta que consiste en determinar las condiciones hoy pero posponer la ejecución real de la operación en el futuro. Los mercados futuros son espacios donde se realiza dichos contratos de una gran variedad de productos y, entre ellos, el dólar. El mercado futuro en Argentina es el

Mercado de Futuros de Rosario, conocido como ROFEX.

El método del “dólar futuro” no obliga a los participantes a intercambiar dólares. Sino que, llegada la fecha de finalización del contrato, las partes compensan las diferencias entre el precio pactado y el valor que tiene la divisa llegado el vencimiento.

Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo: La teoría de la PPA afirma que el tipo de cambio entre las monedas de dos países es igual a la relación entre los niveles de precios de esos dos países. Sólo así el poder adquisitivo de las monedas de ambos países es el mismo.

Esta teoría dice que el tipo de cambio tendría que ajustarse cuando la inflación de un país es mayor que el del otro. Por lo tanto, analizamos esta herramienta con la inflación de nuestro país y la de EEUU.

Si la diferencia entre la inflación de uno y el otro es elevada, indica que el dólar está muy atrasado y que la tendencia es a la alza.

Índice Big Mac: muestra en que países la moneda está más subvaluada o sobrevaluada respecto del dólar, en función a los precios de las hamburguesas “Big Mac” en cada país, comparado con EEUU.

El índice es elaborado por *The Economist*, compara el valor de la hamburguesa de EEUU con el de varios países, siguiendo la teoría de la paridad internación de precios (PPA).

En consecuencia, si en algún territorio la hamburguesa tiene un valor muy alejado de la de referencia, se considera que hay factores domésticos que están distorsionando el verdadero nivel de tipo de cambio.

Durante algún tiempo este índice no se pudo tomar como referencia debido a que hace varios años el

precio del Big Mac se encontró congelado, mientras que el resto aumentó al ritmo de la inflación. Esta intervención fue aplicada por el ex secretario de comercio, Guillermo Moreno.

Debido a esa situación se puede tomar el precio de otra hamburguesa de consumo popular en nuestro país, “El cuarto de Libra”. Así, al suprimir ese efecto, este “índice mejorado” muestra la situación del tipo de cambio de manera más fidedigna.

Gasto Público

El déficit público puede producir presiones inflacionarias, con lo cual consideramos oportuno realizar un seguimiento de la ejecución presupuestaria a nivel nacional consolidado.

Los datos se obtienen del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación.

Luego de las elecciones presidenciales de octubre 2015, se realizaron dos cambios en la metodología para determinar tanto el resultado primario como el financiero.

El primero, consta de la exclusión de determinados ingresos corrientes, más precisamente en la línea Rentas de la Propiedad. El cambio consiste en la eliminación de las utilidades del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de las operaciones realizadas por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS).

El segundo, es la inclusión de la estimación del incremento en el stock de la deuda exigible en los esquemas anuales de ahorro-inversión base caja del SPNnF.

Por otro lado, la determinación del déficit público en porcentaje de PBI, se determinará siempre y cuando los datos del PBI a precios corrientes, estén disponibles en la

página web del INDEC (tanto trimestral como anual).

Balanza de pagos (temporariamente no se publica)

La balanza de pagos es una convención estadística que resume sistemáticamente, para un período determinado, las transacciones de una economía con el resto del mundo. La gran mayoría de estas transacciones se realizan entre residentes y no residentes e incluyen intercambios de bienes, servicios y rentas, activos y pasivos financieros y transferencias. Los datos utilizados son publicados por el INDEC.

La convención básica para la construcción de la balanza de pagos es que cada transacción debe estar representada con una doble entrada, una designada como crédito y otra como débito.

Sin embargo, en la práctica, las cuentas frecuentemente no balancean ya que los datos que se utilizan para conformar la balanza de pagos se calculan con total independencia y provienen de diversas fuentes. Como consecuencia de esto, surge la cuenta de errores y omisiones que se utiliza para balancear créditos y débitos en cada período.

Las diferentes cuentas de la balanza de pagos son las siguientes:

- Cuenta corriente: refleja todas las transacciones en bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes, que tienen lugar entre entidades residentes y no residentes.

- Cuenta capital y financiera: contabiliza los créditos por activos de residentes que son pasivos de no residentes, y los débitos por pasivos de residentes que constituyen deudas contraídas con no residentes. Esta cuenta tiene dos componentes principales, la cuenta de capital y la cuenta financiera. La

cuenta de capital consta de dos categorías: transferencias de capital y adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos. Por otra parte, en la cuenta financiera se registran las transacciones de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Los activos financieros comprenden las tenencias de oro monetario, derechos especiales de giro (DEG), títulos de crédito frente a no residentes e inversiones en participaciones accionarias de inversiones directas o en cartera. Los pasivos de una economía con el exterior consisten en su endeudamiento con no residentes (deuda externa) y los pasivos por participaciones accionarias de inversiones directas y en cartera.

- Variación de reservas internacionales: los activos de reserva internacional comprenden los activos de las autoridades monetarias que se encuentran disponibles para atender necesidades de financiamiento de la balanza de pagos. Puede clasificarse en oro monetario, posición en el Fondo Monetario Internacional, tenencia de derechos especiales de giro, depósitos bancarios y colocaciones en inversiones líquidas. En la balanza de pagos de Argentina se incluyen en esta cuenta las variaciones de reservas internacionales del Banco Central, excluyendo las tenencias de títulos públicos nacionales.

- Errores y omisiones.

Reservas

Las reservas internacionales son las divisas o activos en moneda extranjera que tiene el Banco Central y que respaldan, en conjunto con los restantes activos de la entidad, los billetes y monedas en circulación, los depósitos y los demás pasivos.

La acumulación de reservas internacionales es el resultado de las transacciones que un país realiza con el exterior. Las

siguientes son las principales transacciones que originan reservas:

- Exportaciones.
- Inversiones extranjeras.
- Préstamos externos.
- Remesas del exterior.

Por otra parte, las principales operaciones que generan salida de reservas son:

- Importaciones.
- Pagos de deuda externa.
- Gastos de viajeros en el exterior.
- Remesas al exterior.

Sistema bancario

Tal como se describe en el ítem "Agregados Monetarios", cuanto mayor es la confianza de los agentes en el sistema bancario, mayor es la liquidez de la economía. Una economía líquida sin necesidad de imprimir nuevos billetes es un escenario idóneo para un crecimiento sostenido con una tasa de inflación moderada.

Se utilizan los ratios de depósitos sobre base monetaria y préstamos sobre base monetaria como medida del funcionamiento del sistema bancario.

Agregados Monetarios

Se analizan los siguientes agregados monetarios de la economía: la base monetaria y el M2. La base monetaria está conformada por el dinero en circulación y los depósitos de los bancos en cuenta corriente en el BCRA. El M2 considera, además de la base monetaria, los depósitos en efectivo en cuenta corriente y caja de ahorro en las entidades financieras.

Del cociente entre los agregados monetarios pueden obtenerse

expresiones del factor de creación secundaria de dinero. Es decir, cuánto dinero adicional hay en la economía por cada peso que se emite. Cuanto más elevado es el cociente entre ambos agregados (M2/base monetaria), mayor es la confianza de los agentes en la economía y en sus instituciones financieras, y, por lo tanto, la creación secundaria de dinero es alta. Al contrario, durante una crisis, el sistema bancario pierde fluidez y la economía pierde liquidez.

Existe una relación estrecha entre la cantidad de dinero que hay en la economía y la tasa de inflación. Aumentos en la base monetaria que no estén respaldados por un aumento en la demanda de dinero harán aumentar la tasa de inflación.

Balanza comercial

La balanza comercial corresponde a las exportaciones menos las importaciones del país durante un período determinado. Si se exporta más de lo que se importa, existe lo que se denomina superávit comercial, si sucede lo contrario estaremos atravesando un déficit comercial.

Precio del Petróleo

El petróleo crudo es la fuente de energía por excelencia para los países industrializados y, por ser un recurso no renovable, es de vital importancia para las economías del mundo. Aporta el 40% de la energía que se consume en el mundo.

Se utiliza el precio de WTI (West Texas Intermediate) es el petróleo que es extraído en campos occidentales de Texas (EEUU), por su poco contenido de azufre es catalogado como petróleo dulce y, por su densidad, liviano. Estas características lo hacen el petróleo ideal para la producción de naftas. El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia

principalmente en el mercado norteamericano.

Granos

Los commodities han sido el motor principal de la economía argentina desde su consolidación como estado-nación; desde la concepción inicial del país como el "granero del mundo" a comienzos del siglo XIX y a lo largo de todo el siglo XX nuestro país se ha caracterizado por la producción primaria e industrialización de productos agropecuarios.

A fines de los '90 y en los primeros años del siglo XXI, fundamentalmente con la apertura al capitalismo de China (y su consecuente desarrollo económico) y el surgimiento de los BRICS y los Tigres Asiáticos, la demanda de productos primarios ha mostrado un fuerte crecimiento, lo que ha impulsado también sus precios. En particular, tras la crisis del 2001 nuestro país ha basado su crecimiento en la producción, agregado de valor y exportación de bienes primarios aprovechando el denominado "viento de cola".

Debido a la importancia que tienen estos commodities para la economía doméstica, hemos elegido los tres principales productos agropecuarios que produce y exporta nuestro país con el objetivo de analizar el comportamiento de sus precios: la soja, el maíz y el trigo.

Un hecho importante es que la soja, al no estar dentro de la dieta de los argentinos, tiene una ventaja importante pues su elevado precio en el mercado internacional no incide en el índice de precios locales ya que se exporta prácticamente el 100% de la producción, lo que influye también en la recaudación fiscal por sus altos derechos de exportación.

Producción automotriz

El sector automotriz es sino el más importante de la industria argentina. Dentro de nuestro país, la industria se concentra en fábricas en las provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba. La actividad en estas provincias es una importante fuente de generación de empleo.

La producción automotriz dentro de la Argentina es sustentada por una demanda sólida a nivel nacional, pero un receptor importante de la producción nacional es Brasil, como consecuencia de las ventajas que implica ser miembro del MERCOSUR.

Como un sector central a la hora de estudiar la industrialización de un país, el automotriz es de gran interés a la hora de determinar el desarrollo económico de un estado. Esto se debe a que incluso hoy en día, a pesar de los avances tecnológicos alcanzados, este tipo de industria conlleva un nivel de empleo importante.

La Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFAs) es una agrupación que nuclea a once terminales automotrices que producen automóviles en nuestro país, y desde su creación en 1961 tiene por objetivos promover la inversión del sector automotor en la Argentina, aumentar la producción local de vehículos y fomentar la competencia y la competitividad de la industria.

Las publicaciones mensuales de la ADEFAs se estudian desde tres frentes: producción, exportación y la proporción entre ambos. En primer lugar se separa la producción de automotores de la de utilitarios, luego se estudia el nivel de exportaciones de ambos y, finalmente, se coteja cuanto se exporta del total producido.

Estimadores de actividad económica

Se presentan dos indicadores de actividad económica: el Índice

LÍDER, elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, y el EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica), elaborado por el INDEC. Al respecto, cabe mencionar que los índices toman en cuenta variables distintas.

El EMAE es un índice de cantidad Laspeyres que informa sobre el curso de la actividad económica mensual. El objetivo es contar con una pauta del comportamiento a precios constantes de la actividad económica real para un período inferior al del PIB trimestral. Es por ello que se utilizan las ponderaciones de las cuentas nacionales base 1993 de la República Argentina y se trata de replicar el uso de las fuentes de información y los métodos de cálculo del PIB trimestral y/o anual.

No obstante, es preciso puntualizar que se trata de un estimador construido con información parcial. Por lo tanto, es muy probable que se observen diferencias entre las variaciones de ambos indicadores.

Para construir el EMAE se ponderan indicadores de las diferentes actividades económicas de acuerdo a su participación en el PIB en 1993.

Por su parte, el Índice LÍDER está conformado por diez series seleccionadas entre más de cien, en base a los criterios de conformidad, consistencia temporal, racionalidad económica, representatividad, disponibilidad y oportunidad. El Índice LÍDER del Centro de Investigación en Finanzas (ILCIF) se construye a partir de la ponderación de éstas variables por la inversa de su volatilidad.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) es un índice elaborado por el INDEC que refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de ocho insumos representativos: cemento, hierro redondo para

hormigón, revestimientos cerámicos, pinturas para construcción y uso doméstico, vidrio plano, ladrillos huecos, asfalto y tubos de acero sin costura. Para realizar la medición del conjunto del sector se determinaron cinco bloques que representan distintas tipologías de obra: edificación para vivienda; edificación para otros destinos; construcciones petroleras; obras viales; y otras obras de infraestructura.

El índice del nivel general del ISAC se obtiene promediando los índices de los bloques intervinientes, ponderados de la siguiente forma:

- Edificación para viviendas: 58,36%
- Edificac. para otros destinos: 19%
- Obras viales: 7,18%
- Otras obras de infraestr.: 10,36%
- Construcciones petroleras: 5,10%

Evolución de índices y stocks

Se realiza un seguimiento de los principales índices y stocks de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En particular, se exhibe la evolución durante el último mes de los índices Merval, Merval25, BURCAP y BOLSA. Adicionalmente, se presentan los mejores y peores rendimientos de los últimos 30 días. Para el cálculo de retornos se utilizaron las series de precios corrientes y se excluyeron del ranking aquellas acciones que tuvieron actividad durante menos de 10 días en el período mensual de referencia.

El índice Merval es el valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada de acuerdo a la participación en la cantidad de transacciones y el monto operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. La nómina de sociedades y sus ponderaciones se actualizan trimestralmente, de acuerdo con la participación en el mercado de los últimos seis meses. Todas las

acciones cotizantes son consideradas en forma decreciente, de acuerdo con su participación, hasta un acumulado del 80%. Es decir, cuanto más diversificado este el mercado, mayor va a ser la cantidad de sociedades que forman parte del Merval.

El índice Merval25 se construye de forma similar al Merval. La diferencia es que el Merval25 estará compuesto por las primeras 25 acciones de mayor liquidez, considerando volumen y cantidad de operaciones, y excluyendo a aquellas que no hayan cotizado un número de ruedas considerado representativo (80% de las ruedas durante los seis meses de referencia).

El índice BURCAP representa el valor de una cartera de acciones integrada por los papeles incluidos en el índice Merval. Lo que se hace es ajustar la contribución de cada acción proporcional a su valor de mercado en la fecha base (30 de diciembre de 1992)

En el caso del índice BOLSA, al cierre de cada trimestre calendario, se determina el conjunto de acciones que se han negociado en, como mínimo, el 20% de las ruedas de los últimos seis meses. Estas empresas son las que forman parte del índice. Las ponderaciones dependen de la capitalización bursátil de cada acción.

CONSUMO CON TARJETAS e INDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) para la Argentina es un índice elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato Di Tella, el cual tiene por objetivo el estudio periódico de las percepciones de los individuos sobre el estado de la economía, la situación económica personal y las expectativas a mediano plazo. Con esto, se busca evaluar las divergencias entre la

evolución macro y el "feeling" de la calle.

En los países desarrollados se le presta gran interés a estas estadísticas, pues revelan con relativa rapidez el "humor" de los consumidores, que determinará las decisiones de compra a corto y mediano plazo y por lo tanto la evolución de los indicadores macroeconómicos en los próximos trimestres.

El ICC, que se construye a partir de los resultados de una encuesta, es considerado un leading indicator por el Departamento de Comercio de EE.UU., donde es preparado por la Universidad de Michigan.

La encuesta incluye 6 preguntas sobre la situación económica personal y de la economía en general. Siguiendo la metodología usada por la Universidad de Michigan en EE.UU. y por organismos oficiales en la Comunidad Económica Europea, en la encuesta se incluyeron las

siguientes preguntas:

Situación Económica Personal

1) ¿Cómo es su situación económica personal en relación a un año atrás: diría que mejoró, se mantiene igual o empeoró?

2) ¿Y qué cree que ocurrirá con su situación económica personal dentro de un año: cree que mejorará, se mantendrá igual o empeorará?

Situación Macroeconómica

3) ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de un año: mejor, igual o peor que la actual?

4) ¿Y cómo cree que será la situación económica del país dentro de tres años: mejor, igual o peor que la actual?

Compras de Bienes Durables e Inmuebles

5) ¿Cree que éste es un buen momento para realizar compras como por ejemplo electrodomésticos?

Opciones: Si, No, Ns/Nc.

6) ¿Y cree que es un buen momento para realizar compras más importantes como autos, o para cambiar de casa?

Opciones: Si, No, Ns/Nc.

Para cada pregunta se consideraron respuestas "positivas" a las opciones mejor/si, según la pregunta, y se consideraron respuestas "negativas" las opciones peor/no. El índice correspondiente a cada una de las preguntas se basa en las proporciones de respuestas "positivas" (p) y "negativas" (n) sobre el total de encuestados. Según la fórmula abajo señalada, es posible observar que si todos los encuestados respondieran positivamente a una pregunta el índice tomaría un valor 100, mientras que en el caso opuesto tomaría el valor 0.

El índice (parcial) relacionado a cada pregunta se calcula entonces como

$$\text{Índice parcial CIF} = 50 * \{p - n + 1\}$$

donde

p = proporción de respuestas positivas sobre total de encuestados

n = proporción de respuestas negativas sobre total de encuestados.

Una vez calculado el Índice parcial CIF, se promedian los dos índices de cada grupo (situación personal, macroeconómica y compra de durables e inmuebles), para luego promediar los últimos y hallar el ICCCIF del mes.

Esto se realiza en forma independiente para una muestra representativa de Capital Federal, Interior del País y Gran Buenos Aires. Una vez obtenidos los índices para cada una de las regiones, mediante el procedimiento detallado más arriba, se realiza un promedio ponderado de los mismos para obtener el índice a nivel nacional. Las ponderaciones utilizadas reflejan el peso de la población de cada región, sobre el total de la población. El índice nacional se calcula entonces de la siguiente forma:

$$\text{ICCNacional} = \text{ICCcapital} * 0.1667 + \text{ICCinterior} * 0.3666 + \text{ICCgba} * 0.4667$$

Finanzas personales

En este apartado, se exhibe la evolución de un conjunto de indicadores que hemos denominado "Indicadores de Finanzas Personales". El objetivo es analizar el retorno que entregan los instrumentos de inversión más utilizados por el público general.

El análisis se realiza a partir de enero de 2006 y se impone una inversión inicial de \$ 10.000. Las siguientes fueron las inversiones consideradas:

- Plazo fijo a 30 días.
- Bonar 2022⁴ (título público).
- Merval.
- Dólares.

Con los tres primeros instrumentos, se conformaron tres carteras distintas, que dependen del perfil del inversor:

1. Cartera riesgosa: se destina 80% de la inversión al Merval, 10% a plazo fijo y 10% al Bonar 2022.
2. Cartera proporcional: se invierte, en partes iguales, en Merval, plazo fijo y Bonar 2022.
3. Cartera conservadora: se destina 80% de la inversión a plazo fijo, 10% al Merval y 10% al Bonar 2022.
4. Se supuso, en todos los casos, que los dividendos pagados por el Bonar 2022 fueron reinvertidos en dicho instrumento.
5. Otro supuesto que se hizo fue que debido a que no se puede invertir una suma exacta en bonos, sino que se compran determinada cantidad de cupones, para que el sobrante

de la compra de bonos no quede ocioso se lo incorporó en el plazo fijo.

Se construyó una cartera adicional compuesta de la siguiente forma:

- Cartera de dólares: se invierte el 100% en compra de dólares.

Adicionalmente, se incluye la evolución del IPC, con base 100 en enero de 2006. Esto permite distinguir si las distintas estrategias financieras pudieron superar el incremento de precios, es decir, si el retorno real fue positivo.

Debido a la controversia que existe alrededor de la calidad de la medición del IPC realizada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, se incluye la evolución de precios según estimaciones privadas.

⁴ Tras el vencimiento del Boden 2017, la estrategia llevada a cabo fue reinvertir el capital y los

intereses obtenidos en el título Bonar 2022.