

# **La Economía Argentina** en la primera mitad de 2006

**INFORME ECONOMICO**

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre



## LA ECONOMIA ARGENTINA EN LA PRIMERA MITAD DE 2006

Argentina está transitando sin sobresaltos su quinto año consecutivo de crecimiento, exhibiendo tasas que siguen superando de manera sistemática las expectativas de los analistas privados. Luego de un primer trimestre con un crecimiento interanual de 8,6%, los meses de abril y mayo confirman la tendencia, y en los primeros cinco meses del año la actividad económica (medida por el Estimador Mensual de Actividad Económica, EMAE) creció un 8% respecto del mismo período de 2005.

Tres hechos merecen destacarse en lo que va de 2006. Primero, una consolidación de la expansión que establece nuevas marcas cuando se la compara con los estándares históricos que exhibió la economía argentina. Segundo, en lo que va del año se han logrado suavizar las expectativas inflacionarias, y la inflación de 2006 va en camino a mostrar una reducción respecto de la observada en 2005, situándose dentro del rango proyectado, entre un 8% y un 11%. Finalmente, vale resaltar también la fortaleza que exhibió la economía para hacer frente a las recientes turbulencias en los mercados internacionales.

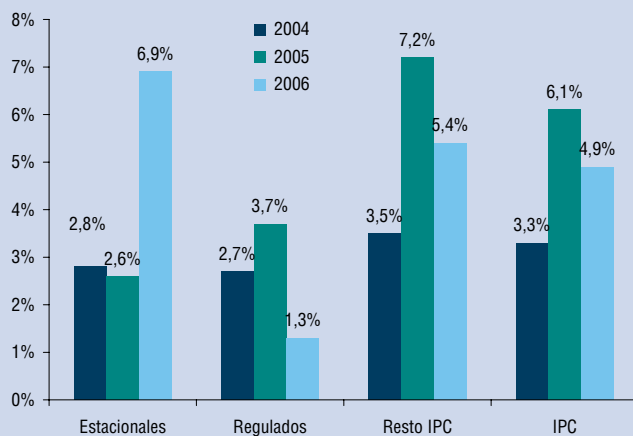
**Cuadro 1**  
**Crecimiento y Apertura en Argentina**

Períodos	Crecimiento del PIB durante expansiones (1)	Apertura promedio (2)
1875-1929	5,3	20,5
1930-1946	3,0	12,9
1947-1980	4,2	10,7
1980-2002	4,7	8,0
2003-2005	8,0	23,6

(1) Crecimiento porcentual promedio per cápita del valle al pico.

(2) Semi-suma de exportaciones más importaciones sobre PIB.

**Gráfico 1**  
**Inflación acumulada**  
**Primer semestre de cada año**



Según datos del EMAE, desde el valle de la crisis ocurrido en marzo de 2002 y hasta el último dato disponible correspondiente al mes de mayo de este año, el PIB desestacionalizado creció un 40,5%. Este período de cincuenta meses de crecimiento promedió una tasa de incremento de 0,8% mensual, lo que equivale a 10,2% en términos anualizados. Para poner en perspectiva histórica los desarrollos recientes, el Cuadro 1 presenta un grupo de indicadores de largo plazo que caracterizan el desempeño de la historia económica argentina en distintos períodos<sup>(1)</sup>.

Como se observa, el crecimiento per cápita desde 2003 cuando se excluyen los períodos de recesión se muestra claramente superior a todos los períodos considerados. También presentan resultados auspiciosos los indicadores del sector externo, que contribuyen a aproximar los niveles de robustez y eficiencia que va ganando la economía. El grado de apertura de la economía es en la actualidad el más alto por una diferencia significativa<sup>(2)</sup>.

El primer semestre del año mostró una reducción sostenida de la tasa de inflación, aun cuando el Relevamiento de Expectativas de Mercado proyectaba a fines del año pasado un incremento de la misma. El año acumula un 4,9% de aumento del IPC frente a un 6,1% en la primera mitad de 2005. La inflación promedio mensual de la primera mitad de 2006 fue de 0,8%, lo que representa una baja significativa respecto del 1% promedio observado en 2005. El IPC Resto fue reduciendo su ritmo de aumento sistemáticamente, hasta ubicarse en junio en 0,6%. Para hallar una suba de la misma magnitud, es necesario remontarse hasta mayo de 2005, y para una inferior, hasta noviembre de 2004. Así, en el primer semes-

(1) La clasificación y los datos históricos fueron tomados de Fanelli (2006): "Domestic Financial Architecture, Macro Volatility and Institutions: The Argentine Case" CEDES-IDRC.

(2) Este resultado persiste aún si el indicador se ajustara por un índice de tipo de cambio real.

tre de 2006 la *core inflation* acumuló un 5,4%, notoriamente inferior al 7,2% registrado en el primer semestre de 2005.

Más trascendente ha sido la evolución más moderada aún de la Canasta Básica Alimentaria (CBA). En lo que va del año, la CBA creció un 1,7%, muy por debajo de la inflación del semestre, y también de lo ocurrido en la primera mitad de 2005, cuando la canasta alimentaria había crecido un 5,7%.

Los desarrollos internacionales recientes actuaron a modo de prueba de la actual solidez de la economía argentina. Mientras que a partir de las turbulencias de los últimos meses otros países observaron importantes salidas de capitales, y en algún caso incluso fuertes devaluaciones de sus monedas, la economía argentina no mostró síntomas de fragilidad en sus variables fundamentales. Los indicadores reales disponibles sugieren que la tasa de crecimiento de la economía se mantuvo firme, y que el proceso de inversión continúa su trayectoria ascendente.

Tampoco han sido afectados los resultados fiscal y externo, que continúan siendo superavitarios, y que incluso han mejorado según las últimas cifras recabadas (ver más adelante en este Capítulo).

Del lado financiero, pese al continuo proceso de alza de las tasas de interés internacionales, los mercados financieros locales continuaron funcionando normalmente, y de hecho se mantuvo el proceso preventivo de acumulación de reservas por parte del BCRA (las reservas crecieron un 11% entre mayo y julio) sin que el tipo de cambio sufriera mayores modificaciones (ver Gráfico 3). No obstante, mientras el riesgo país promedio de los países emergentes mostró un claro aumento, esta corrección fue de menor magnitud en el caso argentino. El EMBI Argentina creció desde el 10 de mayo hasta mediados de julio un 8%, frente a un 24% del EMBI combinado. Otra buena señal que dio la economía argentina en medio de la crisis fue la exitosa colocación reciente del título Bonar V en los mercados privados, que terminó pagando una tasa de 8,6% anual, lo cual implica una prima de riesgo país de 333 puntos, más baja incluso que en anteriores colocaciones del mismo bono.

De todos modos, aún teniendo en cuenta estos efectos, la influencia que tienen actualmente los cambios en estos indicadores sobre la economía argentina es muy limitada, lo cual ha sido la consecuencia natural del sostenimiento de un régimen macroeconómico consistente, con un proceso de recuperación de la inversión productiva financiado con ahorro interno, al cual contribuyen tanto el sector privado como las finanzas públicas, junto con una política monetaria y financiera prudente.

Si bien los sucesos internacionales no han tenido mayores consecuencias en el corto plazo sobre la economía argentina, esto no significa que los desarrollos futuros de la coyuntura internacional no deban ser seguidos de cerca, debido a que una eventual desaceleración de la tasa de crecimiento de la economía mundial puede repercutir sobre el ritmo de aumento de nuestras colocaciones externas.

Gráfico 2

**Canasta Básica Alimentaria**

Variaciones % interanuales y mensuales

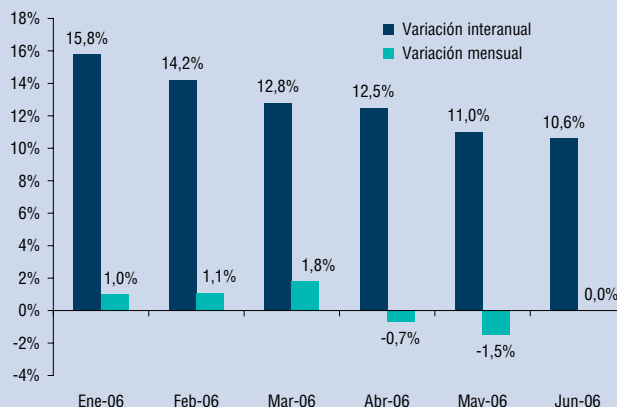
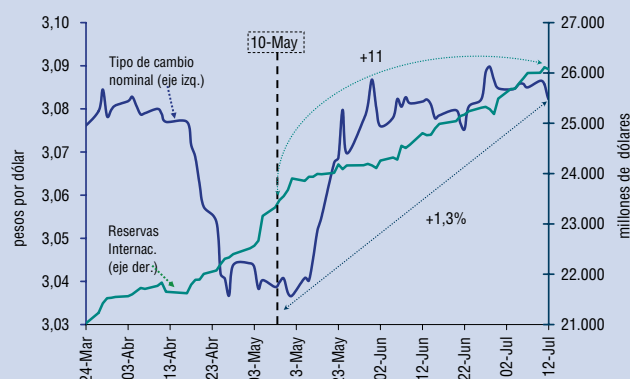


Gráfico 3

**Tipo de cambio y Reservas internacionales**

Actividad

La actividad económica sigue mostrando tasas de crecimiento significativas, aunque levemente inferiores a las observadas en idéntico período de 2005 (ver Capítulo Nivel de Actividad). Esto es lo que se observa en el Gráfico 4, donde todo indica que la economía argentina está ingresando en una etapa de lenta convergencia hacia tasas sustentables. De hecho, el crecimiento acumulado interanual de los primeros cinco meses del año fue en 2006 de un 8%, frente a un 9,4% del año anterior<sup>(3)</sup>. Para los últimos 12 meses acumulados, la tasa a mayo fue de 8,6%, luego de varios meses por encima del 9%.

Gráfico 4  
Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)  
Variación acumulada en los últimos 12 meses

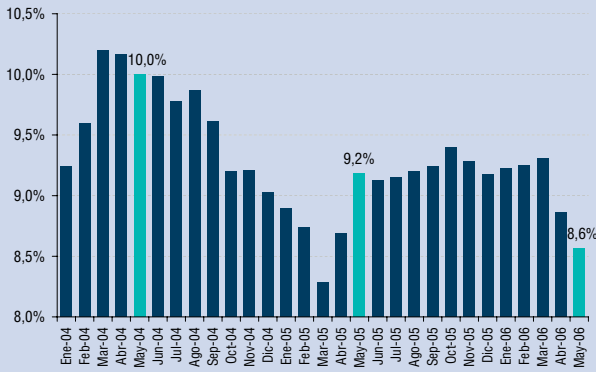
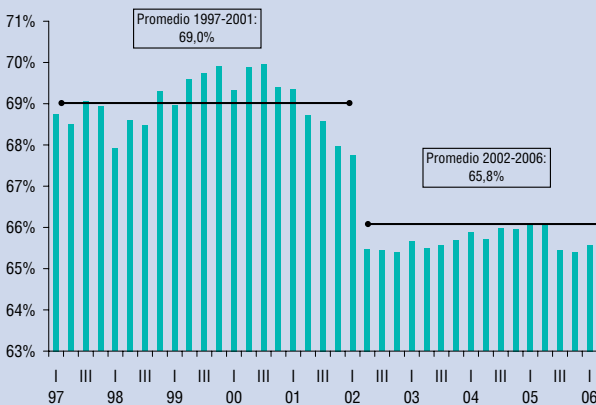


Gráfico 5  
Consumo Privado  
Series sin estacionalidad - En % del PIB



De todos modos, todos los indicadores del segundo trimestre del año sugieren que el ritmo de actividad seguirá siendo todavía elevado, de modo que se descarta que la concurrencia hacia una tasa de crecimiento de largo plazo más moderada vaya a producirse a través de una corrección abrupta.

La demanda agregada ha sido liderada en el primer trimestre por el avance de la absorción interna. Las expectativas de crecimiento sostenido del ingreso han dado lugar a un aumento constante del consumo privado, que creció en el primer trimestre un 1,4% desestacionalizado, y un 8,8% en términos interanuales. Pese a la recuperación del consumo de los hogares, posibilitado sobre todo por el importante incremento de la masa salarial pero también por la recuperación del crédito, la participación del consumo en el PIB se mantiene por debajo del 66%, mientras que en el período 97-01 la misma había promediado 69%.

La inversión no tuvo un desempeño destacado en términos desestacionalizados en el primer trimestre, creciendo sólo un 0,5%. Sin embargo, merece la pena realizar algunas aclaraciones al respecto. Primero, el crecimiento interanual alcanzó un dinámico 22,8%, una tasa de aumento similar a la exhibida por la IBIF durante todo 2005. Segundo, todos los indicadores del segundo trimestre sugieren una recuperación de la inversión en ese período. El fuerte crecimiento del ISAC del 20% interanual en abril y mayo, más el buen desempeño de las cantidades importadas de bienes de capital parecen apuntar en ese sentido<sup>(4)</sup>.

Del lado de la oferta, durante el primer trimestre el crecimiento siguió mostrando un desempeño parejo de bienes y servicios: los bienes

(3) Debe notarse que los datos acumulados de enero-mayo de 2005 han sido ajustados durante el último año. En efecto, al momento de conocerse el indicador el crecimiento observado para ese período era de 9% en lugar de 9,4%.  
 (4) También debe notarse que como consecuencia de cambios en el patrón estacional, con las sucesivas publicaciones futuras podría producirse algún ajuste estadístico de los datos desestacionalizados. Por caso, la variación sin estacionalidad del primer trimestre 2005 comenzó siendo de -1,7%, y actualmente la misma variación se calcula en +4,1%.

crecieron un 8,8% y los servicios lo hicieron en 8,4%. La evolución en abril y mayo sugiere que por primera vez desde el comienzo de la recuperación los servicios podrían exhibir un ritmo superior a los bienes en el segundo trimestre del año.

Entre los bienes, en el acumulado del año el sector de mayor expansión fue la construcción, con un 22,2% interanual. La evolución del ISAC apunta a que la actividad de este sector se estaría expandiendo en el segundo trimestre a un ritmo interanual notable, superior incluso al 20%, y casi un 10% desestacionalizado comparado con el primer trimestre.

El PIB de la industria, mientras tanto, creció un 8,3% en el período enero-mayo. En el primer semestre de 2006, el EMI indica un crecimiento de 7,4% respecto del mismo período de 2005 y ya supera en un 10% el pico anterior ocurrido en 1998, luego de 49 meses consecutivos de expansión ininterrumpida de su tendencia-ciclo. Como viene sucediendo en los últimos trimestres, el sector automotriz volvió a ser el de mayor crecimiento, y acumula un 24,3% interanual en el primer semestre. También destacaron los minerales no metálicos (+ 18,6%), tabaco (+ 12,9%) y petróleo (+ 8,7%).

En cuanto al agro, la cosecha de la temporada 2005/2006 alcanzó los 76,4 millones de toneladas, y pese a las desfavorables condiciones climáticas que atravesaron los cultivos en las etapas críticas de su desarrollo, esta cosecha se transformó en la segunda mayor de la historia. Precisamente, la comparación de esta campaña contra el récord absoluto de producción granaria ocurrido el año pasado implicó que la producción agropecuaria mostrara en lo que va del año una contracción de 1,8%, con caídas concentradas principalmente en cereales.

En los servicios, más allá de lo generalizado del crecimiento, vale destacar la notable recuperación que está registrando el sector financiero, que creció un 24% en lo que va del año. También sobresale el desempeño de Transporte y Comunicaciones, cuyo incremento alcanzó el 13,6%.

## Empleo e Ingresos

Los buenos resultados en materia de crecimiento tienen su correlato en la sensible mejora de los indicadores sociales (ver Capítulo Empleo e Ingresos). Acompañando el aumento de actividad económica, continuó el elevado ritmo de creación de empleos genuinos y la reducción del desempleo, que ya se acerca a un dígito. En el marco de una todavía elevada elasticidad empleo-producto, la estimación para el total urbano del primer trimestre de 2006 indica un incremento de 537 mil ocupados, lo que representa un aumento del 4% respecto del mismo período de 2005.

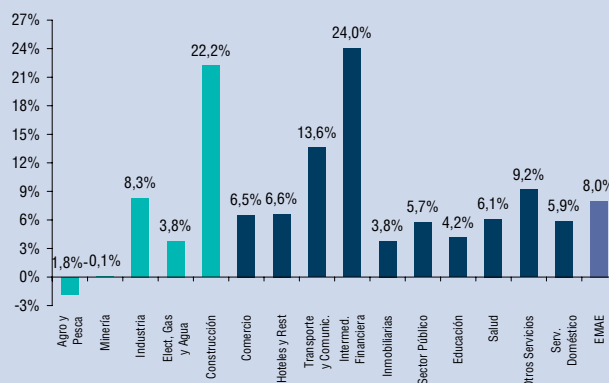
Los indicadores muestran una significativa mejora en la calidad de los nuevos puestos. En el primer trimestre, los empleos mayor calidad fueron los que más crecieron. Respecto de igual período del año anterior, se crearon 890 mil empleos, excluyendo los planes de empleo y los subocupados horarios. En los 28 aglomerados, los asalariados registrados y los empleados públicos fueron los que registraron mayores crecimientos interanuales, 12,2% y 8,9%, respectivamente. Como contrapartida, los asalariados privados no registrados crecieron solamente el 0,5% y los ocupados con planes de empleo cayeron un 22,5%. De continuar esta tendencia en la creación de empleo registrado, en 6 años se alcanzaría una proporción de asalariados no registrados del 20%.

Pese al continuo aumento de la tasa de actividad (la oferta de trabajo), la creación de empleos (la demanda de trabajo) posibilitó

Gráfico 6

### Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Apertura por sectores - Variación acumulada en 12 meses hasta mayo 2006



que la desocupación se redujera en 180 mil personas en términos interanuales, lo que implicó una tasa de 11% para el total urbano, 1,4 puntos porcentuales menos que en el primer trimestre de 2005, y 8,9 puntos inferior a la tasa de desempleo que la economía exhibía tres años atrás<sup>(5)</sup>.

El segundo trimestre de 2006, mientras tanto, habría exhibido una tasa de crecimiento del empleo pleno sin planes positiva y superior al 7% interanual. Las estimaciones preliminares de la tasa de desempleo para el segundo trimestre la ubican por algunas décimas por debajo del 11%.

La mejora en el empleo trajo consigo una notoria recuperación de los ingresos. El nivel General del Índice de Salarios (IS) muestra un aumento real de los salarios del 5,2%. Los salarios privados registrados mostraron en este trimestre una mejora en términos reales según todas las fuentes utilizadas. Los salarios declarados en el SIJyP crecieron un 22,4% en términos nominales entre el primer trimestre de 2006 y 2005, lo que significa una mejora real cercana al 10% en el período. En el mismo período, según el IS, los salarios reales de los asalariados registrados crecieron un 8,6% y el Índice de Salarios por obrero de la Encuesta industrial creció un 15,7%. En lo que va del año (hasta mayo), los salarios reales privados registrados crecieron un 8,8% según el IS y 10,8% según el SIJyP. Los datos de la industria, finalmente, indican que en el segundo trimestre del año los salarios reales del sector treparon un 13,4% interanual, y un 2,2% respecto del primer trimestre.

Los salarios reales de los asalariados no registrados tuvieron un crecimiento interanual de 8,1% en el primer trimestre de 2006. Es de esperar que esta tendencia ascendente continúe debido a que los aumentos establecidos en el Salario mínimo, vital y móvil fijan un nuevo piso en las negociaciones salariales. Finalmente, los salarios reales públicos habían caído a mayo un 2,3% en términos interanuales. La suba salarial para estos trabajadores ya definida para junio y agosto, del 10% y 9% respectivamente, permitirá cierta recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores del Estado.

También se ha observado una clara tendencia a la reducción de la desigualdad en el ingreso. La brecha entre los quintiles 5 y 1 se redujo un punto porcentual entre los primeros trimestres de 2006 y 2005. El Coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar observó un nivel de 49,4, exhibiendo una caída de 0,7 pp. en el mismo período, y una reducción de 1,6 puntos porcentuales desde el primer trimestre de 2004.

## Precios

En lo que va de 2006 se aprecia una sostenida reducción de la tasa de inflación respecto de lo ocurrido en 2005. El IPC registró en el primer semestre un aumento de 4,9%, 1,2 puntos porcentuales menos que lo ocurrido durante la primera mitad de 2005. A lo largo del año la inflación interanual fue decayendo, hasta ubicarse en 11% en junio, 1,3 puntos porcentuales por debajo del pico de diciembre pasado. El IPC Resto, una aproximación a la inflación subyacente, tuvo un comportamiento también decreciente, y avanzó sólo 0,6% en junio. De esta manera, la primera mitad del año registró una variación acumulada de la inflación subyacente de 5,4%, 1,8 puntos por debajo de lo observado en idéntico período de 2005.

Se observa, por tanto, una moderación de las expectativas de inflación. De hecho, las expectativas de aumentos de precios medidas por el Relevamiento de Expectativas de Mercado para los próximos 12 meses cayeron de casi un 13% a principios de año, a un 11,5%<sup>(6)</sup>. Si bien los acuerdos llevados a cabo por el gobierno tuvieron efectos directos sobre la evolución de algunos precios, los mismos fueron exitosos en la medida en que contribuyeron a suavizar la evolución de todos los precios de la economía.

En este sentido, ha sido particularmente alentadora la evolución de los precios de los Alimentos y Bebidas. Este rubro acumula en el primer semestre un incremento de 4,1%, un guarismo que se asemeja mucho más al observado en la primera mitad de 2004 (3,4%) que a lo sucedido en 2005 (6,7%). Estos resultados contribuyeron a una suba de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) de apenas 1,6% en lo que va del año, frente al 5,7% de 2005. En el último trimestre, la CBA experimentó una caída de 2,2% liderada en principio por las rebajas en la cadena cárnica que posibilitaron una reducción de los precios al consumidor, pero complementada también con una desaceleración en otros alimentos.

(5) Cabe aclarar que la tasa de desempleo resultó mayor en el primer trimestre de 2006 respecto del último dato de 2005, pero la comparación con igual período se hace necesaria ya que se tienen pocas mediciones efectuadas con la nueva metodología, y es muy probable que los resultados estén combinando situaciones asociadas con diversos tipos de estacionalidad.

6 Se trata de la mediana. El desvío respecto de la media también se mostró en baja.

Otro efecto de las políticas destinadas a reducir el impacto inflacionario se advierte en el hecho de que el IPC está mostrando una marcada reducción de la difusión de sus aumentos. La proporción de variedades del IPC Resto cuyos aumentos resultaron mayores a 0,4% muestra una caída sistemática: desde un pico de 64,2% en noviembre de 2005, este índice se redujo a un 53,7% en junio.

## Situación Fiscal

El agregado del primer semestre indica un aumento moderado del superávit primario nacional base caja de 8,4% interanual, consecuencia de un incremento de gastos totales 2,1 pp. por debajo del crecimiento de los ingresos (excluyendo egresos por coparticipación). El superávit financiero, mientras tanto, exhibió un incremento de 37,4%, que se debe fundamentalmente a una reducción de los pagos de intereses de la deuda pública<sup>(7)</sup>.

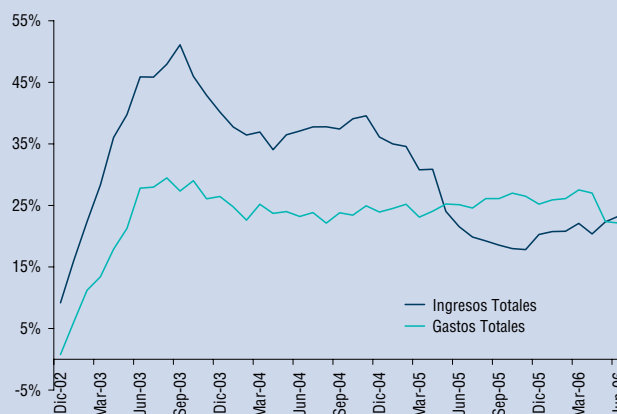
En el segundo trimestre del año se ha observado una tendencia a la reducción del gasto y a un nuevo impulso recaudatorio. Luego de que a partir de noviembre de 2005 se observara una tendencia al cierre de la brecha en la tasa de crecimiento interanual de 12 meses de los gastos respecto de los ingresos, a partir de mayo dicho proceso se completó, y en junio la tasa de crecimiento de los ingresos volvió a superar a la de los gastos.

La recaudación de la Nación creció en el acumulado del año un 21,6% interanual, una variación superior al crecimiento del PIB nominal, por lo que los ingresos siguen ganando participación en el mismo: en el primer semestre la presión tributaria alcanzaría el 23,1%. El rubro que más aportó a este crecimiento fue la Seguridad Social, que creció un 44%, un resultado asociado tanto al fuerte incremento del empleo registrado como a la recuperación de los salarios nominales.

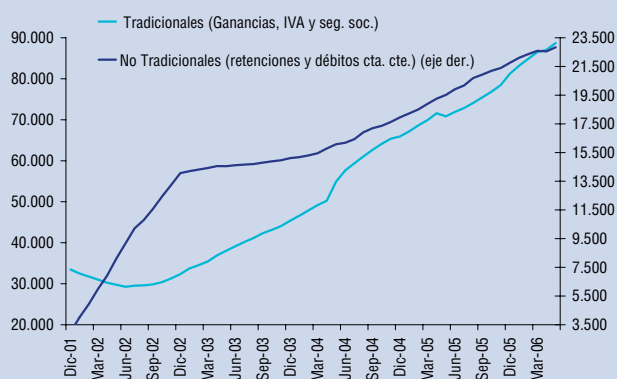
También observó una buena performance el IVA (24%), que de acuerdo a estimaciones previas habría seguido creciendo por encima de la variación del consumo privado nominal, lo que implica que continúa la tendencia a la reducción de la evasión impositiva. Debe recordarse que entre 2002 y 2005 el IVA creció a una tasa que duplicó el crecimiento del consumo de los hogares a precios corrientes (140% versus 70%).

En los últimos meses se ha observado una reducción en la participación de los llamados "impuestos no tradicionales" (vgr. Derechos de Exportación y Débitos y Créditos en Cuenta

**Gráfico 7**  
Evolución de los ingresos y gastos del Sector Público Nacional no Financiero  
Acumulado 12 meses - Var. % interanual



**Gráfico 8**  
Evolución de la recaudación de impuestos  
Últimos 12 meses - En millones de pesos



(7) Aun cuando todavía no se cuenta con datos definitivos sobre PIB corriente, en términos del PIB el superávit primario del sector público nacional puede estimarse en 4,2%, mientras que el financiero alcanzaría el 2,6%. Si se lo mide por los últimos 12 meses, el superávit primario alcanzaría el 3,6% del PIB, algo por encima del 3,3% presupuestado.



Corriente) versus los “tradicionales” (vgr. IVA, Ganancias y Seguridad Social). En efecto, el Gráfico 8 muestra que desde 2003 la tasa de crecimiento de los primeros es sistemáticamente inferior a la de los segundos.

Del lado de los gastos, el primer semestre registró un incremento del gasto primario del 25%. Este aumento responde principalmente a dos causas. En primer lugar, una política explícita destinada a la recuperación de los haberes previsionales, que incluyó una serie de ajustes del mínimo que determinó que en un año (junio 06-junio 05) el mismo pasara de 308 a 470 pesos, más un ajuste reciente del 11% al resto de las jubilaciones y pensiones. En segundo término, continúa el proceso de restablecimiento de la infraestructura nacional, complemento necesario de la inversión privada, lo que implicó que los gastos de capital crecieran un 66% interanual en la primera mitad del año. Cabe aclarar, además, que parte de los gastos corrientes fueron destinados a asegurar las fuentes de aprovisionamiento de energía.

En términos consolidados, es decir sumando al sector público nacional el total a nivel provincial, el año 2005 cerró con un superávit primario de 4,4% del PIB, y un superávit financiero de 2,1%. Los ingresos corrientes de las provincias crecieron a un ritmo aún más rápido que los nacionales (21,8% versus 20,2%), aunque el gasto provincial corriente también experimentó aumentos mayores a los de la Nación (29,2% frente a 22,1%).

## Dinero y Finanzas

En lo que va de 2006 la autoridad monetaria mantuvo su política prudencial de acumulación de reservas internacionales. La estrategia rindió recientemente su primer examen, que sorteó con éxito, al limitar de manera efectiva el impacto sobre la economía argentina de los recientes cambios desfavorables en las condiciones internacionales. Pese a la turbulencia, el BCRA continuó acumulando reservas y las mismas ya superan los 26.000 millones de dólares, el 87% del stock que se había alcanzado hasta antes de la cancelación de la deuda con el FMI.

El impacto monetario expansivo de esta estrategia de acumulación de reservas ha sido contrarrestado a partir de la absorción monetaria concretada a través de la devolución de redescuentos, la colocación neta de pases y la emisión de títulos. Desde mediados de 2005 uno de los principales factores de contracción de la oferta monetaria ha sido la devolución anticipada de redescuentos otorgados en ocasión de la crisis de 2001, lo que es consistente con el sistemático saneamiento de los estados contables de las entidades financieras.

De esta forma, la oferta de dinero se ha mantenido bajo un estricto control, por lo que el segundo trimestre de 2006 es el duodécimo trimestre consecutivo de cumplimiento del Programa Monetario. Más aún, en el segundo trimestre del año el agregado M2 (la meta monetaria) se ubicó cerca del límite inferior previsto.

La tasa de referencia de los pases tuvo un aumento gradual en el segundo trimestre, y esto se reflejó en mayores tasas de interés pasivas para las colocaciones minoristas, que se situaron a fin de junio en un promedio de 6,6%, lo que incentivó el incremento de los depósitos a plazo. Del lado de las tasas activas, se produjeron leves aumentos en aquellas destinadas a créditos a corto plazo, pero para el resto de los préstamos las tasas se mantuvieron en niveles semejantes a las del primer trimestre.

Las colocaciones a plazo fijo del sector privado no sólo mostraron un aumento significativo en el segundo trimestre de 13,2% en términos interanuales, sino que las mismas comenzaron a concentrarse más en plazos más largos, de entre 60 días y un año. La mayor liquidez permitió a los bancos seguir incrementando el crédito, que sigue creciendo a tasas superiores al 30% interanual. Sectorialmente, se observa que, a diferencia de lo ocurrido en los 90s, el destino de los créditos se concentra actualmente mucho más en actividades transables.

## El Frente Externo

La balanza de pagos siguió mostrando en el primer trimestre del año un saludable y sostenido superávit en cuenta corriente, que sumado a la entrada de capitales neta produjo una importante acumulación de reservas internacionales.

El superávit en cuenta corriente fue de U\$S 1.179 millones, lo que representa un aumento del 16% respecto del primer trimestre del año anterior, si se excluyen los efectos del canje de la deuda pública. De esta manera, el superávit sumado de

los últimos cuatro trimestres se sostiene en torno al 3,5% del PIB, aún en un contexto de persistente crecimiento del nivel de actividad. Las estimaciones para el segundo trimestre del año estarían confirmando un nuevo incremento del superávit de alrededor del 10% respecto del segundo trimestre de 2005, lo que implica que el mismo habría ganado unas décimas más en términos del PIB.

El mayor resultado positivo de la cuenta corriente, tanto en el primero como en el segundo trimestre del año, está directamente asociado a la mejora de la balanza comercial. En efecto, en la primera mitad de 2006 el saldo comercial acumuló 5.935 millones de dólares, un valor 7,6% mayor al del primer semestre de 2005<sup>(8)</sup>.

Las exportaciones del primer semestre ya suman 21.541 millones, 13% más que en 2005. Con esta tasa de crecimiento, el total de ventas externas sumaría a fin de año alrededor de 45.300 millones. Si bien en los dos años previos las tasas de crecimiento interanual de los segundos semestres han sido superiores a las del primer semestre, los sucesivos cambios de estacionalidad observados en los últimos años no permiten asegurar que este patrón vuelva a repetirse necesariamente en 2006.

El aumento interanual de las exportaciones del primer semestre se debe en un 7% a aumentos en precios, y en un 5% a los de cantidades. La desagregación en rubros muestra, para el mismo período, un excelente desempeño de las Manufacturas tanto agropecuarias como industriales, cuyos volúmenes crecieron 12% y 13% respectivamente. La comparación con la cosecha récord del año anterior implicó una caída de las cantidades exportadas de productos primarios del 5%, aunque los precios internacionales compensaron plenamente esta reducción al crecer un 6%. Finalmente, el fuerte aumento en precio del petróleo en el período (+36%) contribuyó decisivamente al incremento de las exportaciones de combustibles, que mostraron un descenso en cantidades de un 14%.

Las importaciones siguen confluyendo a una tasa de crecimiento consistente con el sostenimiento de futuros superávit comerciales. En la primera mitad de 2006, el crecimiento acumula un 15% frente al mismo período de 2005, apenas 2 pp. por encima del crecimiento de las exportaciones en el mismo período<sup>(9)</sup>. Medida en términos reales, la elasticidad PIB de las importaciones en el primer semestre es de aproximadamente 1,5, frente a un promedio de casi 4 observado durante el año 2004 y de 2,1 en 2005.

En lo que va del año, las compras de bienes de inversión siguen mostrando un buen ritmo: las importaciones de bienes de capital (incluidas partes y piezas) crecieron un 22,5% interanual. Las importaciones de bienes intermedios crecieron en el primer semestre sólo un 7,4% interanual. Parte de este menor ritmo de crecimiento puede ser explicado por un mayor grado de sustitución de importaciones en este tipo de bienes. Finalmente, las renovadas expectativas optimistas respecto de la sostenibilidad del crecimiento han tenido impacto este año en la importación de bienes de consumo, que pese a haber reducido fuertemente su participación en las compras externas en comparación con los 90s, exhibió un crecimiento muy activo, del 29,1%.

Del lado de la cuenta financiera, luego del déficit del primer trimestre producido por la cancelación de la deuda con el FMI, en el segundo trimestre se espera que la misma vuelva a resultar positiva. Por un lado, y a fin de completar su programa de financiamiento para todo 2006, el sector público ha realizado en este período particular colocaciones de títulos a no residentes por encima de los pagos de amortizaciones realizados. Por el otro, el sector privado no financiero sigue mostrando un flujo de capitales que sigue siendo positivo, aunque algo por debajo del observado en el primer trimestre, a raíz de las turbulencias en los mercados internacionales.

La caída de reservas internacionales por U\$S 6.633 millones debido al pago al FMI, que habían dejado el stock del primer trimestre en U\$S 21.549 millones, se vieron parcialmente compensadas por un nuevo incremento en el segundo trimestre. Al momento del cierre de este Informe, las reservas ya habían superado los U\$S 26.000 millones, habiéndose recuperado desde el momento de la cancelación con el FMI el 75% del pago total.

También cabe mencionar que, desde el punto de vista de las obligaciones externas, la cancelación de la deuda con el FMI implicó una fuerte caída de la deuda externa bruta del sector público en U\$S 9.600 millones. De esta manera, a marzo el stock de deuda externa pública alcanzaba los 55.600 millones de dólares, aproximadamente un 30% del PIB. En cuanto a la deuda externa total (pública más privada), ésta se redujo en U\$S 9.155 millones entre diciembre de 2005 y marzo de 2006, situándose en un valor de U\$S 104.364 millones, equivalente a un 57% del PIB.

(8) Debe notarse, sin embargo, que en junio de 2005 se produjo la importación temporaria de dos aviones y un barco, que totalizaron 180 millones de dólares. Ajustando por este outlier, la variación es todavía positiva en un 4,2%.

(9) Ajustando por la compra de aviones y del barco de junio de 2005, la diferencia es aún baja, de 3,8 pp.

# Panorama internacional

- Se confirma que la economía mundial sigue creciendo en 2006 de manera sostenida, aunque levemente por debajo del ritmo de 2005.
- La persistencia de desequilibrios en ciertos agregados macroeconómicos a nivel mundial deja de ser un potencial peligro para la estabilidad económica global para transformarse en una fuente concreta de volatilidad en los mercados de activos.
- El análisis de esta volatilidad se debe enmarcar en las incipientes señales de tendencias proteccionistas junto con marcadas tensiones geopolíticas.
- Se observa en las principales autoridades monetarias una tendencia a tomar medidas para restringir la liquidez.
- Estas últimas medidas, junto con algunos indicadores de la economía norteamericana y china hacen que siga siendo más factible un ajuste gradual de los desbalances globales.
- En ese escenario el impacto en la región y en Argentina sería bastante acotado dada la solidez fiscal y externa.

## INFORME ECONOMICO

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre



## Introducción (\*)

Los datos sobre el nivel de actividad de las principales economías permiten confirmar que las estimaciones realizadas por el FMI en el *Panorama de la Economía Mundial* en abril de 2006 se estarían ajustando a lo efectivamente observado. De hacerse una corrección, la misma debería ser levemente hacia abajo, tal como se desprende del informe recientemente publicado por el Banco Mundial (BM), *Global Development Finance*, donde se proyecta un crecimiento global para 2006 y 2007 de 4,6% (4,9%) y 4,5% (4,7%) respectivamente<sup>(1)</sup>. Estas proyecciones se sustentan en que las principales economías del mundo (Cuadro 1) crecieron en el primer trimestre de 2006 a un ritmo sostenido, por encima, en la mayoría de los casos, de las estimaciones previas. No obstante ello, se estima que las tasas de crecimiento se reducirán en lo que resta de 2006. En este sentido, así lo confirman varios indicadores de nivel de actividad del segundo trimestre para diversos países, y que en general muestran una desaceleración del crecimiento.

**Cuadro 1**  
**Tasas de crecimiento mundial.**  
**Países seleccionados.**  
**Primer trimestre de 2006. En %.**

	Resp. trim. anterior (desestac.)	Interanual
Argentina	1,2	9,0
Australia	0,9	2,8
Brasil	1,4	3,4
Canadá	0,9	6,3
Chile	1,0	5,1
China (1)	n.d.	10,3
Colombia	2,0	5,2
Corea del Sur	1,2	6,1
EE.UU.	1,4	2,6
Eurozona	0,6	2,6
Hong Kong	2,4	8,2
Islandia	1,9	5,0
India (2)	n.d.	9,3
México	1,5	5,5
Reino Unido	0,7	2,3
Turquía	n.d.	6,3

(1) Proyección oficial del Gobierno Chino, aún no se confirmó el dato.

(2) PIB a costos de factores

Fuente: FMI, <http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddscountrylist/>

Como se desprende del Cuadro 1 y del Cuadro 2, las perspectivas de crecimiento para América Latina siguen siendo favorables, continuando la región con sólidos indicadores externos<sup>(2)</sup> y fiscales. En este sentido, se espera que América Latina crezca a una tasa que rondaría el 4,6% tanto para 2006 (4,3%) como para 2007 (3,6%)<sup>(3)</sup>. Cuadro 2

Los persistentes desequilibrios en ciertos agregados macroeconómicos a nivel mundial<sup>(4)</sup> y la incertidumbre sobre su resolución empezaron a manifestarse como fuentes de una creciente volatilidad en los mercados de activos financieros. Los desbalances globales se dan en un marco de incipientes señales de tendencias proteccionistas junto con marcadas tensiones geopolíticas, tres elementos que se encontraban presentes también, aunque en distinta medida, en los períodos previos a la crisis de mediados de los '70 y a la crisis previa al acuerdo del Hotel Plaza de 1985.

Como se señaló en los dos números anteriores del Informe Económico, en los últimos años se han observado persistentes desequilibrios macroeconómicos a nivel internacional, que no sólo han sido duraderos sino que además se vienen incrementando con el transcurrir del tiempo. En este sentido durante el último trimestre se sucedieron una serie de novedades con alto impacto

en la economía mundial, más aún si se toman en cuenta los crecientes grados de integración financiera que se observa en los mercados.

## 1. Hechos a destacar

1.1. Crecientes signos de mayores presiones inflacionarias a nivel mundial. Se debe destacar que las presiones inflacionarias se dieron en un contexto de una política monetaria cada vez más restrictiva (ver el punto siguiente). La suba en el precio de

(\*) El cierre estadístico de este Capítulo del Informe Económico fue el 13 de julio de 2006.

(1) Entre paréntesis figura las proyecciones que el FMI realizase en su *Panorama de la Economía Mundial* en abril de 2006. Se observa que las proyecciones fueron corregidas levemente a la baja.

(2) Exportaciones, cuenta corriente y reservas. Ver Informe 54.

(3) Nuevamente entre paréntesis figura las proyecciones que el FMI realizase en su *Panorama de la Economía Mundial* en abril de 2006. La corrección en este caso es hacia arriba.

(4) Ver *Panorama Internacional* del Informe Económico 53 y 54 para más detalles.

los *commodities* durante aproximadamente los últimos dos años, principalmente del petróleo, favorecen la tendencia a una mayor inflación general y subyacente.

1.2. Como reacción, las principales autoridades monetarias vienen aplicando una política más restrictiva con respecto a lo que se esperaba 45 días atrás. En algunos casos, se confirmaron subas de tasas de referencia en los casos en los que el mercado no estaba seguro de las mismas. Pero además, algunos países tomaron decisiones de incrementos en las tasas de referencia que fueron sorprendidas.

Se debe destacar del Gráfico 1 que las tres principales autoridades monetarias del mundo han empezado a tener al mismo tiempo una política monetaria restrictiva, no solo a través de mayores tasas de interés sino también por medio de modificaciones en la regulación interna (como ha sido el caso de China). Estas decisiones permitirían inferir que el ciclo de abundante liquidez global parece haber comenzado a revertirse, no sólo en EE.UU. y en menor medida en la Eurozona y el Reino Unido como hasta ahora, sino incluso a nivel global, según se desprende de la enumeración de países que aumentaron su tasa de referencia. De hecho, debe tenerse presente que en los últimos meses más de medio centenar de autoridades monetarias comenzaron a aplicar una política monetaria más restrictiva. No obstante ello, los niveles de crecimiento de M2 y M3 siguen elevados, sobre todo en la Eurozona, restringiendo la efectividad del mayor costo del dinero como ancla nominal.

A continuación se detallan los cambios en la política monetaria en algunos países seleccionados.

- La Reserva Federal (FED) de los EE.UU. subió sus tasas en dos ocasiones, una a principios de mayo y otra a fines de junio (Gráfico 1). Si bien el mercado descontaba, en parte, esta suba, no debe menospreciarse el impacto restrictivo de la tasa de *Fed Funds* en 50 *basis points* (bps) y el impacto acumulado de diecisiete subas en el costo de los *Fed Funds* (425 bps desde junio de 2004). Si bien se estima que la tasa de *Fed Funds* volverá a subir un cuarto de punto en lo que resta de 2006, no queda claro que vaya a haber una suba en la próxima reunión de principios de agosto, ya que las autoridades de la FED parecerían estar intentando lograr el fino equilibrio que controle la inflación sin producir un enfriamiento excesivo de la economía. Claramente la FED se mantendrá esperando nuevos datos de la coyuntura que le permitan tomar una decisión más fundamentada.
- El BCE (Banco Central Europeo) subió sus tasas en un cuarto de punto en junio del corriente (Gráfico 1).
- El BOE (*Bank of England*) si bien no subió su tasa en junio, no la bajó, ni en la reunión de comienzos de junio, ni en la de comienzos de julio como venía anunciándolo.

Cuadro 2

### Tasas de crecimiento mundial por regiones y países seleccionado

En puntos porcentuales

Región/Año	2004	2005	2006	2007
<b>Mundo</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>
<b>Economías Desarrolladas</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
EE.UU.	4,2	3,5	3,5	3,3
Área del Euro	2,0	1,4	2,1	2,1
Japón	2,7	2,8	2,8	2,1
<b>América Latina</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, Julio de 2006.

Gráfico 1

### Tasas de interés de Referencia en Estados Unidos, Europa y Japón.

Primer trimestre de 2006. En %.

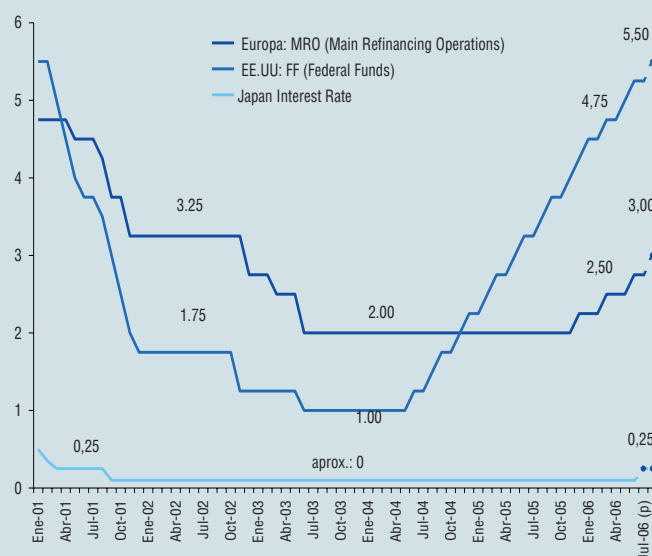
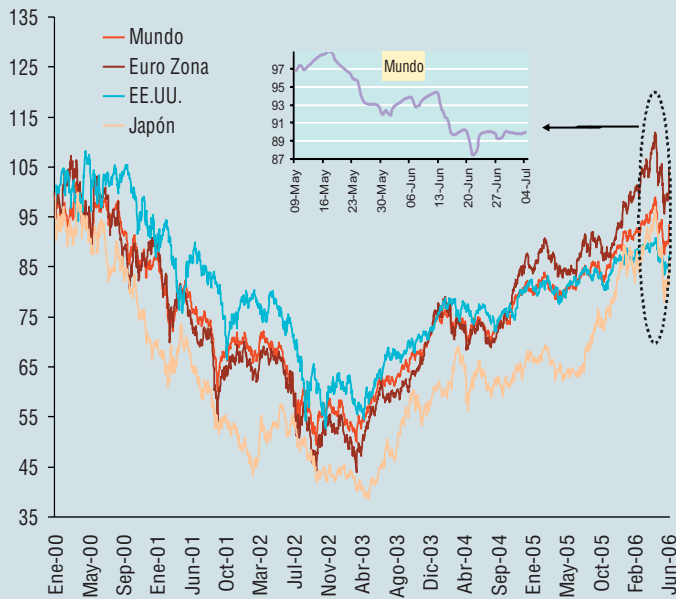
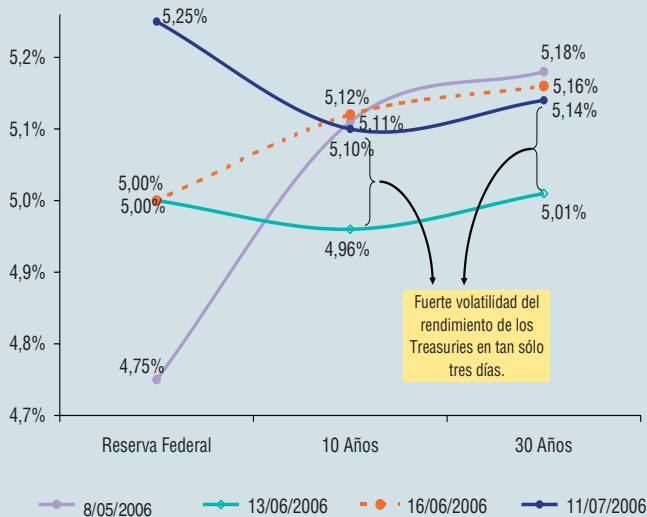


Gráfico 2  
Indices Bursátiles MSCI  
Base 3 de enero de 2000= 100



Fuente: [www.msci.com](http://www.msci.com). (para las definiciones metodológicas ver dicho sitio web)

Gráfico 3  
Curva de rendimiento EE.UU.  
En % anual



- También subieron sus tasas durante los últimos días de mayo, junio y principio de julio, dieciséis bancos centrales, destacándose los aumentos de las autoridades monetarias de India, Sudáfrica, Islandia, Corea, Tailandia y Turquía, habiendo sido sorpresivos alguno de estos movimientos.

- En el mismo sentido el Banco Central de Brasil bajaría la tasa SELIC menos de lo previsto.

- El Banco Central de China tomó durante abril, mayo y junio diferentes medidas de política monetaria con un claro sesgo restrictivo.

- El BOJ (*Bank of Japan*) abandonaría la política monetaria laxa (Gráfico 1) que siguiere en los últimos años caracterizada por dos elementos centrales, la *Zero Interest Rate Policy* (ZIRP) y la *Monetary Expansion Policy* (ME).

1.3. Tras un muy buen desempeño en el crecimiento global en los tres primeros meses del año se espera, como ya se mencionase, un menor ritmo de crecimiento para el segundo trimestre y lo que resta de 2006.

1.4. Como subproducto del contexto descrito en los puntos anteriores puede señalarse la creciente volatilidad en los mercados mundiales de activos.

Dicha volatilidad se vio reflejada en la caída y posterior recuperación parcial de los principales mercados accionarios del mundo (Gráfico 2). Se vieron afectados también los mercados de monedas, *commodities* y activos de renta fija. Se debe destacar de este último caso el mercado americano en donde las curvas de rendimientos son un claro ejemplo del incremento de la volatilidad en los mercados que se observa en las últimas semanas (Gráfico 3). Un caso especial dentro de esta volatilidad es el de Turquía, que se analiza en el Apartado 1.

## Apartado

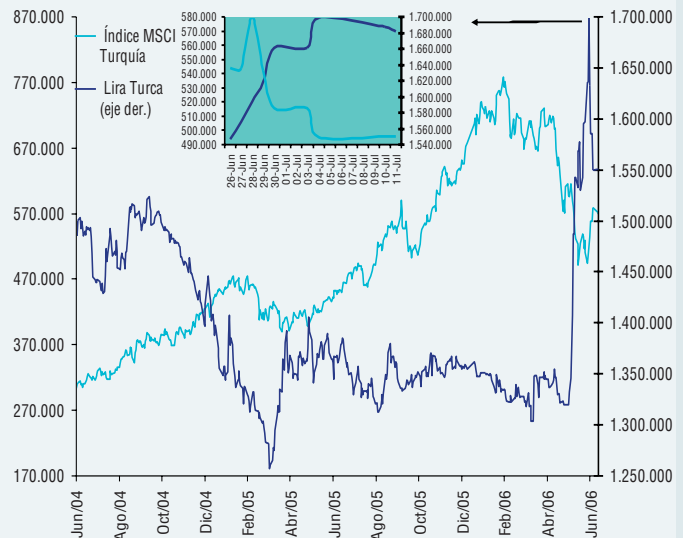
### La situación en Turquía

A partir de marzo del corriente se empezó a observar una fuerte corrección en el mercado accionario de Turquía que fue seguida por una salida de capitales y corrida de los inversores en contra la moneda local, según se observa en el Gráfico 1-Ap.

Si bien las causas de la corrida sufrida por la moneda turca podrán recién ser analizadas dentro de un tiempo, se señalan a continuación y sólo con una finalidad informativa, la situación de algunos de los *fundamentals* de la economía turca:

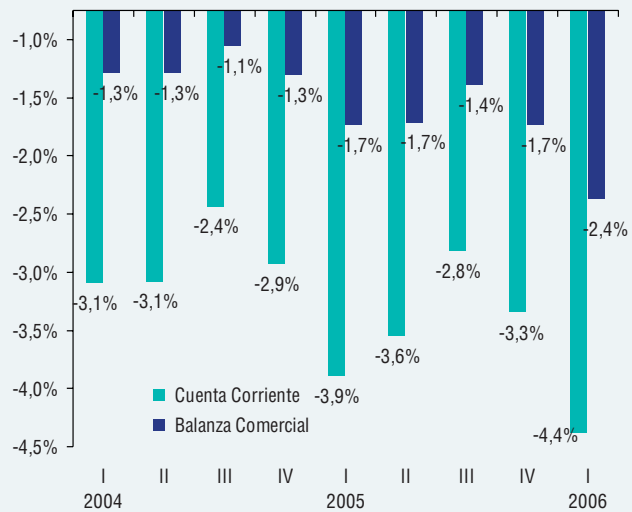
- Una tasa de crecimiento del producto volátil en los últimos dos años, pero con una reducción importante en el primer trimestre de 2006 respecto de la tasa del último trimestre de 2005.
- Creciente desequilibrio externo tanto en la cuenta corriente, como en la balanza comercial, ambas como porcentaje del PIB.
- Una inflación creciente desde mediados de 2005 con una tasa de 10,1% para junio de 2006 respecto de igual mes de 2005.
- Una tasa de desempleo en torno al 11% de la PEA.

### Índice bursátil MSCI Turquía y Tipo de cambio de la Lira Turca



Fuente: [www.msci.com](http://www.msci.com). (para las definiciones metodológicas ver dicho sitio web) y Bloomberg. Lira Turca por dólar norteamericano.

### Turquía. Indicadores del Sector Externo En % del PIB



Fuente: <http://www.turkstat.gov.tr/>



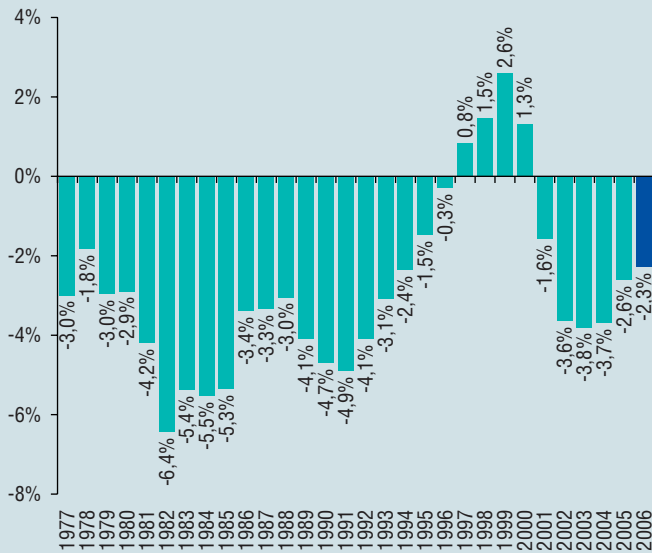
## 2. Desbalances Globales: aporte de EE.UU. y China a un ajuste gradual <sup>5</sup>

### 2.1. EE. UU.: Política Monetaria y Fiscal.

Ya se hizo mención a que durante el último trimestre la Reserva Federal aumentó el costo de los *Fed Funds* en dos ocasiones, 25 *basis points* cada vez. El mayor costo del dinero en EE.UU. suele tener un impacto directo en detrimento de la absorción norteamericana lo que favorece un menor desbalance.

Por otro lado, se señalaba en el Informe Económico 54 que las proyecciones del resultado fiscal no estarían acompañando el mayor ahorro doméstico consecuencia de las mayores tasas de la Reserva Federal. Sin embargo, datos recientes parecerían indicar una reversión de esta tendencia. La Casa Blanca reveló que redujo las proyecciones de déficit fiscal para 2006 en un 30% a U\$S 296 mil millones, equivalente a 2,3 p.p. del PIB, respecto de un déficit originalmente estimado en 3,3 p.p. del PIB producto principalmente de mayores ingresos que son consecuencia del buen nivel de actividad económica (Gráfico 4).

Gráfico 4  
Resultado Fiscal de EE.UU.  
En % del PIB



No debe dejar de señalarse que sería preferible que el menor déficit fiscal norteamericano fuese producto de menores gastos y no tanto de mayores ingresos tomando en cuenta la actual coyuntura económica caracterizada por un alto nivel de absorción<sup>(6)</sup>. Más aún si se toma en cuenta que para fines del año fiscal 2007 empezarán a convertirse gradualmente en jubilados una importante proporción de la fuerza laboral norteamericana nacida tras la explosión demográfica (*baby boom*) de postguerra. El impacto que esto tendrá sobre el gasto de la seguridad social y el sistema de salud norteamericano implicaría una ampliación en el mediano plazo del déficit fiscal estructural de EE.UU.

En este sentido se puede concluir que tanto la política monetaria como la fiscal en los EE.UU. estarían favoreciendo un ajuste gradual de los

desbalances. En el caso de la política monetaria por su sesgo contractivo y la política fiscal por reducir el desahorro interno público norteamericano, aunque por una mejora de ingresos y no tanto de gastos lo que sería más efectivo.

### 2.2. China: dificultades en el *fine tuning* del plan quinquenal y valor del yuan

En el Informe Económico 54 se hacía referencia a la implementación por parte de China del Onceavo Plan Quinquenal del Desarrollo Económico y Social (2006-2010). Entre los principales objetivos del mismo están una meta de crecimiento promedio de 7,5% del producto para el período que abarca el plan, lo que implica una notoria intención de desacelerar el crecimiento, si se compara esta meta con el promedio efectivamente observado de los últimos 25 años, que muestra un incremento del PIB de 9,5%. Por consiguiente, se quieren evitar los efectos no deseados del crecimiento tan alto de los últimos años y lograr un crecimiento de mayor calidad y más equilibrado con menor impacto negativo en el medio ambiente y que permita mantener la inflación como máximo en valores cercanos al 3% anual<sup>(7)</sup>.

(5) Ver Informe Económico 54 para más detalle sobre los dos escenarios de ajuste de los desbalances.

(6) Esta observación no pretende establecer posición sobre la estructura fiscal norteamericana de mediano y largo plazo, se refiere sólo al contexto actual de alta absorción.

(7) Para más información [http://english.gov.cn/special/115y\\_fd.htm](http://english.gov.cn/special/115y_fd.htm)

Otro de los principales objetivos del plan es el “rebalanceo” del crecimiento de la economía china. Esto es, se intentará alcanzar el crecimiento promedio anual del 7,5% con mayor contribución del consumo doméstico (de bienes y servicios) a expensas de la inversión y las exportaciones, que se proyecta sigan creciendo, pero a tasas menores.

Como ya se señalase el Banco Central de China tomó durante abril, mayo y junio diferentes medidas de política monetaria con un claro sesgo restrictivo. Se pueden destacar:

- La suba moderada (casi 30 *basis points*) por parte del Banco Central de China a fines de abril último y por primera vez en dieciocho meses de la tasa de referencia para préstamos, dejando sin cambios la tasa de referencia de los depósitos con la finalidad de desincentivar el ahorro doméstico.
- Posteriormente, a mediados de junio, la autoridad monetaria china anunció que elevaría el ratio del requisito de reserva para los bancos, en medio punto porcentual, a partir de comienzos de julio, con la finalidad de fortalecer el manejo de la liquidez en el sistema bancario y restringir aún más el crecimiento excesivo de la oferta monetaria y del crédito.

Estas medidas parecen haber fracasado, por lo menos hasta la fecha, en el intento de *fine tuning* por parte de las autoridades chinas de controlar el nivel<sup>(8)</sup> de crecimiento del PIB mediante la instrumentación del Onceavo Plan Quinquenal. Esto es así porque si bien el objetivo de reducir el crecimiento del PIB a 7,5% anual es un objetivo promedio de crecimiento para el período 2006-2010, en 2006 no sólo se proyecta que el crecimiento no se acercará a la meta del 7,5% anual, sino que fue revisada hacia arriba por las autoridades chinas la proyección de crecimiento del PIB para 2006 a 10,3% desde estimaciones previas en torno al 9/9,5%.

Por último, también el Banco Central de China explicitó que la oferta y la demanda del mercado determinarán en gran medida el nivel del yuan. Este objetivo viene siendo anunciado desde mediados de 2005 sin que se haya hasta ahora efectivamente concretado<sup>(9)</sup>, por lo que existe en el mercado financiero descreimiento de que efectivamente vaya a ser así. En la práctica hasta ahora la autoridad monetaria china ha intervenido en el mercado de divisas para acumular reservas y evitar una mayor apreciación del yuan. Estas intervenciones han tenido como efecto no deseado un crecimiento de la oferta monetaria (M2) del 17% el año último, por encima del incremento del PIB nominal que se ubicó en 2005 en torno al 11%. Este crecimiento de la oferta monetaria por encima del crecimiento del PIB nominal va en contra del objetivo del Onceavo Plan Quinquenal de reducir la tasa de crecimiento del PIB chino.

En síntesis, si bien las autoridades chinas han implementado algunas medidas aisladas para alcanzar los objetivos del Onceavo Plan Quinquenal, que de implementarse exitosamente contribuiría a un ajuste gradual de los desbalances globales, las mismas no han sido aún muy exitosas.

### 3. Señales de política económica poco alentadoras

#### 3.1. Mayor proteccionismo

Como se señalase en el Informe Económico 54 se viene observando en los últimos meses un creciente nivel de proteccionismo, no sólo en el comercio de bienes y servicios, sino también de activos considerados “estratégicos” (concesiones en puertos, empresas petroleras y de servicios públicos).

En el caso del comercio de bienes y servicios un fracaso en la Ronda de Doha no haría más que confirmar las tendencias proteccionistas y sería el primer fracaso de una gran ronda de negociación comercial desde 1930. La Ronda de Doha tiene entre sus objetivos mantener el sistema de comercio basado en el multilateralismo por sobre los acuerdos de comercio bilaterales. En este sentido, los acuerdos bilaterales en vigencia son más de 250 y existen varios más actualmente en negociación.

También dentro de los objetivos mínimos a conseguir en Doha están un nuevo esquema de aranceles agrícolas e industriales y de subsidios directos a la agricultura. El resto de los capítulos a negociar (entre ellos una mayor liberalización en el sector servicios) depende, en gran parte, de que se alcancen estos objetivos mínimos. Objetivos de máxima, pero políticamente mucho

(8) No existen datos aún para analizar el grado de éxito respecto de la composición del crecimiento del lado de la demanda agregada.

(9) Esto a pesar de que el yuan perforó la barrera de 8 yuanes por dólar por primera vez el miércoles 21 de junio del corriente.

más complejos, fueron retirados en 2003 de la agenda de Doha para intentar descomprimir las negociaciones, entre ellos, las políticas respecto de inversiones y políticas comerciales (*antidumping*).

La *Trade Act* aprobada por el congreso de EE.UU. en 2002 (también conocida como *fast track*) le otorga amplios poderes al presidente norteamericano para negociar acuerdos comerciales. Una de las razones que hacen perentorio un acuerdo en Doha es que la *Trade Act* caduca a fines de 2006 lo que haría mucho más difícil una negociación en un congreso norteamericano crecientemente proteccionista.

Hasta la fecha sólo se llegó a un acuerdo en diciembre del año pasado en Hong Kong, que establece un cronograma de eliminación de los subsidios a las exportaciones agrícolas, que quedarán desmantelados en 2013<sup>(10)</sup>.

Dicho acuerdo fue alcanzado a último momento, cuando parecía que el encuentro de Hong Kong iba a fracasar, característica que se dio también en las tres rondas anteriores de negociación (Kennedy, Tokio y Uruguay). Se resalta esto porque el acuerdo de último minuto que fue posible en las tres anteriores rondas, no sería tan factible en la actual Ronda de Doha. Esto es así debido al creciente número de miembros de la Organización Mundial de Comercio (OMC), 149 en la actualidad, junto con el requisito de acuerdo unánime, además del creciente grupo de naciones con poder de veto.

Por último, no debe dejar de señalarse la relación que existiría entre el creciente proteccionismo, el posible fracaso de la Ronda de Doha y los desbalances globales. Los desbalances en los saldos de cuenta corriente, junto con los desequilibrios en las paridades cambiarias son factores que históricamente fueron causa de presiones proteccionistas, no habiendo sido posible alcanzar acuerdos comerciales sin que antes se solucionasen los desequilibrios comerciales y cambiarios. Una posible explicación de un potencial fracaso de Doha, podría encontrarse en que las conversaciones finales se están llevando a cabo en pleno auge de los desequilibrios comerciales y cambiarios y no una vez que estos fueron superados<sup>(11)</sup>.

### 3.2. Tensiones geopolíticas

Las tensiones geopolíticas ya mencionadas en el Informe anterior se han agudizado en los últimos días por nuevos focos de tensión, que impactan en los mercados y en la economía mundial. Para mediados de julio, con la escalada en varias regiones de dichas tensiones, el precio del crudo alcanzó valores cercanos a los US\$ 77 dólares por barril, estableciendo un nuevo récord (en términos nominales, aunque no en términos reales). El oro como refugio de valor que había reducido su cotización durante mayo y parte de junio, desde mediados de ese mes volvió a retomar una tendencia creciente. A modo de resumen se destacan los acontecimientos que complican el escenario geopolítico global:

- Conflicto por el plan nuclear iraní: impacto directo en el mercado del crudo ya que Irán es el cuarto mayor productor de petróleo.
- Mayor actividad de los rebeldes en Nigeria que con ataques en, por lo menos, dos oleoductos estarían impidiendo que se vuelquen en el mercado, por lo menos, 120 mil barriles de crudo por día.
- Tensión creciente entre Corea del Norte y los EE.UU., la Unión Europea, Japón y los principales países del sudeste asiático, con la excepción de China y Rusia, que si bien mantienen posiciones de cierta dureza respecto del gobierno de Kim Jong-il, tienen una posición más conciliadora.
- Atentados recientemente perpetrados en la India que podrían aumentar la tensión entre la India y Pakistán.
- Escalada del conflicto en la Franja de Gaza entre Israel y las autoridades de Palestina. La incorporación al conflicto, no sólo de Hamas, sino de Hezbollah y de los territorios del Líbano podría desestabilizar la principal región productora de crudo. Se estima que un 30% de la producción y 60% de las reservas de crudo probadas a nivel mundial se encuentran en la zona. En

(10) Véase para más detalle: [http://www.wto.org/spanish/thewto\\_s/minist\\_s/min05\\_s/min05\\_s.htm](http://www.wto.org/spanish/thewto_s/minist_s/min05_s/min05_s.htm)

(11) La Ronda de Tokio logró avances recién luego de que en 1971 se rompiera con las paridades fijas de Bretón Woods que ataban el dólar al oro. En el caso de la Ronda Uruguay (1986-1994), la misma comienza recién tras el acuerdo del Hotel Plaza en 1985 por parte de los miembros del G5 (Francia, Alemania Occidental, EE.UU., Japón y el Reino Unido) que tendía a descomprimir los desequilibrios cambiarios existentes en aquel momento.

caso de sumarse al conflicto Siria e Irán en respaldo de Hezbollah las consecuencias son difíciles de prever. Debe citarse como antecedente que el salto del precio del petróleo de 1974 se dio tras la Guerra de Yom Kippur.

- Por último, no debe dejar de señalarse que la situación en Irak y Afganistán está lejos de mejorar.

#### 4. Mayor probabilidad del escenario de ajuste gradual

Se señaló en el Informe Económico 54 que crecía la probabilidad de que el ajuste de los desequilibrios globales sea más parecido a lo descrito en el escenario de ajuste gradual. Sigue siendo más probable un ajuste gradual que uno abrupto por diferentes razones que se detallarán a continuación, a pesar de que varios factores no permiten descartar un ajuste abrupto.

El movimiento al unísono de las principales autoridades monetarias del mundo hacia una restricción de la liquidez global ayudaría en ese sentido. Principalmente, en el caso de los EE.UU. se reduciría su absorción doméstica y por consiguiente su déficit en cuenta corriente, lo que ya se observa en los primeros datos del mismo para 2006<sup>(12)</sup>. Que el Banco Central Europeo también incremente su tasa de referencia colabora en tal sentido puesto que evita una apreciación del dólar, evitando que se amplíe el diferencial de tasas dólar-euro. El movimiento en la política monetaria, el cual pareciera estar coordinado, podría estar indicando que las autoridades económicas de los principales países están al tanto del peligro de un ajuste abrupto y cooperarían para evitarlo. Los incentivos económicos impulsan un ajuste gradual.

Por otro lado, la no efectiva implementación del Plan Quiquenal Chino junto con la poca flexibilidad del yuan no colaboran para un ajuste gradual. Tampoco lo hacen los EE.UU. puesto que si bien disminuyeron su déficit fiscal, esta reducción se debió más que nada a un incremento de ingresos que a reducción de gasto. Se debe recordar que las dos principales, y mutuamente necesarias, condiciones que permitirían un ajuste gradual son una realineación de las paridades cambiarias y un rebalanceo en la estructura de consumo-ahorro global hacia una estructura menos polarizada.

Lo ya analizado, el potencial fracaso de la Ronda de Doha, junto con las crecientes tensiones geopolíticas hacen más difícil a futuro la cooperación de las autoridades económicas mundiales para conseguir un *soft landing*. No obstante ello se estima que un ajuste gradual sigue siendo el escenario más probable.

Por último, no debe dejar de señalarse que el FMI debería ocupar un rol central en la coordinación de las políticas de los países miembros, sobre todo las de importancia sistémica, ya que es una de sus obligaciones de acuerdo al Convenio Constitutivo del organismo<sup>(13)</sup>. Ha empezado a dar algunas señales en ese sentido con la implementación del grupo de discusión de la estrategia a Mediano Plazo, si bien no con la premura necesaria<sup>(14)</sup>.

#### 5. Impacto en la región y en Argentina de la coyuntura económica mundial

El impacto de cortísimo plazo en Argentina en el mercado de cambios fue prácticamente nulo en términos comparativos con otros países emergentes. En el caso del riesgo país el impacto fue reducido.

Respecto del escenario de mediano plazo, y suponiendo un *soft landing* global y una reducción y no un ajuste abrupto de la burbuja de los desbalances globales, se puede esperar algún impacto en el precio de los *commodities* que exporta Argentina, lo que a su vez tendría un efecto negativo sobre el nivel de ingresos del sector público como consecuencia de una menor recaudación de los derechos de exportación. Otro efecto sería un probable encarecimiento del costo de nueva deuda que emita tanto el tesoro nacional como las empresas locales, aunque el mismo sería menor bajo el supuesto de un ajuste gradual. Respecto de la deuda ya emitida por el tesoro existiría un beneficio en términos relativos al estar emitida un 64% de dicha deuda a tasa fija. Por último, se podría observar un menor ingreso de capitales y la reducción en los incentivos para repatriar fondos de argentinos en el exterior lo que, teniendo en cuenta que el crecimiento actual se está financiando con ahorro interno, tendrían un impacto marginal sobre el nivel de actividad.

Sintéticamente se puede afirmar que la sólida situación fiscal y externa, junto al nivel de reservas internacionales, reducirían al mínimo los efectos en Argentina de un *soft landing* mundial que se daría en lo que resta de 2006 y 2007. Lo mismo puede afirmarse para la región, que presenta en la mayoría de los países un sólido frente fiscal, externo y de reservas internacionales.

12 El resultado de cuenta corriente del primer trimestre de 2006 fue deficitario en casi U\$S 210 mil millones o 6,4% del PIB norteamericano, observándose por primera vez en varios trimestres una disminución del mismo respecto del trimestre anterior, que había sido de 7 p.p. del PIB.

13 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/spa/index.htm>.

14 [www.imf.org/external/np/speeches/2006/061306.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2006/061306.htm).

## Nivel de Actividad

- Durante el primer trimestre de 2006 el PIB volvió a mostrar un ritmo de crecimiento muy dinámico, con una tasa de variación del 8,6% i.a. Con relación al trimestre anterior la serie desestacionalizada, así como la de tendencia-ciclo, exhibieron alzas de 1,2%-1,3%. En los meses posteriores tanto el EMAE como el EMI y los indicadores de ventas que releva el INDEC, confirman el mantenimiento de la tendencia positiva del PIB, tras lo cual se llegaría a una serie ininterrumpida de diecisiete trimestres consecutivos de crecimiento.
- Para el segundo trimestre 2006 las perspectivas siguen siendo alentadoras, a un ritmo superior al registrado en el primero. Con los datos publicados del primer trimestre, el arrastre estadístico para el año alcanza a 4,6%, y según el Relevamiento de expectativas de Mercado (REM) que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza, el alza anual ascendería al 7,8%.
- Nuevamente el consumo privado y la inversión fueron los principales factores de expansión productiva interanual en el primer trimestre, mientras que el comercio exterior tuvo una influencia negativa, a pesar del buen desempeño de las exportaciones, que fue superado por el de las importaciones. Los sectores productores de bienes y los de servicios van convergiendo a tasas similares de variación.

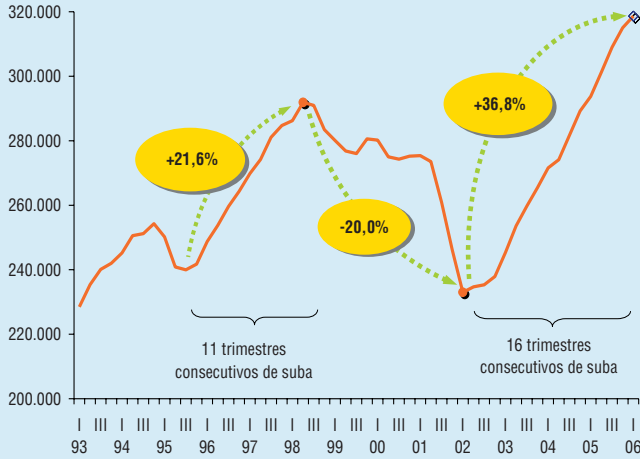
## INFORME ECONOMICO

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre



## 1. Introducción

**Gráfico 1**  
**Evolución trimestral del PIB a precios constantes**  
En millones de pesos de 1993  
Datos desestacionalizados



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Durante el primer trimestre de 2006 la economía argentina volvió a presentar un crecimiento interanual significativo que ascendió a 8,6%, ligeramente por debajo del promedio del año anterior, que había avanzado 9,2%. La variación del PIB ajustado por estacionalidad, que fue de 1,2% con respecto al trimestre anterior, ha determinado que la serie alcance un nuevo máximo, que supera en 9,2% el pico que exhibió en el segundo trimestre de 1998, con la salvedad de la diferencia de precios relativos entre ambas fechas<sup>(1)</sup>.

El favorable desempeño de la actividad económica y de los niveles de inversión se origina básicamente en el mantenimiento de sólidas políticas macroeconómicas internas, en la expansión de la economía mundial y en la percepción de una muy baja sensibilidad a situaciones financieras externas adversas.

En el incremento del nivel de actividad del primer trimestre del año tuvo una participación decisiva el consumo, particularmente el privado, que acompaña la mejora en la masa salarial derivada de un aumento en el empleo, las horas trabajadas y los salarios. El crédito a las familias también contribuye en la misma dirección, ya que su participación (20,5% del total) viene aumentando desde el tercer trimestre de 2004. Según información proporcionada por el BCRA, los préstamos bancarios dirigidos a las personas físicas en relación de dependencia se expandieron 38,9% entre marzo de 2006 e igual mes de 2005, mientras que los otorgados al total de actividades crecieron 17,8% i.a.<sup>(2)</sup>

**Cuadro 1**  
**Evolución del PIB**  
En %

	2005				2006
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.
<b>PIB con estacionalidad</b>					
Variación vs. igual trim. año anterior	8,0%	10,4%	9,2%	9,0%	8,6%
<b>PIB sin estacionalidad</b>					
Variación vs. trim. inmediato anterior	1,6%	2,6%	2,6%	1,9%	1,2%
<b>Variación anual</b>	<b>9,2%</b>				<b>8,6%</b>

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

La inversión bruta interna fija (IBIF), tuvo una contribución más modesta al crecimiento con respecto al trimestre anterior desestacionalizado (0,1%). No obstante, la tasa de variación interanual (22,8%), todavía muy superior a la del PIB, conllevó a un nuevo aumento de la relación inversión-producto. En el primer cuarto de 2006 esta relación alcanzó a 19,4%, 2,2 puntos porcentuales superior a la vigente en igual período del año anterior, aún cuando algo inferior al promedio de 2005.

Para el resto del año 2006 se espera que continúe el buen desempeño del PIB más allá del arrastre estadístico que dejó el

(1) Un recálculo de los agregados macroeconómicos con precios de algún año más reciente seguramente arroje una mayor diferencia entre ambos períodos que la que mide el PIB a precios de 1993. Ello es así porque los sectores que más han crecido en el actual ciclo expansivo son los productores de los bienes transables internacionalmente, que en las cuentas nacionales a precios de 1993 tienen una ponderación relativamente baja. Ver Informe Económico N° 50, Capítulo Nivel de Actividad, Apartado 1.

(2) Es de destacar que los montos otorgados a los sectores productivos también tuvieron un aumento considerable, concentrados en los productores de bienes mientras que los destinados a los oferentes de servicios se redujeron.

año previo, y que con lo avanzado al primer trimestre del año se remonta ahora a 4,6%<sup>(3)</sup>. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza prevé un crecimiento de 7,9% durante 2006 (mediana del relevamiento cuyos resultados se publicaron en el mes de junio de 2006), el cual sería consistente con un incremento trimestral cercano al 2% para el resto de los trimestres del año.

Los indicadores más recientes no permiten avizorar un cambio de tendencia en el ritmo sostenido de la economía, aún cuando se asista a una lógica desaceleración. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró en los meses de abril y mayo una expansión del 6,3% y 8% respecto de un año atrás, y de 0,6% y 1,1% con relación al mes precedente (medida a través de la serie desestacionalizada). Acumuló así un 8% de crecimiento interanual en los 5 primeros meses (Gráfico 3). Otros indicadores de más inmediata disponibilidad estarían dando cuenta de que en el segundo trimestre la actividad habría exhibido incluso un ritmo de crecimiento claramente mayor que el que mostró en el primero (Cuadro 2).

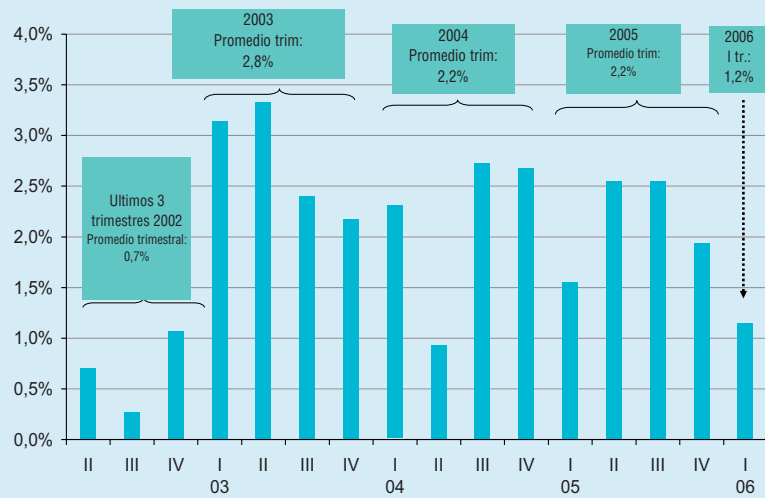
## 2. Demanda global

El análisis de las Cuentas Nacionales del primer trimestre de 2006 pone de relieve el importante papel que jugó el consumo privado en la contribución al crecimiento del valor agregado, la modesta participación de la inversión y la nula de las exportaciones netas.

Del lado de la demanda global, la inversión y el consumo nuevamente mostraron significativos avances en términos interanuales. La inversión interna bruta fija continuó expandiéndose a una tasa relevante (22,8% i.a.), a pesar de la mayor volatilidad que ostenta con relación al consumo privado, que creció 8,8% i.a., y al público, que lo hizo al 8,3%.

Gráfico 2

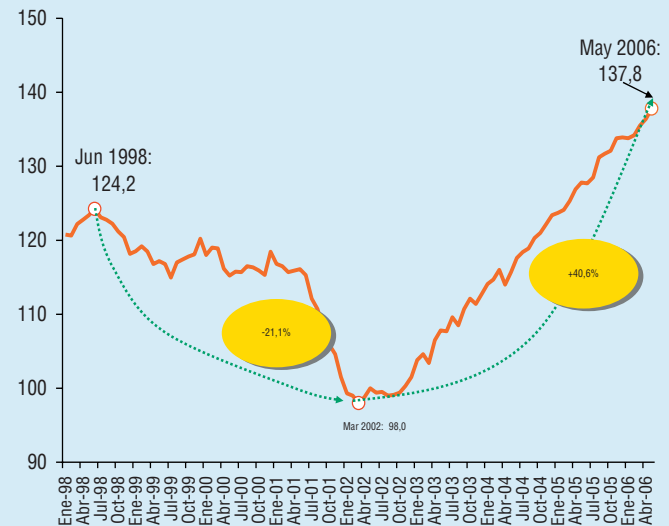
### Variación trimestral del PIB a precios constantes En millones de pesos de 1993 - Datos desestacionalizados



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Gráfico 3

### Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) Serie desestacionalizada - Índice 1993 = 100



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

(3) El arrastre estadístico se calcula como la variación porcentual del nivel del primer trimestre de 2006 con relación a la media del año 2005, de la serie desestacionalizada.



Si bien las exportaciones mantienen una tendencia creciente, traducida en un alza interanual del 6,4%, el dinamismo de las importaciones resultó superior (18,4% i.a.), lo cual ha determinado una leve reducción del superávit de la balanza comercial real de bienes y servicios y una contribución neta nula al incremento del producto (Gráfico 4).

Cuando la comparación se efectúa con respecto al inicio del período post-Convertibilidad a principios de 2002, la evolución de 36,8% en el PIB desde entonces hasta el presente es explicada en alrededor del 66% por el aumento del consumo y un porcentaje algo menor (47,3%), por la inversión. Las exportaciones netas, en contrapartida, tuvieron una contribución negativa (-3,4%).

## 2.1 Consumo

El primer trimestre de 2006 registró una nueva mejora (8,7% i.a.) en el consumo total, de modo que se alcanzaron valores récord tanto en su componente privado como el público, para un primer trimestre y medido a través de la serie desestacionalizada (Gráfico 5). Es de destacar asimismo que el incremento en esta última serie con respecto al cuarto trimestre de 2005 fue ligeramente superior en el sector público (1,9% s.e.) que en el privado (1,4% s.e.). El escalón en el que se sitúa la participación del consumo como porcentaje del PIB a partir de 2002 tiene su correlato, en un primer momento, en la ganancia del comercio externo, al que se agrega más recientemente el dinamismo de la inversión. Con respecto al consumo per cápita los datos del primer trimestre del corriente año lo ubican en un nivel próximo, pero un poco por debajo aún (-1,6%), del máximo que se había logrado en 1998.

Más recientemente, en los meses de abril y mayo de 2006, los indicadores disponibles de consumo privado, como por caso los de servicios públicos (Gráfico 6), ventas en supermercados y centros de compras, ventas de electrodomésticos y artículos del hogar, muestran que el dinamismo no se ha frenado, en parte gracias al aumento de la masa salarial, en el caso de los residentes, y del creciente movimiento turístico internacional.

Por su parte el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) mantuvo en el segundo trimestre los elevados valores alcanzados en el trimestre anterior, que superan el promedio alcanzado en los últimos tres años, cuando se dejó atrás los bajos niveles de la crisis pos-Convertibilidad (Gráfico 7). Mostró aumentos principalmente en los indicadores referidos a la coyuntura, es decir cuando evalúa el desempeño de la situación personal con respecto a un año atrás y

### Cuadro 2

#### Indicadores seleccionados del nivel de actividad

Cifras desestacionalizadas - Tasas de variación respecto del período anterior

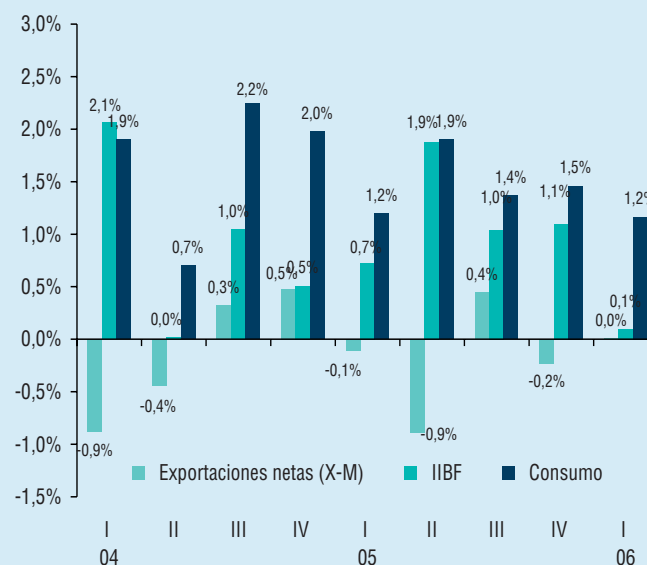
	IT 05	IIT 05	III T 05	IV T 05	I T 06	Abr-May 06
EMI	2,2%	1,6%	2,1%	2,5%	0,5%	2,1%
Construcción	3,1%	4,8%	6,5%	7,7%	-1,3%	8,0%
Supermercados	2,6%	1,8%	0,0%	2,7%	0,5%	3,5%
Shopping Centers	2,4%	4,1%	4,3%	4,3%	2,9%	3,4%
Serv. Públicos	5,6%	2,5%	1,4%	3,3%	3,8%	4,6%
PIB	1,6%	2,6%	2,6%	1,9%	1,2%	n.d.

Fuente: INDEC

### Gráfico 4

#### Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB

Variaciones respecto del trimestre anterior  
Cifras desestacionalizadas



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

Cuadro 3

**Demanda Global a precios de 1993 (\*)**

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	2003	2004	2005	I Tr 05	II Tr 05	III Tr 05	IVTr 05	ITr 06
Oferta y Demanda Globales	10,5	11,3	10,2	8,7	12,1	10,0	9,8	9,6
Consumo Privado	8,2	9,5	8,9	8,1	10,9	8,7	8,0	8,8
Consumo Público	1,5	2,7	6,1	5,6	5,4	6,6	6,8	8,3
Inversión Interna Bruta Fija	38,2	34,4	22,7	13,4	25,0	23,5	26,9	22,8
Exportaciones de Bienes y Servicios	6,0	8,1	13,5	16,6	16,5	13,5	8,0	6,4

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

el acceso a la compra de bienes electrodomésticos y automóviles y casas, pero también en las expectativas macro.

**2.2 Inversión**

La inversión mantuvo un fuerte ritmo de crecimiento interanual en el primer trimestre (22,8% i.a.), ligeramente superior al promedio del año anterior (22,7%). La comparación con el trimestre precedente de la serie desestacionalizada mostró una suave alza de 0,5%, pero más relevante es el cotejo intertrimestral de la serie de tendencia-ciclo, ya que el primer cuarto del año presenta una componente irregular más elevada. Así, la tendencia suavizada se expandió 1,8%, una tasa que si bien es inferior a las exhibidas en trimestres anteriores, presenta la característica de haber sido positiva por 14 trimestres consecutivos.

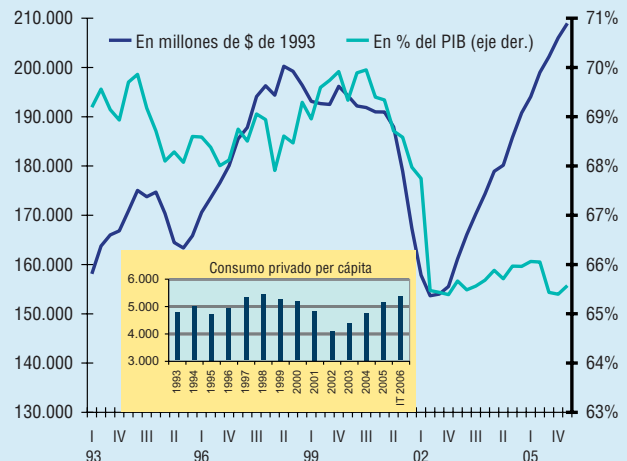
El incremento de la inversión implicó el mantenimiento de un ratio en términos del PIB de un 20,8% en las series desestacionalizadas, por lo que se mantiene por sobre el promedio de la década anterior (Gráfico 8). Esta mayor inversión permitió que la acumulación de capital bruto compense a la depreciación, de modo que el acervo de capital siguió creciendo hasta superar, en el primer trimestre de 2006, el máximo alcanzado con anterioridad a la devaluación de 2002 en aproximadamente un 2% (Gráfico 9). El ratio de ahorro nacional bruto como proporción del PIB (23,6%), por su parte, se mantuvo prácticamente en los valores de 2005 (23,7%), superando a la inversión, tal como lo viene haciendo durante los últimos cuatro años en que el aumento del ingreso disponible es superior al del consumo.

En el trimestre los principales componentes de la inversión exhibieron similares variaciones

Gráfico 5

**Consumo privado**

Datos desestacionalizados

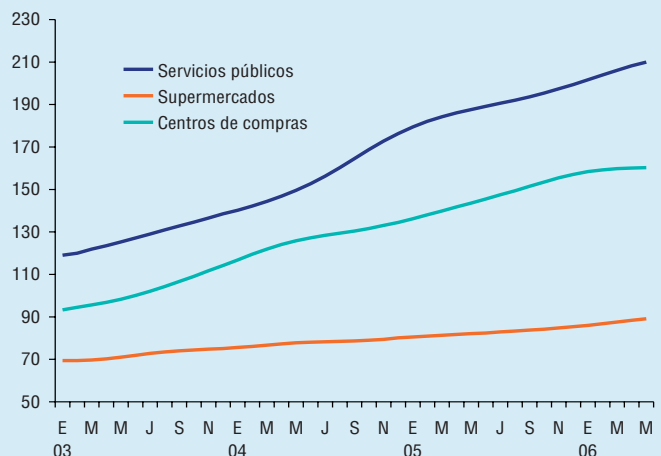


Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

Gráfico 6

**Indicadores de consumo**

Tendencia - Indices Base 1997 = 100



Fuente: INDEC

positivas. Por un lado la construcción avanzó 23% i.a. y el crecimiento del equipo durable alcanzó al 22,6% i.a., con una participación sobre la inversión de 38%, nivel levemente superior al del promedio 1991-2001 (Gráfico 10).

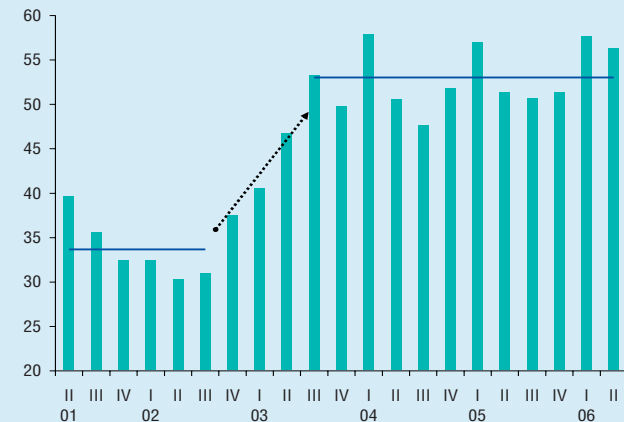
A partir del análisis de los informes del Estimador Mensual Industrial publicados por el INDEC puede inferirse también un comportamiento dinámico del proceso inversor en el sector industrial. Al evaluar en forma comparada las series de producción industrial y de utilización de la capacidad instalada (UCI), se observa que desde el tercer trimestre de 2003 las primeras crecen a un ritmo de variación interanual mayor que el de la UCI. Este comportamiento estaría sugiriendo que desde esa fecha el sector manufacturero se halla en una etapa de inversiones que incrementan la capacidad productiva (Gráfico 11).

Es de destacar también la creciente contribución del equipo de origen importado, cuya participación se elevó al valor máximo de 58,8% de la inversión en maquinaria y equipo, aún a pesar de la influencia que ejerce la evolución del tipo de cambio vigente. La depreciación adicional del peso en 5,3% con respecto a igual trimestre de 2005 determinó que crezcan los precios implícitos del equipo importado (3,8% i.a.), luego de haber disminuido durante el año anterior.

La inversión en construcción, que venía acelerándose a lo largo del año previo, volvió a mostrar una variación significativa de 23% i.a. El valor alcanzado a precios constantes fue el más elevado para un primer trimestre, e implicó un nivel que supera en 10% al máximo que se había registrado en 1998. Los diversos indicadores sobre los datos de ventas y producción de varios insumos clave, de escrituras, permisos de edificación, puestos de trabajo en el sector y préstamos hipotecarios, en los últimos meses, indican el mantenimiento de condiciones similares en el segundo trimestre de 2006.

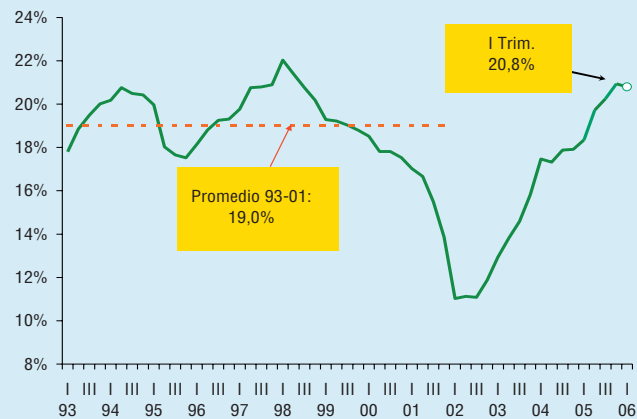
La superficie autorizada a construir con los permisos de edificación para obras privadas<sup>(4)</sup> continuó creciendo durante el primer trimestre (24% i.a.), y volvió a hacerlo en los meses de abril-mayo (13% i.a. y 23,5% i.a.). El ISAC también mostró tasas crecientes en ambos períodos (20,5% i.a. en el primer trimestre y 13,4% i.a. y 26,9% i.a. en los meses de abril y mayo)

**Gráfico 7**  
**Índice de Confianza del Consumidor**  
Saldo entre respuestas positivas y negativas



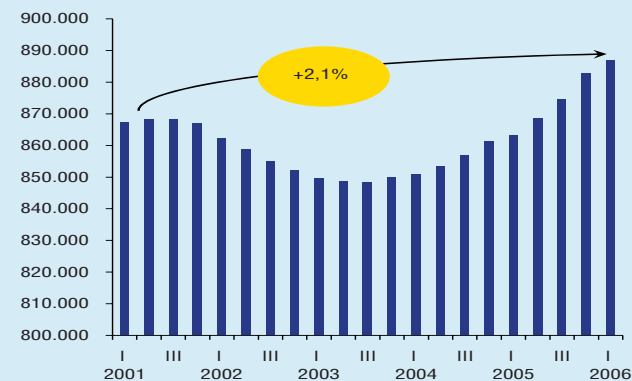
Fuente: Universidad Torcuato Di Tella

**Gráfico 8**  
**Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993**  
En % del PIB - Series desestacionalizadas



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

**Gráfico 9**  
**Stock de Capital**  
A precios de 1993 - En Millones de Pesos



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica

(4) La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas se releva sobre una nómina representativa de 42 municipios distribuidos en el territorio nacional.

de modo que en los primeros cinco meses el incremento fue del 20,3% i.a. Por su parte las series desestacionalizada y de tendencia-ciclo tocaron nuevos valores máximos históricos al expandirse 2% en el mes de mayo (Gráfico 12).

La apertura de la información que provee el ISAC por bloques<sup>(5)</sup> (Gráfico 13) indica un elevado nivel de actividad en las diferentes tipologías de obras, especialmente las de infraestructura y viales, edificios no destinados a vivienda, viviendas, y finalmente se ubican las construcciones petroleras, que sin embargo en el último mes han mostrado un ritmo más dinámico.

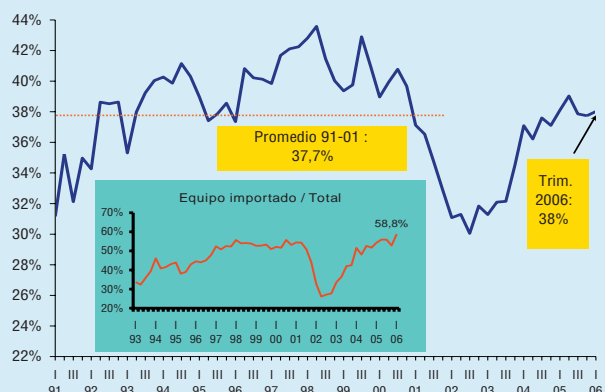
La información más reciente, provista por los despachos de cemento al mercado interno, volvió a mostrar un crecimiento vigoroso en el sector. En el mes de junio las ventas se expandieron 30,7% i.a., de modo que el segundo trimestre presenta una variación positiva de 26% i.a., y dada la alta correlación que observan con el ISAC, y éste a su vez con la Construcción, es esperable un alza significativa para este agregado en el período (Gráfico 14).

La mayor inversión en equipo de producción de origen nacional a valores constantes en el primer trimestre (10,6% i.a.), se originó en la incorporación de maquinaria y equipo (5,4% i.a.) y, en mayor medida, de material de transporte (23,5% i.a.). Esto determinó una cierta caída en la participación de la maquinaria con respecto al total del equipo nacional, la cual llega ahora a 67,8% (Gráfico 15).

Analizando las ventas al mercado interno de vehículos nacionales e importados se observa que tanto en el primer trimestre como en el segundo las de los primeros crecieron más (24,1% i.a. y 21,9% i.a., respectivamente) que las de los importados (17,7% i.a. y 2,5% i.a.). En el semestre los mayores incrementos de las ventas de vehículos nacionales se observaron en el segmento de automóviles (24,3% i.a.), pero también fueron relevantes las ventas de utilitarios (18,1% i.a.), así como de vehículos de carga y pasajeros (18,5% i.a.). Este dinamismo reconoce un impulso en la concesión de préstamos prendarios que están creciendo desde el año anterior.

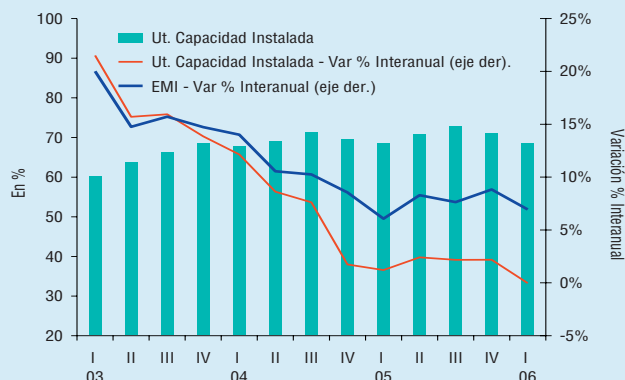
La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, volvió a crecer en el primer trimestre a una tasa relevante (32,6% i.a.), pero a un ritmo un poco inferior a la del

**Gráfico 10**  
**Equipo durable / IBIF**  
En %



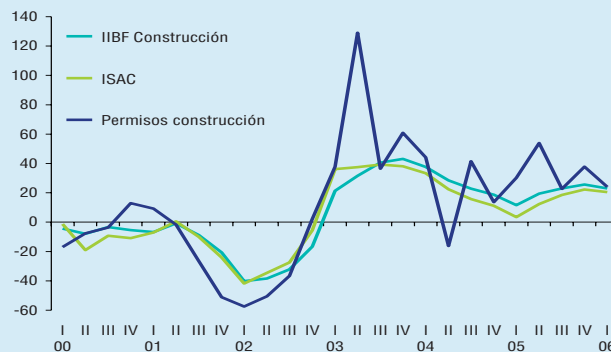
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

**Gráfico 11**  
**Utilización de la capacidad instalada y producción en la industria**  
Nivel general



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

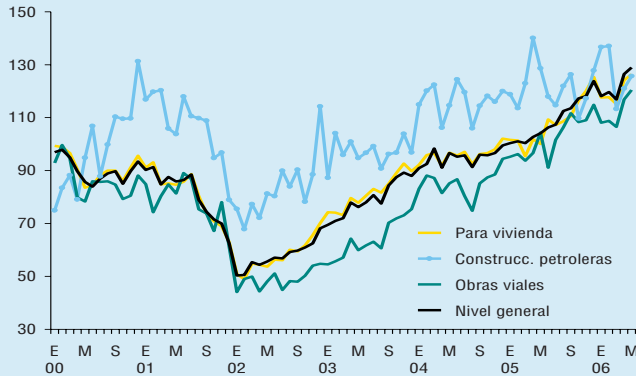
**Gráfico 12**  
**IIBF en Construcción, Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) y Permisos de construcción**  
Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: INDEC

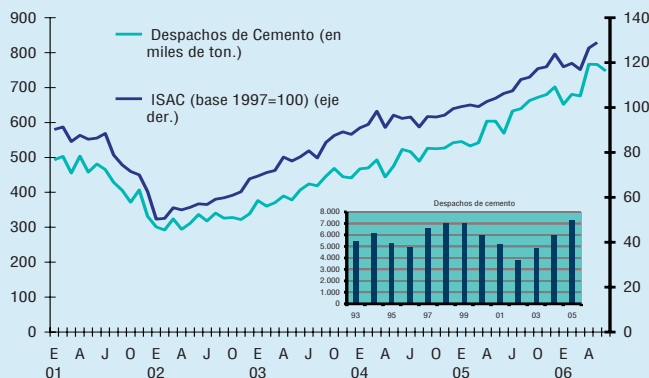
(5) Ver Quadro A2.2 del Apéndice Estadístico.

**Gráfico 13**  
**Evolución del Indicador Sintético de Actividad de la Construcción por bloques**  
 Índice 1997 = 100 - Series desestacionalizadas



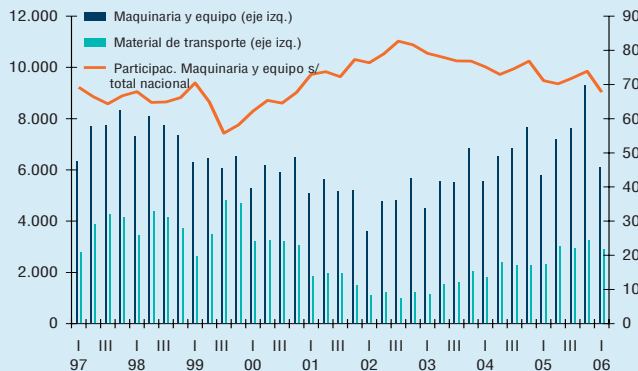
Fuente: INDEC

**Gráfico 14**  
**ISAC y despachos de cemento al mercado interno**  
 Series desestacionalizadas



Fuente: INDEC

**Gráfico 15**  
**Inversión en equipo nacional - Composición y participación de la maquinaria y equipo**  
 En millones de pesos, a precios de 1993



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

año anterior. A valores corrientes el crecimiento fue algo superior (37,6% i.a.), influido por la suba en los precios implícitos del 3,8% debido al alza en los precios de las importaciones de bienes de capital. Los datos de comercio exterior disponibles siguen mostrando el fuerte dinamismo que presenta la inversión, traducido en compras externas de equipo, que ascienden a U\$S 1.738,4 millones, con lo cual representaron 23,6% del total de importaciones. El valor importado, 34,4% superior al del año anterior, es el resultante de un importante incremento en las cantidades (33,9%), ya que los precios se redujeron 1,2%.

El elevado ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes de capital en el trimestre (31,5%) se debió a un incremento generalizado de la demanda de los diferentes sectores considerados. De todos modos uno de los rubros más dinámicos sigue siendo el de los transmisores-receptores, cuyas compras se incrementaron 54,5%. Esto determinó que el sector de Comunicaciones presente la mayor contribución al incremento global, con una suba de 49,8% i.a. La industria manufacturera también detectó una importante contribución al crecimiento total, aunque el porcentaje de incremento es algo menor al promedio (30,9% i.a.). Son también de destacar las mayores compras de los sectores de transporte (28,3% i.a.), agro (49,6% i.a.), electricidad, gas y agua (32,7% i.a.) y salud (75,8% i.a.) (Cuadro 4).

Al agrupar las diversas ramas industriales de igual modo que lo hace el Estimador Mensual Industrial (EMI) que calcula el INDEC, se observa una mayor proporción de alzas que de bajas en las demandas externas de equipo, en valores monetarios, en los bloques considerados. Los mayores incrementos porcentuales se observan en las industrias productoras de químicos, productos minerales no metálicos, caucho y plástico, textiles y metalmeccánica. Se notaron, en cambio, menores compras en los productores de alimentos y bebidas y tabaco, edición e impresión, y vehículos automotores. Cabe destacar que en los bloques que más incrementaron sus compras externas se notó un incremento productivo, que en algunos casos se acompañó con un aumento de la utilización de la capacidad instalada y en otros con bajas. Los que redujeron sus compras también experimentaron un aumento productivo y no en todos los casos aumentaron la utilización de la capacidad instalada, de modo que la capacidad pudo haberse ampliado con equipo nacional, tener una

**Cuadro 4**  
**Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)**

	IT 2005		IT 2006		Variac. % 2006/05
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%	
Total importaciones	1.293.902	100,0	1.738.420	100,0	34,4
Industria Manufacturera	345.216	26,7	452.011	26,0	30,9
Comunicaciones	245.517	19,0	367.697	21,2	49,8
Transporte	260.884	20,2	334.760	19,3	28,3
Construcción	135.039	10,4	156.403	9,0	15,8
Agro	81.849	6,3	122.464	7,0	49,6
Comercio, banca y seguros	93.567	7,2	112.853	6,5	20,6
Electricidad, gas y agua	78.715	6,1	104.485	6,0	32,7
Salud	29.605	2,3	52.058	3,0	75,8
Resto sin clasificar	13.116	1,0	22.798	1,3	73,8
Investigación	6.777	0,5	8.929	0,5	31,8
Minería	3.616	0,3	3.962	0,2	9,6
Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía (2).	175.642	13,6	271.323	15,6	6,0

(1) Cifras sujetas a revisión. Los sectores están ordenados de mayor a menor según la participación en las importaciones de bienes de capital durante el primer trimestre de 2006.

(2) Se discrimina la participación del rubro de referencia, incluido dentro del sector de Comunicaciones, por tratarse de aparatos celulares en una gran proporción.

Fuente: Elaborado por Subsecretaría de Programación Macroeconómica sobre la base de datos del INDEC.

demora entre la compra de bienes de capital y su puesta en marcha, o deberse a cambios en los rendimientos a escala del equipamiento.

Los datos disponibles de comercio exterior más actualizados indican que las importaciones de bienes de capital mantienen un ritmo de crecimiento significativo en el bimestre abril-mayo (25,1% i.a.), con una activa participación del rubro comunicaciones.

Con respecto a las perspectivas que presenta la inversión para el corriente año, el relevamiento que efectúa el CEP (Centro de Estudios para la Producción) sobre los principales anuncios de inversiones en fusiones, adquisiciones y formación de capital<sup>(6)</sup> indica durante el primer trimestre un monto de U\$S 9.111,8 millones (Cuadro 5). De este total, el 85,3% corresponde a formación de capital, y el resto a fusiones y adquisiciones. Es de destacar que estos anuncios del primer trimestre equivalen al 80% de los divulgados en todo el año 2005 (U\$S 9.659 millones también en formación de capital).

**Cuadro 5**  
**Principales anuncios de inversiones en Fusiones y Adquisiciones y formación de capital (1)**  
**Por sector económico en millones de U\$S y %**

Sector de actividad	2005		IT 2006	
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%
Total general	14.181,3	100,0	9.111,8	100,0
Industria Manufacturera	4.509,0	31,8	2.185,7	24,0
Actividades extractivas	4.464,3	31,5	2.680,6	29,4
Infraestructura	3.554,2	25,1	2.977,4	32,7
Comercio y servicios	1.125,4	7,9	997,0	10,9
Financiero	339,9	2,4	221,6	2,4
Actividades primarias	149,2	1,1	49,5	0,5
Otros	39,4	0,3	-	-

(1) Las inversiones registradas corresponden a anuncios de empresas que relevan medios periodísticos, encuestas propias e información directa de las firmas.

Fuente: CEP, Base de Inversiones

(6) Las inversiones registradas por el CEP, Base de Inversiones, corresponden a anuncios de empresas que se relevan en medios periodísticos, encuestas propias e información directa de las firmas. Se computan tanto inversiones en ampliación de planta como proyectos nuevos (greenfield).

## Cuadro 6

### Estimación del Producto Interno Bruto a precios de 1993 (\*)

#### Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	2004	I Tr 05	II Tr 05	III Tr 05	IV Tr 05	2005	I Tr 06
PIB A PRECIOS DE MERCADO	9,0	8,0	10,4	9,2	9,0	9,2	8,6
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	10,5	7,1	12,7	8,7	9,2	9,5	8,8
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	-1,0	9,4	24,6	6,2	-3,3	11,7	-1,6
INDUSTRIA MANUFACTURERA	12,0	6,0	7,8	7,2	8,7	7,5	8,5
CONSTRUCCION	29,4	14,0	19,6	20,5	25,8	20,4	24,1
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	6,8	7,6	8,3	9,0	8,5	8,4	8,4

(1) A precios de productor.

(\*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Tras representar los sectores de bienes transables el 57% de los anuncios en el período 1998-2001, a partir del quiebre de la convertibilidad esta participación se elevó al 68%.

En el período bajo estudio los sectores que más invertirían son los de infraestructura, que presenta el mayor porcentaje con un 33%, al cual le siguen las actividades extractivas con el 29% y la industria manufacturera con el 24%.

Por su parte, las expectativas de las PyMEs industriales para 2006 son alentadoras, según las encuestas llevadas a cabo por la Fundación Observatorio PyME<sup>(7)</sup>. El 64% de los empresarios encuestados estima que es un buen momento para invertir en maquinaria y equipo. Cabe señalar que en 2005 la proporción de empresas que realizó inversiones (54%) se mantuvo en un nivel similar a la verificada en 2004, pero con un mayor aporte de fondos. Consultados sobre el destino de las inversiones, el principal motivo declarado fue el aumento de la capacidad productiva (37%), y en segundo lugar la elaboración de nuevos productos (18%), lo cual representa un cambio con respecto al período pre-devaluación, en que el factor determinante era la reducción de costos.

### 2.3 Exportaciones netas

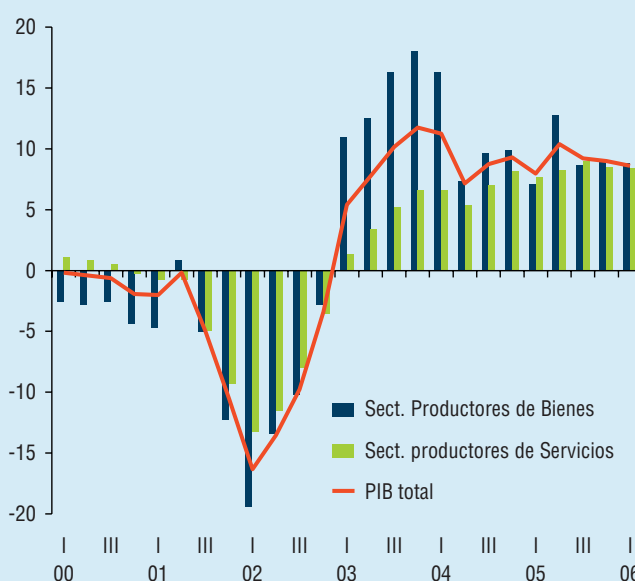
En el primer trimestre de 2006, la contribución al crecimiento del producto desestacionalizado por parte de las exportaciones netas fue nula.

Si bien el balance de comercio se mantuvo superavitario se notó una reducción del mismo (-29,4% i.a.) por el mayor aumento en las importaciones de 18,4% i.a., que en las exportaciones (6,4% i.a.), a precios constantes.

(7) La Encuesta Estructural a PyME industriales fue completada durante los meses de agosto y octubre de 2005 por 1203 empresas pertenecientes a una muestra diseñada por el INDEC. El universo de estudio comprende las empresas de entre 10 y 200 ocupados cuya actividad económica fundamental es la industria manufacturera. Fundación Observatorio PyME, Informe 2005/06 Evolución reciente, situación actual y desafíos futuros de las PyME industriales.

Gráfico 16

### PIB - Sectores productores de bienes y de servicios Var % interanual



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Por su parte los datos de comercio exterior indican un incremento en el valor de las exportaciones, en el primer trimestre, del 15,5% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron 23,6% i.a. Esto se dio en un contexto de nueva suba de los términos del intercambio (7,6% i.a.) debido al mayor aumento en los precios de nuestras ventas externas (10% i.a.), contra el de las importaciones del 2,3% i.a. (ver capítulo de Sector Externo).

El incremento de los valores exportados se observó en todos los rubros, especialmente en el de las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) donde el 21,2% i.a. se debió a un alza de 6,3% i.a. en los precios y 14% i.a. en las cantidades. El rubro que más aumentó sus exportaciones en valor fue el de residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

Por el lado de las importaciones, el incremento en los valores (23,6% i.a.) surgió de fuertes aumentos en las cantidades (20,9% i.a.) y, en menor medida, en los precios (2,3% i.a.). Son de destacar las mayores cantidades importadas de bienes de capital (33,9% i.a.), piezas y accesorios (22,8% i.a.) y bienes de consumo (33,8% i.a.). El aumento en los precios, por su parte se debió a las subas que manifestaron los combustibles, lubricantes, bienes intermedios y de consumo ya que los de bienes de capital experimentaron una declinación.

### 3. Oferta global

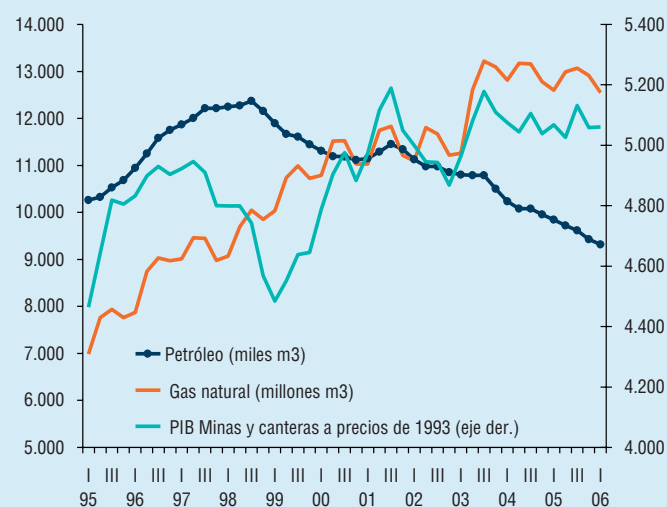
Al consolidarse el proceso de expansión del PIB, éste se va extendiendo al conjunto de los sectores de la economía. Es así como se nota un achicamiento de la brecha entre las tasas de crecimiento de los sectores productores de bienes (8,8% i.a.), todavía algo mayor, y de los productores de servicios (8,4% i.a.) (Cuadro 6).

Indicadores posteriores como el EMAE y el EMI confirman el mantenimiento de la fase expansiva del ciclo iniciado a mediados de 2002. La variación interanual de 6,4% en el mes de abril, para el primero de ellos, mantiene la tendencia creciendo a una tasa de 0,5% mensual en el último semestre. El buen nivel de las demandas interna y externa, y el paulatino resurgimiento del crédito auguran buenas perspectivas para el corriente año, tal como queda reflejado en las expectativas relevadas por el BCRA en el REM, que oscilan en torno al 7,9%.

Entre los productores de bienes, uno de los sectores que muestra un comportamiento más expansivo sigue siendo la construcción (24,1% i.a.), aunque el que más creció fue la pesca (50,8% i.a.) luego de un año contractivo en 2005. Fue también significativo el incremento en la industria (8,5% i.a.). En un escalón más abajo se ubican los sectores de electricidad, gas y agua (3,7% i.a.) y la explotación de minas y canteras (1% i.a.), y finalmente el agro tuvo un retroceso (-1,6% i.a.). Si bien el crecimiento fue algo inferior en los productores de servicios (8,4%), todos los agregados a nivel de letra ofrecieron tasas de variación positivas, entre las cuales se destacan las que exhibieron la intermediación financiera (25,1% i.a.), transporte, almacenamiento y comunicaciones (13,7% i.a.), otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (8,5% i.a.), el comercio mayorista, minorista (7% i.a.) y hoteles y restaurantes (6,8%).

La contracción experimentada en el agro se originó en inferiores cosechas de cereales, en especial trigo y maíz, que no lograron ser compensadas con el aumento de las oleaginosas y de la producción pecuaria. El sector, que presenta sin embargo una recuperación desesta-

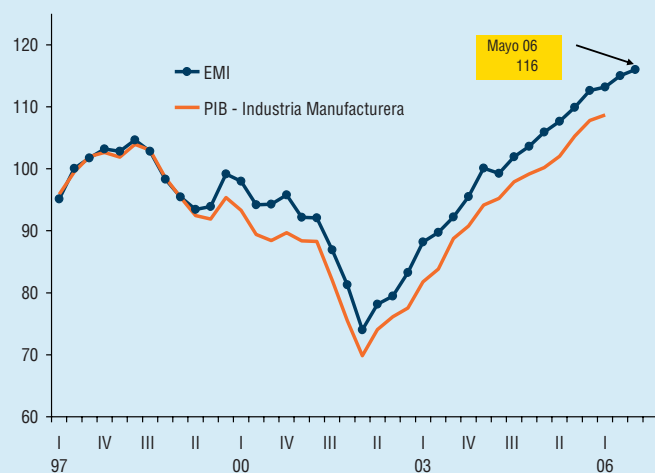
Gráfico 17  
**PIB de Minas y canteras, producción de petróleo y gas natural**  
 Promedios móviles de tres trimestres



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC y Secretaría de Energía

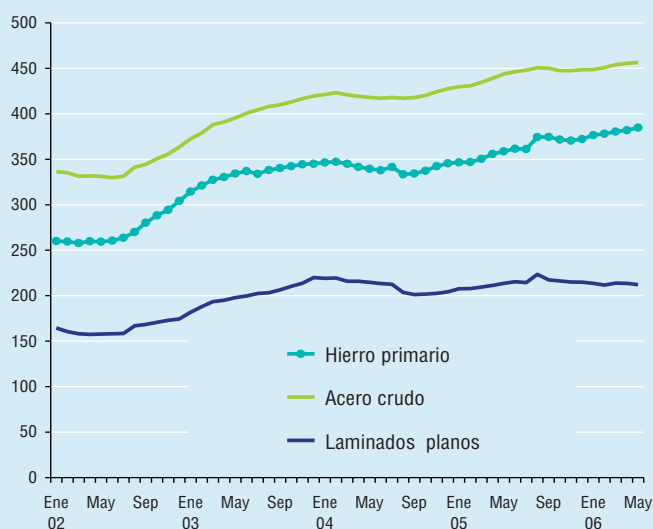


**Gráfico 18**  
**Evolución del PIB de la Industria Manufacturera y**  
**Estimador Mensual Industrial (EMI)**  
 Índice 1997= 100 de las series desestacionalizadas



Fuente: INDEC

**Gráfico 19**  
**Industria siderúrgica**  
 En miles de toneladas, promedios móviles 12 meses



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

cionalizada con relación al cuarto trimestre del año anterior (3,5% s.e.), se comenta en mayor detalle más adelante, en el punto 5.

Dentro del agregado de minas y canteras continuó la disminución de la extracción de petróleo crudo (-4,8% i.a.), aún cuando los precios en los mercados internacionales siguen muy elevados; en tanto, la producción de gas natural creció (3% i.a.). Los pronósticos de baja productiva llevaron a la adopción de medidas de desgravación impositiva a las importaciones y ventas al mercado interno de gas oil y diesel oil, que permitan abastecer la demanda interna y poder cumplir con las exportaciones comprometidas <sup>(8)</sup>.

La industria manufacturera continuó creciendo por tercer año consecutivo (8,5% i.a.), y ya superó en 4,5% (s.e.) el máximo anterior alcanzado en el segundo trimestre de 1998. La evolución del sector con relación a la del PIB total implicó una ligera baja en la participación, hasta alcanzar a 16,5%. Para el segundo trimestre se prevé una nueva expansión, ya que el Estimador Mensual Industrial (EMI) continuó creciendo en los meses de abril-mayo, 2,1% s.e. respecto del primer trimestre.

La construcción ha venido creciendo desde comienzos de 2002, y actualmente la actividad se encuentra operando a niveles récord históricos, con óptimas perspectivas de desarrollo por la rentabilidad y bajo riesgo que ofrece como inversión.

El suministro de electricidad, gas y agua continuó expandiéndose a una tasa estable (3,7% i.a.), dadas las subas en la generación eléctrica del 6,1% i.a., el gas entregado a la red y el mayor volumen de agua librado al consumo, que en el caso particular del Gran Buenos creció 1% i.a. en el trimestre. En el bimestre abril-mayo de 2006 la generación de electricidad volvió a crecer 5,1% i.a., y el agua entregada lo hizo en 3,2% i.a.

Como ya se mencionó, todos los subsectores dentro de los productores de servicios mostraron una evolución positiva, de los cuales los principales incrementos correspondieron a la intermediación financiera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, con una contribución global al crecimiento del PIB superior a la de los productores de bienes.

(8) Como medida a más largo plazo se aprobó la ley de biocombustibles que establece incentivos para su producción a partir de aceites vegetales como forma de reducir el consumo de combustibles fósiles.

## 4. La industria

En el primer trimestre de 2006 la industria manufacturera mostró un incremento de 18,9% i.a., el cual se puede descomponer en un aumento de 8,5% a precios constantes y otro de 9,5% en los precios implícitos. Así, la industria pasó a representar un 21,1% del PIB.

En los meses posteriores el EMI siguió mostrándose muy dinámico, con variaciones positivas en la comparación interanual (7,4% y 7,3% en abril y mayo, respectivamente). En la serie desestacionalizada se observó una suba de 1,1% con respecto al mes de marzo, que permitió acumular desde abril de 2002 hasta el presente un 60,2% de crecimiento, lográndose nuevos récords en esa serie y en la de tendencia. Las perspectivas se mantienen también favorables para el último mes de junio a partir de las opiniones relevadas en la Encuesta cualitativa que también efectúa el INDEC.

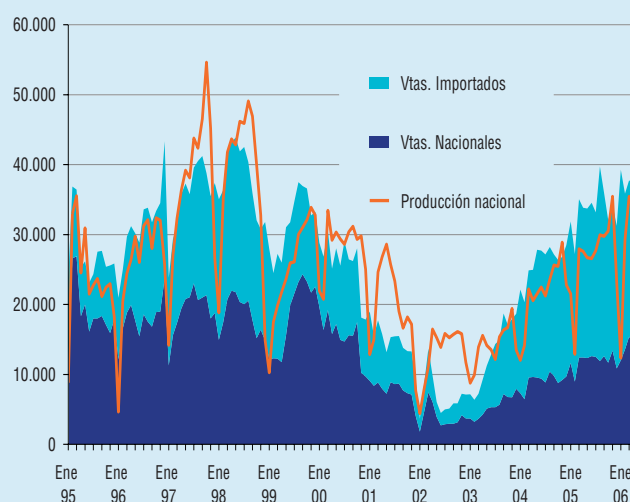
Los indicadores disponibles para el segundo trimestre de 2006 de producción y ventas seleccionados<sup>(9)</sup> avalan este desempeño positivo del agregado, ya que continuó observándose un predominio de alzas. La mayoría de los sectores integrantes de la industria manufacturera continuó mostrando una trayectoria positiva debido a buenos niveles de demanda interna y externa, tanto de sectores que demandan bienes como insumos intermedios como para consumo final e inversión. Un rasgo distintivo del período fue la mayor atención a los precios tanto de insumos, por la suba que tuvieron las *commodities* de metales y petróleo, como de los bienes finales al mercado interno a través de acuerdos de precios. Por otra parte, hay un conjunto de empresas que considera que sus ventas al mercado interno están amenazadas por las importaciones. En el caso de las PyME, el 38% declara sentirse severamente amenazadas por este motivo, siendo los sectores más afectados los de productores de cuero, calzado, textiles, aparatos eléctricos y electrónicos así como automotores y autopartes.

Las actividades que mostraron mayor vigor fueron las sustitutivas de importaciones, sectores que más se habían visto afectados por la crisis económica de 2002 y que siguen recuperando posiciones, principalmente la fabricación de bienes de consumo durables, motorizados por la mejora en el poder adquisitivo y el paulatino retorno del crédito. Así, se notaron alzas significativas en la producción de acondicionadores, televisores, equipos de audio, teléfonos particulares, reproductores de discos DVD, refrigeradores domésticos, congeladores, secarropas, calefactores y estufas y discos compactos. También continuó destacándose la industria automotriz y la producción de maquinaria agrícola como tractores. Todos estos sectores mencionados tuvieron alzas interanuales superiores al 20%.

Dentro de los sectores productores de bienes exportables las ramas más dinámicas han sido las manufacturas de origen agropecuario, como carne aviar, aceites y subproductos oleaginosos, y dentro de las industrias metálicas básicas algunos rubros como laminados no planos que, sin embargo, no incluye a los tubos sin costura. Las alzas en estas ramas oscilaron entre el 10% y el 15% i.a., y se originaron en un aumento de la demanda externa conjuntamente con la expansión de la capacidad productiva. En algunos sectores, por el contrario, se notó una contracción de las ventas externas que estuvo dada por la necesidad de atender la demanda interna cuando el nivel de utilización de la capacidad instalada estaba tocando valores máximos. Ello ocurrió concretamente en los casos de vidrios planos y aluminio.

Entre los sectores productores de bienes orientados al mercado interno también se observó

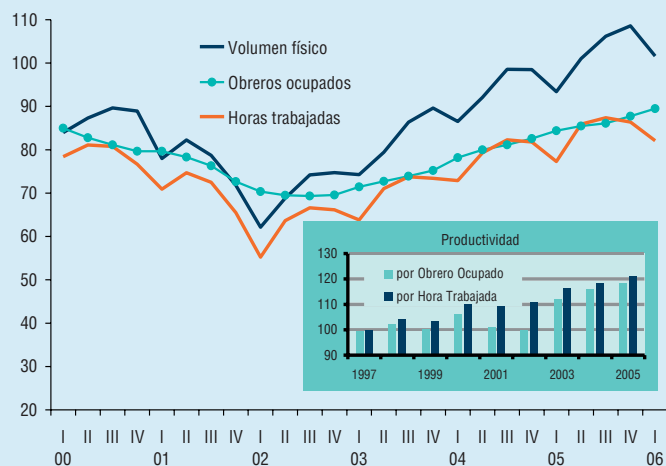
Gráfico 20  
Automotores - Producción y ventas de vehículos nacionales e importados  
En unidades



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de ADEFA

(9) El desempeño de los distintos sectores productivos se puede observar a través de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno, cuya evolución mensual se detalla en el Apéndice Estadístico.

**Gráfico 21**  
Indicadores de volumen físico, obreros ocupados y horas trabajadas en la industria manufacturera  
Indices base 1997 = 100



Fuente: INDEC

dinamismo en la actividad de los productores de insumos para la construcción, como pinturas y cerámicos, en calzado deportivo y cueros bovinos, alimentos (galletitas) y algunos químicos (butanol). Son de destacar también las ventas al mercado interno de ladrillos cerámicos huecos y de cemento.

Las mayores caídas, por su parte, se notaron en las producciones de ciertos bienes durables de consumo (tales como videograbadores, hornos de microondas, videocámaras, calefones y teléfonos celulares), en químicos y petroquímicos (neumáticos, fibras sintéticas, caucho sintético, PVC, negro de humo, hilados sintéticos, soda cáustica, petróleo, etileno, cloro, isopropanol), en industrias metálicas básicas (laminados terminados en frío y tubos sin costura), en la industria papelerá (pastas para papel) y en alimentos (bebidas espirituosas, faena de carne vacuna). En el último de los casos se registró una caída tanto en el mercado interno como en las exportaciones debido a las medidas, que luego se fueron flexibilizando, para contener el aumento de los precios internos. En los otros productos

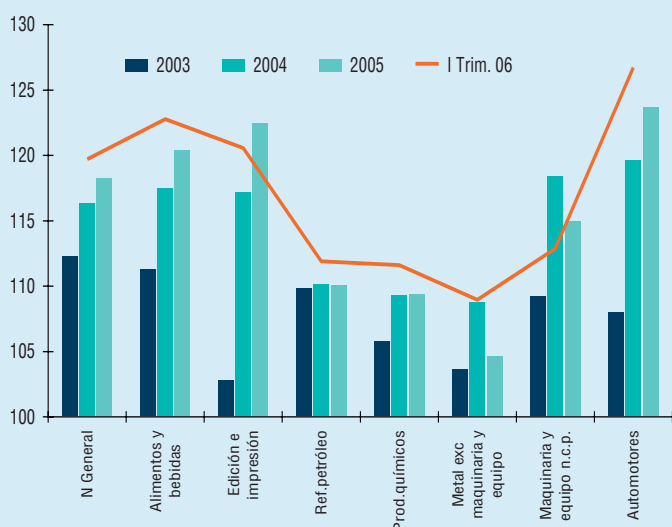
gravitó la competencia de bienes importados y la suba en los precios de los insumos básicos.

Nuevamente el incremento productivo estuvo acompañado por una mejora en los niveles de empleo, pero de menor magnitud. Ello determinó un aumento en la productividad por hora y por obrero. Según la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC mientras el Índice de volumen físico se expandió 8,8% i.a., los obreros ocupados aumentaron 6% i.a. y las horas trabajadas lo hicieron en 6,2% i.a.. A pesar del continuo aumento que vienen registrando estas dos últimas variables desde el año 2002, ninguna ha recuperado los valores del año base 1997, mientras que el índice de volumen físico de la producción ya el año precedente había recuperado el nivel de la base.

Los mayores incrementos interanuales en el volumen físico de producción (más de 15% i.a.) se registraron en los sectores productores de equipo de transporte, de radio y televisión, muebles, instrumentos médicos, minerales no metálicos y productos de metal excluida maquinaria. Un crecimiento más moderado (entre 10% i.a. y 15% i.a.) evidenciaron los productores de madera, maquinaria, productos químicos y textiles y salvo la rama productora de maquinaria de oficina, que redujo su nivel productivo, el resto de las industrias mostró aumentos inferiores al 10% i.a.

Con respecto a los obreros y horas trabajadas se observaron aumentos significativos en las ramas de fabricación de equipos de radio, TV y comunicaciones, de vehículos automotores, maquinaria y equipo, fabricación de productos elaborados de metal y prendas de vestir. Sólo las ramas productoras de cueros, talabartería,

**Gráfico 22**  
Productividad por obrero en la Industria Manufacturera - Principales ramas industriales  
Indices base 1997= 100



Fuente: Indec

calzado y tabaco disminuyeron el plantel de obreros y las horas trabajadas. De este modo las mayores ganancias de productividad se dieron en las ramas que fabrican equipo de transporte, muebles, cueros, tabaco y textiles.

A diferencia de lo ocurrido en los 3 últimos años, en los cinco primeros meses de 2006 los incrementos productivos no estuvieron acompañados de un aumento en la utilización de la capacidad instalada. Según la encuesta del INDEC, el promedio de la UCI se ubicó durante el corriente año en 69,5%, en tanto que en igual período de 2005 alcanzaba a 69,7%. La mitad de los bloques mostró caídas en la UCI que no se corresponden con disminuciones de la actividad, lo que sugiere que se mantiene el proceso inversor en la industria. Sólo en los sectores productores de papel y cartón la baja de la UCI fue simultánea con una caída en el nivel productivo. No obstante, las perspectivas para el sector en los próximos meses son favorables si se tiene en cuenta la demanda interna de la industria alimenticia, las editoriales y de exportaciones.

En cuanto a las exportaciones industriales, las mismas crecieron durante el primer trimestre de 2006 un 13,9%, totalizando 2.922,9 millones de dólares. En cuanto a las PyME<sup>(10)</sup> (Pequeñas y Medianas empresas exportadoras) éstas realizaron exportaciones por U\$S 864 millones. El incremento que verificaron este tipo de empresas (20% i.a.) resultó superior al de las grandes firmas exportadoras (17% i.a.).

Dentro de este conjunto de empresas, los envíos del sector industrial (MOA y MOI) representaron el 77% de las exportaciones, registrándose también un mayor dinamismo, ya que el aumento del 20% i.a. se compara contra el alza de 17,2% que tuvo este tipo de bienes en el total de exportaciones. Es de destacar asimismo que la participación de estas empresas en las exportaciones industriales totales ascendió a 11%.

### Cuadro 7

## EMI - Evolución de la producción y tasa de utilización de la capacidad productiva

En %

Concepto	Evolución de la producción sectorial			Utilización de la capacidad productiva	
	May 06/	May 06/	En-May 06/	May 06	May 06
	Abr 06 (*)	May 05	En-May 05	May 06	-May 05
NIVEL GENERAL	0,9	7,3	7,1	70,4	-0,3
Industria Alimenticia	-4,1	5,9	5,6	66,0	-4,9
Productos de tabaco	2,0	15,5	14,6	68,8	7,3
Industria textil	-1,2	5,0	6,1	84,3	1,0
Papel y sus manufacturas	5,5	0,2	-1,1	80,1	-5,6
Edición e Impresión	2,1	9,1	6,5	73,8	0,8
Refinación de petróleo	-1,7	12,6	8,0	93,6	9,8
Sustancias y productos químicos	-3,1	6,6	6,8	74,7	-2,4
Productos de caucho y plástico	-1,5	6,4	8,1	62,4	-2,1
Productos minerales no metálicos	-1,5	19,8	16,2	62,0	4,9
Industrias metálicas básicas	0,8	0,0	2,9	95,8	-2,5
Vehículos automotores	-0,4	19,0	22,4	46,4	5,5
Resto de la industria metalmeccánica	-7,1	5,2	4,8	66,2	1,9

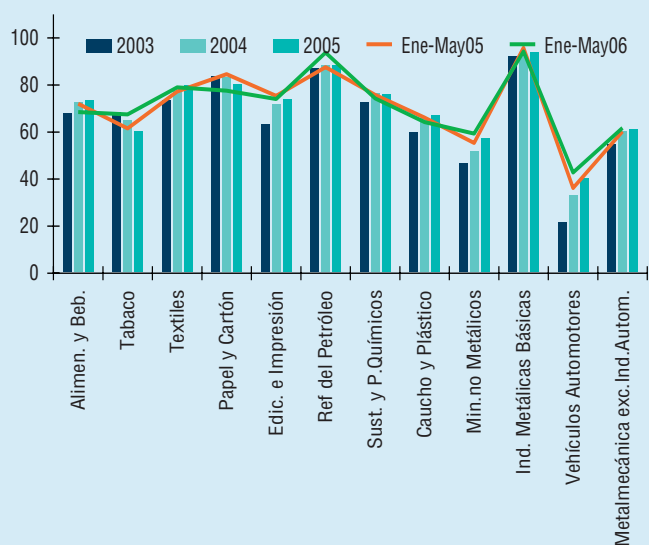
(\*) Variaciones de las series desestacionalizadas

Fuente: INDEC.

### Gráfico 23

## Utilización de la capacidad instalada por sector industrial

Datos expresados en porcentaje



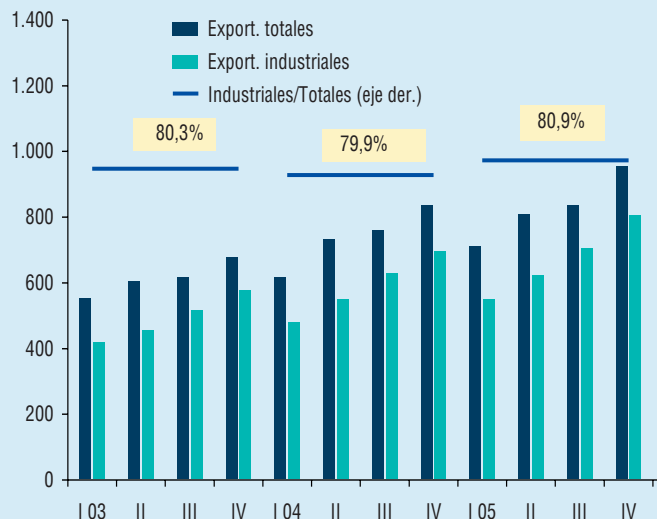
Fuente: Indec

(10) Se consideran pequeños y medianos exportadores (PyME) a las empresas que exportaron entre U\$S 10.000 y U\$S 3.000.000 promedio en los últimos 3 años.

Gráfico 24

### Exportaciones PyMEs- Totales e Industriales

En millones de dólares y participación porcentual

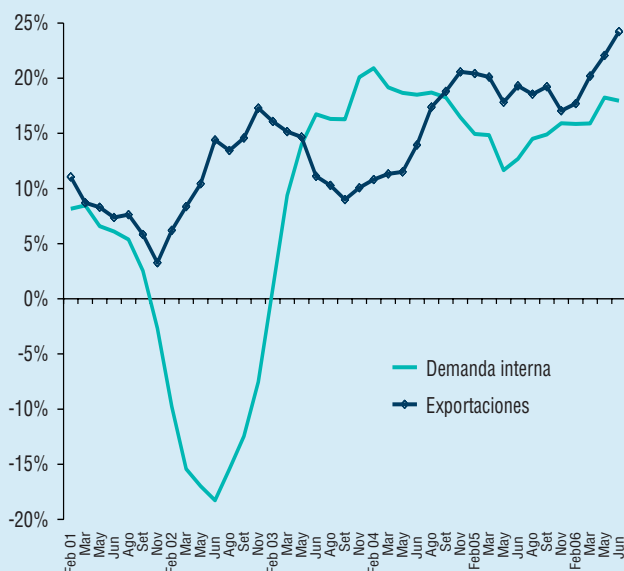


Fuente: CEP en base a DGA

Gráfico 25

### Encuesta cualitativa de expectativas

Saldo de respuestas positivas - Promedio móvil último año (\*)



(\*) Se calcula como diferencia de la cantidad de respuestas positivas y negativas. Está disponible sólo para los meses de febrero, marzo, mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre de cada año.

Fuente: INDEC.

Los principales productos exportados por las PyMEs fueron máquinas y aparatos mecánicos, material eléctrico, productos plásticos y manufacturas de metales comunes.

Con respecto a la encuesta cualitativa que mide las perspectivas de las firmas industriales para el mes de junio con relación al mes anterior, las empresas consultadas continuaron mostrando buenas expectativas sobre el desempeño futuro. Se mantienen los pronósticos favorables referidos a las demandas interna y externa, así como los envíos al Mercosur, las importaciones de insumos, la dotación de personal y las horas trabajadas. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de alzas que de bajas y, en el caso de los stocks de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba un alza. El 82,8% de las empresas consultadas utilizaría en el mes más del 60% de su capacidad instalada, y de los fondos captados el 33,5% se destinaría a financiar exportaciones, el 24,4% a la compra de insumos y el 18,3% a clientes.

Por su parte las expectativas de las PyME<sup>(11)</sup> industriales para el conjunto del año 2006 también son alentadoras. El 53% de los empresarios estima que su empresa estará mejor y sólo el 7% piensa que estará peor. La percepción positiva se refiere al nivel de ventas, de ocupación e inversión pero se reduce el nivel de expectativas sobre las exportaciones. El sector que registra el mayor saldo de respuestas positivas en lo atinente a ventas e inversiones es el de sustancias y productos químicos (46,5% y 61,2% en ambas consultas).

## 5. Sector agropecuario

### 5.1 Situación general

El nivel de actividad del sector agropecuario, medido por su valor agregado bruto, observó una disminución del 1,6% en el primer trimestre de 2006 con relación a igual período del año anterior, en la cual se había producido una cosecha récord histórico. Esta caída fue el resultado de la reducción ocurrida en la producción del ciclo 2005/06, especialmente de trigo y maíz, la cual no pudo ser compensada por el crecimen-

(11) La fuente es la Fundación Observatorio PyME.

to de otras actividades agrícolas y pecuarias. La Pesca habría exhibido un incremento del 50,8% i.a. en el mismo período.

En el primer trimestre de 2006 los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario, estimados por la DNCN, tuvieron un alza del 15,1% i.a., merced a la mejora simultánea de precios agrícolas y pecuarios. Ello se diferencia significativamente de lo sucedido a comienzos de 2005, cuando se produjeron caídas originadas en los productos agrícolas y los servicios agropecuarios. En todo 2005 los precios implícitos de los sectores productores de bienes imputables a los sectores agrícolas, ganaderos, caza y silvicultura habían sufrido una baja de 4,3% con respecto a los de 2004. En lo referido a los precios implícitos del sector pesquero, los mismos cayeron un 7,3% i.a. en el primer trimestre de 2006, luego de haber crecido durante todo 2005 un 45,2%.

En el segundo trimestre de 2006, de acuerdo con las proyecciones preliminares, se anticipa una nueva disminución en el nivel de actividad sectorial con respecto al mismo período del año pasado. Esta baja será la consecuencia de la caída en la producción de cereales – maíz y sorgo, fundamentalmente – y sólo será compensada parcialmente por el incremento en la producción de soja y el moderado crecimiento de las actividades pecuarias.

## 5.2 Situación y perspectivas de la producción de granos

Los resultados alcanzados para la producción de granos correspondientes a la campaña 2005/2006 han arrojado una caída superior al 11% en el total recogido durante la campaña respecto a lo ocurrido en el ciclo anterior correspondiente a 2004/2005. De esta manera se llegó a un nivel de algo más de 75 millones de toneladas, registrándose así la segunda mayor campaña del país en términos históricos, según las estimaciones agrícolas publicadas por la SAGPYA.

Este resultado fue producto de un balance mixto entre las diferentes semillas implantadas, donde entre los principales cultivos, se verifican caídas en la producción de trigo (21,9%) y maíz (31,7%), el girasol no presentaría variación y la soja arrojaría un incremento del 4,4% interanual que lleva el total recolectado a niveles de 40 millones de toneladas.

La evolución de los precios FOB de los principales cereales y oleaginosas ha mostrado comportamientos diversos durante los primeros meses de 2006, lo cual no impidió a los productores de estos *commodities* mantener resultados positivos.

En el caso del trigo los precios FOB en puertos argentinos se ubicaron por encima de los que rigieron durante el período de cosecha anterior. Esta firmeza se acentuó a partir de mayo, así, en los primeros 5 meses de 2006, se observó que el precio promedio del período tuvo una mejora del 14,4% con respecto al mismo lapso del año anterior.

Esta recuperación del precio internacional impulsó las exportaciones del sector, con lo cual se generaron riesgos de desabastecimiento de la industria molinera local. Para contener la presión exportadora y asegurar la provisión del mercado interno, el gobierno llamó a la concertación a los exportadores de cereales, donde se acordó asegurar el abastecimiento local del bien y se modificó valor del índice sobre el cual se determina el valor pagado en concepto de retenciones, lo cual redundó en una suba del impuesto a la comercialización externa del bien.

Para el maíz, cuya producción disminuyó en 6,5 millones de toneladas con respecto al año pasado, las cotizaciones nominales subieron 27,3% entre los mismos períodos. La soja, por su parte, mejoró sus precios un 2% i.a., mientras que los del girasol retrocedieron el 9,3% i.a. Las perspectivas son favorables en el corto plazo en cuanto a que se sostenga la firmeza de los precios de los cereales, en tanto son más inciertas en el caso de la soja, habiendo ingresado en la etapa de definición de la producción americana.

Las estimaciones de la SAGPYA correspondientes a la campaña agrícola 2006/07 indican que la superficie cultivada con cereales podría aumentar, de acuerdo a la intención de siembra revelada por los productores locales. Sin embargo, la falta de humedad en suelos así como las escasas precipitaciones esperadas podrían modificar estas proyecciones.

## 5.3 Situación de las actividades pecuarias

La oferta total de ganado vacuno para faena comercial en el primer trimestre del año, expresada en cabezas, disminuyó 3,7% con relación a igual lapso de 2005, mientras que la producción de carne se incrementó en 0,9% i.a. debido al aumento del peso promedio de las reses en playa de faena que creció en 4,4%.

## Cuadro 8

## Indicadores de la Actividad Agropecuaria y la Pesca (\*)

1. Producción agrícola (en tn.)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha.)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2004/05	2005/06			2004/05	2005/06	
<b>Cereales</b>				<b>Cereales</b>			
Arroz	956.000	1.175.000	22,9	Alpiste	15.500	13.300	-14,2
Maíz	20.482.600	14.000.000	-31,7	Arroz	164.900	170.000	3,1
Sorgo	2.900.000	2.000.000	-31,0	Avena	1.275.300	1.022.700	-19,8
Trigo	15.959.600	12.500.000	-21,7	Cebada cervecera	271.700	274.000	0,8
Otros cereales (1)	1.555.500	1.086.500	-30,2	Cebada forrajera	28.000	22.300	-20,4
<b>Total cereales</b>	<b>41.853.700</b>	<b>30.761.500</b>	<b>-26,5</b>	Centeno	293.700	207.000	-29,5
<b>Oleaginosas</b>				Maíz	3.403.800	3.070.000	-9,8
Girasol	3.662.100	3.800.000	3,8	Mijo	27.600	31.000	12,3
Lino	36.100	54.000	49,6	Sorgo granífero	617.500	550.000	-10,9
Maní	444.800	300.000	-32,6	Trigo	6.260.400	5.160.000	-17,6
Soja	38.300.000	40.000.000	4,4	<b>Total I</b>	<b>12.358.400</b>	<b>10.520.300</b>	<b>-14,9</b>
Otras oleaginosas (2)	76.900	29.000	-62,3				
<b>Total oleaginosas</b>	<b>42.519.900</b>	<b>44.183.000</b>	<b>3,9</b>	<b>Oleaginosas</b>			
<b>Cultivos Industriales</b>				Cártamo	48.800	27.000	-44,7
Algodón	447.210	364.000	-18,6	Colza	16.800	7.000	-58,3
Caña de azúcar (3)	16.733.905	18.117.729	8,3	Girasol	1.966.600	2.250.000	14,4
Tabaco (3)	157.294	163.528	4,0	Lino	37.200	47.000	26,3
Té (3)	302.750	263.114	-13,1	Maní	211.100	162.000	-23,3
Uva para vinificar	2.649.713	2.778.813	4,9	Soja	14.400.000	15.200.000	5,6
Yerba mate (4)	251.922	265.181	5,3	<b>Total II</b>	<b>16.680.500</b>	<b>17.693.000</b>	<b>6,1</b>
<b>Hortalizas y Legumbres</b>							
Ajo	116.441	135.505	16,4	<b>Total I+II</b>	<b>29.038.900</b>	<b>28.213.300</b>	<b>-2,8</b>
Cebolla (3)	718.484	773.236	7,6				
Papa	1.788.677	2.008.277	12,3	<b>Otros</b>			
Poroto seco	169.000	235.000	39,1	Algodón	405.865	314.000	-22,6
				Poroto seco	146.000	188.000	28,8
				<b>Total III</b>	<b>551.865</b>	<b>502.000</b>	<b>-9,0</b>
				<b>Total I+II+III</b>	<b>29.590.765</b>	<b>28.715.300</b>	<b>-3,0</b>

(\*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 10 de julio de 2006.

(1) Incluye alpiste, avena, cebada cervecera, cebada forrajera, centeno y mijo.

(2) Incluye cártamo y colza.

(3) Los datos corresponden a las campañas 2003/04 y 2004/05.

(4) Los datos corresponden a las campañas 2002/03 y 2003/04.

(5) Faena registrada por la ONCCA, en cabezas.

(6) Faena fiscalizada por el SENASA, en cabezas.

(7) Faena fiscalizada por el SENASA, en miles de aves.

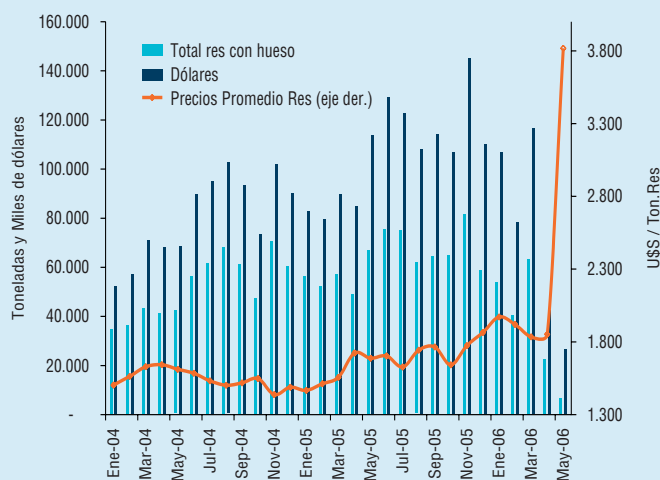
(8) Producción de leche estimada por la SAGPyA. En miles de litros.

(9) Desembarcos estimados por la SAGPyA. En toneladas.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales con datos de la SAGPyA, ONCCA, SENASA, INV y fuentes privadas.

La suspensión temporal de las exportaciones de carnes dispuesta en marzo pasado, más el acuerdo alcanzado en abril para mantener precios estables de un conjunto de cortes, impulsó al ajuste de los precios internos, que cayeron respecto del pico de marzo en 5% (según los seis cortes relevados en el IPC), posibilitando la recuperación del consumo local y el levantamiento parcial de la restricción al comercio internacional del sector. La contracara de la medida pueden verificarse en otros aspectos. Por un lado, se produjo una reducción en el número de cabezas faenadas en los meses de abril y mayo, que fue de 22,8% respecto de los mismos meses del año anterior, llevando a que los niveles de producción se contrajeran en 22,8%. Otros efectos pueden verificarse en el Gráfico 26 donde caen los niveles de exportación medidos en toneladas y dólares, mientras que el valor de la tonelada crece considerablemente al reducirse la exportación de los productos de menor valor, prevaleciendo en amplia medida los cortes más caros.

Gráfico 26  
Evolución de las exportaciones vacunas



Fuente: Elaborado por el Área de Mercados Ganaderos-SAGPyA con los datos de la Oficina de Estadísticas de Comercio Exterior del SENASA.

La faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA continuó en alza en los primeros 3 meses de 2006; en dicho período la matanza creció 44,1% con respecto a igual período de 2005.

También la faena de aves sigue creciendo sin pausa. Al incremento del 18,9% de 2005 en los niveles de faena, debe agregarse el crecimiento de 21,8% i.a. para los 3 meses corridos de este año. Así, se proyecta para 2006 un nuevo récord histórico que supera el alcanzado en el año 2005 en los niveles de faena aviar. El impulso de esta recuperación se vincula especialmente con el importante aumento de las exportaciones. Durante los primeros cinco meses del año se exportaron de carnes frescas y procesadas de pollos por 27.275 toneladas y US\$ 35,6 millones, presentando un incremento del 9 % en volumen y del 18 % en valores respecto a los envíos del mismo período de 2005.

Por su parte, la producción de leche de vaca también continuó su tendencia creciente, ya que observó un aumento del 9,7% en el primer trimestre de 2006 con respecto a igual lapso del año anterior. También en este caso son las exportaciones las que continúan dinamizando la actividad sectorial a pesar del incremento de los gravámenes impuestos sobre las mismas. Actualmente el sector se encuentra solicitando la eliminación de los impuestos a la exportación de sus productos.

#### 5.4 Situación de la Pesca

El volumen total de desembarcos de la pesca marítima se incrementó 39% en el primer trimestre de 2006 con relación a igual lapso del año 2005. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de algo más de 275 mil toneladas.

### 6. Comercio y Servicios Públicos

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados continúa mostrando un crecimiento ininterrumpido desde febrero de 2003, si se tiene en cuenta la tendencia-ciclo de la serie a precios constantes. En los primeros cinco meses de 2006 lo viene haciendo a una tasa promedio mensual que se ubica apenas por debajo del 0,9%, no obstante lo cual el nivel del índice se ubica aún un 11% por debajo del año base 1997. Con respecto al desempeño por tipo de artículos, en los últimos meses mostraron gran dinamismo las ventas –medidas a precios corrientes– de productos electrónicos y artículos para el hogar (40,3% i.a. en marzo y 30,6% en abril), al igual que las de indumentaria, calzado y textiles para el hogar (37,9% i.a. en abril), lácteos (21,5% i.a.), y carnes (18,2% i.a.).



Con estos datos y el provisorio para mayo que acaba de publicar el INDEC, se espera que el segundo trimestre concluya con una tasa de crecimiento interanual cercana a 9%. Este desempeño revela que las ventas en los supermercados se están incrementando a un mejor ritmo que lo experimentado en años anteriores, ya que hacía 7 trimestres que no se registraba un incremento superior al 8% en esta serie, y tal evolución estaría incida por los aumentos experimentados este año. Por su parte los precios subieron en torno al 9,5%.

Por otro lado, los centros de compras (o shoppings) mostraron un incremento interanual importante, del orden del 13% en mayo. Con anterioridad, el ritmo de crecimiento se había estado ubicando por encima de 15% durante doce trimestres consecutivos. La serie de tendencia-ciclo también estaría mostrando una desaceleración: tras crecer por arriba del 1% en cada uno de los meses de 2005, en los primeros cinco meses de este año la serie apenas si creció 2% acumulado. De todos modos, no debe perderse de vista que el índice general se ubica 60% por arriba del año base (1997).

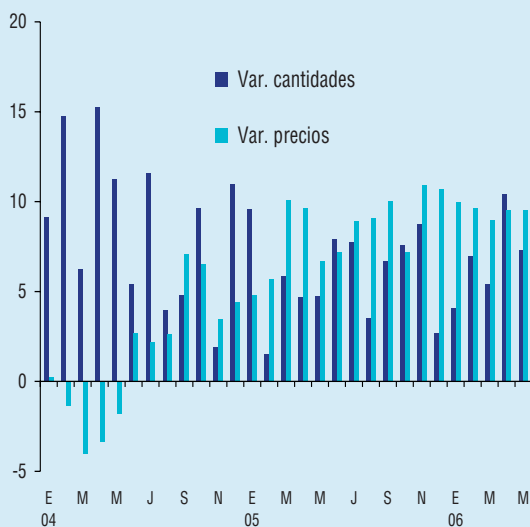
Las ventas de electrodomésticos en valores constantes han mostrado fuerte crecimiento. El último dato disponible corresponde al primer trimestre, en el que se registró una suba del 47,9% i.a. A valores corrientes, el rubro de mayor crecimiento fue el de Televisores, videocaseteras, DVD y filmadoras, con una evolución interanual del 71,6%.

En el segundo trimestre, el Indicador Sintético de Servicios Públicos creció 4,5% (con datos a mayo), exhibiendo una aceleración respecto de los cuatro trimestres previos. La serie de tendencia-ciclo persiste alcanzando nuevos máximos, lo que revela el desempeño positivo del indicador. El crecimiento interanual continúa expandiéndose a cifras de dos dígitos (14,7% y 12,9% en abril y mayo, respectivamente).

Esta dinámica estuvo impulsada básicamente por los peajes y los servicios telefónicos (en particular la telefonía celular), que crecieron 7,3% y 6,8%, respectivamente en términos desestacionalizados en el bimestre abril-mayo con relación al primer trimestre. Sin embargo, es de destacar que el comportamiento de los servicios telefónicos muestra una tendencia más sostenida a lo largo de los últimos años, en particular debido a la telefonía móvil, que viene presentando tasas de crecimiento superiores al 50% i.a. en la cantidad de equipos de celulares, con el consiguiente efecto sobre la cantidad de llamadas.

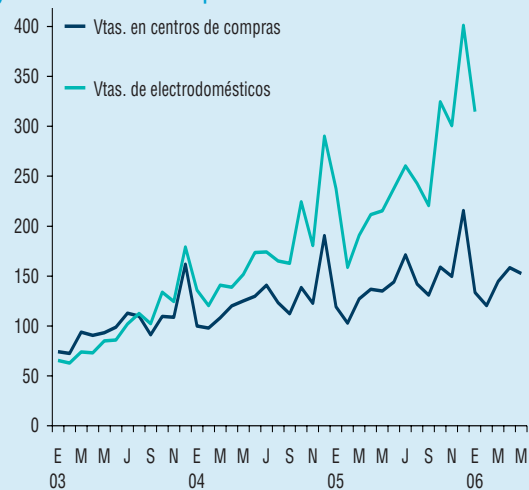
En cambio, viene mostrando una tendencia más débil la provisión de Electricidad, Gas y Agua, que en el segundo trimestre

**Gráfico 27**  
**Ventas en supermercados, precios y cantidades**  
Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: INDEC

**Gráfico 28**  
**Ventas en centros de compras y de electrodomésticos, a valores constantes**  
Indices base 1997 = 100 y 2003 = 100 respectivamente



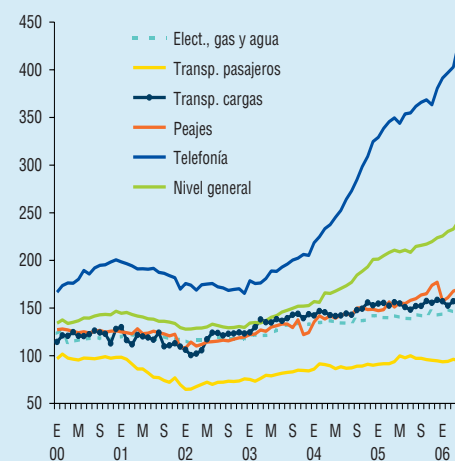
Fuente: INDEC

Cuadro 9  
Evolución de los servicios públicos

Tipo de servicio	2004/ 2003	2005/ 2004	Abr 06 Mar 06 (*)	Abr 06/ Abr 05	En Abr 06/ En- Abr 05
Indicador sintético de servicios públicos	21,8	20,7	1,3	14,6	12,9
Electricidad, gas y agua	8,4	3,8	0,5	3,6	3,8
Transporte de pasajeros	10,6	2,7	-1,5	0,8	2,9
Transporte de cargas	9,4	4,8	2,3	2,9	1,8
Peajes	7,3	10,9	1,2	12,6	7,9
Telefonía	36,8	33,8	6,4	22,1	19,4

(\*) Variaciones de las series desestacionalizadas

Gráfico 29  
Indicador Sintético de Servicios Públicos por sector  
Índices desestacionalizados base 1996=100



Fuente: INDEC

(siempre con datos hasta mayo) estaría mostrando un retroceso del 2% con respecto al primero. La merma se origina principalmente en la menor producción de gas, ya que la generación de electricidad continúa creciendo a tasas razonables, mientras que el aumento en la distribución de agua sigue respondiendo al crecimiento vegetativo de la población.

La demanda de energía, sin embargo, se mantuvo creciendo en los primeros cuatro meses de 2006. Tanto el gas entregado a los usuarios como la demanda de energía eléctrica crecieron 2,8% i.a. y 5,3% i.a., respectivamente. El gas entregado a la industria, que representa el 38%, mostró por su parte un aumento más pronunciado que alcanzó a 12,8% i.a.

## Mercado de trabajo

- El empleo pleno sin planes, estimado para el total urbano, se incrementó en el último año un 8,1%, equivalente a unas 890 mil personas ocupadas más. Esta mejora es consistente con la evolución de la actividad económica, y reflejó una elasticidad empleo-producto de 0,64 interanual.
- La reducción de la desocupación a nivel urbano alcanzó a 179 mil personas.
- Se produjo un importante crecimiento de los asalariados registrados del sector privado junto con subas en sus remuneraciones reales. El sector público opera activamente para procurar el registro de los trabajadores asalariados.
- Los aumentos en los haberes mínimos jubilatorios y en el salario mínimo, vital y móvil son algunas de las medidas implementadas por el Gobierno Nacional que influyeron sobre la mejora observada en los indicadores de distribución del ingreso, tanto en el total de los aglomerados como en cada una de las regiones del país.
- El empleo industrial se distribuye en forma desigual entre las distintas regiones del país y muestra distintos grados de diversificación de actividades manufacturera.

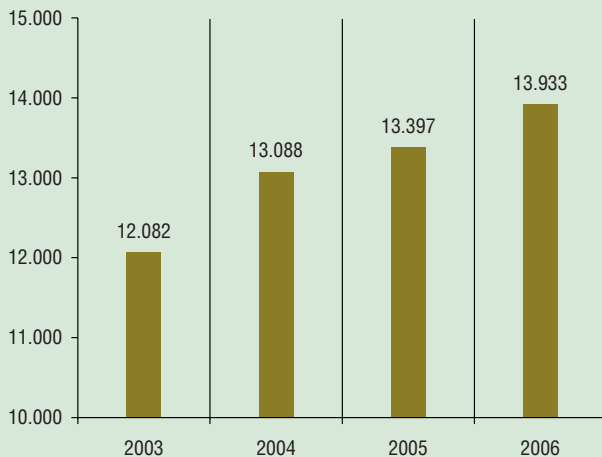
## INFORME ECONOMICO

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre

## 1. El empleo en el primer trimestre de 2006

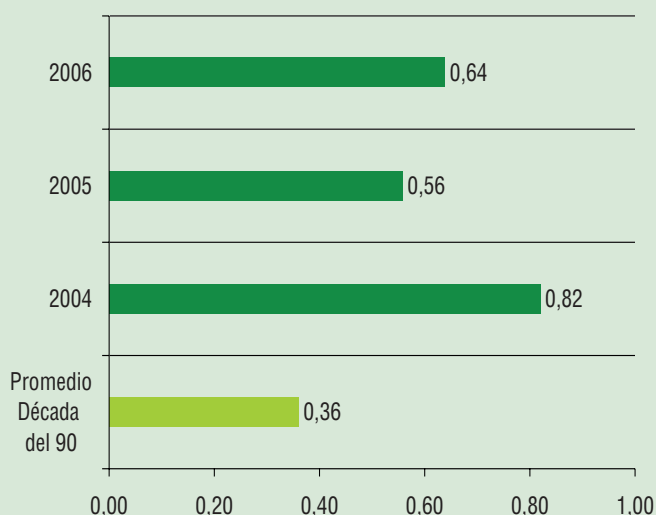
Acompañando el aumento del nivel de actividad económica, el empleo continuó su proceso de crecimiento durante el primer trimestre de 2006, cualquiera sea la fuente utilizada para medirlo. La estimación para el total urbano correspondiente al primer

Gráfico 1  
**Evolución del empleo urbano sin planes**  
Primer trimestre de cada año  
En miles de personas



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Gráfico 2  
**Elasticidad producto-empleo**  
Primer trimestre de cada año



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre a base de información de INDEC.

trimestre de 2006<sup>(1)</sup> ha dado por resultado un incremento de 533 mil ocupados (4%) respecto del mismo período de 2005. Al excluir los planes de empleo, el crecimiento ascendió a 698 mil ocupados (5,5%). Los ocupados "plenos sin planes"<sup>(2)</sup> lo hicieron en 890 mil (8,1%). Cabe aclarar que la comparación con igual período se hace necesaria ya que es muy probable que los resultados estén combinando situaciones asociadas con diversos tipos de estacionalidad, y dado que las mediciones efectuadas en años anteriores con la actual metodología es muy escasa, los datos disponibles no resultan suficientes para ajustar la serie por estacionalidad de modo de permitir una comparación razonable con el trimestre inmediato anterior.

Estos resultados del primer trimestre de 2006 reflejaron una elasticidad empleo-producto interanual del 0,64, excluyendo a los ocupados en planes de empleo. El nivel de este indicador es superior al del primer trimestre de 2005, y se ubicó por debajo del registrado en el mismo período de 2004. Cabe resaltar que los valores de la elasticidad empleo-producto son sensiblemente superiores a los de la década del '90. Los mismos resultan acordes con una configuración de precios relativos de bienes y servicios factoriales, que a su vez, son consistentes con una estructura económica que utiliza más intensivamente el factor trabajo.

Se registró, además, una caída de las tasas de desempleo y de subocupación. La reducción del número de desocupados se estimó en 179 mil, en tanto que se computaron 256 mil subocupados menos. Como se observa en el Gráfico 3, las tasas de desocupación y de subocupación continuaron la tendencia decreciente de las mediciones de los primeros trimestres anteriores.

La medición para el conjunto de aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) (Cuadro 1) reveló que, entre el primer trimestre de 2006 y el mismo período de 2005, la tasa de actividad experimentó un aumento de 0,8 puntos porcentuales (p.p.). Dicho crecimiento de la oferta de trabajo se vio correspondido por un importante aumento de la tasa de empleo de 1,3 p.p. y por una reducción de la tasa de desocupación en 1,6 p.p.

(1) La serie completa puede consultarse en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Información general, Cuadro A3.2.

(2) En esta categoría se excluyen, además de los beneficiarios de planes de empleo, a los subocupados.

Para una mejor apreciación de lo ocurrido en materia de empleo, se analizan tasas con distintos niveles de inclusión. Ellas son: a) la tasa de empleo total, que incluye a todos los ocupados; b) la tasa de empleo sin planes, que excluye a aquellos ocupados que acceden a empleos financiados por el Estado en sus distintas jurisdicciones a través de planes específicos; y c) la tasa de empleo "pleno" sin planes, que aísla tanto a los empleos subsidiados como al resto de los subocupados horarios. De este modo, en esta última categoría queda excluida una parte de la población ocupada "con problemas de empleo", es decir que resulta una aproximación a medir la evolución de empleo de mejor calidad relativa, y por ello resulta importante observar especialmente su comportamiento.

Tal como se presenta en el Gráfico 4, ha sido el empleo pleno sin planes el que más ha crecido, y en forma sostenida, entre los primeros trimestres de 2006 y de 2005. En los aglomerados relevados por la EPH se han generado, para el total de ocupados, 415 mil puestos en el período analizado. A su vez, el empleo sin considerar los planes se ha incrementado en 512 mil ocupados, y el empleo pleno sin planes ha crecido en 618 mil ocupados. De este modo, es factible deducir que los nuevos empleos de mayor calidad han permitido absorber no solo trabajadores desocupados, sino que también parece estar reflejando la mejora en la situación laboral de otros trabajadores en actividad.

En el último año el empleo en el sector privado se ha incrementado, en los aglomerados EPH, en 399 mil ocupados, lo cual representa un incremento del 5,3%. Respecto de dicho sector, en los Gráficos 5a, 5b y 5c se puede observar la composición del empleo adicional generado entre los primeros trimestres de 2006 y 2005, por sector de actividad y por categoría de inserción laboral.

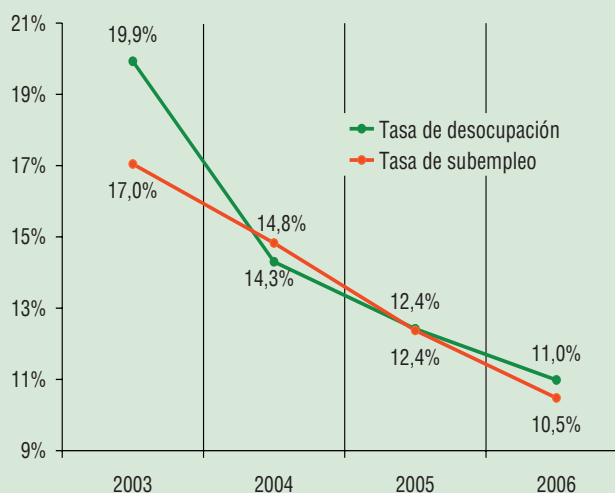
De los Gráficos se desprende que:

- Las mayores contribuciones al crecimiento del empleo se observaron en las actividades de servicios sociales y personales, de construcción y de comercio. Dichos sectores tuvieron un crecimiento interanual en el primer trimestre de 2006 de 7,8%, 14,8% y 3,1%, respectivamente.
- Desde la óptica de las categorías de inserción laboral, casi el 80% del empleo adicional

Gráfico 3

### Evolución de las tasas de desocupación y de subempleo

Primer trimestre de cada año Total Urbano  
En % de la población económicamente activa



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Cuadro 1

### Evolución de los principales indicadores laborales

Tasas para los Aglomerados EPH

TASAS GENERALES	1 T 2005	1 T 2006
<b>Actividad (1)</b>		
<b>Total aglomerados</b>	<b>45,2%</b>	<b>46,0%</b>
Gran Buenos Aires	47,4%	48,8%
Aglomerados del interior	42,7%	42,7%
<b>Empleo (1)</b>		
<b>Total aglomerados</b>	<b>39,4%</b>	<b>40,7%</b>
Gran Buenos Aires	40,6%	42,7%
Aglomerados del interior	37,9%	38,4%
<b>Desocupación (2)</b>		
<b>Total aglomerados</b>	<b>13,0%</b>	<b>11,4%</b>
Gran Buenos Aires	14,5%	12,5%
Aglomerados del interior	11,1%	10,0%
<b>Subocupación demandante (2)</b>		
<b>Total aglomerados</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,8%</b>
Gran Buenos Aires	9,0%	8,3%
Aglomerados del interior	8,9%	7,1%
<b>Subocupación no demandante (2)</b>		
<b>Total aglomerados</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,2%</b>
Gran Buenos Aires	4,6%	4,0%
Aglomerados del interior	2,7%	2,2%

1) En % de la población total.

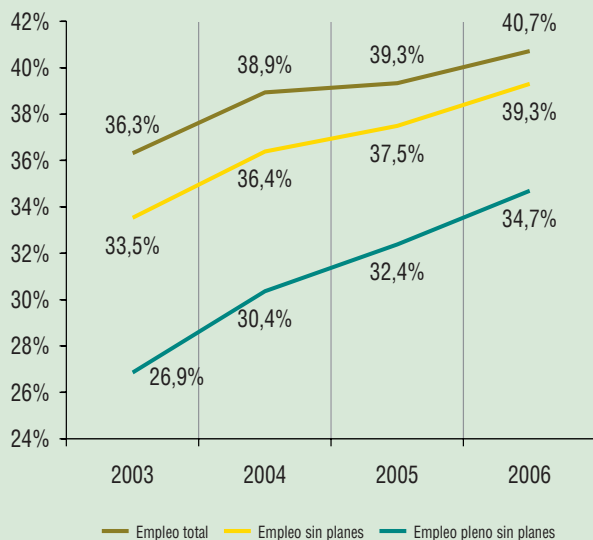
(2) En % de la población económicamente activa.

Fuente: EPH, INDEC.

Gráfico 4

**Evolución de las tasas de empleos**

Primer Trimestre de cada año - Aglomerados EPH  
En % de la población total



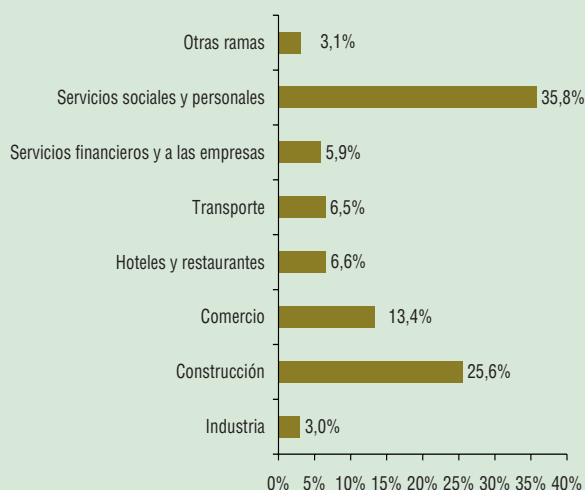
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Gráfico 5 a

**Contribución relativa a la variación interanual del empleo en el sector privado**

Primer Trimestre de 2006

Agglomerados EPH – Por sector de actividad



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

fue explicado por los asalariados registrados<sup>(3)</sup>, que crecieron 12,2% i.a. Este incremento se dio principalmente en las ramas de servicios sociales y personales, comercio y servicio financieros y a las empresas.

- Los asalariados no registrados<sup>(4)</sup> solamente han explicado un 2,1% del incremento en el empleo privado de los aglomerados. Esta relativamente reducida contribución, producto de un aumento del 0,4% i.a. en la categoría, puede deberse al blanqueo de personal por las empresas, ligado a los mayores controles por parte del Ministerio de Trabajo en cuanto al registro de los trabajadores. Así se explicaría la caída de esta categoría de trabajadores en comercio, transporte y en servicios financieros y a empresas. Como contrapartida de este fenómeno, hay más de 30 mil trabajadores adicionales en construcción y servicios sociales y personales. Los 22 mil trabajadores adicionales de trabajadores en esta categoría en hoteles y restaurantes pueden deberse a factores estacionales.

- Los patrones y trabajadores por cuenta propia con capital crecieron en el período analizado un 3,6%, que equivalen aproximadamente a 60 mil ocupados. Del empleo adicional, más del 90% se concentran en comercio y en transporte. Es significativa la reducción de los trabajadores de esta categoría empleados en servicios financieros y a las empresas.

- La reducción de trabajadores por cuenta propia sin capital y los sin remuneración fue marcada en comercio y en industria. Como contrapartida, aumentaron en servicios financieros y a las empresas y en construcción. El importante incremento de los asalariados registrados del sector privado computados por la EPH coincide con la evolución registrada por otras fuentes de información. En la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) se registró un incremento del 9,6% i.a. en el conjunto de ciudades en la que se efectúan relevamientos. En el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)<sup>(5)</sup> el incremento de puestos declarados por el sector privado ha sido del 9,4% i.a. en todo el país.

(3) Se definen como aquellos asalariados privados no domésticos a los que se les efectúa descuentos jubilatorios o que realizan sus propios aportes.

(4) Definidos como aquellos asalariados no domésticos que no cuentan con descuentos jubilatorios ni realizan aportes.

(5) Deriva de procesamientos especiales de las declaraciones juradas que instituciones públicas y privadas presentan mensualmente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). En ellas, cada empleador declara al personal en relación de dependencia a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social. La falta de cobertura de este registro administrativo afecta básicamente al empleo público, el cual, según los resultados del Censo 2001, alcanzaría a unos 2.320.000 ocupados, mientras que a través del SIJP sólo se registran unos 700 mil.

Como se observa en el Cuadro 2, el SIJP incluye, además, a los empleados públicos de jurisdicciones que se han incorporado al sistema nacional, y así registró, para el primer trimestre de 2006, un total de 5.959.529 puestos de trabajo, lo que equivale a un crecimiento del 9,1% i.a. Los puestos ocupados por el sector público han tenido un incremento inferior al promedio, 7,5%, que equivale a 57 mil ocupados más.

Según las declaraciones juradas presentadas ante la AFIP por los contribuyentes del sector privado, durante el primer trimestre de 2006 registraron un incremento del número de puestos en 443 mil respecto del mismo período del año 2005. El incremento de puestos de trabajo se ha observado, con distinta magnitud, en todos los sectores de actividad, ya sean productores de bienes o de servicios privados, tal como se observa en el Cuadro 3.

El 56,6% de los 277 mil puestos adicionales verificados en los sectores productores de servicios privados se concentraron en comercio y en los servicios a las empresas. En esos sectores y en hoteles y restaurantes se verificaron los mayores incrementos interanuales.

Los sectores productores de bienes crecieron en 183 mil puestos, de los cuales 80 mil corresponden a construcción. Aunque la contribución al crecimiento no haya sido relevante, las actividades de explotación de minas y canteras han experimentado un importante incremento interanual (14,1%).

El sector industrial experimentó un incremento interanual algo inferior al promedio del sector privado, 8%, equivalente a 77 mil puestos de trabajo adicionales. Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales ha sido importante el aumento en material de transporte, en otras industrias, en productos metálicos y en maquinarias y equipos. Estos sectores tienen en conjunto una contribución relativa a la variación del empleo industrial del 53,8%. Otros aumentos significativos en la cantidad de puestos industriales se produjeron en alimentos y en textiles.

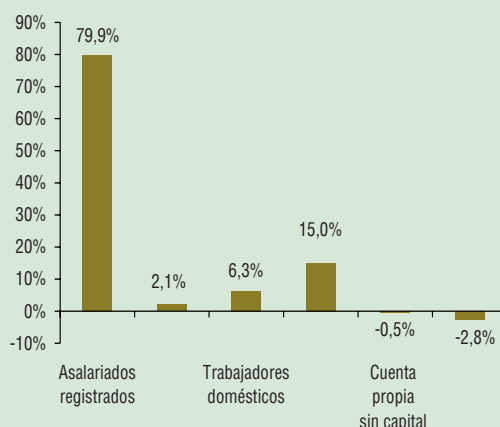
La EIL, que cubre centros urbanos con importante actividad manufacturera, registró un incremento del 8,3% en Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza.

Gráfico 5 b

### Contribución relativa a la variación interanual del empleo en el sector privado

Primer Trimestre de 2006

Aglomerados EPH – Por categoría de inserción laboral



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Cuadro 2

### Evolución de los puestos de trabajo declarados

Total del Sistema

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	Puestos de trabajo (en miles)		Variación %
	1T 2005	1T 2006	
Productores de bienes Privado	1.657	1.840	11,0
Productores de servicios Privado	2.996	3.273	9,3
Productores de servicios Público	749	806	7,5
Sin especificar	58	41	-30,1
<b>TOTAL DEL SISTEMA</b>	<b>5.460</b>	<b>5.960</b>	<b>9,1</b>

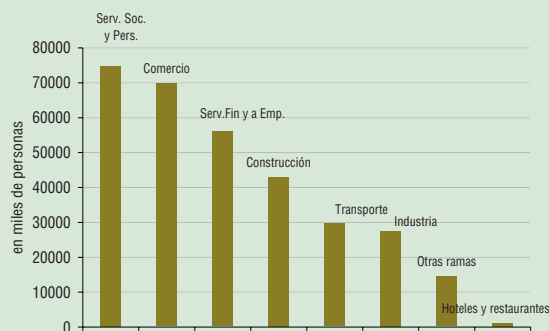
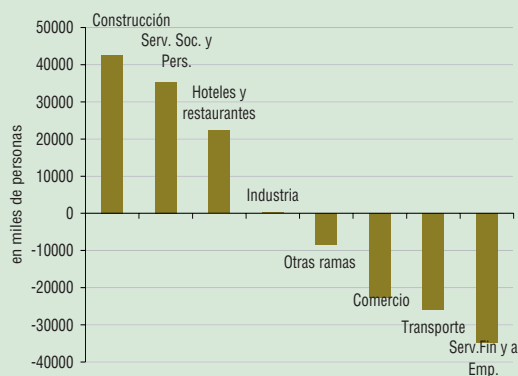
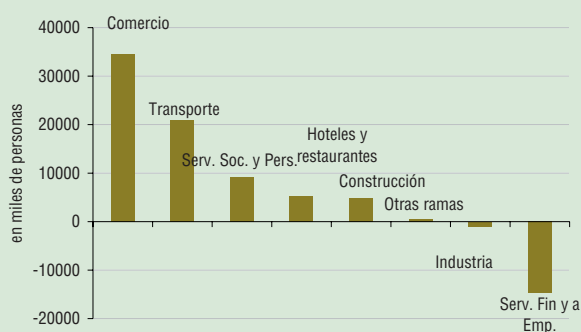
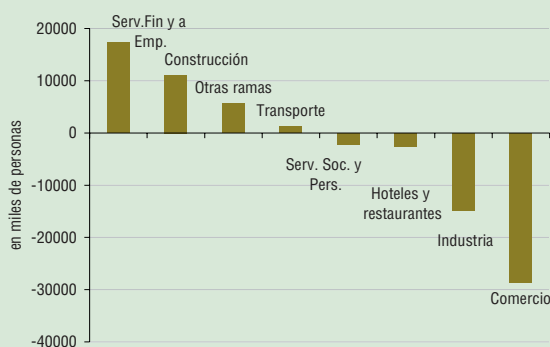
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

Gráfico 5c

**Contribución relativa a la variación interanual del empleo en el sector privado**

Primer Trimestre de 2006

Aglomerados EPH – Por categoría de inserción laboral y sector de actividad

**Asalariados registrados privados****Asalariados privados no registrados****Patrones y trabajadores por cuenta propia con capital****Trabajadores por cuenta propia sin capital y sin salario**

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Por último, en el Gráfico 6 se observa que todas las regiones geográficas presentan aumentos interanuales de los puestos de trabajo privados declarados al SIJP. Entre ellas, las que más se destacan son Patagonia con el 12,6%, Pampeana con un 10,7% y el Noreste (NEA) con el 10%.

En el Gráfico 7 observa la composición del empleo adicional generado entre los primeros trimestres de 2006 y 2005, por región geográfica y por sector de actividad.

De los Gráficos se desprende que:

- ◆ De los 39 mil nuevos puestos de trabajo registrados en la región patagónica, el 54,3% es en tareas relacionadas con la construcción y con las ramas incluidas en comercio, restaurantes y hoteles.
- ◆ En la región pampeana, el crecimiento del empleo fue de 167 mil puestos. Los sectores en que más aumentó el empleo



Cuadro 3

### Evolución de los puestos de trabajo PRIVADOS declarados por sector de actividad Variación interanual en el primer trimestre de 2006 y contribución al aumento, en %

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo	
	Variación inter-anual en %	Composición del crecimiento en miles de puestos
<b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES</b>	<b>11,0%</b>	<b>183</b>
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	5,5%	16
Pesca y Servicios Conexos	11,0%	2
Explotación de Minas y Canteras	14,1%	6
Industrias Manufactureras	8,0%	77
Alimentos, bebidas y tabaco	2,9%	9
Textiles y cuero	8,1%	11
Madera, papel, imprenta y editoriales	5,5%	6
Derivados del petróleo y Químicos	7,7%	11
Metálicas básicas y productos metálicos	11,7%	12
Material de transporte	20,2%	11
Maquinarias y equipos	11,0%	9
Otras industrias	15,2%	9
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	2,7%	2
Construcción	29,7%	80
<b>SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS</b>	<b>9,3%</b>	<b>277</b>
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	9,7%	74
Hoteles y Restaurantes	14,6%	22
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8,8%	34
Intermediación Financiera	7,8%	12
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	15,1%	83
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	5,2%	31
Otras actividades de servicios	5,3%	20
Sin especificar	-30,1%	-17
<b>TOTAL PRIVADO</b>	<b>9,4%</b>	<b>443</b>

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

registrado fueron comercio, restaurantes y hoteles, industria, construcción y servicios financieros y a las empresas. Estos sectores representan 71,2% de los nuevos puestos de trabajo.

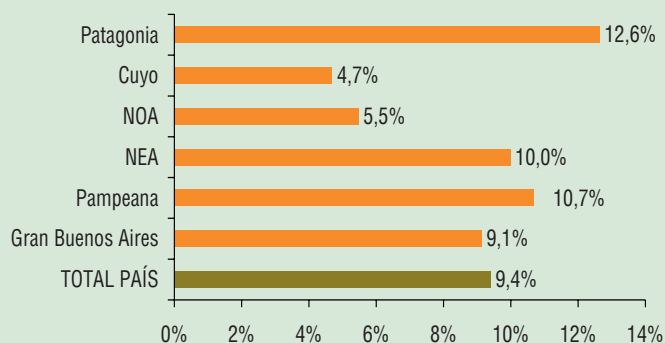
◆ Al igual que en Patagonia, en NEA, Cuyo y NOA los sectores en que más subió la cantidad de puestos de trabajos fueron comercio, hoteles y restaurantes y construcción. Este fenómeno se da con mayor intensidad en el NOA, donde estos sectores explican el 85,2% de los 17 mil nuevos trabajadores asalariados registrados. En el NEA, estos sectores contribuyen con el 49,4% del incremento de los 19 mil nuevos puestos de trabajo. En Cuyo, los mismos sectores representan el 58% de una suba total de 14 mil puestos.

◆ En el Gran Buenos Aires, la creación de empleo tiene un perfil distinto que en las otras regiones, ya que un poco más del 50% de los 187 mil nuevos asalariados tuvieron lugar en los sectores relacionados con los servicios financieros y a las empresas y con la industria.

Gráfico 6

### Evolución de los puestos de trabajo PRIVADOS declarados por región geográfica

Variación interanual en el primer trimestre de 2006



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

## 2. Salarios

En esta sección se analiza la evolución, nominal y real, de distintos salarios de la economía. Para ello se utilizan diversas fuentes de información que por sus características no permiten ser agregadas para obtener un indicador general. Los salarios declarados privados se obtienen del SIJP<sup>(6)</sup>; los salarios privados no registrados proceden de la EPH y corresponde sólo a los aglomerados por ella relevados<sup>(7)</sup>, y la variación de los salarios públicos se obtiene del Índice Salarial del INDEC.

En el primer trimestre de 2006, en el marco de la recuperación de la economía y de los aumentos de productividad, los salarios declarados en el sector privado han crecido 22,4% i.a.<sup>(8)</sup>, los no registrados lo hicieron en un 20,5% i.a. y los públicos en un 8,6% i.a. (Gráfico 8).

La intervención del gobierno nacional en materia salarial ha impactado en los salarios regis-

trados, privados y públicos, ya que fue otorgada una suma fija de \$100 no remunerativos a partir de enero de 2005, que se elevó a \$ 120 y se incorporó al salario básico a partir de octubre. A partir de abril del mismo año se incorporó al salario básico y se incrementó a \$ 60 el monto que se había otorgado en enero de 2004. El salario mínimo se ha ajustado a partir de mayo hasta julio progresivamente, y se prorrogó la reducción de los aportes patronales. También, a partir de julio se aumentó en un 20% de la masa salarial pagada a los trabajadores de la administración pública nacional<sup>(9)</sup>.

Por otra parte, también a partir del segundo trimestre de 2005 se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo, que en su mayoría estipularon aumentos salariales.

Cuando se pasa a medir estos resultados en términos reales, ajustados por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se observa que los salarios declarados crecieron 9,8% i.a., y los no registrados lo hicieron en un 8,1% i.a. En contrapartida, los salarios públicos vieron disminuidos su valor en un 2,6% respecto del mismo período del año 2005.

En los salarios registrados privados continúa la tendencia a la recuperación del salario real observada desde principios de 2003, a pesar de las crecientes variaciones positivas del IPC. Sin embargo, las variaciones de salario real no han sido homogéneas por sector de actividad económica.

Tal como se observa en el Gráfico 9, dentro de los asalariados declarados pertenecientes a los sectores productores de bienes los mayores incrementos se registraron, en términos reales, en otros sectores productores de bienes, básicamente por los vinculados a la extracción de minas y canteras y en pesca. También ha sido importante la recuperación en la actividad de la construcción, sector de bajas remuneraciones relativas. Entre los pertenecientes a los sectores productores de servicios, las principales subas de salarios se observaron en enseñanza y salud y en servicios a las empresas. En los sectores vinculados a las actividades agrícola-ganaderas los salarios nominales no alcanzaron a compensar siquiera los incrementos de precios.

En el Gráfico 10 se advierte que sólo tres sectores industriales se ubican por encima del 8,6% de recuperación salarial

(6) Los componentes salariales que se incluyen en la remuneración total del SIJP pueden consultarse en el Informe Económico N° 16, al cual puede accederse desde la dirección <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/antiores.htm>.

(7) Se definen como asalariados no registrados del sector privado a aquéllos a quienes no se les efectúa descuento jubilatorio ni realizan aportes a la seguridad social. No incluyen trabajadores domésticos y sólo se computaron los pagos habituales. Se efectuó un ajuste por valores extremos recortando el 5% inferior y el 2% superior.

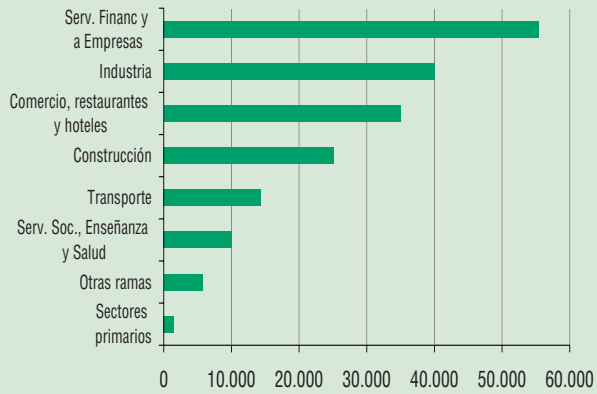
(8) En el total del SIJP, es decir incluyendo a los trabajadores del sector público, la remuneración promedio mensual fue de \$ 1.566, habiéndose incrementado 22,8% i.a.

(9) En el Anexo al final del Capítulo pueden consultarse las distintas medidas aplicadas. Las actualizaciones de estas medidas pueden consultarse regularmente en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Política de Ingresos.

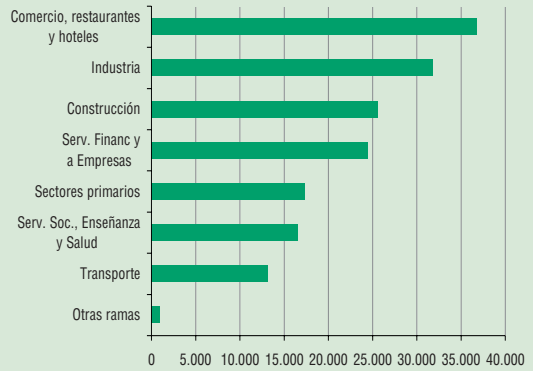
Gráfico 7

### Contribución relativa a la variación interanual del empleo asalariado en el sector privado Por región geográfica y sector de actividad- Primer trimestre de 2006

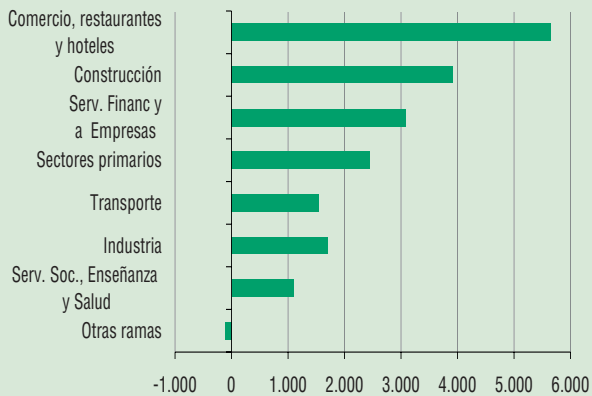
#### Gran Buenos Aires



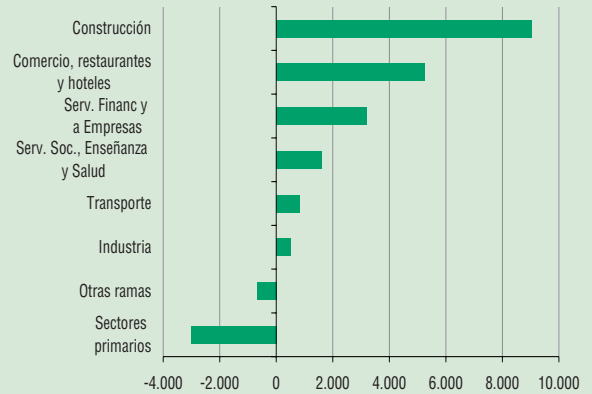
#### Pampeana



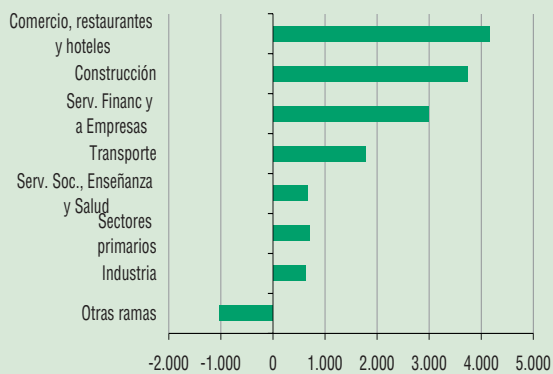
#### NEA



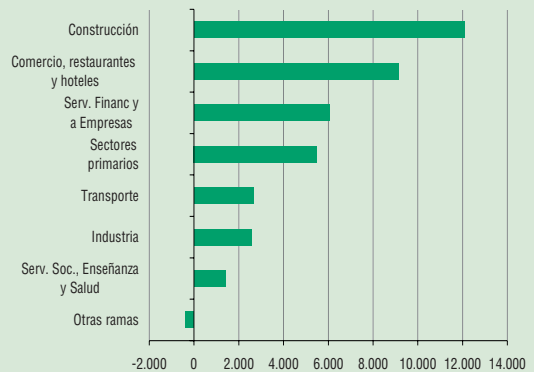
#### NOA



#### Cuyo



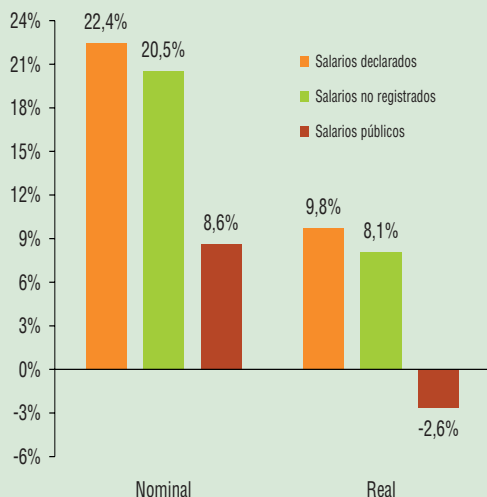
#### Patagonia



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

Gráfico 8

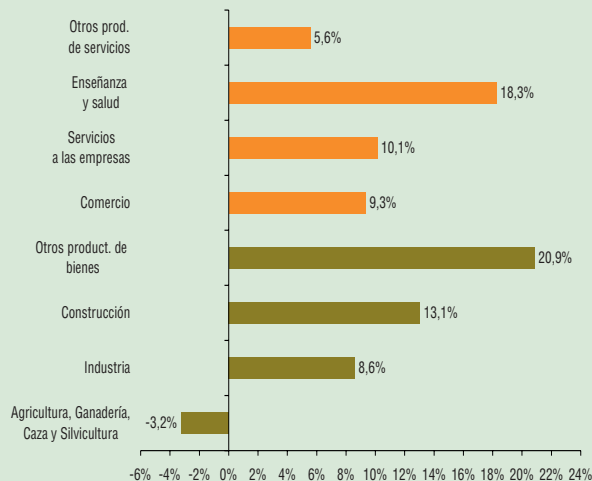
**Variación interanual de los salarios nominales y reales**  
Primer trimestre 2006- Variación porcentual



FFuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de salarios de AFIP y de IPC, INDEC.

Gráfico 9

**Salarios reales DECLARADOS por sector de actividad**  
Variación interanual en el Primer Trimestre de 2006 en %



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de salarios de AFIP y de IPC, INDEC.

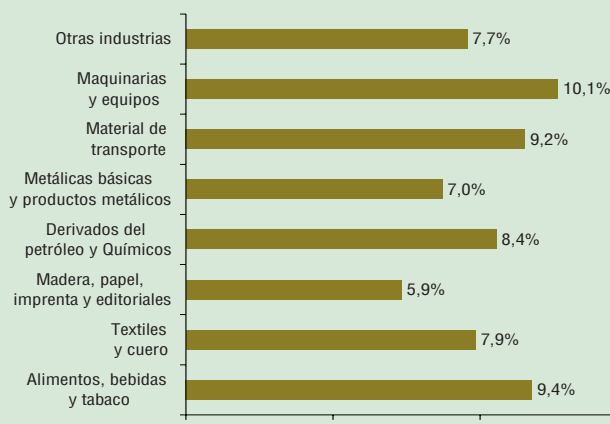
interanual: las actividades vinculadas a la producción de maquinarias y equipos, material de transporte, y alimentos, bebidas y tabaco. Entre los asalariados no registrados se observaron diferencias por sector de actividad, por nivel de calificación y por tamaño de establecimiento<sup>(10)</sup> (Gráfico 11). Las actividades de industria, construcción y comercio observaron recuperaciones superiores al promedio. Los asalariados en tareas operativas han obtenido mejoras reales superiores a las del resto de las calificaciones. En los establecimientos de mayor tamaño, los asalariados no registrados han registrado caída de salario medido en términos reales.

**3. Distribución del ingreso y pobreza**

Recientemente el INDEC ha iniciado una nueva presentación de los indicadores de distribución del ingreso, en la cual ha incorporado la distribución de la población ordenada por el ingreso per cápita familiar a la presentación de los ingresos relevados a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH).

Gráfico 10

**Salarios reales DECLARADOS en distintos sectores industriales**  
Variación interanual en el Primer Trimestre 2006, en %



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de salarios de AFIP y de IPC, INDEC.

Esta información, que asigna ingresos a cada persona permite establecer diferencias entre distintos estratos incorporando a

<sup>(10)</sup> Se definieron tres tamaños: microempresas de hasta 5 ocupados, pequeñas entre 6 y 40 ocupados, y medianas y grandes de más de 40 ocupados.

la población que habita en hogares sin ingreso monetario.

Esta distribución significa un importante avance respecto a las distribuciones que se venían elaborando y publicando habitualmente. En primer lugar, avanza sobre la distribución del ingreso individual, que deja fuera de la distribución a una buena parte de la población por no ser perceptores directos (Cuadro 4).

Las diferencias de ingresos entre estratos dan cuenta de situaciones diferentes. En la distribución por ingreso individual se miden todas las fuentes de ingresos percibidos por cada perceptor, y resulta independiente de la situación del hogar en el que habita. Es decir, no registra la condición de único perceptor o de perceptor adicional. La distribución por ingreso per cápita supone que el ingreso familiar, compuesto del aporte de todos los perceptores, se distribuye en forma igualitaria entre los componentes del hogar. Para el primer trimestre de 2006, la brecha entre los tramos extremos, medido en ingreso medio, ha sido de 29 veces cuando la población es ordenada por perceptores y de 36 veces en caso que el ordenamiento se realice por ingreso per cápita familiar<sup>(11)</sup>.

También, la nueva escala permite redefinir la distribución de hogares ordenados por ingreso per cápita familiar, ya que asigna igual cantidad de población a cada estrato. En la distribución de hogares, la participación de la población en cada tramo difiere notablemente (Cuadro 5).

En el 1° trimestre de 2006, los indicadores de ingresos, teniendo en cuenta, la distribución quintílica del ingreso per cápita familiar de la población, han evidenciado una mejoría respecto de igual período de 2005, tal como se presenta en el Cuadro 6.

Desde comienzos de 2005 a esta parte, los factores que contribuyeron al mejoramiento relativo de la distribución del ingreso han sido:

◆ La expansión del nivel de actividad, que en el año 2005 ha mostrado una variación interanual positiva del 9,2% que, como se dijo anteriormente, fue acompañado por un aumento en los niveles de empleo y una reducción del número de desocupados.

Gráfico 11

## Salarios reales NO REGISTRADOS

Variación interanual en el  
Primer Trimestre 2006, en %



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

(11) "Evolución de la Distribución del Ingreso", Comunicado, INDEC, julio 2006.

◆ Las mejoras en el salario mínimo, vital y móvil que fijaron un nuevo piso en las negociaciones salariales.

◆ El aumento en los haberes jubilatorios mínimos.

La diferencia entre los ingresos de toda la población, que se sintetiza en el Coeficiente de Gini, también ha experimentado una mejora.

Cabe señalar que en los primeros trimestres, al igual que en los terceros, los ingresos se encuentran afectados por la percepción del sueldo anual complementario. Esta percepción adicional impide la comparación con observaciones anteriores a 2004, ya que los datos disponibles corresponden a las ondas puntuales de mayo y octubre (anterior metodología de la EPH).

En el Gráfico 12 se puede observar la evolución de las brechas y del coeficiente de Gini en los primeros trimestres desde 2004. Desde esa fecha, la recuperación de ingresos se ha producido en un período en que los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados se han reducido un 23,4%, se crearon más de 800 mil empleos y se redujo la desocupación en más de 460 mil personas.

Los resultados obtenidos en el último año no han sido homogéneos por región geográfica<sup>(12)</sup>. En el Cuadro 7 se presentan las relaciones de ingresos medios entre los hogares ubicados en el quintil 5 y los del quintil 1 (los más bajos) de la distribución ordenada por ingreso per cápita, así como el Coeficiente de Gini.

En el último año la relación de ingresos medios entre la población que se ubica en los extremos de la distribución ha mejorado en las ciudades de todas las regiones, excepto en las del NEA. En estas últimas se observa que, medido en mediana de ingresos, el empeoramiento relativo ha sido inferior. Este hecho estaría indicando que los ingresos más bajos del tramo se han visto menos perjudicados.

El coeficiente de Gini ha mejorado en todas las regiones.

El comportamiento de ambos indicadores no siempre ha coincidido en el último año. Las ciu-

**Cuadro 4**  
**Población incluida en distribuciones de ingreso individual y per cápita familiar**  
**Total Aglomerados EPH – 1° Trimestre 2006**  
(en miles de personas)

	Distribución	
	del ingreso individual	del ingreso per cápita familiar
1	1.224	2.350
2	1.225	2.350
3	1.223	2.349
4	1.225	2.353
5	1.223	2.347
6	1.225	2.349
7	1.223	2.351
8	1.223	2.349
9	1.223	2.349
10	1.224	2.349
Con ingresos	12.238	23.495
Sin ingresos	11.243	
Entrevistas no realizadas	14	
<b>Total</b>	<b>23.495</b>	<b>23.495</b>

Fuente: EPH, INDEC.

**Cuadro 5**  
**Población incluida en la distribución del ingreso per cápita familiar**  
**Total Aglomerados EPH – 1° Trimestre 2006**

	Distribución por ingreso per cápita familiar	
	Ordenado por hogares (1)	Ordenado por población
1	3.218	2.350
2	3.256	2.350
3	2.815	2.349
4	2.582	2.353
5	2.194	2.347
6	2.277	2.349
7	2.087	2.351
8	1.894	2.349
9	1.715	2.349
10	1.457	2.349
Total	23.495	23.495

(1) Incluye los hogares sin ingresos monetarios, en miles de personas.  
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

(12) Se utiliza el agrupamiento de aglomerados utilizado por el INDEC.

dades de la Patagonia han evidenciado la mayor reducción entre los extremos de la distribución. Aún cuando el coeficiente de Gini se ha ubicado por debajo del promedio. En cambio, en el NEA dicho indicador se redujo en igual magnitud que el promedio, en tanto que se produjo un deterioro en la relación de ingresos extremos.

Estos resultados se dan en el marco de disparidades en los niveles de ingresos de cada región. Con el fin de medir la capacidad de compra de los ingresos en cada región se utiliza como referencia la valorización de la canasta básica total<sup>(13)</sup> y se lo compara con el ingreso promedio de los hogares.

En el Gráfico 13 se presenta la capacidad de compra de la canasta básica total del ingreso medio de los quintiles extremos de la distribución y del promedio de los hogares de cada región<sup>(14)</sup>.

Cuadro 6

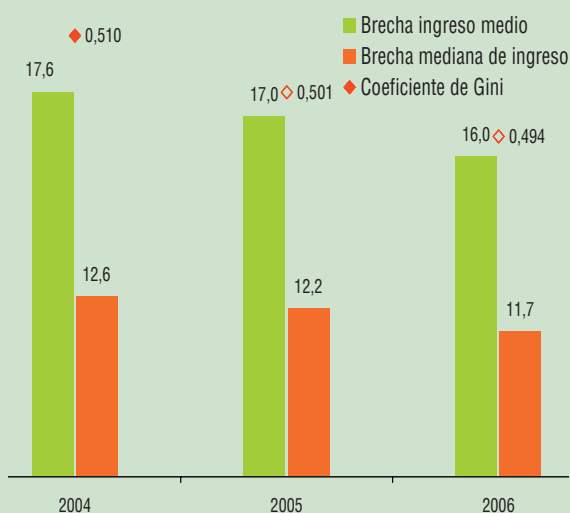
### Indicadores de ingreso - Población ordenada por ingreso per cápita familiar Aglomerados EPH – 1er Trimestre de cada año

	2005	2006	Diferencia	
Ingreso medio real (en \$ 1° trimestre 2006)				
<b>Total</b>	<b>437</b>	<b>491</b>	<b>12,4</b>	<b>%</b>
Quintil 1	71	82	16,2	%
Quintil 5	1.209	1.323	9,4	%
Brecha Quintil 5 / Quintil 1	17,0	16,0	-1,0	veces
Mediana de ingreso real (en \$ 1° trimestre 2006)				
<b>Total</b>	<b>279</b>	<b>329</b>	<b>17,8</b>	<b>%</b>
Quintil 1	74	86	15,2	%
Quintil 5	911	1.000	9,8	%
Brecha Quintil 5 / Quintil 1	12,3	11,7	-0,6	veces
Coefficiente de Gini	0,50	0,49	-0,7	pp.

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Gráfico 12

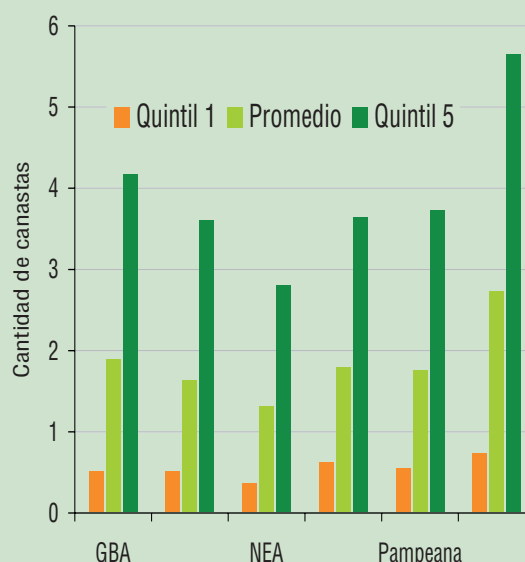
### Evolución del Coeficiente de Gini y de la relación Quintil 5/Quintil 1 Aglomerados EPH – 1er trimestre de cada año



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Gráfico 13

### Capacidad de compra de la canasta básica total por región Aglomerados EPH - Primer trimestre 2006



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

(13) Para un matrimonio (ambos de 40 años) con tres hijos de 5, 3 y 1 año cumplidos, equivalente a 3,36 unidades de referencia o adultos equivalentes. Esta definición es una de las publicadas habitualmente por INDEC.

(14) El INDEC publica mensualmente la valorización de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total para el Gran Buenos Aires, y sobre la base de una metodología de transición es posible calcular las mismas canastas para el resto de los aglomerados urbanos. Actualmente el INDEC está trabajando en la conformación de canastas regionales y sus correspondientes actualizaciones para mejorar esa medición.

### Cuadro 7

#### Indicadores de ingreso según región geográfica Aglomerados EPH – 1er Trimestre de cada año

	2005	2006	Diferencia	
<b>Brecha ingreso medio Quintil 5 / Quintil 1</b>				
Total aglomerados	17,0	16,0	-1,0	veces
Gran Buenos Aires	18,0	16,5	-1,5	veces
Noroeste	14,7	14,3	-0,4	veces
Noreste	13,4	15,8	2,3	veces
Cuyo	11,6	10,8	-0,8	veces
Pampeana	14,2	13,3	-0,9	veces
Patagonia	17,1	14,4	-2,8	veces
<b>Brecha mediana de ingreso Quintil 5 / Quintil 1</b>				
Total aglomerados	12,3	11,7	-0,6	veces
Gran Buenos Aires	12,6	11,3	-1,4	veces
Noroeste	11,5	10,5	-1,0	veces
Noreste	10,1	12,0	1,9	veces
Cuyo	9,8	8,5	-1,4	veces
Pampeana	10,7	10,0	-0,7	veces
Patagonia	13,4	11,4	-2,1	veces
<b>Coefficiente de Gini</b>				
Total aglomerados	0,50	0,49	-0,7	pp.
Gran Buenos Aires	0,52	0,51	-0,8	pp.
Noroeste	0,48	0,48	-0,6	pp.
Noreste	0,49	0,47	-1,5	pp.
Cuyo	0,47	0,43	-4,0	pp.
Pampeana	0,46	0,46	-0,3	pp.
Patagonia	0,49	0,48	-0,3	pp.

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Los ingresos familiares de las ciudades de la región Noreste registran la menor capacidad de compra de la canasta básica total. En el otro extremo se ubican las ciudades de la Patagonia.

#### 4. Tema Especial: Asalariados no registrados

La no registración de trabajadores asalariados entraña una situación laboral irregular que afecta directamente a los involucrados, e indirectamente al conjunto de la sociedad, ya que limita los ingresos fiscales. La percepción de bajos salarios influye de manera directa en la distribución del ingreso y, por lo tanto, en los niveles de pobreza de la población. A su vez, la alta tasa de rotación les dificulta la posibilidad de adquirir mejores calificaciones y, por lo tanto, reducen las posibilidades para obtener empleos mejor remunerados.

Dentro de la población ocupada<sup>(15)</sup> se pueden diferenciar diversas categorías de inserción laboral: los asalariados públicos o privados, y dentro de éstos últimos pueden ser domésticos o no domésticos, trabajadores independientes, con o sin asalariados a cargo, y los trabajadores que no reciben remuneración.

Utilizando los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares correspondientes a los primeros trimestres de 2005 y 2006 para el conjunto de aglomerados urbanos relevados, se presenta la evolución del empleo en el último año y la magnitud de cada uno de estos grupos ocupacionales.

En el Cuadro 8 se observa que el 94,9% de los nuevos ocupados han sido asalariados, y de ellos, el 68% fue empleado por el sector privado no doméstico. Como resultado de este crecimiento el nivel de asalarización, en los aglomerados EPH, pasó del 73,4% al 74,6%.

En la categoría de asalariados se utiliza habitualmente la clasificación en registrados y no registrados, a partir de que se les efectúen o no los descuentos jubilatorios.

Del Cuadro 9 se destaca:

La reducción de asalariados públicos no registrados. Influyó en parte el hecho de que en este período se concretó el traspaso a planta transitoria de una parte de los contratados por el Gobierno Nacional.

El crecimiento de asalariados privados no domésticos no registrados, que ha sido de escasa magnitud a pesar que se trata de uno de los grupos más numerosos de asalariados.

(15) Se excluyen del análisis los ocupados en planes de empleo implementados por el Estado en sus distintas jurisdicciones.



## Cuadro 8

### Ocupados por categoría de inserción laboral Aglomerados EPH – 1er Trimestre de cada año

	2005	2006	Variación interanual	Composición de la variación	
	miles de personas			miles de personas	distribución %
TOTAL DE OCUPADOS	8.723	9.231	5,8%	508	100,0%
Asalariados	6.402	6.884	7,5%	482	94,9%
Públicos	1.230	1.339	8,9%	109	21,5%
Privados no domésticos	4.487	4.814	7,3%	327	64,3%
Privados domésticos	685	731	6,8%	46	9,1%
Trabajadores independientes	2.184	2.225	1,8%	40	7,9%
con asalariados a cargo	332	361	8,7%	29	5,7%
sin asalariados a cargo	1.852	1.863	0,6%	11	2,2%
Trabajadores sin remuneración	137	122	-10,5%	-14	-2,8%

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de EPH, INDEC.

Los trabajadores domésticos registraron un incremento de los registrados, si bien aún sigue creciendo la contratación no registrada.

Cabe recordar que, legalmente, existen modalidades de contratación que permiten incorporar trabajadores sin cumplir con las obligaciones hacia la seguridad social. Entre ellas se encuentran el período de prueba, las situaciones generadas a través de becas, pasantías o contratos de aprendizaje y los empleos transitorios asimilables a locación de obra. También se considera de igual forma el aporte efectuado por los trabajadores domésticos.

Tal como se observa en el Cuadro 10, las situaciones legalmente contempladas, absolutamente minoritarias, han crecido más que el promedio. Además, se registró la reducción de formas contractuales no contempladas en el sector público, lo cual parece ratificar la incidencia del traspaso de personal a planta transitoria. En los trabajadores domésticos siguieron aumentando los que se emplean en formas contractuales no contempladas.

## Cuadro 9

### Asalariados registrados y no registrados Aglomerados EPH – 1er Trimestre de cada año

	2005	2006	Variación interanual	Composición de la variación	
	miles de personas			miles de personas	distribución %
Total de asalariados	6.402	6.884	7,5%	482	100,0%
Registrados	3.594	4.030	12,2%	437	90,5%
No registrados	2.808	2.854	1,6%	46	9,5%
Asalariados públicos	1.230	1.339	8,9%	109	22,7%
registrados	1.096	1.211	10,5%	115	23,9%
no registrados	134	128	-4,4%	-6	-1,2%
Asalariados privados no domésticos	4.487	4.814	7,3%	327	67,7%
registrados	2.464	2.771	12,5%	307	63,7%
no registrados	2.024	2.043	1,0%	19	4,0%
Asalariados privados domésticos	685	731	6,8%	46	9,6%
registrados	34	48	41,6%	14	2,9%
no registrados	651	683	5,0%	32	6,7%

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de EPH, INDEC.

Cuadro 10

**Asalariados no registrados**

Aglomerados EPH – 1er trimestre de cada año

	2005	2006	Variación interanual	Composición de la variación	
	Miles de personas			Miles de personas	Distribución %
<b>Asalariados no registrados</b>	<b>2.808</b>	<b>2.854</b>	<b>1,6%</b>	<b>46</b>	<b>100,0%</b>
Formas contractuales legalmente contempladas	180	198	10,1%	18	39,7%
Formas contractuales no contempladas	2.628	2.656	1,0%	28	60,3%
<b>Asalariados públicos no registrados</b>	134	128	-4,4%	-6	-13,0%
Formas contractuales legalmente contempladas 1	46	57	24,9%	11	24,9%
Formas contractuales no contempladas 2	88	70	-19,7%	-17	-37,9%
<b>Asalariados privados no domésticos no registrados</b>	2.024	2.043	1,0%	19	42,4%
Formas contractuales legalmente contempladas 1	125	133	6,7%	8	18,4%
Formas contractuales no contempladas 2	1.899	1.910	0,6%	11	24,0%
<b>Asalariados privados domésticos no registrados</b>	651	683	5,0%	32	70,6%
Formas contractuales legalmente contempladas 3	9	8	-17,7%	-2	-3,6%

(1) Incluye período de prueba, becas, pasantías, contratos de aprendizaje y temporarios con aportes propios.

(2) Incluye, por una parte, a los permanentes con aportes propios y, por otra, a los permanentes y transitorios sin aportes ni descuentos destinados a la seguridad social.

(3) Trabajadores domésticos que realizan sus propios aportes a la seguridad social.

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de EPH, INDEC.

Esta información adicional permite recortar el conjunto de asalariados que normalmente se considera como “empleo en negro” e identificar agentes económicos diversos que deberían corregir esta distorsión laboral.

Las acciones del sector público<sup>(16)</sup>, tendientes a regularizar la situación de contratados que se desarrollan en tareas permanentes y efectúan sus propios aportes, estarían mostrando un cambio de tendencia.

En cuanto los asalariados privados domésticos, la obligación recae en los hogares particulares sobre los que está operando la Administración Federal de Ingresos Públicos para lograr la regularización de estos trabajadores.

En cuanto a los asalariados privados no domésticos, el Ministerio de Trabajo lleva a cabo y en forma intensa tareas de regularización. En el mismo sentido, la mayor necesidad de financiamiento empresario asociada al crecimiento sostenido de la economía induzca a los empleadores a reconocer legalmente la relación laboral de sus trabajadores. Es decir, ese “blanqueo” les resultaría funcional para justificar los niveles de actividad económica merced a los cuales demandan recursos financieros adicionales.

(16) Al menos en el nivel nacional.

## APARTADO

### Empleo y salarios

#### industriales<sup>(17)</sup> por región<sup>(18)</sup>

La participación del empleo en las actividades industriales se distribuye en forma heterogénea entre las distintas regiones del país, siendo Cuyo y el Gran Buenos Aires las regiones que tienen mayor proporción del empleo industrial de los trabajadores declarados en el universo de los asalariados registrados de cada región (Gráfico 1-Ap).

Sin embargo, cuando se analiza la distribución del empleo industrial por región, más del 80% de los puestos de trabajo se concentran en el área metropolitana y la región Pampeana (Gráfico 2-Ap).

Esta diferencia de magnitud en cuanto a la absorción de empleo declarado se traduce en estructuras industriales de distinto grado de diversificación.

Observando en el Cuadro 1-Ap las actividades de cada región en relación a la participación observada en el total del país, se destaca:

La producción de alimentos, bebidas y tabaco constituye la actividad industrial predominante en todas las regiones excepto en el Gran Buenos Aires.

En el GBA la participación de los puestos industriales supera al promedio nacional en casi todos los sectores industriales, excepto alimentos y metálicas básicas.

En la región Cuyo, las otras industrias superan el promedio nacional.

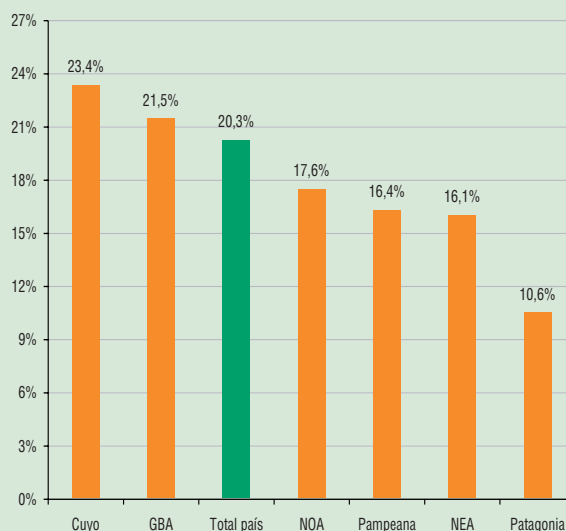
En NEA y en Patagonia, los puestos en producción de madera y papel con actividades conexas participan en porcentajes superiores al total del país. En las provincias del sur se observa, además, una mayor proporción relativa en las actividades relacionadas con metálicas básicas, maquinarias y equipos y otras industrias.

En NOA, la fabricación de textiles y cuero supera al promedio nacional.

En las provincias de la región Pampeana, predominan sectores asociados con metálicas básicas, material de transporte y maquinarias y equipos.

Gráfico 1-Ap

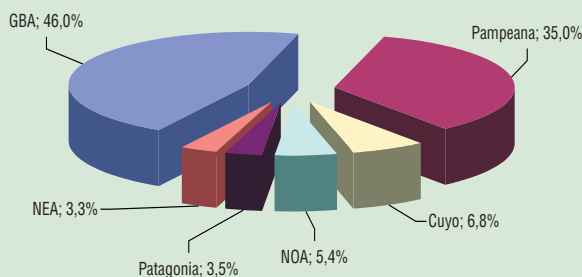
#### Distribución de los puestos de trabajo industriales por región geográfica



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SJP, AFIP.

Gráfico 2-Ap

#### Distribución de los puestos de trabajo industriales por región geográfica



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SJP, AFIP.

(17) Los datos utilizados provienen de los puestos y remuneraciones declarados por las empresas contribuyentes ante el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones de la Administración Federal de Ingresos Públicos en el 1er. trimestre de 2006.

(18) Se han definido las regiones Gran Buenos Aires (Ciudad de Buenos Aires y Partidos del Conurbano), Cuyo (Mendoza, San Luis y San Juan), Noroeste (Tucumán, Salta, Jujuy, Santiago del Estero, La Rioja y Catamarca), Noreste (Corrientes, Chaco, Formosa y Misiones), Pampeana (Resto de la Provincia de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos y La Pampa) y Patagonia (Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz y Tierra del

Cuadro 1

## Distribución de puestos de trabajo de actividades industriales por región geográfica

	Total País	GBA	Cuyo	NEA	NOA	Pampeana	Patagonia
<b>TOTAL INDUSTRIA</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	29,1%	17,4%	50,9%	37,6%	49,0%	35,6%	35,8%
Textiles y cuero	13,7%	17,6%	8,3%	11,2%	22,5%	8,7%	10,7%
Madera, papel, imprenta y editoriales	10,4%	11,6%	6,6%	38,3%	7,2%	7,3%	10,5%
Derivados del petróleo y Químicos	14,3%	19,8%	10,2%	5,4%	6,1%	10,5%	9,1%
Productos metálicos y metálicas básicas	10,9%	10,7%	6,6%	2,0%	5,1%	13,7%	12,4%
Material de transporte	6,5%	6,7%	2,5%	0,8%	1,4%	8,6%	3,6%
Maquinarias y equipos	8,3%	9,1%	6,9%	1,0%	2,5%	8,9%	9,8%

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

Las condiciones del mercado laboral de cada región y la diferencia en la composición de los puestos industriales se reflejan en los salarios promedio por región (Gráfico 3-Ap) y en las diferencias de recuperación real respecto a igual período del año anterior (Gráfico 4-Ap).

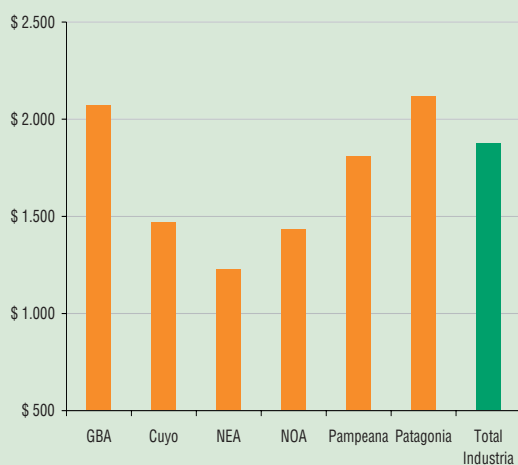
En el primer trimestre del 2006, el salario promedio industrial<sup>(19)</sup> se ubicó en \$ 1.885 en el total del país. Se ubicaron por encima de esa remuneración las percibidas por los trabajadores industriales del GBA y de la región Patagonia. Los salarios industriales de las regiones Cuyo, NEA y NOA se ubicaron por debajo de \$ 1.500.

Tal como se señala en el texto principal, los salarios industriales se incrementaron un 8,6% en términos reales respecto al 1° trimestre de 2005. En términos regionales, se registraron aumentos reales superiores en la región Patagonia, Cuyo y Pampeana. La recuperación real de menor magnitud se observaron en la región NEA y en el área metropolitana.

En estas diferencias influye no sólo la composición en términos de puestos de trabajo sino también los beneficios obtenidos a través de los convenios colectivos homologados a nivel de empresas.

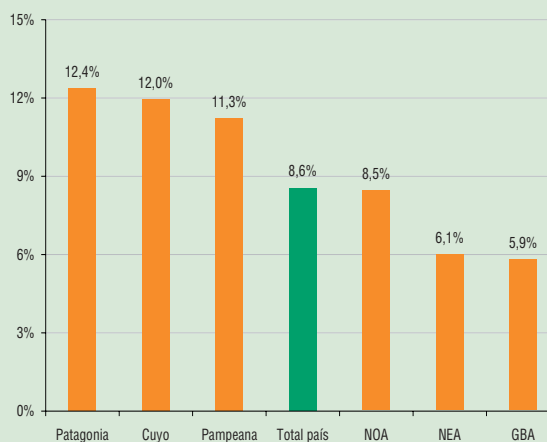
Gráfico 3-Ap

## Salario promedio de los puestos de trabajo industriales por región geográfica



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

Gráfico 4-Ap

Salario industrial REAL por región geográfica  
Variación interanual – Primer trimestre de 2006

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente del SIJP, AFIP.

(19) Se trata de remuneraciones nominales brutas y, por lo tanto, incluyen los aportes a la seguridad social.

## ANEXO

### Política de ingresos del Gobierno Nacional desde 2002

A continuación se enumeran las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional a efectos de mantener una política de ingresos que procure recuperar el nivel de ingreso real de los trabajadores activos y pasivos en un marco de estabilidad y una recuperación económica sostenida.

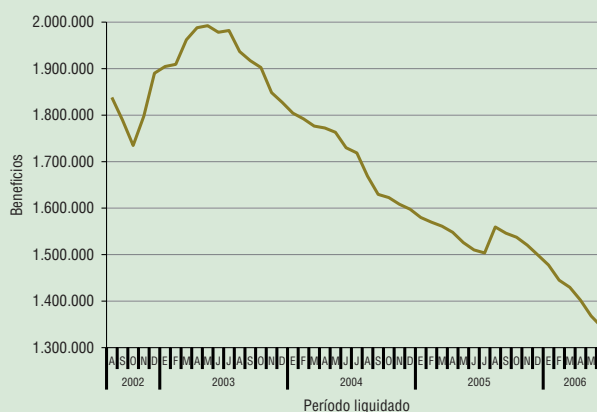
#### Plan Jefas y Jefes de Hogar

##### Desocupados (Plan Jefes)

A través del Dec. 565/2002 se fija un monto de \$ 150 a partir de mayo 2002. El Plan Jefes absorbió, durante el año 2002, los montos del presupuesto asignados a planes de empleo nacionales.

“Destinado a jefes/as de hogar con hijos de hasta dieciocho (18) años de edad, o discapacitados de cualquier edad, y a hogares en los que la jefa de hogar o la cónyuge, concubina o cohabitante del jefe de hogar se hallare en estado de gravidez, todos ellos desocupados y que residan en forma permanente en el país.” ... “Podrá hacerse extensivo a desocupados jóvenes y a mayores de SESENTA (60) años que no hubieran accedido a una prestación previsional.”

#### Beneficios del plan jefes- Total País<sup>1</sup>



En los primeros tres meses de implementación, el promedio de beneficios otorgados ha sido de 1.370.000. En el siguiente Gráfico se puede observar la evolución de beneficiarios a partir de agosto de 2002. La disminución de la cantidad de beneficiarios en el último período se debe que algunos titulares del Plan consiguieron empleo y a la posibilidad de los beneficiarios de optar por el traspaso al Plan Integral de Empleo: más y mejor trabajo (implementado por el Ministerio de Trabajo) y al Programas Familias por la inclusión Social, a cargo del Ministerio de Desarrollo Social.

#### Jubilaciones y pensiones

Medidas	Vigencia	Norma
Haber mínimo a \$ 220	Jul 2003	Dec. 391/2003
Haber mínimo a \$ 240	Ene 2004	Dec. 1194/2003
Haber mínimo a \$ 260	Jun 2004	Dec. 683/2004
Haber mínimo a \$ 308	Sep 2004	Dec. 1199/2004
Suplemento 10% en haberes hasta \$ 1.000	Sep 2004	Dec. 1199/2004
Haber mínimo a \$ 350	Jul 2005	Dec. 748/2005
Subsidio por un año de \$ 30 en haberes hasta \$ 600 a personas mayores de 65 años	Jul 2005	Resolución PAMI
Haber mínimo a \$ 390	Sep 2005	Dec. 1273/2005
Haber mínimo a \$ 470 y aumento del 11% en todos los haberes	Jun 2006	Dec. 764/2006

<sup>1</sup> Según las liquidaciones de cada período publicadas por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social en la página web <http://200.47.9.201/liquidaciones>.

## Sumas fijas trabajadores del sector privado

Medidas	Vigencia	Norma
\$ 100	Jul a Dic 2002	Dec. 1273/2002
\$ 130	Ene y Feb 2003	Dec. 2641/2002
\$ 150	Mar y Abr 2003	Dec. 2641/2002
\$ 200	May y Jun 2003	Dec. 905/2003
Incorporación al salario básico	Desde Julio 2003	Dec. 392/2003
\$ 50	Ene 2004	Dec. 1347/2003
\$ 100	Ene 2005	Dec. 2005/2004
Incorporación al salario básico e incremento a \$ 60 del monto otorgado en enero de 2004	Abr 2005	Dec. 2005/2004
Incorporación al salario básico e incremento a \$ 120 del monto otorgado en enero de 2005	Abr 2005	Dec. 1295/2005

## Sumas otorgadas por única vez

Medidas	Vigencia	Norma
\$ 50 al Plan Jefes	Dic 2003	Dec. 1185/2003
\$ 200 a jubilados y pensionados	Dic 2004	Dec. 1670/2004
\$ 75 al Plan Jefes y al Programa de Atención a Grupos Vulnerables	Dic 2004	Dec. 1668/2004

## Asignaciones familiares

A través del Decreto 1691/2004 que rige desde octubre de 2004 se incrementaron en un 50% el monto de las asignaciones por hijo, prenatal y por hijo con discapacidad, y se modificó el tope máximo que permite la percepción del beneficio.

A través del Decreto 1134/2005 que rige desde septiembre de 2005 se elevan los topes y rangos de remuneraciones y haberes previsionales que habilitan al cobro de las asignaciones familiares.

## Reducción de aportes personales

Medidas	Vigencia	Norma
6% por un año	Nov 2001	Dec. 1387/2001
Prórroga y cronograma	Feb 2003	Dec. 2203/2002
Prórroga del 4% por un año	Jul 2003	Dec. 390/2003
Prórroga del 4% por un año	Jul 2004	Dec. 809/2004
Prórroga del 4% por un año excepto a docentes, diplomáticos y empleados de la justicia	Jul 2005	Dec. 788/2005
Prórroga del 4% hasta enero de 2007	Jul 2006	Dec. 940/2006

## Salario mínimo, vital y móvil

Medidas	Vigencia	Norma
\$ 250	Jul 2003	Dec. 388/2003
+ \$ 10 por mes	Ago a Dic 2003	Dec. 388/2003
\$ 350	Ene 2004	Dec. 1349/2004
En agosto de 2004 se constituye el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil		
\$ 450	Sep 2004	Resolución 2/2004
\$ 510	May 2005	Resolución 2/2005
\$ 570	Jun 2005	Resolución 2/2005
\$ 630	Jul 2005	Resolución 2/2005

## Trabajadores de la Administración Pública Nacional

Medidas	Vigencia	Norma
Suma fija de \$ 150 a salarios hasta \$ 1.000	Jun 2004	Dec. 682/2004
Suma fija de \$ 100 a salarios hasta \$ 1.250	Ene 2005	Dec. 1993/2005
Aumento del 20% de la masa salarial con impacto en todas las categorías	Jul 2005	Dec. 875/2005
Incremento del 10% de los salarios	Jun 2006	Dec. 680/2006
Incremento del 9% de los salarios	Ago 2006	

# Finanzas Públicas

- El resultado primario base caja logrado por el Sector Público Nacional No Financiero alcanzó los \$ 12.594 millones –equivalente a 3,5% del PIB- en los primeros seis meses de 2006, llevando el resultado financiero del período en torno al 2% del PIB.
- Durante el semestre los ingresos totales crecieron a una tasa del 22,4% i.a., mientras que los gastos totales lo hicieron al 20,1% i.a.
- Los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero durante el primer semestre de 2006 ascendieron a \$ 58.042 millones, un incremento de \$ 10.621 millones respecto de 2005.
- El gasto total excluyendo transferencias por coparticipación llegó a los \$ 50.007 millones, representando un crecimiento de \$ 8.433 millones y 20,3% interanualmente.

## INFORME ECONOMICO

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre





## 1. Las cuentas del Sector Público Nacional

Las finanzas públicas continuaron evolucionando favorablemente en los primeros 6 meses de 2006, fundamentalmente por el buen ritmo de crecimiento de los ingresos. El resultado primario base caja obtenido por el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF)<sup>(1)</sup> alcanzó los \$ 12.594 millones de pesos, cifra que se ubica un 8,4% por encima de la de igual período de 2005, cuando se había conseguido un nivel de ingresos superior a los gastos antes de intereses por \$ 11.623 millones. Medido en términos relativos al PIB, el superávit primario acumulado en los últimos 12 meses alcanzó el 3,5%.

Dicho monto de superávit primario permitió afrontar con holgura los servicios financieros correspondientes a intereses de la deuda pública nacional, llevando el resultado financiero base caja a un nivel 37,4% superior al obtenido en igual acumulado de 2005. Este hecho es explicado en su mayor parte porque durante los primeros 6 meses de 2005 se había hecho efectivo el pago de los intereses atrasados correspondientes a los bonos que se emitieron con motivo de la salida del default de deuda soberana. Medido en términos relativos al PIB, el superávit financiero acumulado en los últimos 12 meses se encuentra levemente por debajo del 2%.

En el Gráfico 1 puede apreciarse la evolución de los saldos fiscales medido como porcentaje del PIB (sobre la base del acumulado de 12 meses), donde la brecha entre los resultados financiero y primario implica el monto cancelado en concep-

Cuadro 1  
Cuentas Fiscales del SPNNF – Base Caja (\*)  
En millones de \$ y % del PIB

CUENTAS FISCAL - SPNNF - CAJA	Primer semestre En millones de \$			Ultimos 12 meses En millones de \$ (**)			En % de PBI (**)			
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales	41.166	47.421	58.042	73.059	88.404	109.052	14,7%	16,3%	16,6%	18,7%
Ingresos corrientes	41.115	47.299	57.973	72.941	88.196	108.903	14,7%	16,3%	16,6%	18,6%
Ingresos de Capital	52	122	68	118	208	149	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos totales	32.124	41.574	50.007	63.635	79.943	97.446	14,7%	14,2%	15,0%	16,7%
Gastos Corrientes	29.408	37.183	42.715	59.429	72.475	84.540	13,9%	13,3%	13,6%	14,5%
Gastos de capital	2.716	4.391	7.293	4.206	7.468	12.906	0,8%	0,9%	1,4%	2,2%
Resultado Financiero	9.043	5.847	8.034	9.424	8.462	11.606	-0,0%	2,1%	1,6%	2,0%
Intereses	2.804	5.776	4.560	6.179	8.676	9.027	2,1%	1,4%	1,6%	1,5%
Moneda Local	926	1.806	1.505	2.032	2.752	2.822	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Moneda extranjera	1.877	3.971	3.056	4.147	5.923	6.205	1,7%	0,9%	1,1%	1,1%
Resultado Primario	11.846	11.623	12.594	15.603	17.137	20.633	2,1%	3,5%	3,2%	3,5%
Gastos primarios	29.320	35.798	45.447	57.456	71.267	88.419	12,6%	12,8%	13,4%	15,1%
Item de Memorandum:										
Transferencias a las provincias en concepto de Coparticipación	11.714	13.882	16.594	20.280	25.125	30.782	3,4%	4,5%	4,7%	5,3%

(\*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

(\*\*) Ultimos 12 meses acumulados a junio de cada año

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

1 El Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) está conformado por la Administración Pública Nacional y las Empresas Públicas y otros entes públicos no incluidos en el Presupuesto Nacional, como los Fondos Fiduciarios y la AFIP.

to de intereses. Allí puede observarse cómo esta brecha se amplía a partir de la salida del default en el primer semestre de 2005. Sin embargo, la amplitud de esta diferencia, que actualmente es del 1,6% del PIB, se mantiene muy lejos de los niveles cercanos a 4% del producto que verificara en los momentos previos a la crisis final del sistema de convertibilidad.

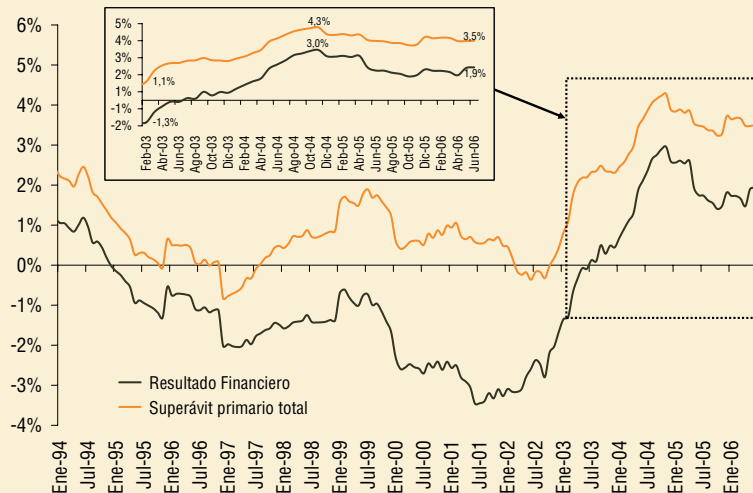
La importancia de continuar obteniendo sólidos resultados financieros positivos radica en que ello posibilita la reducción en términos netos de la deuda pública, al amortizar en forma neta capital adeudado<sup>(2)</sup>.

Por otra parte, la consecución de buenos indicadores fiscales se advierte como una de las causas fundamentales que apuntala al cuadro económico general y que permite amortiguar eventuales impactos negativos de las turbulencias financieras internacionales sobre el crecimiento sustentable de la economía argentina, redundando incluso en mejores condiciones para la colocación de deuda, si fuese necesario y deseable recurrir a los mercados para ello.

También al observar las series en términos anuales, por las mismas causas ya señaladas, se advierte que en todo 2005 el superávit financiero del SPNNF amplía su brecha respecto del superávit primario con relación a 2004 (Gráfico 2). Sin embargo, en lo referente a los últimos 12 meses de 2006 acumulados a junio, el nivel de superávit financiero vuelve a reducir su diferencial en términos de PIB

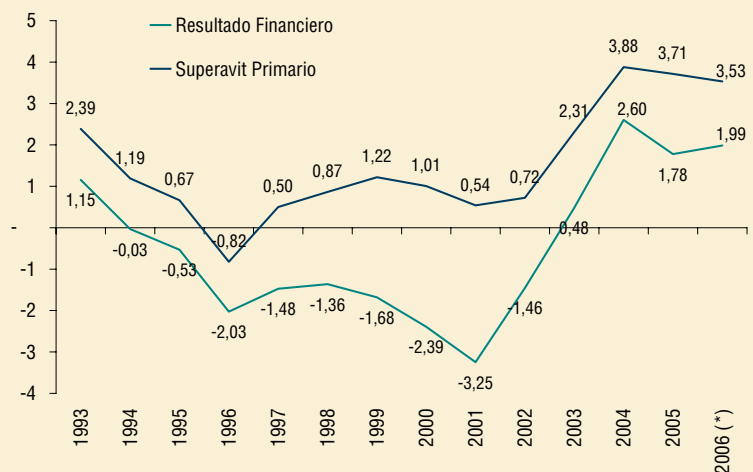
respecto del superávit primario. Ello obedece a que, aún cuando el superávit primario continúa con su ligera reducción desde el pico observado en 2004, el resultado financiero se recupera al disminuir más que proporcionalmente los montos abonados en concepto de intereses, donde cuentan no sólo la ausencia del pago de rentas atrasadas, sino también la total cancelación de la

Gráfico 1  
Saldos Fiscales del SPNNF  
Acumulado 12 meses - En % del PIB



Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 2  
Saldos Fiscales del SPNNF  
Datos anuales - En % PIB



(\*) Últimos 12 meses hasta junio de 2006

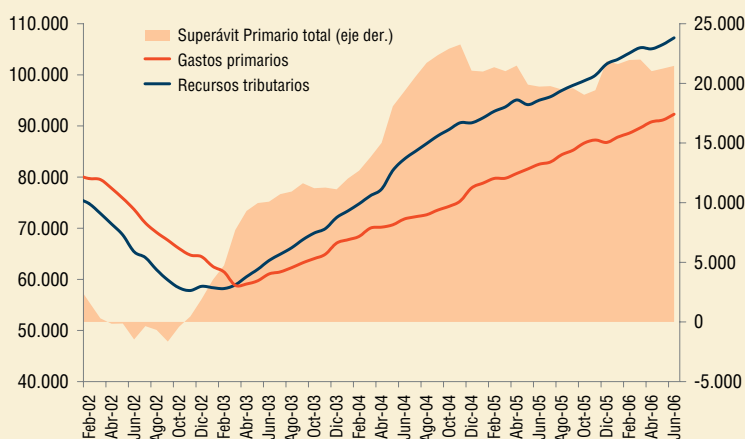
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

(2) Ver Informe Económico N° 53, capítulo Finanzas Públicas, Cuadro 12.

Gráfico 3

**Cuentas Fiscales del SPNNF (\*)**

En millones de pesos de junio de 2006 (\*\*) - Acumulado 12 meses



(\*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

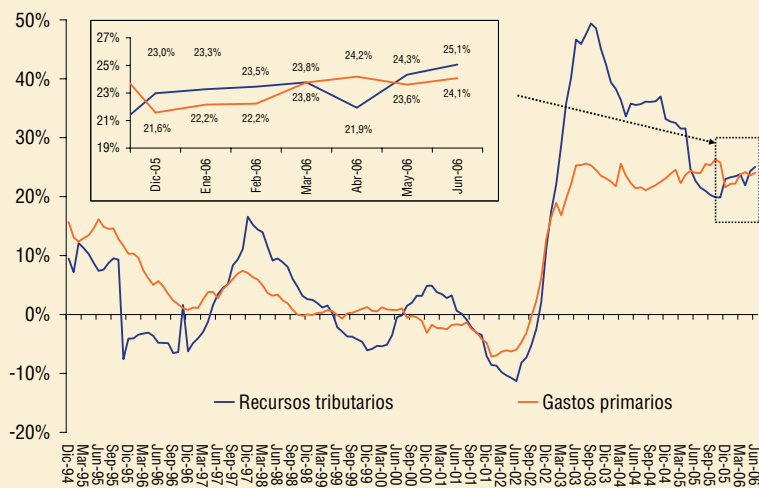
(\*\*) Deflactados por el índice de precios combinado (mitad mayorista, mitad minorista)

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 4

**Cuentas Fiscales del SPNNF (\*)**

En tasas de variación interanual del acumulado en 12 meses



(\*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

deuda con el Fondo Monetario Internacional producida apenas iniciado 2006, lo que conllevó a no tener que afrontar los intereses que tal deuda devengaba.

Otro indicador que justifica la firme marcha de las cuentas públicas, con un superávit del SPNNF estabilizado en niveles elevados, se obtiene al considerar los saldos fiscales en términos reales, deflactados en este caso por el índice de precios combinados. En el Gráfico 3 se observa que el nivel de superávit acumulado para los últimos 12 meses contemplados a junio ha estado en línea con los observados desde comienzos de año, donde el promedio se encuentra en torno a los \$ 21.54915 millones (medidos en moneda constante de junio de 2006) y \$ 800 millones por encima del resultado obtenido en el primer semestre de 2005. Este resultado fue posible merced al crecimiento mostrado por los recursos tributarios y gastos primarios, ambos medidos en iguales términos.

Volviendo a las variables en valores corrientes, en el Gráfico 4 se puede observar la mayor volatilidad existente en la recaudación tributaria respecto de los niveles de gastos primarios en la última década. Tras la fuerte diferencia entre los ritmos de crecimiento interanual de los ingresos y los gastos a partir de fines de 2002 a favor de los primeros, a partir de junio de 2005 las series se expanden a ritmos similares. Tal dinámica genera que actualmente los niveles nominales de superávit crezcan levemente, mientras que en términos reales, ya sea en términos de PBI o deflactados, se reducen ligeramente

respecto de los máximos anteriores, aunque sosteniéndose en valores elevados históricamente para el país.

Esta característica en la tasa de crecimiento de ingresos y gastos puede verificarse en el Gráfico 5, donde la brecha entre los niveles de recaudación y gastos reales no se ha ampliado en los últimos 20 meses, contrariamente a lo que sucediera en los primeros años de salida de la convertibilidad, cuando los ingresos reaccionaron muy fuertemente.

Si se observan los niveles de crecimiento interanual por semestre de los niveles de ingresos y gastos en los últimos años, solo en el 1° semestre de 2005 los gastos crecieron a una tasa superior a la de los ingresos está influido por el hecho de que en el primer semestre de 2004 (base de la comparación) se había contado con una recaudación excepcionalmente elevada proveniente principalmente de la marcada suba de ganancias de la principal empresa petrolera del país (ver Informe Económico N° 50).

Como puede apreciarse en el Gráfico 6, y en línea con lo señalado anteriormente, los niveles de superávit observados en los últimos años son la excepción en la historia económica reciente de la Argentina, y el incremento de los gastos llevado adelante durante 2005 no ha reducido en forma significativa el nivel de superávit primario, así como tampoco el resultado financiero del año en cuestión. Durante 2006 se aprecia la recomposición de este último resultado hasta niveles similares en términos nominales a los alcanzados en 2004.

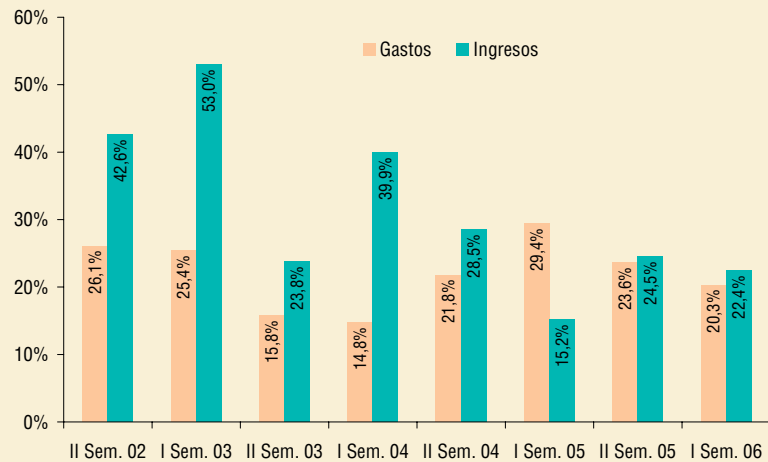
En síntesis, la solvencia del cuadro fiscal sigue siendo consecuencia de la fortaleza que exhibe la recaudación tributaria y la moderación en el aumento del gasto, hechos que culminan reflejándose en el resultado primario anual total de 3,5% del PIB.

La consecución de estos resultados han contribuido al manejo prudente en materia de deuda, llevando a la emisión de nuevas obligaciones en momentos en los que las mismas eran convenientes y aprovechando las buenas condiciones internacionales im-

GRÁFICO 5

### Tasa de crecimiento semestral de los Ingresos y el Gasto del SPPNF (\*)

En % de variación interanual



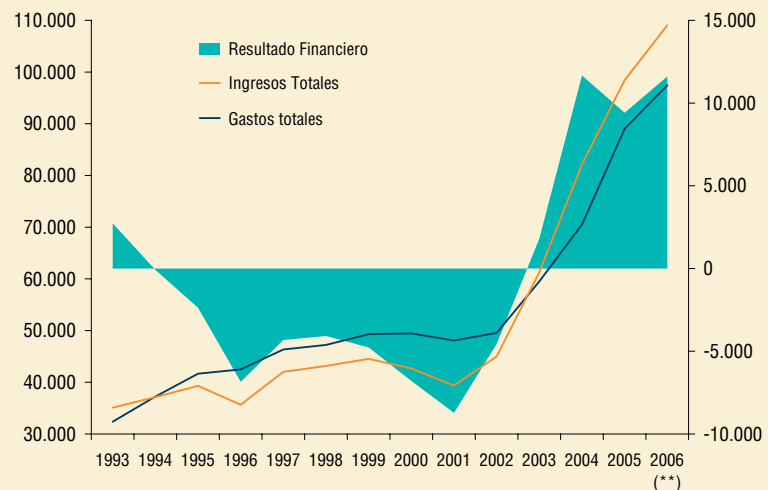
(\*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 6

### Evolución de los Ingresos, Gasto y Resultado Financiero del SPPNF (\*)

En millones de \$ corrientes – Cifras anuales



(\*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

(\*\*) El dato de 2006 surge del acumulado en los últimos 12 meses.

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

**Cuadro 2**  
**Emisión de deuda en 2006**  
 En millones de U\$S

Bono	Fecha de Emisión	Valor Nominal (en mill.)	Valor Efectivo (en mill.)	Vida Promedio	Precio de Colocación	Rendimiento	Spread s/ Treasury
Boden 2012	1/19/06	312,4	250,0	3,5	80,0%	8,5%	418
Boden 2012	1/27/06	308,3	250,0	3,5	81,1%	8,3%	381
Boden 2012	2/14/06	308,1	250,0	3,4	81,1%	7,8%	311
Boden 2012	2/21/06	307,3	250,0	3,4	81,4%	7,6%	298
Bonar V	3/22/06	500	472,6	5	94,5%	8,4%	367
Bonar V	5/3/06	500	482,1	4,8	96,4%	8,1%	338
Boden 2012	5/9/06	239,0	200,0	3,2	83,7%	7,5%	253
Boden 2012	6/7/06	242,5	200,0	3,1	82,5%	8,3%	334
Boden 2012	6/27/06	245,0	200,0	3,1	81,6%	9,1%	393
Boden 2012	7/17/06	482,2	400,0	3,0	83,0%	8,6%	348
Bonar V	7/26/06	500	486,4	4,6	97,3%	8,3%	333

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento, Secretaría de Finanzas.

**CUADRO 3**  
**Ingreso del Sector Nacional Público no Financiero**  
 En millones de pesos y variación interanual

	Acumulado 6 meses			
	2005	2006	var. % i.a.	Contribuc. al crecim.
INGRESOS TOTALES	61.303	74.636	21,7%	100%
Ingresos Totales Netos de Coparticipación	47.421	58.042	22,4%	
Ingresos Corrientes	61.181	74.568	21,9%	100,4%
..Recursos Tributarios	49.585	59.212	19,4%	72,2%
..Contrib. a la Seg. Soc.	8.581	11.888	38,5%	24,8%
..Rentas de la propiedad.	296	1.306	340,7%	7,6%
Ingresos de Capital	122	68	-44,0%	-0,4%

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

De esta manera, las emisiones llevadas a cabo durante este año, además de la instrumentación desarrollada para el BCRA en el contexto del pago al FMI (el cual fuera tratado en el Informe N° 54 en este Capítulo), alcanzaron un nivel de colocaciones efectivas en torno a los U\$S 3.440 millones, de los cuales un 58% se realizaron con emisiones de Boden 2012, la totalidad de ellos con la República Bolivariana de Venezuela como suscriptor. Una característica adicional observada en las emisiones del primer semestre del año es que la totalidad de ellas se realizaron en moneda extranjera.

## 2. Ingresos

Los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) durante el primer semestre de 2006 ascendieron a \$ 74.636 millones, un incremento de 21,7% respecto de lo ocurrido en igual período de 2005.

Como puede observarse en el Cuadro 3, los recursos provenientes de la recaudación tributaria y de las contribuciones a la seguridad social explican el 97% de los ingresos totales, y contribuyeron en 72,2% y 24,8% respectivamente al crecimiento interanual en el primer semestre.

Tal tendencia es similar a lo que se verificara en 2005, siendo la variación en las contribuciones de la seguridad social el reflejo de los efectos derivados de la creciente formalidad en el mercado de trabajo y de los mayores ingresos de los trabajadores. El fuerte crecimiento de las rentas de la propiedad, si bien con relativamente baja contribución al crecimiento de los ingresos, se encuentra vinculado al ingreso en 2006 de \$ 600 millones en concepto de beneficios del BCRA y el incremento de intereses por préstamos

culado al ingreso en 2006 de \$ 600 millones en concepto de beneficios del BCRA y el incremento de intereses por préstamos

otorgados a provincias como consecuencia de los programas de Financiamiento Ordenado y de Unificación Financiera.

Del análisis de los niveles recaudatorios acumulados en los últimos 12 meses se aprecia que desde el tercer trimestre de 2002 la recaudación total de cada trimestre es superior a la del mismo período del año anterior. En el segundo trimestre de 2006 se produce cierta desaceleración que obedece a la reducción en los ingresos totales generados por las devoluciones de la recaudación realizada sobre el impuesto a las ganancias en los primeros 3 meses del año. Por las características retroactivas en la modificación del mínimo no imponible de dicho impuesto, debió llevarse a cabo esta devolución y la imputación se realizó en su totalidad al mes de abril.

El Cuadro 4 revela que la participación relativa de los impuestos no tradicionales se mantiene levemente por debajo de los 17 puntos porcentuales, cifra inferior en 1,5 p.p. respecto de lo sucedido en 2005. Los impuestos a las transacciones financieras mantienen su peso relativo en la estructura impositiva total, mientras que los referidos al comercio exterior modifican su composición con un incremento de la recaudación por importaciones y una reducción en los ingresos por exportaciones, donde influye la caída en las cantidades de bienes primarios despachados.

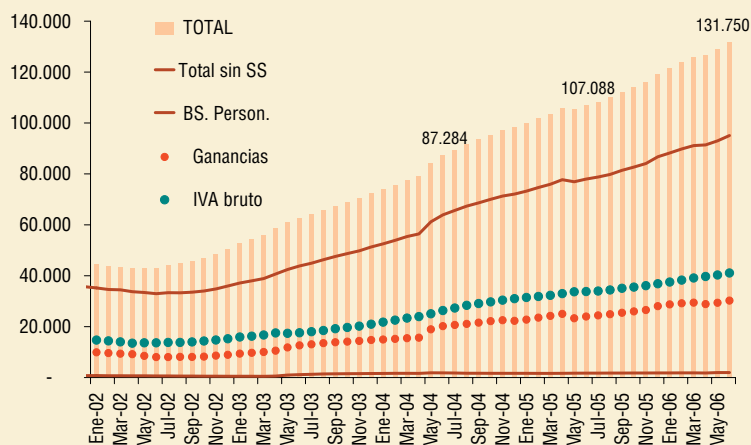
Estos comportamientos se muestran en el Cuadro 4, donde los impuestos tradicionales acumulados a 12 meses han pasado desde 68,1% en 2005 a más del 69% en los 12 meses acumulados a junio de 2006. Dentro de los impuestos tradicionales, los tres impuestos presentan un comportamiento considerablemente positivo, no sólo por sus tasas de crecimiento interanual, sino también por sus valores absolutos.

Es importante resaltar que esta contribución al crecimiento generada por la seguridad social podría ser todavía mayor, ya que en el total de las contribuciones patronales no se contabiliza el aporte que el Estado hace por sus empleados y que podría incrementar la tasa en al menos 1 punto porcentual adicional dada la participación del empleo público en el total de la población ocupada.

Gráfico 7

**Ingresos del SPNNF**

Acumulados últimos 12 meses - En millones de \$



Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Cuadro 4

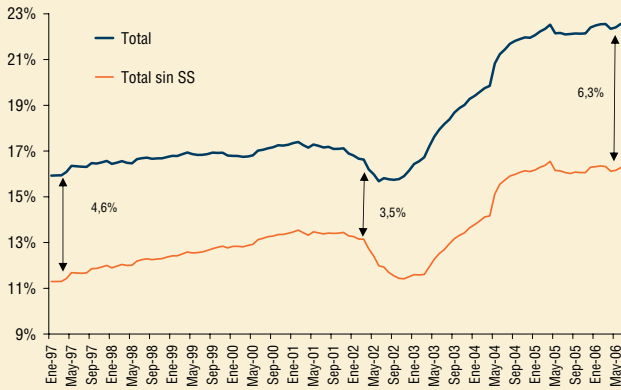
**Estructura impositiva**

Participación relativa en el total

	2003	2004	2005	2006	
		12 meses		6 meses	Últimos 12 meses
TRADICIONALES	62,8%	67,1%	68,1%	70,0%	69,1%
IVA bruto	29,0%	31,5%	30,9%	30,8%	31,2%
Ganancias	20,4%	22,7%	23,5%	23,9%	22,9%
Seguridad Social	13,4%	12,9%	13,7%	15,3%	14,9%
NO TRADICIONALES	20,9%	18,3%	18,2%	16,8%	17,5%
Derechos de Exportación	12,8%	10,5%	10,3%	9,0%	9,5%
Sobre Débitos y Créditos	8,2%	7,8%	7,9%	7,8%	8,0%
OTROS	16,3%	14,7%	13,6%	13,3%	13,4%

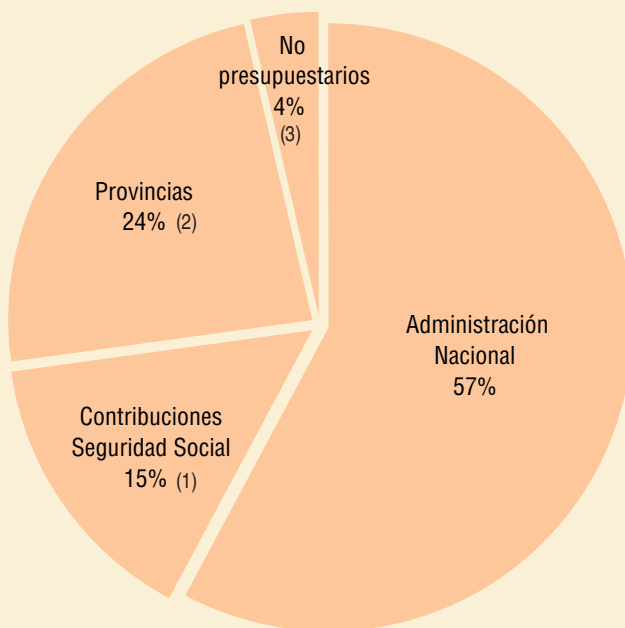
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 8  
Evolución de la recaudación  
En términos del PIB



Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 9  
Recursos tributarios según clasificación presupuestaria  
Participación en el total



Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

(1) Netas de Asignaciones Familiares Compensables.

(2) Incluye 56,66% de Coparticipados (neto), 56,66% del 93,73% de Bienes Personales, 30% de Monotributo impositivo, y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.

(3) Fondo Solidario de Redistrib., Imp. s/ Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Tasa Infraestructura Hídrica Dto. N°1381/2001, Recargo Consumo de Gas Ley N° 25.565 y gastos A.F.I.P.

## 2.1 Recaudación tributaria <sup>(3)</sup>

La recaudación tributaria en el primer semestre de 2006 acumuló \$ 70.289,8 millones incluyendo la coparticipación federal de impuestos, lo que representa, si se consideran los últimos 12 meses acumulados, un 22,6% del PIB.

Al observar la recaudación impositiva en términos del PIB se observa que a lo largo de los años y desde el mínimo observado en la salida de la convertibilidad, la recaudación ha crecido en forma constante, alcanzando cierta estabilidad a partir de 2005 (Gráfico 8).

Si el análisis de los recursos tributarios es realizado según su clasificación presupuestaria, se aprecia que el 57% del acumulado, \$ 40.680 millones, corresponden a la Administración Nacional, seguidos en importancia por la recaudación destinada a las provincias, las cuales recibieron \$ 16.638 millones, representando un 24% del total. En tercer lugar se presenta la recaudación correspondiente a la seguridad social, que con \$ 10.431 millones alcanzan el 15% del total, correspondiendo el restante 4% a la recaudación correspondiente a los fondos no presupuestarios, los que para el período de referencia implican \$ 2.540 millones, totalizando así la recaudación de \$ 70.289,8 millones.

A continuación se presenta la contribución de los principales impuestos en términos de PIB, donde puede observarse la evolución que los mismos han presentado. Así puede verificarse que el peso relativo de los diferentes impuestos ha crecido, salvo los impuestos a la exportación, cuyo aporte en términos de PIB muestra una evolución decreciente.

En el análisis de los recursos tributarios en el primer semestre de 2006, se verifica que el 72% del total fue explicado por la recaudación impositiva, que acumuló \$ 50.886 millones incluyendo la coparticipación federal de impuestos, habiendo crecido un 19,6% en términos interanuales. En la evolución mensual que se observa en los Gráficos 10 puede apreciarse que el total recaudado ha sido constantemente superior al de igual mes del año anterior,

(3) Los valores de recursos tributarios expuestos en esta sección corresponden a lo recaudado por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), incluidos los montos que se coparticipan con las provincias. En este caso no se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los Fondos de la Energía Eléctrica, el Impuesto sobre Pasajes Aéreos, las Cajas Previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares. Asimismo se aclara que los gravámenes no contemplados representan aproximadamente el 2% del total.



salvo en el mes de mayo de 2005, donde todavía se aprecian los efectos del pago extraordinario realizado por Repsol YPF, implicando el máximo de la serie en 2004 para el mes en los diferentes años comparados.

El principal impuesto ha sido el tributo sobre el Valor Agregado, donde se han recaudado en el período de referencia \$ 22.655 millones. Con esta cifra se superó en 33,8% lo ingresado por este concepto en igual período de 2005. Las principales causas de este incremento se encuentran vinculadas al mayor nivel de actividad, el mayor consumo, al incremento en los precios y al crecimiento de las importaciones gravadas.

En segundo orden de acuerdo a su importancia, medida por su contribución al total de la recaudación y a su peso respecto del PIB, se encuentra el Impuesto a las Ganancias, con una recaudación de \$ 16.776 millones en el primer semestre de 2006, equivalente a un 5,2% del PIB. Con esta performance, este tributo muestra un salto del 15% i.a., o sea \$ 2.188 millones más respecto a igual acumulado del año anterior. En el Gráfico correspondiente a este tributo puede verificarse el efecto enunciado sobre la recaudación total para el mes de mayo, donde incluso la recaudación correspondiente a 2004 continúa siendo superior a la de 2006. El salto obedece a la repercusión que tiene el pago extraordinario por parte de la empresa Repsol YPF, ya que en mayo de 2004 se había registrado la liquidación total de las ganancias obtenidas en 2003. Los mejores resultados empresariales y mayores anticipos presentados por personas físicas y jurídicas explican el fuerte crecimiento experimentado este año respecto del anterior. En el mes de abril se verifica el efecto de la modificación enunciada anteriormente.

En lo referido a los ingresos derivados del comercio exterior, el total de tributos recaudados asciende a \$ 8.600 millones, correspondiendo  $\frac{3}{4}$  partes a los ingresos por exportaciones y el resto a los tributos por la importación de bienes. En la estructura impositiva total para 2006, estos tributos han recaudado el 12,3% del total. Con todo, la característica que se ha verificado en este primer semestre, y que comenzara a advertirse ya en 2005, es que el ritmo de crecimiento de unos y otros ingresos han variado en su dinámica, pasando a verificar un mayor crecimiento los ingresos por importaciones, los cuales crecieron en el primer semestre a una tasa de 35,1% mientras que

Cuadro 5

## Recaudación impositiva en términos del PIB

En %

	2003	2004	2005	2006 (*)
Total	19,0%	22,0%	22,4%	22,6%
IVA Bruto	5,6%	6,9%	6,9%	7,0%
Ganancias	3,9%	5,0%	5,3%	5,2%
Contrib. Patronal	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%
Derechos Exportación	2,5%	2,3%	2,3%	2,1%
Créd.y Déb. en cta.cte.	1,6%	1,7%	1,8%	1,8%
Aportes Personales	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%
Combustibles	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
Derechos Importac.	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%
Monotributo Impositivo	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Otros	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%

(\*) Acumulado 12 meses hasta junio de 2006

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 10

## Evolución de la recaudación tributaria

En millones de pesos

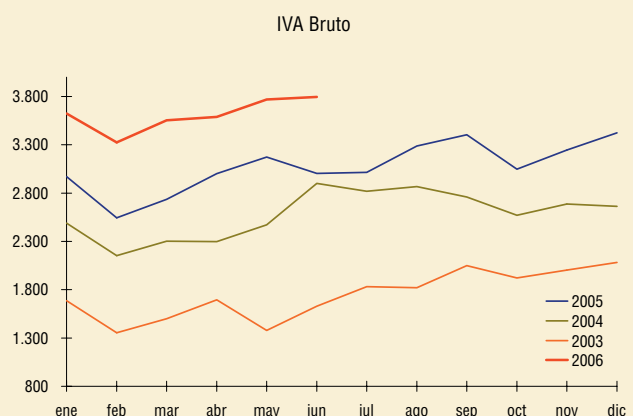
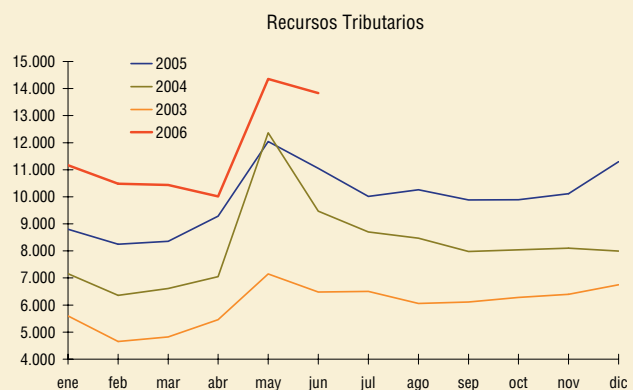
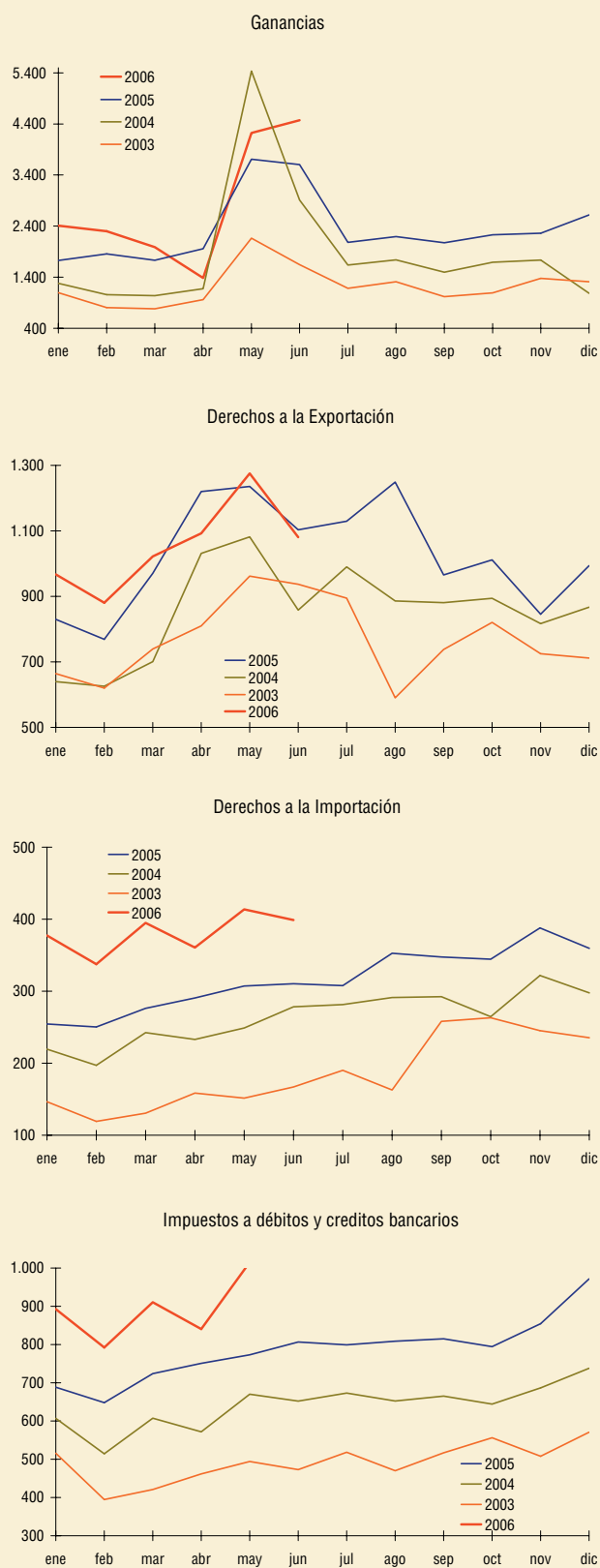


Gráfico 10 (Cont.)

## Evolución de la recaudación tributaria

En millones de pesos



Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

los tributos a la exportación lo hicieron en 3%, explicando 4,75% y 1,5%, respectivamente, de la variación impositiva total del periodo.

Entre los factores que han contribuido a la recaudación por Derechos de Exportación, se encuentran el aumento de las cantidades exportadas, la elevación del precio del petróleo crudo y al mayor nivel de tipo de cambio nominal. Las menores ventas por el incremento de alícuotas efectivas en algunos productos, la suspensión de exportaciones y la eliminación de reintegros también pueden haber contribuido a la menor dinámica de la recaudación de este impuesto.

En el análisis de la recaudación por Derechos de Importación el aumento se explica por la fuerte suba de las importaciones impulsadas por la demanda de bienes de consumo así como de los de inversión, tradicionalmente procíclicos.

El impuesto sobre Créditos y Débitos en Cuenta Corriente creció hasta alcanzar los \$ 5.471 millones, \$ 1.081 millones y un 24,6% más que el año anterior, llegando su peso a un nivel equivalente a 1,8% del PIB. La explicación de dicho crecimiento se encuentra en la recuperación de la intermediación financiera (los depósitos privados crecieron 6,9% en los primeros 5 meses del año, mientras los préstamos en moneda doméstica lo hicieron en 10,7% en igual período y un 43,2% en la medición interanual), así como también en los mayores montos de las transacciones bancarias derivados de la mayor actividad económica y la inflación. Estos factores posibilitaron a este impuesto explicar el 8,7% de la recaudación tributaria total.

Así las cosas, si se considera la performance de los impuestos no tradicionales, se aprecia su importancia en términos de recaudación. Su peso relativo al PIB en forma conjunta alcanza el nivel del 4%, explicando el 10,2% del crecimiento en la recaudación durante 2006.

Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social constituyen el tercer agregado en términos relativos, habiendo colectado el equivalente al 3,2% del PBI en el periodo de 12 meses que concluye en junio de 2006 (deducido el ingreso correspondiente al sistema de capitalización y rezagos). La recaudación por este concepto alcanzó el monto de \$ 10.751 millones en el primer semestre, superando en

un 45,6% lo captado en 2005. Diversos factores explican este importante aumento, destacándose el incremento del empleo registrado y el aumento del salario de los trabajadores.

### 3. Gastos

Durante el primer semestre de 2006 el gasto total base caja llegó a los \$ 59.309 millones, lo que representa un crecimiento a una tasa del 20,1% i.a., por debajo de la tasa del 21,7% de incremento que mostraron los ingresos totales.

Si se eliminan de los gastos las transferencias de recursos coparticipados, la tasa de incremento del gasto aumenta levemente al 20,3%, implicando la suma de \$ 50.007 millones, desde los \$ 41.574 millones en igual período de 2005. El monto total de fondos coparticipados alcanzó en el período los \$ 16.594 millones, un 19,5% más que en el período anterior, cuando también se había incrementado el monto coparticipado un 18,5% respecto de 2003.

Del análisis del gasto primario de la Nación surge que las erogaciones crecieron en un 27%<sup>(4)</sup>. En montos absolutos, este crecimiento implica \$ 9.649 millones adicionales en el acumulado de 6 meses. En términos del PIB el gasto del primer semestre alcanzó aproximadamente el 15,1%.

En este sentido, se observa que el incremento interanual percibido en el gasto es resultado, esencialmente, de decisiones de la autoridad económica orientadas a la recuperación del poder adquisitivo de jubilados, pensionados y personal del Sector Público Nacional, a la vez que se procura complementar la inversión privada con un mayor gasto en infraestructura pública. A su vez, se verifica un aumento en los niveles de transferencias al sector privado del 31,8%, que surgen de las políticas de aprovisionamiento y contención de precios de diferentes bienes y servicios en la economía, como por caso los de transporte público.

El Gráfico 11 presenta la estructura del Gasto del SPNNF. Allí puede apreciarse el creciente peso que han logrado las transferencias corrientes y de capital en detrimento de la participación sobre el total que han mostrado los gastos de consumo y operación y las prestaciones a la seguridad social. Si se comparan los primeros 6 meses de los diferentes períodos, el total de transferencias implica casi 10 puntos porcentuales más del gasto agregado de lo que fuera su nivel promedio en el período 1993-2000, siendo las prestaciones a la seguridad social y los gastos corrientes quienes perdieron más participación, con más intensidad los primeros.

La participación de los gastos de capital como destino de las erogaciones continúa creciendo. De hecho, durante el primer

#### Quadro 6

#### Gastos del SPNNF. Base Caja (\*)

En millones de pesos y % de variación interanual

	Acumulado a Junio 2006		var i.a (%)	
	6 m	12 m	6 m	12 m
GASTOS CORRIENTES	42.715	84.540	15%	17%
- Gastos de Consumo y Operación	8.657	17.202	15%	18%
. Remuneraciones	6.422	12.622	24%	23%
. Bienes y Servicios	2.233	4.576	-6%	5%
- Rentas de la Propiedad	4.564	9.033	-21%	4%
- Prestaciones de la Seguridad Social	13.991	27.381	22%	14%
- Transferencias Corrientes	15.312	30.595	25%	23%
. Al Sector Privado	8.722	16.802	32%	25%
. Al Sector Público	6.437	13.502	17%	20%
. Al Sector Externo	153	291	43%	8%
GASTOS DE CAPITAL	7.293	12.906	66%	73%
- Inversión Real Directa	2.075	3.921	78%	90%
- Transferencias de Capital	4.433	7.403	53%	72%
- Inversión Financiera	784	1.583	140%	42%
GASTOS TOTALES	50.007	97.446	20%	22%
GASTOS PRIMARIOS	45.447	88.419	27%	24%

(\*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación

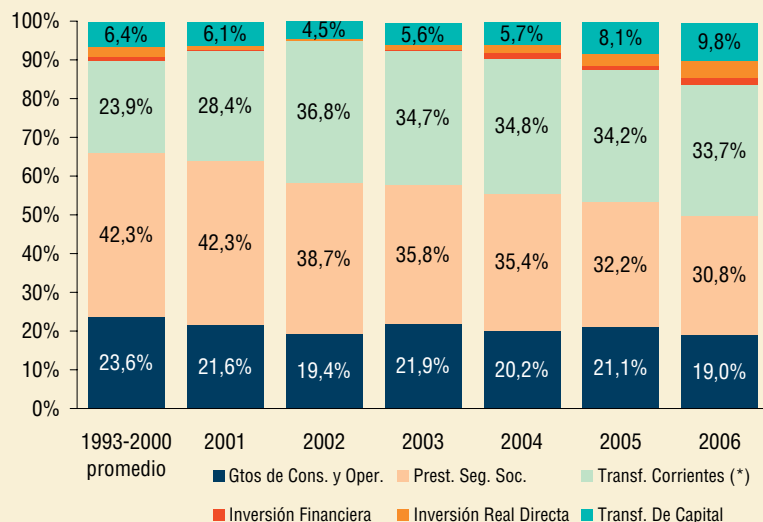
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

(4) Incluye los gastos corrientes y de capital, netos de los pagos de intereses y de la coparticipación federal de impuestos.

Gráfico 11

**Estructura del Gasto Primario (\*)**

Acumulado a junio de cada período - En % del total



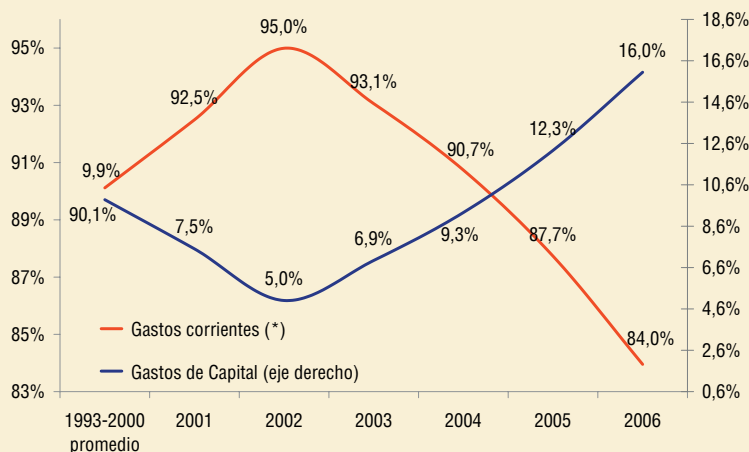
(\*) Excluye las transferencias por coparticipación.

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 12

**Participación del Gasto corriente y de capital**

Acumulado a junio de cada período - En % del total



(\*) Excluye las transferencias por coparticipación.

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

semestre del corriente año ha alcanzado el mayor peso en la estructura total, duplicando los bajos niveles mostrados en 2002. Es dable resaltar que estos últimos gastos los reciben en su gran mayoría las provincias, y sus destinos son básicamente la promoción y asistencia social, vivienda, transporte y desarrollo vial, sistema educativo y energía y combustibles.

Si bien en los gastos de capital se encuentran las mayores tasas de variación interanual para los acumulados, 66%, es dable resaltar que los montos comprometidos con este destino son relativamente bajos en relación a los gastos corrientes, implicando en el primer semestre \$ 7.293 millones, 16% del gasto total y 2,2% del PBI. El crecimiento de los gastos de capital, que agrupa las transferencias de capital, la inversión real directa y la inversión financiera, pueden verificarse en los Gráficos 12 y 13.

En el Cuadro 7 se detallan los rubros que más participación tienen dentro del total del gasto correspondiente al período de referencia, y cómo aportaron éstos a la expansión total realizada durante el año. En términos de peso relativo puede verificarse que en la suma de las prestaciones a la seguridad social, transferencias al sector privado y remuneraciones se encuentra el 58,3% del total del gasto nacional.

En cuanto al aporte al crecimiento del gasto del año, la principal causa se encuentra en las prestaciones a la seguridad social, que además de ser el rubro con mayor peso dentro del gasto total, presentan un aumento del 22% i.a. y explican

el 29,4% del incremento del gasto. Tal suba se debe a la plena vigencia en 2006 del Decreto N° 748/2005, que incrementó a \$ 350 el haber mínimo de las prestaciones del Régimen Previsional Público, con incidencia sobre las pensiones no contributivas y las pensiones honoríficas de Veteranos de la Guerra del Atlántico Sur. A esto debe agregarse la incorporación en el mes de

junio del aumento en el gasto por jubilaciones (decreto N° 764/2006) que por contar con un cronograma de pago adelantado, recibieron el cobro de haberes durante el mes de junio con un beneficio mínimo de \$ 470.

Con relación a las Transferencias Corrientes, ha existido en el primer semestre una variación considerable en lo concerniente a ambos sectores, tanto privado como público. Se aprecia que al considerar en forma agregada los montos asignados al sector privado y público provincial y municipal, los mismos implican el 31% del incremento en los gastos discrecionales.

En la búsqueda de las principales variables explicativas de esta variación, se encuentran diferentes factores, entre los cuales pueden señalarse:

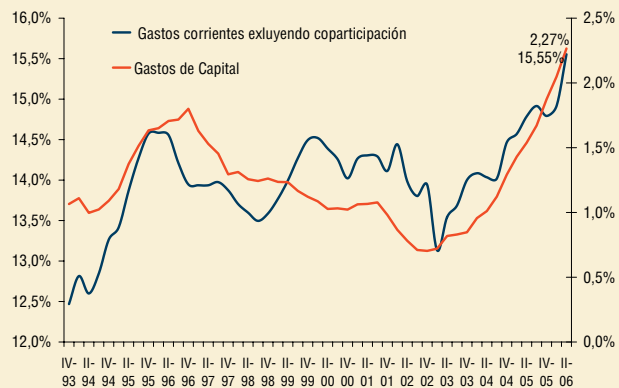
Los incrementos derivados de la variación en el subsidio complementario no remunerativo de \$ 40 mensuales, que se abona conjuntamente con las prestaciones previsionales (Decreto N° 1273/2005) con impacto en las pensiones no contributivas y las pensiones honoríficas de Veteranos de la Guerra del Atlántico Sur, siendo, en este último caso, el subsidio complementario de \$ 120 mensuales. La asistencia financiera a las empresas ferroviarias, destinados a gastos de explotación. El pago de Asignaciones Familiares por el aumento en los topes máximos y rangos de remuneraciones y haberes previsionales ampliando las prestaciones correspondientes a Infraestructura básica y social a provincias con motivo de la mayor recaudación del impuesto a las ganancias que las financia. En todos los casos enunciados, el monto de incremento en gastos superó los \$ 100 millones respecto del igual período del año 2005<sup>(5)</sup>.

Estos aumentos fueron parcialmente compensados por la reducción en los planes de empleo nacionales, principalmente Plan Jefes de Hogar, dado el aumento registrado en el empleo formal y las acciones de supervisión y verificación de los planes; así como los subsidios del programa Familias por la Inclusión Social – Ingreso para Desarrollo Humano (IDH) dado que, para el año 2006, parte de su atención se devengó a fines de 2005. También se señala la menor ejecución de los subsidios otorgados a la Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista S.A. (CAMMESA) con destino al abastecimiento de las centrales térmicas eléctricas, la asistencia financiera a provincias y las transferencias para el financiamiento de los déficit de las Cajas Provinciales Previsionales no transferidas a la Nación.

(5) Para un análisis más pormenorizado de los ítems cuyo gasto aumentó en el período se recomienda la consulta del informe mensual de ejecución presupuestaria de la Secretaría de Hacienda de este Ministerio.

Gráfico 13

### Participación del Gasto corriente (\*) y de capital Acumulado 12 meses - En % del PBI



(\*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación.

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Cuadro 7

### Gastos del SPNNF

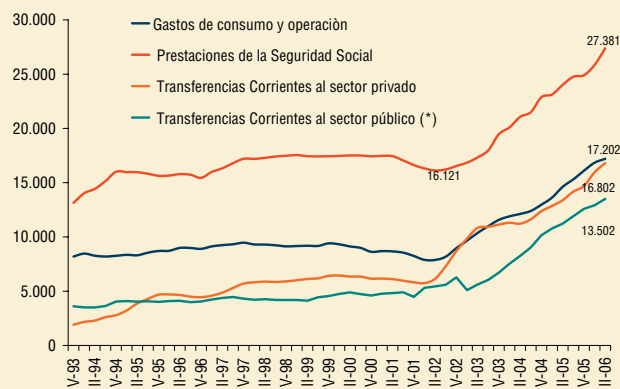
#### Aporte al crecimiento y participación en el total del Gasto

Concepto del Gasto	Aporte al Crecimiento	Participación en 2006
Prestaciones Seg. Soc.	29,4%	28,0%
Transf. Capital	18,2%	8,9%
Transf. Corr. Sec. Priv.	25,0%	17,4%
Rentas de la Propiedad	-14,4%	9,1%
Transf. Corr. Prov. (*)	6,0%	9,5%
Bienes y Servicios	-1,8%	4,5%
Remuneraciones	14,9%	12,8%
Inversión Real Directa	10,8%	4,2%
Otros	11,9%	2,0%

(\*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 14  
**Evolución del gasto del SPNNF**  
 Acumulado 12 meses - En millones de \$



(\*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación  
 Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

El rubro Remuneraciones creció 24% i.a. durante el primer semestre de 2006, explicando así con un incremento total de \$1.256 millones, el 14,9% del total de la expansión en el gasto, e implicando el 12,8% del total del gasto excluyendo las transferencias por coparticipación a las provincias.

Entre las causas por las cuales se verificó este comportamiento se señalan los principales conceptos que registraron modificaciones durante el transcurso del año 2005 con plena incidencia sobre 2006, como la actualización de diversos suplementos que perciben las fuerzas armadas y de seguridad, mayor gasto en personal de las fuerzas de seguridad por la incorporación de agentes en el marco del Plan Estratégico de Seguridad, aumentos en las remuneraciones del personal. Incremento salarial otorgado al personal del Sistema Nacional de la Profesión Administrativa (SINAPA), a partir del mes de julio de 2005 (Decreto N°875/2005). Pago de suplementos en los salarios de la Administración Nacional de la Seguridad Social. Erogaciones vinculadas a la

aplicación del Decreto N°707/2005.

Cabe destacar que el incremento del 10% en los salarios al personal del sector público, cuyo devengamiento se realizó en junio de 2006, aún no ha sido incorporado en estos guarismos, ya que el gasto aquí analizado es el realizado en base caja, y a la fecha de corte de la información dichos pagos aún no se habían realizado. De igual modo, los aguinaldos también devengados en el primer semestre comenzarán a ser mostrados en el mes de julio del corriente año.

En el caso de los Bienes y Servicios, durante el primer semestre ha disminuido el monto total erogado en un 6%, contribuyendo así a la contracción en el ritmo de crecimiento del gasto corriente. La reducción es explicada por el menor pago de comisiones y otros gastos de la deuda pública, que durante 2005 tuvieron significativa relevancia. Entre los factores que explican las razones por las cuales la contracción no fue mayor, se encuentran los mayores gastos generalizados en las diversas dependencias y organismos de la Administración Nacional.

Otro rubro que ha contribuido significativamente al aumento del gasto ha sido la Inversión Real Directa, que incrementó su valor en 78% i.a., llevando los gastos levemente por encima de los \$ 2.075 millones. Entre los incrementos más importantes se mencionan las obras de mantenimiento y construcciones viales de la Dirección Nacional de Vialidad, diversas obras a cargo del Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento (ENOHSA), obras de seguridad en corredores viales a cargo del Organismo de Control de las Concesiones Viales, equipamiento de la Policía Federal Argentina, y el proyecto Ampliación Puerto Caleta Paula en la provincia de Santa Cruz del programa Formulación y Conducción de Políticas Portuarias y Vías Navegables.

Dentro de las Transferencias de Capital, el segundo factor explicativo del crecimiento del gasto total en el primer semestre, se encuentran las erogaciones realizadas en materia energética, transferencias para la ampliación del sistema de transporte de gas para abastecimiento eléctrico y al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal, planes Federales de Vivienda financiados por el Tesoro Nacional, la atención del pago de un certificado de obra pendiente correspondiente a la construcción de Piedra del Águila, financiado con bonos de la deuda pública, subsidios a las empresas de transporte para gastos de inversión y asistencia destinada a obras públicas básicamente de la provincia de Buenos Aires para infraestructura social (\$ 33,8 millones) y a la delegación de control del puente Santo Tomé – Sao Borgia. También contribuyó la mayor ejecución del Fondo del Conurbano Bonaerense que incluye la atención de una suma fija de \$ 650 millones anuales, acciones para “Más Escuelas Mejor Educación” y construcciones viales financiadas por transferencias derivadas de convenios con provincias a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad.

Con relación a los Intereses, si bien en ambos períodos se contemplan mayormente los correspondientes a los títulos BODEN,

los préstamos garantizados y los servicios de deuda con el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial, la diferencia a favor de menores gastos se explica por la ausencia en este año del pago de los intereses atrasados desde diciembre de 2003 de los nuevos bonos emitidos tras la reestructuración de la deuda en cesación de pagos y los menores intereses con el Fondo Monetario Internacional, donde solo se abonaron este año U\$S 80,7 millones.

Entre los rubros considerados en el rubro otros, debe resaltarse la Inversión Financiera, con un crecimiento interanual del 140% en el monto erogado y donde se señalan la capitalización de la empresa Agua y Saneamientos Argentinos S.A (AYSA S.A.), los aportes de capital a la Corporación Andina de Fomento y la Corporación Interamericana de Inversiones, la ejecución de los préstamos otorgados a la Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista (CMMESA) para la estabilización de precios y al Ente Binacional Yacypretá, parcialmente atenuados por la capitalización a la Empresa Energía Argentina S.A – ENARSA en el año 2005.

## APARTADO

### Evaluación de la ejecución presupuestaria

En el análisis de las cuentas fiscales que se llevan a cabo en algunos informes o notas sobre la materia, en ocasiones se advierte cierta tendencia a evaluar a partir de la información periódica de las cuentas del Sector Público Nacional no Financiero base caja, qué porcentaje del Presupuesto de la Nación aprobado anualmente se va cumpliendo mes a mes.

Sin embargo, el seguimiento de la ejecución presupuestaria con los avances del criterio de caja no es correcto desde el punto de vista teórico, y en no pocas ocasiones puede llevar a extraer conclusiones apresuradas. La ejecución del Presupuesto de la Nación de cualquier año, sin embargo, se calcula sobre la base del criterio de devengado. La registración de un gasto según este criterio se materializa cuando se perfecciona o queda firme la obligación del Estado de pagar una determinada suma de dinero, por la recepción de conformidad de bienes o servicios oportunamente contratados, con independencia del momento en que se produce el movimiento de fondos.

En cambio, cuando se utiliza el criterio de caja se registra el gasto en el momento en que se produce la salida de fondos, con independencia del ejercicio fiscal en el que se ha devengado la transacción que originó el pago. Aunque en teoría también existe el criterio de devengado para los ingresos, en nuestro país los ingresos se registran de acuerdo con el momento de su percepción (criterio de caja).

La información de las cuentas fiscales sobre la base de devengado es presentada a diferentes niveles de agregación del sector público (desde la Administración Nacional hasta el Sector Público Argentino, que incluye otros entes, más las provincias y municipalidades). Por lo general, cuanto más amplia sea la categoría, mayor tiempo demanda la publicación de la información. Obviamente, los datos correspondientes a los niveles de agregación más baja están más rápidamente disponibles para la divulgación.

El informe de publicación trimestral de la Secretaría de Hacienda de este Ministerio de Economía y Producción muestra los avances a nivel del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF)<sup>(1)</sup>, mientras que el informe realizado por la misma Secretaría publicado en forma mensual se refiere a la Administración Pública Nacional (APN), la cual está más rápidamente disponible.

1 El universo que comprende el Sector Público Nacional No Financiero está conformado por la Administración Nacional (Comprende la Administración Central (Tesoro Nacional y Recursos Afectados), los Organismos Descentralizados y las Instituciones de Seguridad Social.), las Empresas Públicas, Fondos Fiduciarios y otros Entes (El universo de Empresas Públicas, Fondos Fiduciarios y otros Entes del Sector Público puede consultarse en la publicación trimestral Boletín Fiscal, capítulo 1, apartado 2.3.) no incluidos en el Presupuesto Nacional, como la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). También se incluye la información correspondiente al Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados – INSSJyP (Ex-PAMI).

Conforme a esto, la última información disponible sobre el SPNNF en su base devengado (que como se ha dicho es el más apropiado para evaluar su evolución en términos de su comparación con el Presupuesto) se refiere al primer trimestre de 2006, y revela que el cumplimiento del resultado primario y el financiero han sido de 36,4% y 52,6%, respectivamente, de los niveles presupuestados. Sin embargo, de la APN en base devengado ya se ha publicado información avanzada del segundo trimestre hasta el mes de junio. Dado que la APN representa gran

parte de la actividad del SPNNF (de acuerdo con el Presupuesto Nacional 2006, sus recursos explican el 91,8% de los correspondientes al SPNNF y los gastos lo hacen en el 91%), el seguimiento de la información de APN brindaría una aproximación del comportamiento del Sector Público Nacional. Dada su relevancia en el comportamiento fiscal, se presenta a continuación un análisis sucinto de los resultados arrojados para la APN, resaltando que se trata de la información base devengado y no de caja, a efectos de poder compararlo con el Presupuesto vigente.

## Ejecución del Presupuesto de la Administración Nacional 2006

Acumulado a junio de 2006 – En millones de pesos

Concepto	Presupuesto Inicial	Presupuesto Vigente al 30-jun-06	Ejecución Año 2006	% de Ejecución
I- Ingreso Total	101.161,9	101.222,6	53.608,2	53,0
II- Gasto Primario	83.337,3	84.886,2	40.002,5	47,1
III- Resultado Primario (I-II)	17.824,7	16.336,4	13.605,7	83,3
IV- Intereses	10.385,2	9.300,2	4.512,8	48,5
V- Resultado Financiero (III-IV-V)	7.439,5	7.036,3	9.092,9	129,2

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

En el Cuadro 1 se presentan los resultados a junio de 2006 conforme el Presupuesto de 2006 y sus modificaciones. Allí se observa que el porcentaje de ejecución de dicho Presupuesto fue del 47,1% del crédito vigente para el gasto primario, con una recaudación que en los primeros seis meses representa algo más de la mitad (53,0%) de lo proyectado para el año. A partir de estos datos se verifica que la

Administración Nacional cumple con el 83% de lo proyectado como superávit primario y el 129% (es decir que sobrecumple con creces) del correspondiente al resultado financiero para todo 2006.

Por otra parte, corresponde señalar que el Presupuesto ha sufrido una modificación de relevancia durante el curso del año, merced a la cual se redujo el presupuesto de intereses en \$ 1.085 millones y se amplió el correspondiente a gasto primario en igual monto. Esta modificación se realizó en el contexto de eliminación de la deuda al Fondo Monetario Internacional, quedando disponible el monto que había sido presupuestado para atender el servicio de esa deuda. Si bien ese monto podría haber sido subejecutado (de hecho, el Presupuesto implica una autorización de máximo gasto), finalmente fue asignado por medio del Decreto 352/06 a obras públicas en distintas jurisdicciones provinciales y municipales y posibilitar la ejecución de obras correspondientes a nuevos tramos de la Autopista Rosario-Córdoba.





## Sector Externo

- Merced al mantenimiento del fuerte saldo de la balanza comercial, la cuenta corriente sigue presentando saldos muy positivos, en torno del 3,5% del PIB, aun en condiciones de crecientes niveles de actividad. En términos comparables (excluidos los efectos del canje de deuda en el primer trimestre de 2005), se observa que el superávit del primer trimestre de 2006 es U\$S 157 millones superior al de un año atrás.
- El saldo negativo de la cuenta financiera (U\$S 8.145 millones) y la caída de las reservas en el trimestre (U\$S 6.633 millones) se relacionan directamente con el pago anticipado de la deuda con el Fondo Monetario Internacional por U\$S 9.530 millones. Si no se considera esta cancelación, la cuenta financiera registraría un ingreso neto de alrededor de U\$S 1.400 millones y las reservas un incremento de U\$S 2.900 millones.
- En línea con la mencionada cancelación, la deuda externa bruta del sector público se reduce en alrededor de U\$S 9.600 millones.
- Impulsado por el superávit de cuenta corriente del año 2005, la Posición de Inversión Internacional de fines de dicho año se estima en un saldo acreedor neto de U\$S 17.931 millones, el cual resulta U\$S 14.244 millones superior al de fines de 2004.



## 1. Principales aspectos del balance de pagos del primer trimestre de 2006 <sup>1</sup>

En el trimestre el superávit en cuenta corriente se estimó en U\$S 1.179 millones<sup>2</sup>. Asimismo, se registraron egresos netos en cuenta financiera por U\$S 8.145 millones, y las reservas internacionales disminuyeron en U\$S 6.633 millones.

Quadro 1

### Resultados del Balance de Pagos En millones de U\$S

	Año 2005				Total	Año 2006
	I	II	III	IV		I
Cuenta Corriente	185	1.859	2.130	1.531	5.705	1.179
Cuenta Financiera	137	810	438	1.574	2.958	-8.145
Reservas Internacionales del BCRA	851	2.933	2.560	2.512	8.857	-6.633
Errores y Omisiones	482	261	-45	-596	102	321

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

La diferencia respecto del saldo de la cuenta corriente de igual trimestre del año anterior fue de U\$S 994 millones. Tal aumento se explica fundamentalmente por los efectos del canje de la deuda pública sobre el débito de intereses (renta de la inversión), incidencia que se comienza a registrar a partir del segundo trimestre de 2005. Pero si se excluyen los efectos del canje de la deuda pública para posibilitar la comparación, en el trimestre el superávit en cuenta corriente aumentó en unos U\$S 160 millones. Este comportamiento se dio en un contexto de alto crecimiento del nivel de actividad.

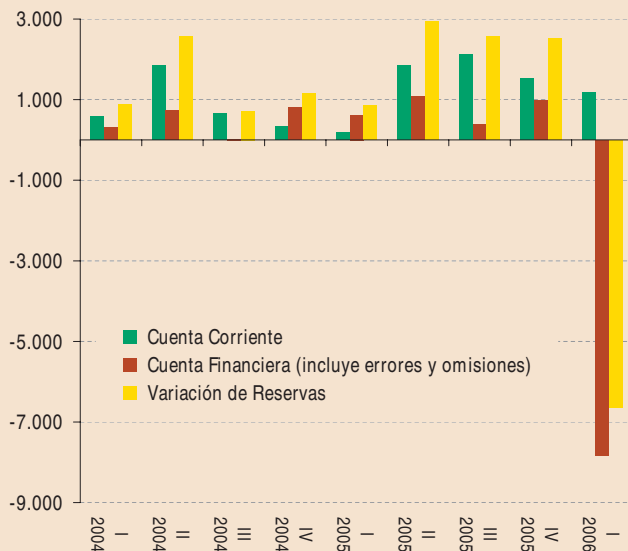
Tanto el saldo negativo de la cuenta financiera como la caída de reservas mencionadas se debieron a la cancelación de la deuda con el FMI por U\$S 9.530 millones a comienzos del año. Sin esta cancelación, la cuenta financiera mostraría un saldo positivo de alrededor de U\$S 1.400 millones y las reservas aumentarían en U\$S 2.900 millones.

La deuda externa bruta del sector público exhibió en el trimestre una reducción de alrededor de U\$S 9.600 millones, impulsada por dicha cancelación.

Respecto de la cuenta corriente, el saldo del primer trimestre de 2005 incluía el débito de intereses atrasados del sector público nacional por U\$S 1.352 millones, que reducen de manera significativa el superávit del período. Para excluir estos efectos, se realizó un ejercicio con el fin de obtener una serie comparable de la

Gráfico 1

### Principales componentes del balance de pagos En millones de U\$S



<sup>1</sup> Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera. Cabe aclarar que las estimaciones del balance de pagos a partir del segundo trimestre de 2005 no incluyen intereses devengados sobre la deuda en títulos del gobierno nacional con no residentes que no fue ingresada al canje (ver nota en Quadro 2). Las "unidades vinculadas al PBI" emitidas en el canje de deuda se tratan en el balance como una opción; por lo tanto su pago se registrará en la cuenta financiera en el cuarto trimestre del año, y su valor de mercado se incluirá en la Posición de Inversión Internacional como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.

<sup>2</sup> Para una información más detallada consultar "Estimaciones trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos de la República Argentina. 2004 y 2005 y 1° Trimestre de 2006" en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales>.

Cuadro 2  
Resumen del balance de pagos (1)  
En millones de U\$S

	Año 2004	Año 2005					Año 2006
	Total	I	II	III	IV	Total	I
Cuenta corriente	3.426	185	1.859	2.130	1.531	5.705	1.179
Mercancías	13.265	2.746	3.436	3.796	2.827	12.805	2.714
Exportaciones fob	34.576	8.415	10.646	10.882	10.164	40.106	9.755
Importaciones fob	21.311	5.669	7.211	7.086	7.337	27.302	7.042
<b>Servicios</b>	<b>-1.515</b>	<b>-406</b>	<b>-520</b>	<b>-379</b>	<b>-199</b>	<b>-1.504</b>	<b>-376</b>
Exportaciones de servicios	5.103	1.524	1.363	1.441	1.770	6.098	1.805
Importaciones de servicios	6.619	1.929	1.883	1.820	1.969	7.601	2.181
Rentas	-8.925	-2.303	-1.208	-1.428	-1.268	-6.208	-1.321
<b>Renta de la inversión</b>	<b>-8.896</b>	<b>-2.296</b>	<b>-1.196</b>	<b>-1.419</b>	<b>-1.261</b>	<b>-6.172</b>	<b>-1.314</b>
<b>Intereses</b>	<b>-6.956</b>	<b>-1.666</b>	<b>-597</b>	<b>-656</b>	<b>-435</b>	<b>-3.355</b>	<b>-380</b>
Crédito	2.818	809	756	753	921	3.239	878
Débito	9.774	2.475	1.353	1.409	1.357	6.594	1.257
Utilidades y Dividendos	-1.940	-630	-600	-763	-826	-2.818	-934
Crédito	627	204	214	230	181	829	286
Crédito	2.567	834	814	993	1.006	3.646	1.220
<b>Otras Rentas</b>	<b>-29</b>	<b>-7</b>	<b>-12</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-36</b>	<b>-7</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>602</b>	<b>147</b>	<b>153</b>	<b>141</b>	<b>172</b>	<b>613</b>	<b>163</b>
Cuenta capital y financiera	1.742	184	813	475	1.578	3.050	-8.134
<b>Cuenta capital</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>3</b>	<b>37</b>	<b>4</b>	<b>91</b>	<b>11</b>
Activos no financieros no producidos	43	47	3	37	4	91	11
<b>Cuenta financiera</b>	<b>1.699</b>	<b>137</b>	<b>810</b>	<b>438</b>	<b>1.574</b>	<b>2.958</b>	<b>-8.145</b>
Sector Bancario	-3.097	-1.814	-1.078	-1.188	-251	-4.332	-9.704
BCRA	-1.990	-1.105	-990	-776	-27	-2.898	-10.003
Otras entidades financieras	-1.107	-709	-88	-413	-224	-1.434	299
<b>Sector Público no Financiero (2)</b>	<b>4.952</b>	<b>1.297</b>	<b>-18</b>	<b>1.009</b>	<b>1.150</b>	<b>3.439</b>	<b>949</b>
Gobierno Nacional	5.078	1.300	1	998	1.113	3.412	940
Gobiernos Locales	191	63	42	74	107	285	9
Empresas y otros	-317	-66	-61	-62	-70	-259	0
Sector Privado No Financiero	-156	654	1.906	617	676	3.852	610
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	<b>151</b>	<b>482</b>	<b>261</b>	<b>-45</b>	<b>-596</b>	<b>102</b>	<b>321</b>
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	<b>5.319</b>	<b>851</b>	<b>2.933</b>	<b>2.560</b>	<b>2.512</b>	<b>8.857</b>	<b>-6.633</b>
Reservas Internacionales del BCRA	5.527	692	2.714	2.562	2.462	8.431	-6.527
Ajuste por tipo de pase	208	-159	-219	2	-50	-426	106
<b>ITEM DE MEMORANDUM</b>							
<b>Importaciones CIF</b>	<b>22.445</b>	<b>5.966</b>	<b>7.580</b>	<b>7.443</b>	<b>7.700</b>	<b>28.689</b>	<b>7.374</b>

(1) Cifras provisionales. En el 2do trimestre de 2005 se incluye una estimación preliminar de los resultados del canje de deuda pública. Las cifras de los flujos de activos y pasivos del sector privado no financiero del 1° y 2° trimestres han sido revisadas a base de información actualizada del Banco de Ajustes de Basilea (depósitos del sector en el exterior) y BCRA (deuda externa privada).

(2) Incluye intereses vencidos no pagados (atrasos de interés).

Nota: En el débito de la renta se incluyen intereses devengados sobre deuda en cesación de pagos cuya contrapartida se registra en la cuenta financiera como financiamiento extraordinario. Para el sector público, a partir del segundo trimestre de 2005 los atrasos de intereses incluidos sólo corresponden principalmente a la deuda con acreedores oficiales (Club de París, Eximbank Japón y Banco de España) y títulos de gobiernos locales, pendientes de renegociación. Estos intereses, de acuerdo a las normas de compilación, son estimados utilizando la tasa de interés de la deuda original hasta que la misma es renegociada. No se incluyen intereses sobre la deuda en títulos del gobierno nacional no ingresada al canje; de acuerdo al Prospecto presentado para el canje, en el apartado denominado "Risk Factors" o factores de riesgo, se pone de manifiesto como primer factor de riesgo que aquellos títulos elegibles para el canje que no se presenten, podrán permanecer impagos indefinidamente. Además se promulgó la Ley 26.017, que en su artículo 2° manifiesta que "El Poder Ejecutivo Nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1° de la presente, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04 mencionado".

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

**Cuadro 3**  
**Cuenta corriente y sus principales componentes**  
En millones de US\$

	1er trimestre		
	2006	2005	Variación
<b>Cuenta corriente</b>	1.179	185	994
<b>Mercancías</b>	2.714	2.746	-32
Exportaciones	9.755	8.415	1.340
Importaciones	7.042	5.669	1.373
<b>Servicios</b>	-376	-406	30
<b>Rentas de la inversión</b>	-1.314	-2.296	982
Utilidades y Dividendos	-934	-630	-304
Intereses	-380	-1.666	1.286
Transferencias corrientes	163	147	16

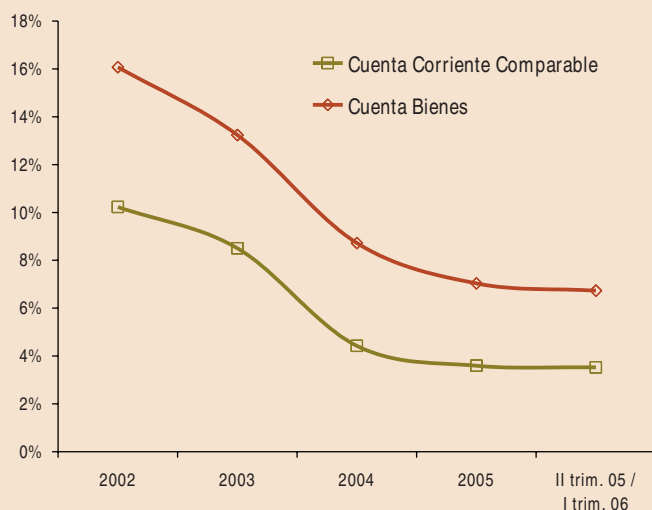
Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

**Cuadro 4**  
**Cuenta Corriente Comparable**  
En millones de US\$

Saldo	Composición de la variación		
	Var. Saldo Comercial	-32	
1er trimestre 2006	1.179	Var. Servicios	30
1er trimestre 2005	1.022	Var. Utilidades y Dividendos	-304
		Var. Intereses	450
<b>Variación</b>	157	Var. Transferencias	16

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

**Gráfico 2**  
**Cuenta Corriente Comparable y saldo comercial**  
En millones de US\$



cuenta corriente<sup>3</sup>. En la serie “comparable” el superávit correspondiente al primer trimestre de 2006 aumenta, como ya se dijo, en aproximadamente US\$ 160 millones respecto del primer trimestre de 2005. El aumento se origina principalmente en una reducción del egreso neto de intereses por US\$ 450 millones, compensado parcialmente por el aumento del egreso neto de utilidades y dividendos por US\$ 305 millones.

En términos del PIB, la cuenta corriente comparable sigue en niveles altos. Luego de los muy elevados valores de los años que siguieron a la salida de la Convertibilidad, actualmente se ubica en alrededor del 3,6%, impulsado por un saldo comercial en torno del 7% del PIB.

<sup>3</sup> Los “ajustes” que se realizaron para estimar la “cuenta corriente comparable”, con el objeto de excluir los efectos del canje de las estimaciones registradas (cabe aclarar que estos son sólo algunos de los ajustes posibles, no los únicos), son básicamente de dos tipos. Por un lado se excluyen de la cuenta corriente registrada los atrasos de intereses del sector público nacional relacionados con la deuda reestructurada, y por otro lado –al solo efecto de hacer comparables los saldos anuales- se le suma una estimación de intereses asociada a los nuevos títulos emitidos para cada año. En síntesis, este ejercicio consiste en simular la cuenta corriente suponiendo que la deuda se reestructura a principios de 2002 (Ver Apartado “Cuenta corriente registrada y cuenta corriente comparable. Años 2002 – 2005”).

## Apartado

### Cuenta corriente registrada y cuenta corriente comparable.

#### Años 2002 – 2005

Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera, y por lo tanto en la comparación de los datos de los distintos periodos. En esta nota se elabora una estimación con “ajustes” de la cuenta corriente y de la cuenta financiera para el período 2002 – 2005, que facilita su comparación. Esta “estimación ajustada” se denominará “comparable”.

En principio, cabe recordar que la cuenta corriente se estima en base al criterio de “devengado”, y, en particular, en el débito de la renta de la inversión se incluyen intereses devengados sobre deuda en cesación de pagos, cuya contrapartida se registra en la cuenta financiera como financiamiento extraordinario (“atrasos”)<sup>4</sup>.

La lectura de las estimaciones muestra que el superávit de cuenta corriente registrado en 2005 es de U\$S 5.705 millones, en tanto que en 2004 había sido de U\$S 3.426 millones. El aumento se explica por el canje de deuda pública cuyo efecto se incorpora en el balance de pagos a partir del segundo trimestre. En particular, el saldo de 2004 incluye en el débito de intereses atrasos del sector público nacional por U\$S 4.922 millones, que reducen de manera significativa el superávit del período.

Los “ajustes” que se realizan para estimar la “cuenta corriente comparable” (cabe aclarar que estos son sólo algunos de los ajustes posibles, no los únicos) son básicamente de dos tipos, con el objeto de excluir los efectos del canje de las estimaciones registradas. Por un lado se excluyen de la cuenta corriente registrada los atrasos de intereses del sector público nacional relacionados con la deuda reestructurada y, por otro lado –al solo efecto de hacer comparables los saldos anuales -, se le suma una estimación de intereses asociada a los nuevos títulos emitidos para cada año<sup>5</sup>. En síntesis, este ejercicio consiste en simular la cuenta corriente suponiendo que la deuda se reestructura a principios de 2002.

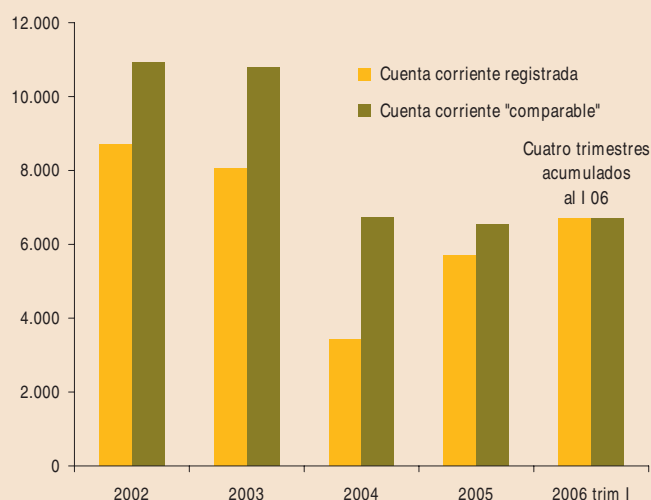
### Cuenta corriente

#### En millones de U\$S

	Registrada	Comparable	Diferencia
2002	8.710	10.932	2.222
2003	8.051	10.797	2.746
2004	3.426	6.729	3.303
2005	5.705	6.542	837

### Cuenta corriente registrada y comparable

#### En millones de U\$S



4 Para el sector público, a partir del segundo trimestre de 2005 los atrasos de intereses incluidos sólo corresponden principalmente a la deuda con acreedores oficiales (Club de París, Eximbank Japón y Banco de España) y títulos de gobiernos locales, pendiente de renegociación. Estos intereses, de acuerdo a las normas de compilación, son estimados utilizando la tasa de interés de la deuda original hasta que la misma es renegociada. No se incluyen intereses sobre la deuda en títulos del gobierno nacional no ingresada al canje (ver nota del Cuadro 2 del capítulo).

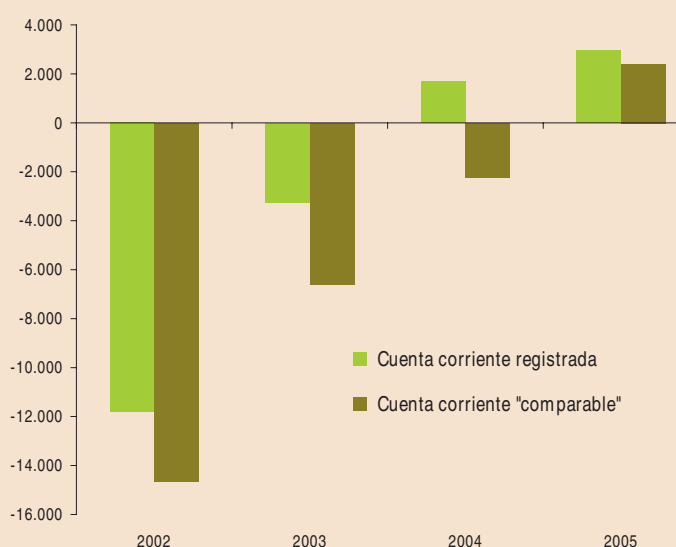
5 Esta exclusión también tiene efecto sobre el crédito de intereses del sector privado no financiero dado que los activos externos del sector también comprenden inversiones en fondos del exterior que a su vez invierten en títulos públicos del país.

Si se realizan estos “ajustes” con el fin de obtener una serie comparable, el superávit de cuenta corriente de 2005 muestra una reducción anual de casi U\$S 200 millones (en lugar del aumento de casi U\$S 2.200 millones en la serie registrada). Esta leve reducción del superávit es producto del aumento del débito neto de utilidades y dividendos por U\$S 878 millones, y de la reducción del superávit de bienes y servicios por U\$S 448 millones, compensados parcialmente por el menor débito neto de intereses.

### Cuenta financiera En millones de U\$S

	Registrada	Comparable
2002	-11.810	-14.640
2003	-3.243	-6.598
2004	1.699	-2.220
2005	2.958	2.402

### Cuenta financiera registrada y comparable En millones de U\$S



De forma similar, la lectura de las estimaciones muestra que la cuenta financiera del balance de pagos registró durante 2005 ingresos netos por U\$S 2.958 millones en comparación con ingresos por U\$S 1.699 millones en el año anterior. Cabe destacar, que a diferencia de 2004, el saldo de 2005 ya no incluye montos significativos de financiamiento no voluntario a partir del segundo trimestre del año (la contrapartida de los atrasos de intereses del sector público nacional devengados en la cuenta corriente).

Luego de los “ajustes” para posibilitar la comparación entre ambos años, en 2005 la cuenta muestra un saldo positivo (no obstante la cancelación de pasivos con organismos internacionales por parte del sector público) por primera vez desde la crisis: la reducción de la salida de capitales observada a partir del segundo semestre de 2002 se transformó en un ingreso neto de capital en 2005. La cuenta financiera “comparable” excluye de la registrada el financiamiento “no voluntario” vinculado con los atrasos de interés de la deuda en títulos del gobierno nacional reestructurada, y también el pago en efectivo en 2005 (al momento del canje) del cupón de intereses del año 2004, que es registrado como una cancelación de atrasos.

La cuenta mercancías registró un superávit de U\$S 2.714 millones, similar al de igual trimestre del año anterior. Las exportaciones en el primer trimestre de 2006 sumaron U\$S 9.755 millones y las importaciones sumaron U\$S 7.042 millones.

El aumento de las exportaciones en el trimestre alcanzó a 16% respecto del año anterior. Diez puntos del aumento correspondieron a mayores precios y cinco puntos a mayores cantidades. El mayor aumento correspondió a las MOA y a combustibles y energía (21% y 20% respectivamente), le siguieron MOI (14%) y productos primarios (7%).

A nivel de rubros, el aumento respondió a mayores ventas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, mineral de cobre (el aumento del precio se ubicó en torno del 50%), semillas y frutos oleaginosos, material de transporte terrestre, carburantes, y gas de petróleo y otros hidrocarburos.

En términos de destinos, el aumento se registró en un amplio conjunto de regiones. Las ventas al Mercosur aumentaron 24%,



al Nafta 9% y a la Unión Europea 17%. Los mercados con mayor crecimiento fueron India, Japón y China, que aumentaron sus compras por encima del 70% anual cada uno.

Las importaciones crecieron 24% y alcanzaron los U\$S 7.042 millones. El aumento se distribuyó entre 21 puntos correspondientes a mayores cantidades y 2 puntos a mayores precios. Las importaciones de vehículos de pasajeros aumentaron 58%, bienes de capital 32% (aún si se excluyeran los celulares, la variación interanual es similar), bienes de consumo 31%, combustibles y lubricantes 29%, piezas y accesorios para bienes de capital 25%, bienes intermedios 12%.

Entre el segundo trimestre de 2004 y el primer trimestre de 2005 se había observado una significativa reducción de la elasticidad ingreso de las importaciones. Pero a partir del segundo trimestre de 2005 la relación entre la tasa de variación de las importaciones y la tasa de variación del PIB se mantuvo relativamente estable.

El déficit de servicios del primer trimestre se estimó en U\$S 376 millones, o sea U\$S 30 millones menos que en igual período del año anterior. Los ingresos aumentaron en U\$S 281 millones, principalmente debido a la cuenta viajes debido a mayor gasto por turismo en el país, mientras que los egresos aumentaron en U\$S 252 millones, también en una parte importante en razón de la cuenta viajes. El déficit de servicios se mantiene estable en un nivel bajo desde 2002, a pesar del fuerte crecimiento en los últimos años del producto y del comercio exterior. En efecto, el saldo actual es mucho más bajo que el del año 1997, en el que había un nivel de PIB similar al actual, debido a que, tras la recuperación que siguió a la crisis de 2001 y 2002, se verificaron crecientes ingresos por exportación de servicios (ver Apartado 1 del Informe 54).

El saldo de rentas de la inversión registró un egreso por U\$S 1.314 millones. La cuenta intereses respondió por U\$S 380 millones y la cuenta utilidades y dividendos por U\$S 934 millones. Cabe destacar que, con independencia del canje de deuda pública, el egreso neto por intereses viene decayendo fuertemente desde el trimestre anterior. Durante el segundo y tercer trimestre de 2005 el egreso promedio había sido de U\$S 627 millones por trimestre. Por su parte, el egreso por utilidades y dividendos aumentó de manera interanual en unos U\$S 300 millones.

La cuenta financiera registró durante el primer trimestre de 2006 egresos netos por U\$S 8.145 millones, en comparación con

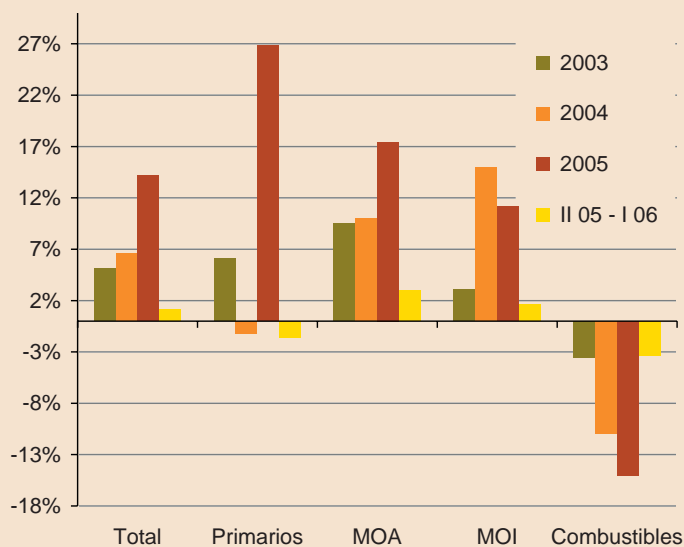
Gráfico 3

### Exportaciones, importaciones y saldo de mercancías Acumulado 4 trimestres - En millones de U\$S

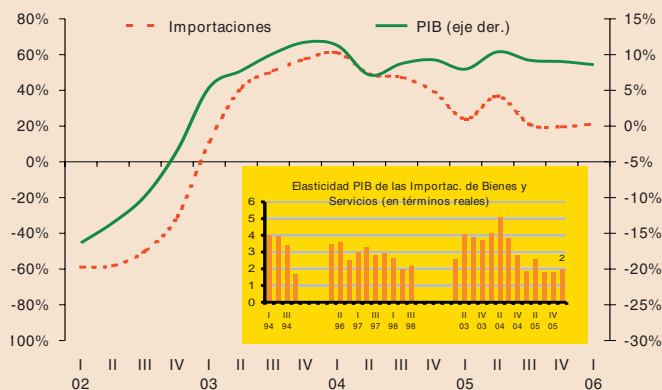


Gráfico 4

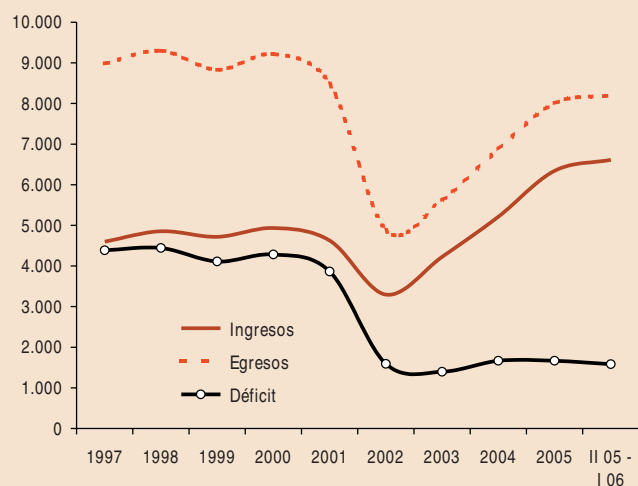
### Exportaciones en volúmenes físicos Variaciones % anuales



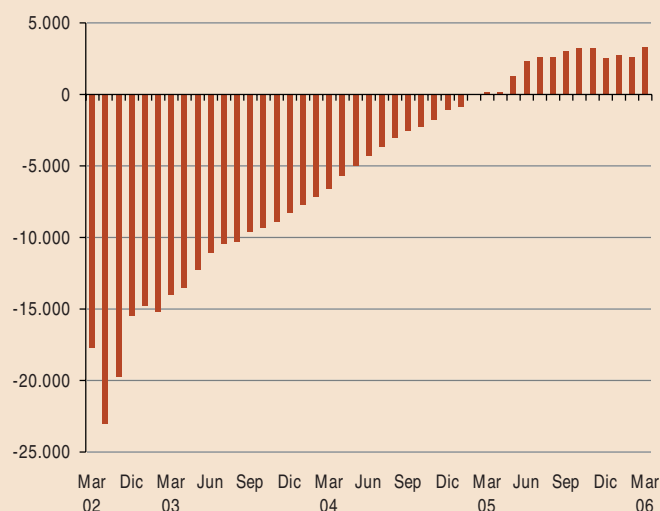
**Gráfico 5**  
**Tasas de variación interanual de las importaciones y del PIB**



**Gráfico 6**  
**Servicios: Ingresos, Egresos y Saldo**  
 En millones de U\$S



**Gráfico 7**  
**Flujo de capital privado**  
 Acumulado 12 meses - En millones de U\$S



ingresos por U\$S 137 millones en igual período del año anterior. El resultado se debió fundamentalmente al pago realizado por el gobierno al FMI por la cancelación anticipada de la totalidad de la deuda con el organismo. El sector público no financiero y BCRA registró un egreso neto de U\$S 9.054 millones, el sector privado no financiero ingresos netos de U\$S 610 millones y el sector financiero ingresos netos por U\$S 299 millones.

El saldo negativo del sector público no financiero y BCRA del trimestre estuvo determinado por el pago realizado al FMI por U\$S 9.530 millones, al que se sumó pagos netos por unos U\$S 900 millones a otros organismos internacionales. Las colocaciones de títulos a no residentes sumaron U\$S 1.371 millones.

Reflejando una confianza creciente en la moneda nacional y en el sistema financiero doméstico, el ingreso neto estimado para el trimestre del sector privado no financiero fue de U\$S 610 millones. Se originó principalmente en ingresos en concepto de IED (re inversión de utilidades y, en menor medida, aportes de capital) y en financiamiento de importaciones, compensados por la formación de activos externos.

Las reservas internacionales del BCRA disminuyeron en el trimestre en U\$S 6.633 millones, producto del pago al FMI a comienzos del año por U\$S 9.530 millones y a un importante crecimiento posterior de las reservas, que alcanzaron a fines de marzo de 2006 a U\$S 21.549 millones. Al 30 de junio las mismas se ubicaban en U\$S 25.490 millones, lo que implica haber recuperado en el primer semestre del año más de la mitad de las reservas utilizadas para el pago al FMI.

## 2. La Cuenta Corriente

### El balance de bienes

En el primer trimestre de 2006 las exportaciones de bienes fueron 16% superiores a las registradas en igual período de 2005, alcanzando U\$S 9.755 millones. Este resultado se explica por la mejora de 10% en los precios internacionales y por un aumento de las cantidades exportadas de 5%. Por su parte, impulsadas por el aumento en el nivel de actividad, aunque con una elasticidad ingreso decreciente, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 7.042 millones, 24% más que en el primer trimestre de 2005.

En consecuencia, el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$S 2.713 millones, U\$S 33 millones menos que en el primer trimestre del año anterior (ver Gráfico 9).

Durante este período se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, excepto el Mercosur que mostró un déficit de U\$S 788 millones. El mayor superávit comercial se registró con Chile por U\$S 951 millones, seguido de Países Bajos (U\$S 315 millones), España (U\$S 271 millones) e India (U\$S 204 millones). El mayor déficit se registró con Brasil, principal socio comercial del país, por un monto de U\$S 840 millones, seguido de Japón (U\$S 95 millones), Alemania (U\$S 75 millones) y China (U\$S 55 millones).

### Exportaciones

El valor exportado durante el primer trimestre de 2006 alcanzó los U\$S 9.755 millones, lo que representa un aumento de 16% con respecto a igual trimestre de 2005. Los residuos y desperdicios de la industria alimenticia, el mineral de cobre, las semillas y frutos oleaginosos, el material de transporte, los carburantes y los gases de petróleo fueron los rubros que experimentaron las mayores subas, explicando 82% del aumento total del período (ver Cuadro 5). En un análisis por grandes rubros, el principal impulso provino de las ventas externas de manufacturas de origen agropecuario (MOA) -U\$S 570 millones-, seguido por las manufacturas de origen industrial (MOI) -U\$S 356 millones-, los combustibles y energía (CyE) -U\$S 301 millones- y los productos primarios (PP) -U\$S 114 millones-. Este comportamiento determinó un incremento en la participación relativa de las MOA en detrimento de las MOI y los PP, ya que el rubro CyE no registró variación. Así, las MOA siguen siendo el principal rubro de exportación, alcanzando 34% del total. Le siguen en importancia las MOI con 30% del total exportado, en tanto que los PP y CyE suman cada uno 18% del total.

Al analizar las exportaciones por tipo de bien durante el primer trimestre de 2006 se observa que las ventas externas de PP se incrementaron 7% (U\$S 114 millones) debido a que el aumento en el precio (14%) más que compensó la reducción registrada en las cantidades exportadas (-7%). Los principales aumentos se verificaron en mineral de cobre (U\$S 208 millones) y en semillas y frutos oleaginosos (U\$S 182 millones). En el caso del mineral de cobre, la variación se explica no sólo por el fuerte incremento de su precio sino también de las cantidades embarcadas en el trimestre, especialmente a la India, a España y a Corea Republicana entre otros países. El aumento de las semillas y frutos oleaginosos se debió principalmente al incremento del volumen embarcado de poroto de soja (152%), a lo que se sumó una mejora en el precio internacional de este producto de 6%. La principal caída en PP se registró en cereales, debido a los menores volúmenes embarcados tanto de trigo (-54%) como de maíz (-30%) originados en ambos casos en menores cosechas. Debe enfatizarse, sin embargo, que las cosechas del año pasado habían marcado un récord en el registro histórico, y las de este año son las segundas más altas de la serie. El principal

Gráfico 8  
Reservas Internacionales  
En millones de U\$S

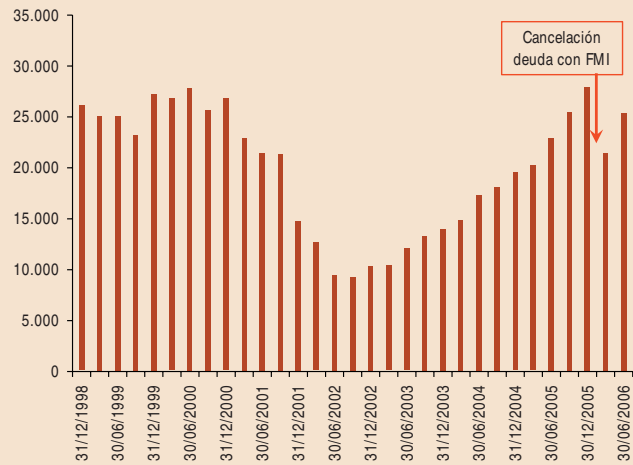
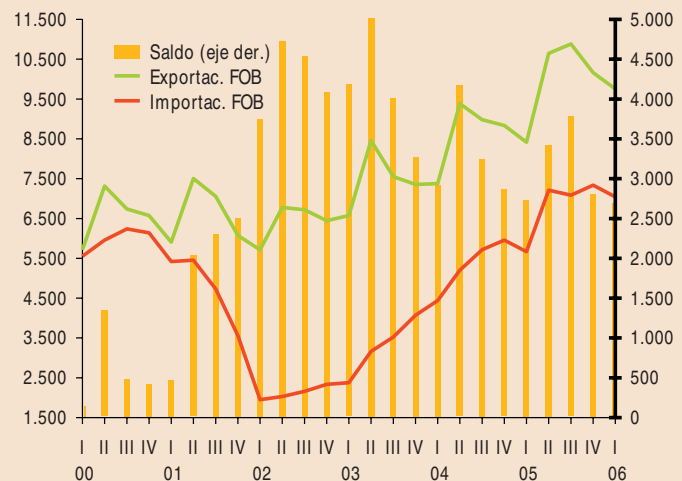


Gráfico 9  
Evolución del Comercio Exterior  
En millones de U\$S



## Cuadro 5

**Causas de variación de los rubros de exportación**

Comparación primer trimestre 2006 con respecto a primer trimestre 2005

	Variación en millones de US\$	Causa	Destinos que explicaron la variación (*)
<b>Productos Primarios</b>	<b>114</b>		
Pescados y Mariscos sin Elaborar	36	Mayores cantidades exportadas de mariscos	UE y Resto
Cereales	(303)	Caída en cantidades exportadas de trigo y maíz por menor cosecha	Resto
Semillas y Frutos Oleaginosos	182	Mayores cantidades embarcadas de soja	Resto
Mineral de Cobre	208	Fuerte aumento del precio y de las cantidades embarcadas	Resto y UE
Otros	(8)		
<b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>	<b>570</b>		
Carnes	69	Aumento de precio	Resto
Grasas y Aceites	37	Incremento en las cantidades de aceite de soja	Resto
Azúcar y Artículos de Confitería	32	Aumento de cantidades por mayor zafra	Nafta y Resto
Preparados de Legumbres y Hortalizas	24	Mayores cantidades exportadas	UE
Residuos y desperdicios de la ind. Alimenticia	284	Aumento en las cantidades exportadas de pellets de soja y en menor medida del precio	UE
Resto M.O.A.	40	Aumento en las cantidades embarcadas, principalmente de preparaciones a base de cereales y leche	Mercosur y Nafta
Otros	83		
<b>Manufacturas de Origen Industrial</b>	<b>356</b>		
Productos químicos y conexos	48	Aumento en los precios	Resto y Mercosur
Materias Plásticas Artificiales	23	Aumento en los precios	Resto
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	74	Aumento del precio internacional y de las cantidades por nuevo proyecto de oro	Resto
Metales comunes y sus manufacturas	(66)	Caída en las cantidades por mayor consumo interno	UE
Máquinas y aparatos, material eléctrico	23	Aumento en las cantidades exportadas	Mercosur y Resto
Material de Transporte	162	Aumento en las cantidades	Resto y Mercosur
Otros	92		
<b>Combustibles y Energía</b>	<b>301</b>		
Petróleo crudo	41	Elevada cotización internacional del crudo	Nafta
Carburantes	134	Aumento en los precios	Mercosur y Resto
Gas de petróleo y otros hidrocarburos	129	Aumento en los precios	Resto
Otros	(3)		
<b>TOTAL</b>	<b>1.340</b>		

(\*) Los destinos considerados son: Mercosur, Nafta, Unión Europea y Resto  
Fuente: INDEC

destino de las exportaciones de PP fue el Resto con 47% del total, seguido por la UE con el 26% de los envíos y el Mercosur con 20% del total de PP exportados durante el primer trimestre de 2006.

Las exportaciones de MOA se incrementaron 21% con respecto al primer trimestre de 2005 (US\$ 570 millones), debido al aumento en las cantidades exportadas (14%) y al incremento en los precios (6%). El mayor impulso provino de residuos y desperdicios de la industria alimenticia (US\$ 284 millones) por las mayores cantidades exportadas de pellets de soja (22%), a lo que se sumó un aumento de precios de 12%. Por su parte, a pesar de la disposición del gobierno de suspender en marzo pasado por 180 días las exportaciones de carne exceptuando los envíos de la cuota Hilton, las exportaciones de carnes se incrementaron en US\$ 69 millones exclusivamente por la mejora de 25% en el precio internacional. Los envíos de grasas y aceites se incre-

mentaron en U\$S 37 millones por las mayores cantidades embarcadas de aceite de soja (21%), lo que fue contrarrestado por la caída del precio de 8% (aceite de soja: -5%, aceite de girasol: -15%). Las exportaciones de MOA se destinaron principalmente al Resto (51%) y a la UE (33%).

El aumento del valor exportado de las MOI fue de 14% (U\$S 356 millones) debido a mayores precios (5%) y cantidades (8%). En este rubro se destaca un aumento de las exportaciones de material de transporte de U\$S 162 millones, con fuertes subas de las ventas al Resto (principalmente Chile) y a la Unión Europea (especialmente Francia) y una suba menor para Mercosur (Brasil). El rubro piedras y metales preciosos registró el segundo aumento en importancia (U\$S 74 millones) casi triplicando el valor registrado en el primer trimestre de 2005, debido a las ventas de un proyecto de oro y plata que comenzó a funcionar a fines del año pasado. También hubo incrementos en productos químicos y conexos (U\$S 48 millones) y materias plásticas artificiales (U\$S 23 millones) por la suba de precios arrastrados por la firmeza del precio del petróleo crudo. Las exportaciones de MOI se destinaron principalmente al Resto (38%) y al Mercosur (36%), con lo cual el Mercosur perdió el primer lugar que ocupaba como destino de las MOI desde el año 1993.

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron un incremento de 20% (U\$S 301 millones) explicado por el aumento en los precios (39%), que más que compensó la reducción en las cantidades exportadas (13%). El principal aumento se dio en las ventas de carburantes, que crecieron U\$S 134 millones (principalmente fuel-oil a Estados Unidos, España y Brasil y naftas para petroquímica a Brasil), y en gases de petróleo que lo hicieron en U\$S 129 millones (en especial butano a Marruecos, Japón y Brasil, gas natural a Chile y propano licuado a Japón y Ecuador). El Resto fue el principal comprador de CyE acaparando 48% del total, seguido del Nafta (31%) y Mercosur (20%).

#### Cuadro 6

#### Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro Primer trimestre de 2006

	Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro				(Var %)
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL
<b>Productos Primarios</b>	<b>8,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>7,0%</b>
Pescados y Mariscos sin Elaborar	1,0%	1,1%	22,5%	10,6%	35,2%
Cereales	10,1%	2,3%	-6,1%	-37,9%	-31,6%
Semillas y frutas oleaginosas	0,8%	0,9%	-1,1%	138,7%	139,3%
Mineral de cobre y sus concentrados	39,4%	43,6%	120,8%	160,8%	364,6%
<b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>9,8%</b>	<b>7,7%</b>	<b>20,9%</b>
Carnes	0,2%	1,3%	4,4%	15,3%	21,2%
Grasas y Aceites	0,7%	-1,0%	-3,0%	8,2%	5,0%
Azúcar y Artículos de Confitería	23,2%	67,1%	1,3%	50,4%	142,1%
Preparados de Legumbres y Hortalizas	5,3%	2,4%	12,7%	5,5%	26,0%
Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia	0,5%	-0,1%	33,5%	3,6%	37,5%
Resto MOA	11,7%	6,5%	0,6%	3,5%	22,3%
<b>Manufacturas de Origen Industrial</b>	<b>4,5%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>10,9%</b>	<b>13,9%</b>
Productos Químicos	3,3%	0,5%	1,7%	3,9%	9,3%
Materias plásticas artificiales	-1,9%	0,8%	-0,9%	10,4%	8,3%
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	0,0%	10,8%	-1,8%	185,8%	194,7%
Metales comunes y sus manufacturas	1,3%	-3,9%	-12,6%	3,0%	-12,2%
Máquinas y Aparatos, material eléctrico	4,3%	1,9%	-1,2%	3,2%	8,1%
Material de transporte	9,1%	-0,2%	4,5%	18,6%	32,0%
<b>Combustibles y Energía</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>11,1%</b>	<b>20,2%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>15,9%</b>

Fuente: INDEC

En cuanto a los principales destinos de las exportaciones argentinas, durante el primer trimestre de 2006 el Resto<sup>6</sup> fue el bloque que captó el mayor incremento, aumentando sus compras en U\$S 569 millones. En menor medida aumentaron las exportaciones al Mercosur y a la UE (U\$S 376 millones y U\$S 278 millones respectivamente), mientras que las ventas dirigidas al Nafta registraron una suba de U\$S 118 millones (Ver Cuadro 6).

Durante el primer trimestre de 2006 Brasil continuó siendo el principal destino de las ventas externas, concentrando aproximadamente 16% (U\$S 1.628 millones) de las mismas. Los principales productos exportados a Brasil fueron los relacionados con la industria automotriz, los cereales (trigo y arroz), los aceites de petróleo y los plásticos. Chile con U\$S 1.090 millones y Estados Unidos con U\$S 1.040 millones se ubicaron en segundo y tercer lugar. Estos destinos junto con China (U\$S 502 millones) y España (U\$S 413 millones) acapararon 48% de las exportaciones argentinas en el primer trimestre del año.

El destino que más influyó en el aumento de las exportaciones durante el primer trimestre de 2006 con relación a igual período del año anterior fue también Brasil (U\$S 273 millones), seguido por China (U\$S 210 millones), India (U\$S 130 millones) y Chile (U\$S 110 millones).

### Importaciones

En el primer trimestre de 2006 las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 7.042 millones (U\$S 7.374 millones en términos C.I.F.), 24% más que en igual período de 2005 explicado por un incremento de 21% en las cantidades importadas, producto del sostenido crecimiento del PBI, y una suba de 2% en los precios.

Si se analizan las importaciones según su uso económico, casi todas las categorías incrementaron sus compras con respecto a igual período de 2005: automotores de pasajeros (58%, U\$S 178 millones), bienes de capital (34%, U\$S 445 millones), bienes de consumo (31%, U\$S 200 millones), combustibles (29%, U\$S 72 millones), piezas y accesorios para bienes de capital (23%, U\$S 230 millones). Los bienes comprendidos en la categoría resto fueron los únicos que disminuyeron su valor con respecto al primer trimestre de 2005.

En lo que se refiere a la estructura de las importaciones, los bienes intermedios continuaron siendo los principales productos importados explicando 37% de las compras externas del período, seguidos por los bienes de capital con 24% y piezas y accesorios con 17% del total.

El mayor aumento en valor absoluto en el primer trimestre de 2006 se registró en bienes de capital (U\$S 445 millones), originado en las mayores compras de aparatos de telefonía celular, importaciones temporales de aviones, cosechadoras y trilladoras para el agro y camiones. El aumento en las importaciones de bienes intermedios (U\$S 284 millones) se explica principalmente por las mayores compras de mineral y semielaborados de hierro para la industria metalúrgica y de fosfato diamónico para la industria agrícola. Por el lado de las piezas y accesorios para bienes de capital sobresalieron las importaciones vinculadas con el complejo automotriz (motores, partes de carrocerías y cajas de cambio) y los tubos catódicos para televisores incluidos los videomonitores. Dentro de los bienes de consumo se destacaron entre otros productos las compras de motocicletas y televisores. Por su parte, el crecimiento de las importaciones de combustibles se explica por los mayores precios, ya que las cantidades disminuyeron en el período.

Al analizar las importaciones C.I.F. por zonas económicas, se observa que todas registraron aumentos con respecto a igual período del año anterior, destacándose las compras externas al Resto<sup>7</sup> que se incrementaron U\$S 568 millones (38%) y al Mercosur que aumentaron U\$S 447 millones (19%). El mayor crecimiento relativo de las compras al Resto en el período determinó un aumento en la participación de esta zona en el total de importaciones en detrimento del Mercosur, a pesar de lo cual este bloque continúa siendo el origen más importante de nuestras compras al exterior concentrando 38% del total importado durante el período, seguido por el Resto con 28%, mientras que la UE y el NAFTA aportaron el 18% y 17% respectivamente (ver Cuadro 7).

El aumento de las importaciones desde el Mercosur se originó principalmente por las mayores compras de piezas y accesorios para bienes de capital (U\$S 122 millones), vehículos automotores de pasajeros (U\$S 117 millones) y bienes de capital (U\$S 112

6 En el primer trimestre de 2005 Chile fue el principal destino de las ventas al Resto con 24% del total exportado a dicho bloque, seguido por África (19%), Resto ALADI (11%), ASEAN (8%), China (8%), Medio Oriente (6%) e India (4%).

7 Durante el primer trimestre de 2005 el principal origen de las importaciones provenientes del Resto fue China con 28% del total importado desde dicho bloque, seguido por Japón (11%), ASEAN (11%), Chile (8%), Resto ALADI (6%) y Corea (5%).

## Cuadro 7

**Importaciones C.I.F. por tipo de bien y origen**

Primer trimestre 2006 - Participación porcentual y variación interanual en millones de U\$S

Tipo de bien	Participación porcentual de los destinos en cada rubro (1)				Variación interanual En millones de U\$S				
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO
Bienes de Capital	34,6	24,2	18,5	22,7	444,5	112,3	134,4	81,6	116,2
Bienes Intermedios	40,0	16,5	18,4	25,1	283,6	52,1	-7,4	64,0	174,9
Combustibles	24,3	12,2	4,4	59,2	71,9	-9,4	27,1	-6,1	60,3
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	31,0	13,1	21,5	34,5	230,3	121,7	2,3	7,7	98,6
Bienes de Consumo	32,1	12,2	17,8	37,9	200,4	52,8	15,5	28,7	103,4
Vehículos Automotores de Pasajeros	76,9	8,0	9,3	5,9	178,3	116,7	22,9	23,4	15,3
Resto	2,7	0,3	1,0	95,9	-0,7	0,4	0,0	0,0	-1,1
<b>Total</b>	<b>37,9</b>	<b>16,5</b>	<b>17,6</b>	<b>28,1</b>	<b>1.408,2</b>	<b>446,6</b>	<b>194,8</b>	<b>199,3</b>	<b>567,5</b>

(1) Participación porcentual de los destinos en cada rubro.

millones), explicando estos tres usos casi 80% del aumento del período. En el Resto los bienes que registraron los mayores aumentos fueron los bienes intermedios (U\$S 175 millones), los bienes de capital (U\$S 116 millones) y bienes de consumo (U\$S 103 millones), mientras que en el Nafta y en la UE se destacaron los incrementos en bienes de capital (U\$S 134 millones y U\$S 82 millones respectivamente).

En cuanto a las importaciones C.I.F. por país de origen, Brasil continuó siendo el principal proveedor de bienes concentrando 35% del total importado (U\$S 2.568 millones), seguido por Estados Unidos (U\$S 955 millones), China (U\$S 598 millones) y Alemania (U\$S 336 millones). Al igual que durante el primer trimestre de 2005, más del 60% del total de las compras externas argentinas provino en este período de estos cuatro países.

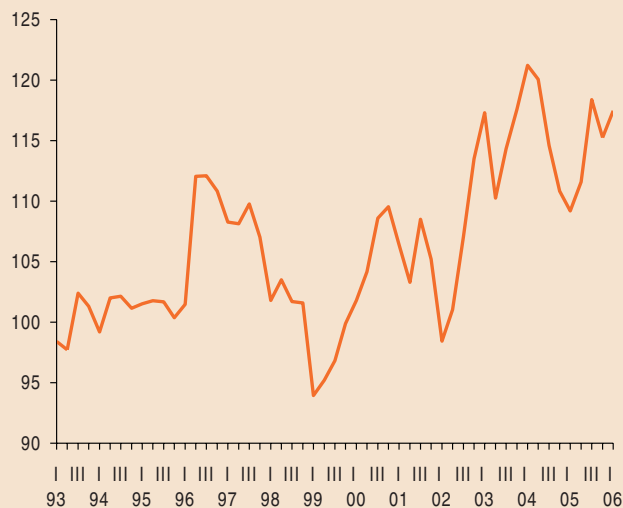
Durante el primer trimestre del año, Brasil aumentó 19% (U\$S 409 millones) sus ventas a la Argentina con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a los mayores envíos de automotores y autopartes, aparatos de telefonía celular, tubos de hierro o acero, polietilenos simples y mineral de hierro. Los otros dos países que aumentaron sus ventas a Argentina de manera importante fueron China (U\$S 187 millones) y Estados Unidos (U\$S 150 millones).

## Gráfico 10

**Índices de precios del comercio exterior**  
Evolución trimestral base 1993=100**Índices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio**

De acuerdo con las estimaciones del INDEC, en el primer trimestre de 2006 los precios promedio de las exportaciones de bienes (expresados en dólares) crecieron un significativo 10% anual (frente al valor del primer trimestre de 2005), mientras que los de las importaciones también subieron, aunque en menor proporción (2,3% anual). En la comparación con el trimestre inmediato anterior, las variaciones respectivas también resultaron levemente favorables: los precios de exportación aumen-

**Grafico 11**  
**Indice de términos del intercambio**  
 Base 1993 = 100



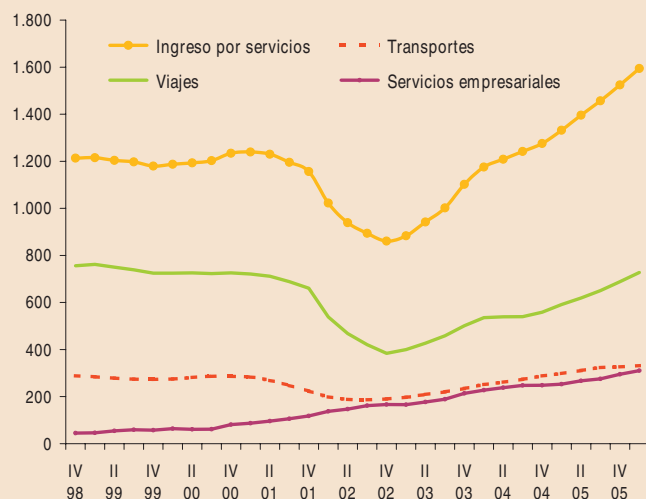
década (1996-2005) y 17,5% por encima del año base de 1993 (Gráfico 11).

### Servicios

El déficit de la cuenta servicios disminuyó 7% en el primer trimestre de 2006 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$S 376 millones. Gran parte de este déficit se originó en las cuentas transportes y regalías. En menor medida presentaron también saldos negativos seguros y viajes, mientras que para servicios empresariales y servicios de informática se estimó un saldo positivo importante. La evolución de estas dos últimas cuentas, junto con viajes, explica la caída del déficit

entre el primer trimestre de este año y el de 2005.

**Grafico 12**  
**Evolución de los ingresos por servicios:**  
**Total y componentes**  
 En millones de U\$S



La cuenta transportes presentó un déficit de U\$S 195 millones en el trimestre, lo que significó un aumento de 35% con respecto al primer trimestre de 2005, explicado principalmente por la evolución de pasajes y fletes. Para pasajes se estimó un saldo negativo de U\$S 98 millones, lo que representó un incremento interanual de 42% impulsado por la venta de pasajes aéreos de las compañías extranjeras a los residentes en el país. El rubro fletes acumuló un saldo negativo de U\$S 189 millones en el trimestre, 16% más que en igual período del año anterior como consecuencia del mayor tráfico de mercadería importada.

Servicios empresariales presentó el saldo positivo más importante entre todos los servicios (U\$S 70 millones) más que duplicando el resultado del primer trimestre de 2005, mientras



que para servicios de informática se estimó un superávit de U\$S 40 millones, con un aumento de 37% con respecto al primer trimestre del año anterior. En ambos casos el superávit se alimenta del aumento de los ingresos de la cuenta que recibieron un impulso importante con la devaluación de 2002.

La cuenta viajes presentó un saldo negativo en el trimestre de U\$S 41 millones, 50% menos que en igual período del año anterior. El crédito aumentó 20% (U\$S 159 millones) debido al mayor ingreso de pasajeros no residentes (9%) y al mayor gasto promedio en dólares de los mismos (14%), producto en parte de la revaluación real del peso. Para el débito se estimó un aumento de 3% de la salida de argentinos al extranjero y un mayor gasto total por persona (16%) asociado en parte a la apreciación real de casi todas las monedas (principalmente la de países limítrofes) con respecto al dólar entre el primer trimestre de 2006 e igual período de 2005.

La cuenta regalías presentó en el primer trimestre del año un déficit de U\$S 141 millones, 17% más que en igual período de 2005, debido principalmente a la mejora del nivel de actividad y a la revaluación real del peso argentino.

### Rentas de la inversión

En el trimestre la cuenta rentas de la inversión registró un egreso neto estimado en U\$S 1.314 millones, del cual U\$S 380 millones correspondieron a débito neto de intereses y U\$S 934 millones a débito neto de utilidades y dividendos. La composición de la renta entre intereses y utilidades tras el canje cambió notablemente. Ahora el egreso neto por utilidades (renta de la inversión directa) representa la mayor parte del déficit de la renta. En los intereses, el crédito de intereses del sector privado compensa al débito, y, en el caso del sector público, el débito neto registra una significativa reducción tras el canje (y en menor medida por la reducción del endeudamiento con los organismos internacionales).

En la comparación con igual trimestre de 2005, el egreso neto de la cuenta intereses se redujo en U\$S 1.286 millones. Su crédito se mantuvo relativamente estable, en tanto que el débito disminuyó en U\$S 1.218 millones, fundamentalmente debido al efecto del canje de la deuda pública sobre las estimaciones. Utilizando el ejercicio arriba mencionado para obtener una serie "comparable", el egreso neto por intereses del trimestre se reduce interanualmente en U\$S 450 millones, tanto por aumento del crédito como por reducción del débito.

El egreso neto de utilidades y dividendos en cambio aumentó U\$S 304 millones, debido principalmente a un aumento del débito, vinculado con el aumento del nivel de actividad.

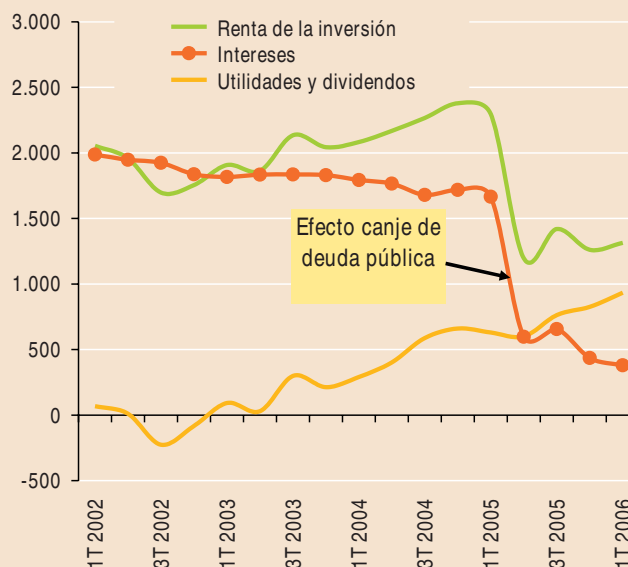
## 3. La Cuenta financiera

La cuenta financiera registró en el año un egreso neto de U\$S 8.145 millones. El signo y la magnitud de este saldo estuvieron determinados, en lo fundamental, por los pagos realizados por el sector público al FMI. El sector público no financiero y BCRA registró un egreso neto estimado en U\$S 9.054 millones. El sector privado no financiero registró ingresos netos estimados en

Grafico 13

### Saldo de rentas de la inversión, intereses y utilidades

En millones de U\$S



Cuadro 8

**Flujo neto con Organismos Internacionales - Sector Público no Financiero y BCRA**

En millones de US\$

	Total Año 2002	Total Año 2003	Total Año 2004	Total Año 2005	1° Trim. 2005	2° Trim. 2005	3° Trim. 2005	4° Trim. 2005	1° Trim. 2006
<b>Amortizaciones</b>	8.774	14.152	6.851	5.409	1.456	1.673	1.137	1.143	10.913
<b>Desembolsos (1)</b>	6.592	13.340	4.579	2.034	288	547	226	972	476
<b>Flujo Neto s/ Int</b>	-2.182	-811	-2.272	-3.375	-1.168	-1.126	-911	-171	-10.437
<b>Intereses</b>	1.692	1.596	1.205	1.241	341	279	342	280	329
<b>Flujo Neto c/ Int</b>	-3.875	-2.408	-3.477	-4.616	-1.509	-1.404	-1.253	-451	-10.766

(1) Incluye refinanciaciones y atrasos

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

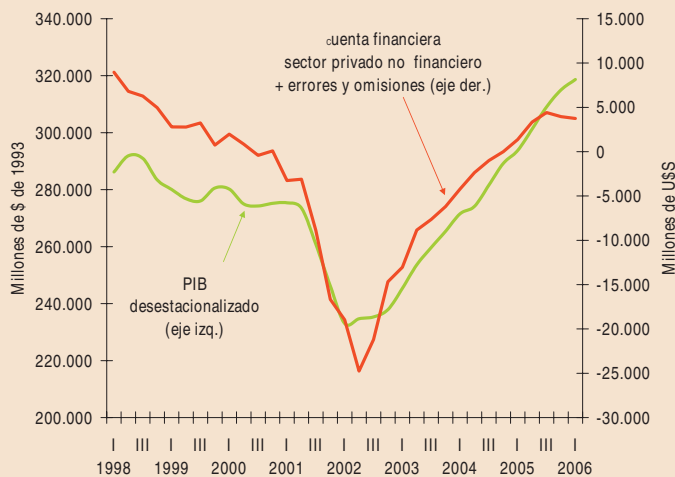
U\$S 610 millones y el sector bancario sin BCRA también registró un saldo positivo de U\$S 299 millones.

**Sector público no financiero y BCRA**

El saldo del sector público no financiero y BCRA del trimestre reflejó básicamente, amortizaciones a organismos internacionales y colocaciones de títulos a no residentes.

En este trimestre se canceló toda la deuda pendiente con el FMI. Se realizó un pago por U\$S 9.530 millones a principios de enero; también se contabilizaron pagos netos de deuda al BID, al BIRF y al BIS por U\$S 907 millones. Por lo tanto el total de pagos de capital a organismos internacionales en el trimestre fue de U\$S 10.437 millones, y si le sumamos los pagos de intereses, el pago total fue de U\$S 10.766 millones.

Gráfico 14

**PIB y cuenta financiera del sector  
privado no financiero  
Acumulado 4 trimestres**


Las colocaciones de títulos a no residentes sumaron U\$S 1.371 millones en el trimestre, de los cuales U\$S 1.000 millones correspondieron a BODEN 2012 vendidos al gobierno de la República Bolivariana de Venezuela, y U\$S 371 millones a BONAR V comprados por no residentes.

**Sector privado**

En el trimestre el sistema financiero muestra ingresos netos por U\$S 299 millones, resultado atípico para una serie con egresos netos en los últimos años. Por el lado de los pasivos, aumentaron los depósitos de no residentes y se

estimaron ingresos por la colocación primaria de acciones de una entidad. Además, se registró un flujo de inversión extranjera directa por reinversión de utilidades (los resultados de las entidades financieras son positivos por primera vez desde el segundo trimestre de 2002). Por el lado de los activos se redujeron las disponibilidades en el exterior.

El sector privado no financiero registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 610 millones. Los activos aumentaron en U\$S 968 millones, debido a egresos de balance de pagos por U\$S 258 millones originados en inversiones directas de residentes

y a formación de otros activos externos del sector. Los pasivos se incrementaron en U\$S 1.416 millones. El principal factor de aumento de los pasivos fue la inversión extranjera directa (reinversión de utilidades y, en menor medida, aportes de capital) por U\$S 744 millones. Le siguió en importancia el financiamiento de importaciones.

La contribución de los distintos sectores al balance de pagos (cuenta corriente y cuenta financiera de cada sector consolidadas, asignando errores y omisiones al sector privado no financiero) mantiene la tendencia de los últimos años de un significativo superávit del sector privado y egresos netos del sector público. En el primer trimestre del año se observa claramente que el resultado del balance –definido como la variación de reservas- estuvo determinado por el comportamiento del sector público. El saldo del sector privado no financiero fue superavitario en U\$S 2.566 millones, y, por otro lado, se destaca el saldo positivo del sector financiero que revirtió su signo.

En la contribución del sector privado no financiero se observa que se mantiene el alto superávit de cuenta corriente del sector junto con ingresos netos de capital.

Por otro lado, en la contribución al balance de pagos se cancelan los movimientos devengados en la cuenta corriente con contrapartida de financiamiento en la cuenta financiera, y el resultado de la contribución de cada sector se aproxima más a un concepto “caja” de los pagos o cobros netos por todo concepto. En este sentido, en el caso del sector público, en los últimos años la contribución muestra básicamente los pagos netos totales –capital e interés- a organismos internacionales (en el 2005, con el canje de la deuda, reaparecen además los flujos netos con no residentes relacionados con las transacciones con títulos). En el caso del sector privado – financiero y no financiero -, la contribución está muy relacionada con el resultado del mercado único y libre de cambios (MULC) del sector.

### Deuda Externa

La deuda externa total a fines de marzo de 2006 se estimó en U\$S 104.364 millones, U\$S 9.155 millones inferior al stock de fines de diciembre de 2005. Esta reducción se explica principalmente por la evolución de la deuda externa del sector público, que se redujo en el trimestre en alrededor de U\$S 9.600 millones (pasó de U\$S 65.187 millones a fines de 2005, a U\$S 55.575 millones a fines de marzo de 2006). La disminución se origina principalmente en la cancelación ya mencionada de la deuda con el FMI, y en menor medida en el resultado del canje de deuda instrumentado por la Provincia de Buenos Aires.

**Cuadro 9**  
**Balance de pagos por sectores**  
**En millones de U\$S**

	2005					2006
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Total año	I trim.
Sector Público y BCRA	-1.395	-1.595	-336	936	-2.391	-9.432
Sector Privado + Errores y Omisiones	2.987	4.729	3.309	1.787	12.811	2.566
Cuenta capital y financiera	1.804	2.559	2.700	1.704	8.767	1.624
Resto	1.183	2.170	609	83	4.045	942
Sector Financiero	-739	-197	-411	-210	-1.558	232
Variación de Reservas	851	2.933	2.560	2.512	8.857	-6.633

**Gráfico 15**  
**Contribución del Sector Privado No Financiero al Balance de Pagos**  
**En millones de U\$S**

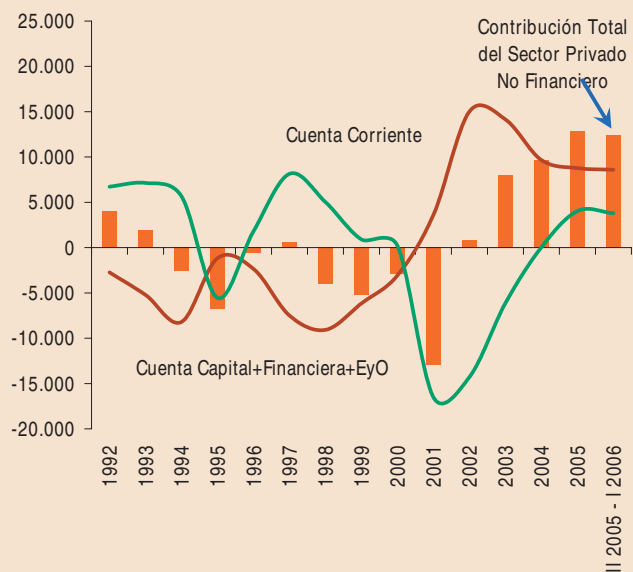


Gráfico 16

**Contribución del Sector Privado al Balance de Pagos y Resultado del MULC Privado 2002 semestral y en adelante trimestral**  
En millones de U\$S

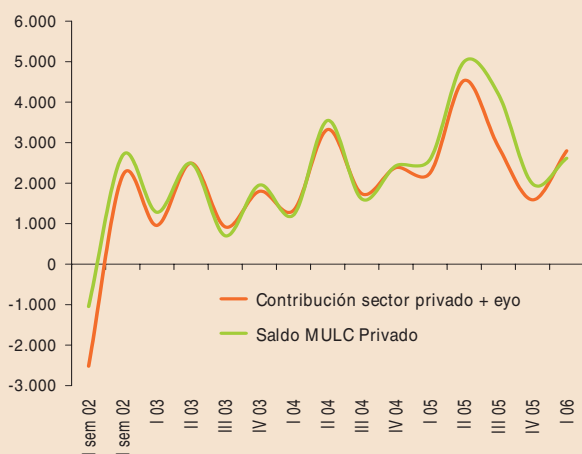


Gráfico 18

**Variación Reservas Internacionales, Compras de divisas del BCRA y del Tesoro Nacional al Sector Privado y Pagos a Organismos Internacionales**  
En millones de U\$S

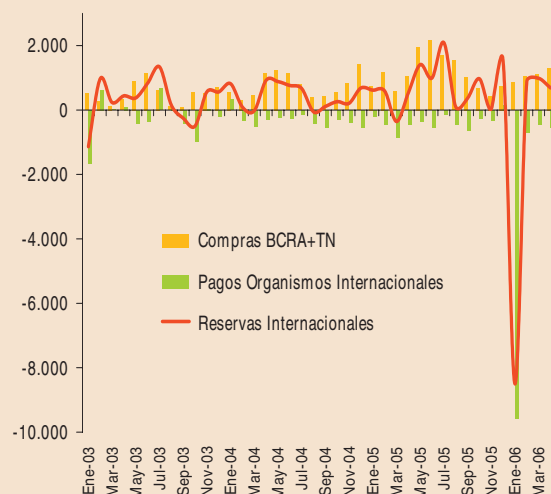


Gráfico 17

**Evolución de la deuda externa total, sector público y sector privado**  
En millones de U\$S

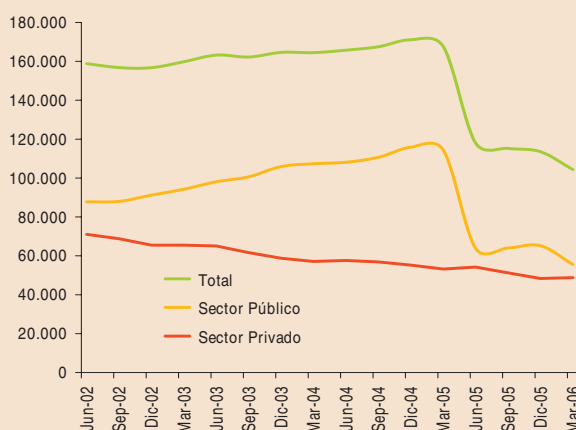
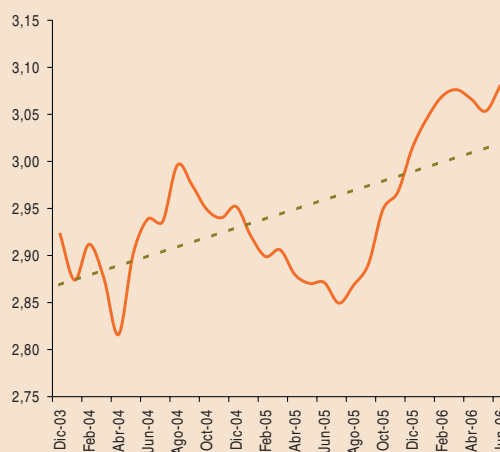


Gráfico 19

**Tipo de Cambio Nominal de Flotación Dólar de transferencia del Banco Nación, promedio comprador/vendedor (\$/U\$S)**



### Reservas internacionales del BCRA

A fines de marzo las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$S 21.549 millones, stock que representa una caída respecto de diciembre del año anterior de U\$S 6.633 millones. Las principales fuentes de variación fueron los pagos a organismos internacionales por U\$S 10.748<sup>8</sup> millones, que fueron en parte compensados por las compras netas al mercado por parte del BCRA por U\$S 2.594 millones, las compras del Tesoro Nacional al mercado por U\$S 400 millones, y las colocaciones del Gobierno Nacional de BODEN 2012 y BONAR V por U\$S 1.472 millones.

<sup>8</sup> Este monto publicado por el BCRA en su informe monetario diario no coincide con el informado en la sección y cuadro correspondientes de este informe, debido a algunas transacciones menores que no se cursan a través del BCRA.

### Tipo de Cambio Nominal

En la primera mitad de 2006, aún a pesar de la cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional ocurrida a principios de año, el tipo de cambio nominal con el dólar (TCN) continuó mostrando un exceso de oferta en el mercado doméstico. A fin de evitar su caída en términos nominales, el Banco Central continuó interviniendo sistemáticamente en el mercado, adquiriendo dólares para sostener su precio. De esa forma, el Gobierno logró varios objetivos centrales de política económica: acumulación de reservas internacionales, estabilizar -con mínimas fluctuaciones- el valor del TCN, y preservar a la vez un tipo de cambio real (TCR) en niveles competitivos (Gráfico 19).

Sin embargo, en el último semestre el mercado de cambios reflejó de manera parcial la disminución de reservas ocurrida tras el pago al FMI, provocando una leve depreciación del TCN. Así, en el segundo trimestre de 2006 el TCN (dólar de transferencia del Banco Nación, promedio comprador/vendedor) se ubicó en un valor de \$ 3,067, lo que significó un leve incremento del orden del 6,7% con respecto al valor observado en el mismo período de 2005. Por otra parte, en Junio de 2006 el TCN promedio resultó de aproximadamente \$ 3,08 por dólar, extendiendo la suba hasta 7,3% frente al mismo mes de 2005. Esto implica que la economía continuó funcionando con alta estabilidad cambiaria durante el último año, con fluctuaciones menores (de hasta 3% mensual) con respecto al valor promedio del TCN. En el mismo Gráfico puede observarse la tendencia lineal del precio del dólar desde fines de 2003 a la fecha, la que se ha movido alrededor de un valor promedio de \$ 2,95, con una mínima pendiente alcista (equivalente a poco más del 2% anual); pendiente que, sin embargo, creció como se dijo en 2006.

En el Gráfico 20 se representa la volatilidad anual del TCN, calculada a partir del coeficiente de variación, definido como la dispersión del tipo de cambio nominal dividido por el promedio para los últimos doce meses.

Se advierte allí claramente como la dispersión del TCN con respecto a su nivel promedio anual se mantuvo siempre por debajo del 5% en ese período, si bien en 2006 volvió a subir levemente, como resultado del ajuste antes señalado tras el pago de deuda al FMI. La baja volatilidad durante el último trienio le permitió a la economía potenciar los efectos expansivos derivados del hecho de sostener un TCR competitivo, esto es, la posibilidad de mantener el crecimiento tanto de los sectores exportadores

Gráfico 20

### Volatilidad anual del Tipo de cambio con el Dólar Coeficiente de variación en %

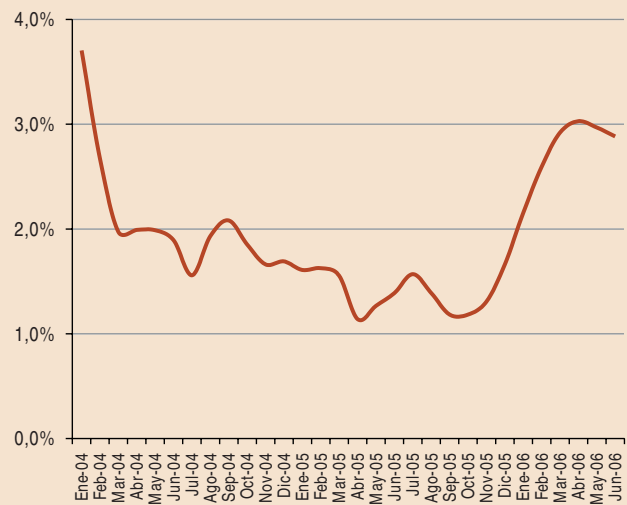
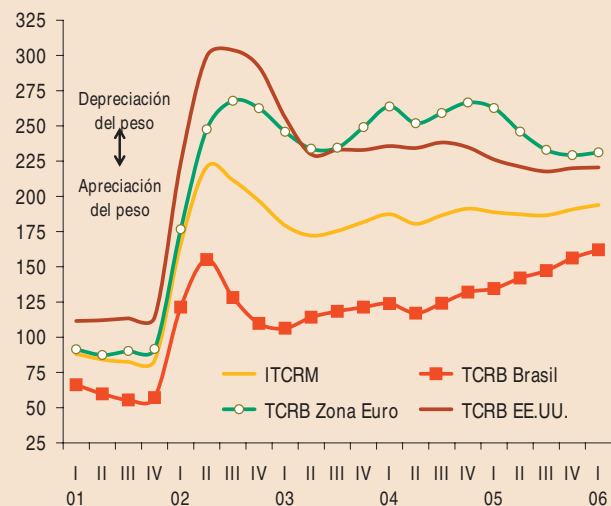


Gráfico 21

### Índice de tipo de cambio multilateral real y tipos de cambio reales bilaterales

Base Enero 1998 = 100



como de los que sustituyen importaciones (y de los sectores de servicios a ellos asociados), y así bajar más rápidamente los altos niveles de desempleo existentes a principios de la década. Esto se ha logrado con un efecto relativamente bajo –hasta la fecha- sobre la tasa de inflación.

### Tipo de Cambio Real Multilateral

En el primer trimestre de 2006 el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral<sup>9</sup> (ITCRM-DNCI) registró un aumento de 2% con respecto al cuarto trimestre de 2005, determinando una depreciación real del Peso Argentino y una mejora en la competitividad internacional de los productos argentinos que, tomando como referencia Diciembre de 2001, alcanza 126% (ver Gráfico 21).

En este período el peso argentino se depreció en términos nominales con respecto a todas las monedas que componen el índice (excepto el peso uruguayo con el que se mantuvo estable), aunque este efecto fue compensado parcialmente por la mayor inflación registrada en Argentina en comparación con el resto de los países (excepto Paraguay). La depreciación en términos reales del peso argentino se produjo con respecto a todas las monedas, excepto el peso uruguayo con el cual se apreció 1% y el peso chileno, la libra esterlina y el yen, con los cuales mantuvo el nivel alcanzado en el cuarto trimestre de 2005. Las mayores depreciaciones reales se verificaron con la moneda coreana (7%) y con el peso paraguayo y el real brasileño (4% en ambos casos).

## Anexo

### La Posición de Inversión Internacional (PII) de 2005 <sup>10</sup>

#### 1. Introducción

La Posición de Inversión Internacional (PII), o sea la diferencia entre los activos y los pasivos externos del país a valor de mercado (VM), registró a fines de 2005 un saldo acreedor neto estimado en U\$S 17.931 millones, producto de activos externos por U\$S 161.151 millones y pasivos externos por U\$S 143.219 millones. Este saldo fue U\$S 14.244 millones mayor que el saldo acreedor neto de fines de 2004, estimado en U\$S 3.687 millones.

La PII comprende el total de activos y pasivos externos. Los activos son principalmente las reservas internacionales del BCRA, los activos externos del sector privado (títulos de deuda y acciones emitidos por no residentes, depósitos en el exterior y tenencia de moneda extranjera), y la inversión directa en el exterior de residentes. A su vez, los pasivos externos comprenden principalmente la deuda externa de los residentes y la inversión extranjera directa en el país.

La presentación detallada de las estimaciones de la PII se realiza con los títulos de la deuda (en los pasivos externos) valuados a su valor de mercado (VM), tal como lo indica la metodología internacional de compilación. En este trabajo también se presentan los resultados de la PII con títulos de deuda valuados a valores nominales residuales (VNR).

La variación de la PII en un período dado refleja el efecto de las transacciones en cuenta corriente del balance de pagos y los cambios de valuación (por precio, por tipo de cambio y otros ajustes) que afectan la medición de los activos y pasivos respecto

<sup>9</sup> La Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) del INDEC elabora un índice de tipo de cambio real multilateral que mide el precio relativo de los bienes y servicios de la Argentina con respecto a los de los principales países o grupos de países con los cuales ésta mantiene relaciones comerciales (Brasil, Estados Unidos, Zona del Euro, Chile, China, Japón, Reino Unido, Uruguay, Paraguay, Corea, México, Canadá, Malasia, Egipto, Perú e India). La ponderación de los distintos tipos de cambio bilaterales considerados cambia anualmente y viene determinada por la participación de los respectivos socios comerciales en el comercio exterior argentino del año anterior al de la medición. Según la construcción del índice, un aumento significa una depreciación real del Peso Argentino, en tanto que una caída representaría una apreciación real.

<sup>10</sup> Mayores detalles de las estimaciones de la PII del año 2006 pueden ser consultados en el trabajo "La Posición de inversión Internacional de Argentina a Fines de 2005", DNCI, junio de 2006, disponible en internet en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales>.

<sup>11</sup> El saldo de la cuenta corriente y de la cuenta capital del balance de pagos más los errores y omisiones de estimación son equivalentes a los movimientos de la cuenta financiera y a la variación de las reservas internacionales. Estos dos últimos registran los cambios en los activos y pasivos externos que componen la PII que no están originados en variaciones de precios o de los tipos de cambio.

Cuadro 10

**Estimación de la posición de inversión internacional: resumen por concepto (1)**

En millones de U\$S

	Con títulos de la deuda externa a:					
	Valor de mercado			Valor nominal residual		
	2004	2005	Variación 2005-2004	2004	2005	Variación 2005-2004
POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL (PII)	3.687	17.931	14.244	-57.835	4.540	62.375
Activos externos	153.625	161.151	7.526	153.625	161.151	7.526
Reservas Internacionales	19.646	28.076	8.431	19.646	28.076	8.431
Inversiones directas	21.570	22.945	1.376	21.570	22.945	1.376
Otros activos externos	112.409	110.129	-2.280	112.409	110.129	-2.280
Pasivos externos	149.937	143.219	-6.718	211.460	156.610	-54.850
Inversiones directas	50.583	54.552	3.969	50.583	54.552	3.969
Inversiones en cartera	36.122	33.243	-2.878	62.533	45.010	-17.523
Participaciones de capital	2.371	2.497	126	2.371	2.497	126
Bonos de deuda externa	33.751	30.747	-3.004	60.162	42.514	-17.649

Nota: los pasivos en 2005 no incluyen los títulos no ingresados al canje de deuda pública.

(1) Cifras provisionarias.

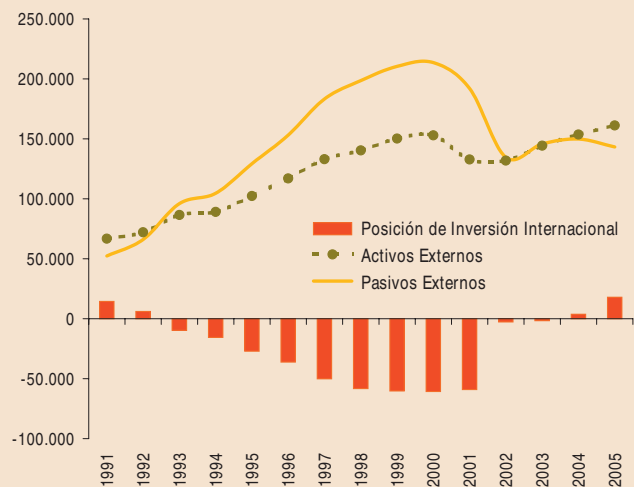
(2) A VNR incluye atrasos de capital e interés. A VM en 2004 los atrasos de interés están implícitos en el valor de los bonos de deuda externa.

de la moneda de cuenta.

El aumento de la posición neta acreedora en 2005 fue consecuencia del superávit en cuenta corriente del balance de pagos<sup>11</sup> por U\$S 5.705 millones. Si además se revisa la cuenta corriente del primer trimestre de 2005 por los atrasos de intereses de los títulos de la deuda del gobierno nacional incluidos en ella, el superávit es mayor y se traduce en la PII en una mejora adicional de la posición acreedora. También incidieron en el aumento del período los cambios de valuación y otros ajustes que afectan a la PII<sup>12</sup>. En rigor, en los últimos años los efectos de los cambios de valuación vienen afectando significativamente la variación de la PII, y particularmente se destacan sus efectos sobre la reducción de los pasivos externos en el año 2002.

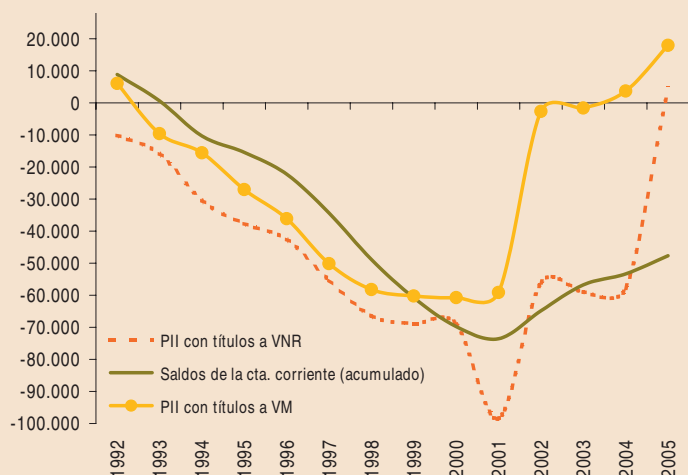
Los activos externos aumentan en U\$S 7.526 millones en el año 2005, básicamente por el incremento de la reservas internacionales del BCRA. Por su parte, los pasivos externos se reducen en U\$S 6.718 millones, ya que el aumento de U\$S

Gráfico 22

**Activos Externos, Pasivos Externos y Posición de Inversión Internacional Títulos de deuda a valor de mercado**  
 En millones de U\$S


12 Cabe aclarar que, de acuerdo a los mismos criterios utilizados en las estimaciones del balance de pagos a partir del segundo trimestre de 2005, las estimaciones de la PII no incluyen en los pasivos externos el valor de mercado de la deuda en títulos del gobierno nacional con no residentes que no fue ingresada al canje (ver nota al pie 1 al inicio del Capítulo).

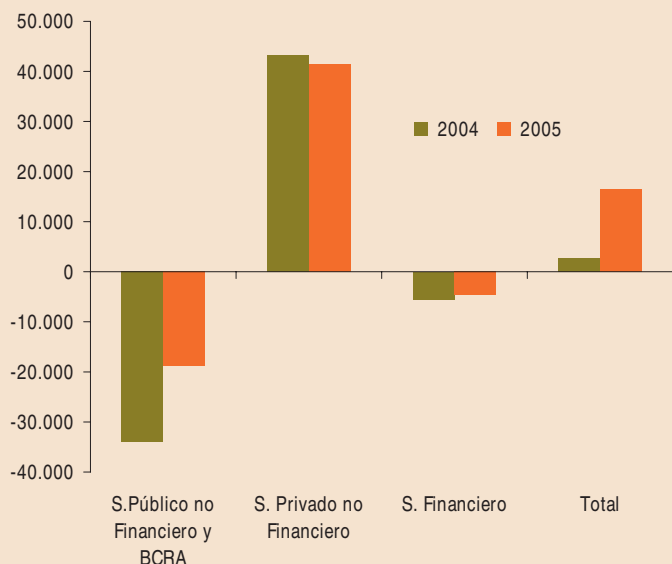
**Gráfico 23**  
**Saldos Acumulados de Cuenta Corriente y PII**  
**Títulos de Deuda a Valor Nominal Residual (VNR)**  
**y a Valor de Mercado (VM)**  
 En millones de U\$S



3.969 millones en la inversión extranjera directa fue más que compensado por la disminución de la deuda externa.

La PII a VNR registró un activo neto de U\$S 4.540 millones, con activos externos por U\$S 161.151 millones y pasivos externos por U\$S 156.610 millones. La diferencia entre la estimación de la PII según se compilen los títulos de deuda a su VM o a su VNR refleja la brecha entre los precios de los títulos y su valor nominal. Nótese que en razón del canje de deuda pública instrumentado por el gobierno nacional en el año, el valor nominal residual de los títulos de deuda convergió hacia su valor de mercado, explicando de este modo gran parte de la disminución de los pasivos externos en el año -de cerca de U\$S 55.000 millones- y de la variación de la PII con títulos de la deuda valuados a VNR de U\$S 62.000 millones, que la llevó a revertir su signo deudor. En este sentido, el valor de mercado de los títulos de deuda del gobierno nacional previo al canje ya anticipaba el resultado del mismo, de modo tal que su instrumentación impactó significativamente sobre el valor nominal de los títulos pero no sobre su valor de mercado.

**Gráfico 24**  
**PII por sector**  
 En millones de U\$S



En lo que sigue del texto los comentarios se refieren a la PII con pasivos externos que incluyen títulos de la deuda a valor de mercado, salvo que se indique lo contrario.

Los activos externos de los residentes, estimados a fines de 2005 en U\$S 161.151 millones, estaban compuestos por reservas internacionales del BCRA por U\$S 28.076 millones (17%), inversiones directas (incluye inversiones inmobiliarias en el exterior del sector privado) por U\$S 22.945 millones (14% del total), y otros activos externos por U\$S 110.129 millones (68%), agregado que incluye activos comerciales, depósitos en el exterior, inversiones en valores emitidos por no residentes y tenencias de moneda extranjera del sector privado.

Los pasivos externos por U\$S 143.219 millones a fines de 2005, estaban compuestos por U\$S 54.552 millones de inversión extranjera directa en el país (38% del total), deuda externa por U\$S 84.602 millones (59% del total, excluye la deuda de las empresas de inversión directa con sus matrices y filiales incluida en inversión directa), y otros pasivos por U\$S 4.066 millones (3% del total).

La convergencia en el tiempo entre los saldos acumulados en cuenta corriente del balance de pagos y la evolución de la PII,



se interrumpió entonces a comienzos de esta década, cuando ambas series se distanciaron sensiblemente por la reducción del valor del stock de inversión extranjera directa medido en dólares y por la disminución del valor de mercado de los títulos de deuda debido a la caída del precio de los mismos. En este sentido, la PII, que mostraba un saldo deudor neto de importancia hasta el año 2001, revirtió su signo como resultado principalmente de la significativa disminución en el valor de estos pasivos. La evolución posterior (aumento de la posición acreedora) ya refleja el efecto de la acumulación de saldos superavitarios de la cuenta corriente del balance de pagos.

Cuadro 11  
Variaciones de la PII en 2005  
En millones de US\$

Variaciones PII	Activos	Pasivos	Total
Por transacciones	6696	797	5899
Por precios	1024	2559	-1535
Tipo de cambio	-426	-2620	2194
Otros ajustes	232	-7453	7685
<b>TOTAL</b>	<b>7526</b>	<b>-6718</b>	<b>14244</b>

A fines de 2005 el pasivo neto estimado del sector público no financiero y BCRA fue de US\$ 18.820 millones, con una reducción respecto de fines del año pasado de US\$ 15.175 millones; el del sector financiero fue de US\$ 4.639 millones, con una reducción de US\$ 854 millones, mientras que para el sector privado no financiero se estima un activo neto de US\$ 41.390 millones, con una reducción respecto de fines de 2004 de US\$ 1.785 millones.

## 2. Activos y Pasivos

La PII de 2005 muestra un aumento de los activos netos de US\$ 14.244 millones respecto de 2004. Los activos externos aumentaron en US\$ 7.526 millones, alcanzando un stock de US\$ 161.151 millones, en tanto que los pasivos externos se redujeron en US\$ 6.718 millones, con un stock de US\$ 143.219 millones.

Gráfico 25  
Evolución de los Activos Externos  
En millones de US\$

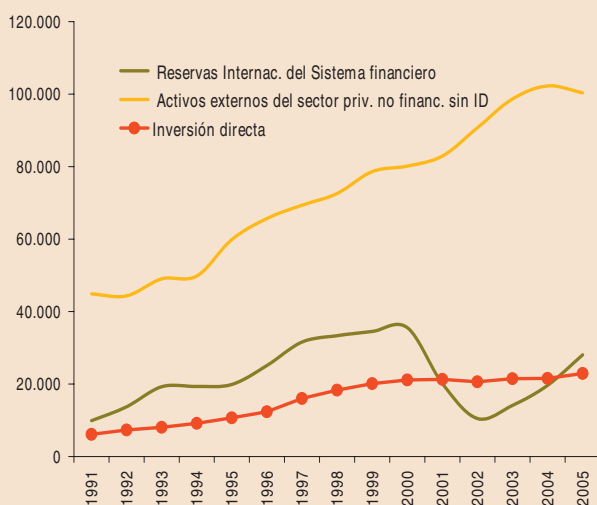
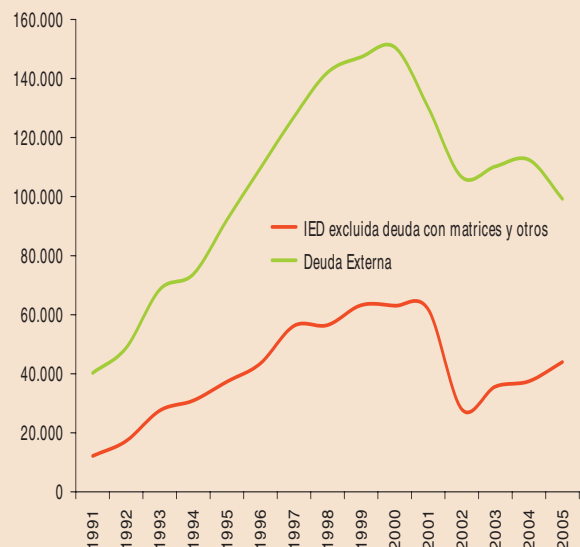


Gráfico 26  
Evolución de los Pasivos Externos  
En millones de US\$



**Cuadro 12**  
**Deuda Externa Bruta por Sector en la PII**  
**En millones de U\$S**

Con Títulos a:	2004		2005	
	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado
<b>Total (1)</b>	<b>174.027</b>	<b>112.505</b>	<b>113.981</b>	<b>99.240</b>
Títulos	95.273	33.751	45.488	30.747
Otros	78.754	78.754	68.493	68.493
<b>Público</b>	<b>118.795</b>	<b>61.289</b>	<b>65.650</b>	<b>52.452</b>
Títulos	80.075	22.569	32.865	19.667
Otros	38.720	38.720	32.785	32.785
<b>Privado NF</b>	<b>47.916</b>	<b>44.972</b>	<b>42.929</b>	<b>41.585</b>
Títulos	12.268	9.324	10.259	8.915
Otros	20.128	20.128	18.032	18.032
Matrices	15.520	15.520	14.638	14.638
<b>Financiero</b>	<b>7.316</b>	<b>6.244</b>	<b>5.402</b>	<b>5.203</b>
Títulos	2.930	1.858	2.364	2.165
Otros	4.386	4.386	3.038	3.038
<b>Item de memorandum</b>				
<b>Deuda Externa Bruta excluidos los intereses devengados aún no exigibles</b>				
Con Títulos a:	2004		2005	
	Valor Nominal Residual (2)	Valor de Mercado	Valor Nominal Residual (2)	Valor de Mercado
<b>Total</b>	<b>171.116</b>	<b>110.872</b>	<b>113.518</b>	<b>98.923</b>
Títulos	93.995	33.751	45.342	30.747
Otros	77.121	77.121	68.176	68.176

(1) Incluye los intereses devengados aún no exigibles.

(2) Publicada en el cuadro 16 de las estimaciones del balance de pagos. Ver nota 2 del texto.

El aumento de los activos externos se debió básicamente a transacciones del balance de pagos y en segundo lugar a variaciones de precios.

En las transacciones se destaca el crecimiento de las reservas internacionales del BCRA. Después de la fuerte pérdida de los años 2001 y 2002 (U\$S 16.441 millones), las reservas internacionales del BCRA crecieron en 2003 en U\$S 3.643 millones, en 2004 en U\$S 5.527 millones, y en 2005 en U\$S 8.431 millones. La acumulación del último año fue el resultado principalmente de las compras netas al mercado por parte del BCRA de U\$S 9.677 millones y por parte del Tesoro Nacional por U\$S 4.121 millones, que fueron compensadas parcialmente por los pagos a organismos internacionales por U\$S 4.524 millones.

Los activos externos del sector privado no financiero – excluida la inversión directa de residentes en el exterior – durante 2005 se mantuvieron prácticamente sin cambios, profundizando de este modo la tendencia de desaceleración de la demanda de estos activos iniciada a mediados de 2002.

El stock de inversión directa en el exterior del sector privado (financiero, no financiero, y la inversión inmobiliaria) alcanzó a U\$S 22.945 millones, de los cuales U\$S 21.645 millones correspondieron al sector privado no financiero, y se distribuyen entre U\$S 15.023 millones correspondientes a inversiones directas en el exterior de las empresas y U\$S 6.622 millones de inversiones inmobiliarias.

## Cuadro 13

## Factores que explican la variación de la PII en 2005

En millones de U\$S

Variación en la PII (1+2+3+4+5)	14.243
<b>1) Saldo de la cuenta corriente + cuenta capital</b>	5.795
<b>2) Variaciones de deuda y de activos por variaciones de los tipos de pase</b>	2.194
Activos (1)	-426
Pasivos	-2.620
Deuda (2)	-1.427
Otros pasivos	-1.193
<b>3) Variaciones de activos y pasivos por variaciones de precios</b>	-1.534
Inversión en cartera	-1.472
Activos en bonos y acciones	547
Pasivos en bonos y acciones	2.019
Inversión directa	225
Activos (3)	225
Otra inversión	200
Activos	253
Pasivos	53
Operaciones del mdo secundario del sector privado (compras netas de residentes)	-487
Valor nominal	1.058
Valor efectivo	571
<b>4) Otras variaciones</b>	7.685
vinculados con la deuda del sector público (4)	6.636
bancos	99
resto	951
<b>5) Errores y omisiones</b>	103
de balance de pagos	102

(1) Sobre activos de reserva internacional del Banco Central y de aportes a organismos internacionales.

(2) Pasivos públicos básicamente.

(3) Inversiones inmobiliarias.

(4) Incluye entre otros conceptos: el ajuste por la no inclusión del valor de mercado de los títulos no ingresados al canje (ver nota 10 al pie del texto); ajustes por atrasos de interés de títulos. Si bien los mismos se registran en la cuenta financiera del balance de pagos a valor nominal como contrapartida de la renta devengada en la cuenta corriente, el valor de mercado de los títulos incluye implícitamente el valor de dichos atrasos. Por lo tanto se corrige el efecto de los atrasos para explicar la variación del stock. Además refleja un ajuste del stock de intereses devengados aún no exigibles.

El aumento de los pasivos originado en las transacciones del balance de pagos (U\$S 797 millones) se explica por el flujo de inversión extranjera directa del sector privado por U\$S 4.730 millones y por el financiamiento involuntario que representan los atrasos de interés por alrededor de U\$S 900 millones (básicamente en el primer trimestre del año). Si le restamos estos conceptos a las transacciones, observamos claramente una importante cancelación de deuda: amortización de deudas del sector público por más de U\$S 1.000 millones (cancelación neta con organismos internacionales netas de colocaciones de títulos), del sistema financiero (principalmente líneas de crédito y títulos de deuda) por alrededor de U\$S 1.950 millones y del sector

# Dinero y Bancos

- A fines de mayo de 2006 las reservas internacionales alcanzaron a U\$S 24.162 millones, con un incremento interanual de U\$S 2.588 millones y de U\$S 4.447 millones (22,6%) con respecto a enero de 2006. La expansión monetaria resultante fue parcialmente compensada con una política de absorción implementada a través de la colocación de títulos del BCRA y del cobro de redescuentos, complementados por el efecto contractivo de las operaciones de compra de divisas por parte del sector público.
- De esta forma, la oferta de dinero se ha mantenido bajo un estricto control, por lo que el segundo trimestre de 2006 es el duodécimo trimestre consecutivo de cumplimiento del Programa Monetario.
- Los depósitos totales en pesos crecieron 6,6% en los primeros cinco meses del año, impulsados básicamente por el aumento de los depósitos privados, los que alcanzaron en mayo a \$ 91.107 millones. Por su parte, los préstamos al sector privado continuaron mostrando un importante dinamismo: los préstamos en pesos crecieron 10,7%, alcanzando en mayo a \$ 51.687 millones, lo que implica un aumento de 94,5% con relación al “valle” registrado a mediados de 2003.
- El BCRA incrementó el corredor de tasa de interés de corto plazo (7 días), de forma tal que en mayo los pasivos se pactaron a 5% y 5,5% para 1 día y 7 días, respectivamente, y los pasivos activos se otorgaron a 7,5%.

## INFORME ECONOMICO

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre



Durante el año 2006 la autoridad monetaria avanzó en la implementación de una política prudencial de acumulación de reservas internacionales con el propósito de limitar la exposición de la economía argentina a cambios desfavorables en las condiciones internacionales. Frente a la recurrente vulnerabilidad externa histórica de las economías emergentes, tanto la aplicación de políticas anticíclicas como el incremento de reservas internacionales, el ahorro fiscal y el establecimiento de reglas para la solidez del sistema financiero permite amortiguar eventuales impactos negativos sobre el crecimiento sustentable de la economía argentina. Precisamente en momentos en que el panorama internacional refleja un elevado grado de incertidumbre y volatilidad en los precios de los activos, con reversión en el flujo de capitales y depreciación cambiaria en la mayor parte de los países emergentes, en la Argentina el tipo de cambio nominal se mantiene invariable e incluso el BCRA siguió comprando divisas. Indicadores preliminares estarían indicando, incluso, que no hubo salidas de capitales privados en el segundo trimestre del año, sino en todo caso una ligera desaceleración.

El impacto expansivo de la estrategia de acumulación de reservas ha sido contrarrestado por el Banco Central con la aplicación de una política de absorción monetaria concretada a través de la colocación de títulos en el mercado, la cancelación de redescuentos y las operaciones de pasés y mercado abierto con títulos públicos en cartera.

En rigor, desde mediados de 2005 uno de los principales factores de contracción de la oferta monetaria ha sido el pago anticipado de los redescuentos otorgados en la crisis de 2001. Para ello, el Banco Central (BCRA) ha ido generando instrumentos que facilitaron la precancelación de \$ 9.500 millones en 2005 y de \$ 5.700 millones hasta mayo de 2006, con el consecuente saneamiento de los estados contables de las entidades financieras.

Por su parte, la colocación neta de pasés en un mercado que establece un corredor de tasas de interés de referencia y la emisión de títulos del BCRA han permitido suavizar el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria en el marco de un sistema financiero en franca recuperación y un balance positivo del BCRA.

De esta forma, la oferta de dinero se ha mantenido bajo un estricto control, por lo que el segundo trimestre de 2006 es el duodécimo trimestre consecutivo de cumplimiento del Programa Monetario.

Adicionalmente, el Banco Central ha fijado pautas para limitar la exposición del sistema financiero al sector público de forma tal de construir un sistema monetario y financiero más independiente de las necesidades del mismo. En tal sentido, se han fijado valores máximos de exposición según el capital de la entidad financiera y la correspondiente jurisdicción del sector público, y se ha establecido una restricción máxima de asistencia global del 40% sobre el activo total del banco, porcentaje que se reducirá a 35% a partir del 1° de julio de 2007.

A continuación se presenta la evolución de las principales variables monetarias y financieras en el marco de la política monetaria hasta aquí sintetizada.

## 1. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales alcanzaron a fines de mayo a U\$S 24.162 millones, con un incremento de U\$S 2.588 millones (9,4%) con respecto a mayo de 2005 y de U\$S 4.447 millones (22,6%) con respecto a enero de 2006. Si se realiza la comparación con el nivel de reservas internacionales de diciembre de 2005, se registra una caída U\$S 3.940 millones (-14%), que se explica por el pago de deuda realizado por Argentina con el Fondo Monetario Internacional.

En efecto, el importante crecimiento del stock de activos externos en poder del BCRA registrado en 2005 permitió que el Gobierno Nacional dispusiera, a mediados de diciembre, la cancelación total de la deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional (FMI) con reservas de libre disponibilidad, es decir, aquéllas que exceden al 100% de la base monetaria<sup>1)</sup>. El desembolso de U\$S 9.530 millones que implicó la cancelación de este pasivo redujo el stock de reservas internacionales a U\$S 18.580 millones en

1 Por Resolución Nro. 49 del 29 de diciembre de 2005 el Ministerio de Economía encomendó al BCRA que procediera al pago de la deuda con el FMI conforme lo dispuesto por el Decreto N° 1601/05. Asimismo, se instruyó a las Secretarías de Hacienda y de Finanzas para implementar el canje de deuda que el Ministerio mantenía con el BCRA como contrapartida de la deuda con el FMI. El instrumento financiero elegido a tal fin ha sido la emisión de una Letra intransferible a 10 años a favor del BCRA en canje de los pasivos del Gobierno Nacional por los activos del BCRA derivados del traspaso de los fondos ingresados desde el FMI en cada desembolso. La Letra se amortiza al vencimiento y devenga intereses iguales a la tasa de interés que devengan las reservas internacionales del BCRA hasta un máximo de la LIBOR anual menos un punto porcentual, pagaderos semestralmente.

los primeros días de 2006. Sin embargo, la autoridad monetaria considera que, en el marco de su política anticíclica de acumulación de reservas, ya a fines de 2006 se habrá recuperado el stock que existía previo al pago de la deuda con el FMI, debido al ingreso de capitales estimado para el año y a la muy favorable proyección de exportaciones argentinas. De hecho, entre el 3 de enero –día que se concretó el desembolso– y el 31 de mayo de 2006 las reservas internacionales han crecido U\$S 5.557 millones, lo que representa alrededor de un 60% del pago realizado (Gráfico 1).

## 2. Agregados Monetarios

### 2.1 Base monetaria

La evolución de los agregados monetarios refleja el objetivo del BCRA en cuanto a preservar el crecimiento sostenido en un contexto de estabilidad de precios.

En efecto, la expansión monetaria resultante de la acumulación de reservas fue parcialmente compensada con una política de absorción implementada a través de la colocación de títulos del BCRA y del cobro de redescuentos, complementados por el efecto contractivo de las operaciones de compra de divisas por parte del sector público.

La expansión de \$ 15.740 millones resultante de las compras de divisas para acumular reservas internacionales fue compensada, en gran parte, por las cancelaciones de redescuentos (que contrajeron la base monetaria en \$ 5.541 millones), las colocaciones netas de títulos del BCRA (con una absorción monetaria asociada de \$ 2.655 millones) y las operaciones del sector público, que generaron una contracción de \$ 2.277 millones. En consecuencia, en los cinco primeros meses de 2006 la base monetaria creció 10% (\$ 5.486 millones), alcanzando a \$ 60.197 millones a fines de mayo.

Con respecto a las componentes de la BM, entre enero y mayo de

Gráfico 1  
Reservas internacionales  
Millones de U\$S

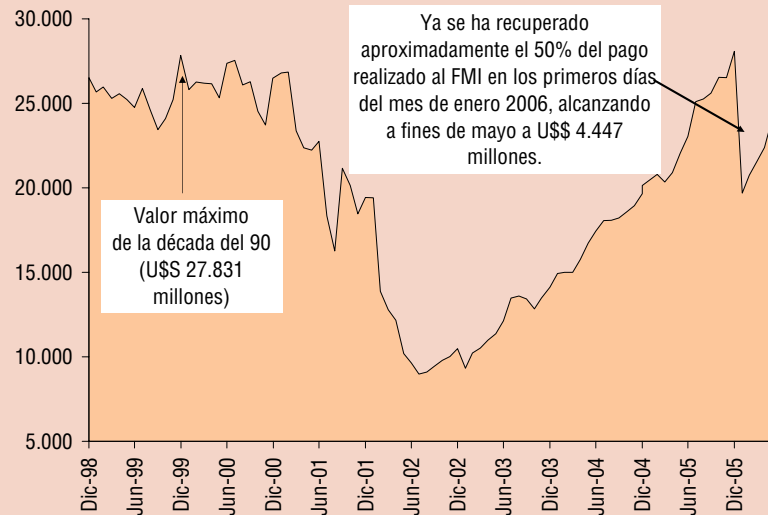
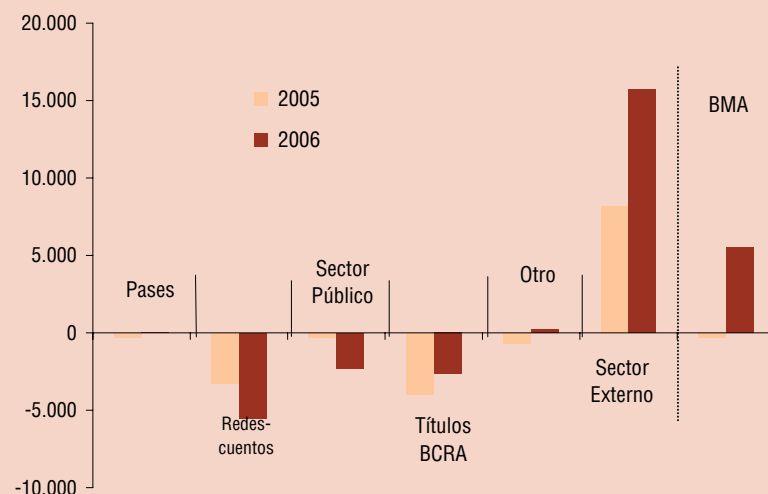


Gráfico 2  
Factores de explicación de la base monetaria  
Primeros cinco meses del año  
En millones de \$



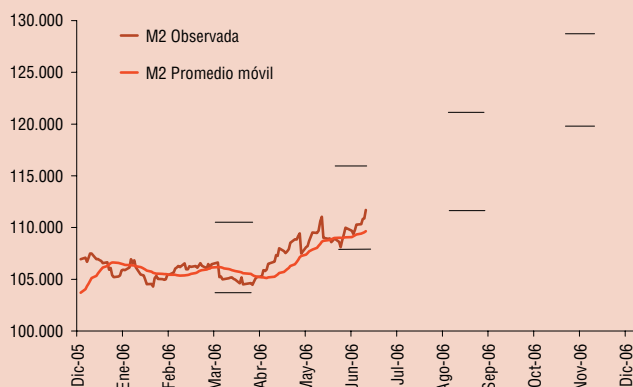
2006 se registró un crecimiento de \$ 12.701 millones en las reservas bancarias, en tanto que el circulante en poder del público se contrajo \$ 842 millones (-1,9%). Cabe mencionar que en enero la mayor parte de la expansión de la BM resultó del traspaso por parte de las entidades financieras de una liquidez voluntaria a una liquidez obligatoria. En efecto, luego de hacer frente a las necesidades de liquidez de los últimos meses de 2005, las entidades recompusieron sus saldos de cuentas corrientes en el BCRA en el marco de la posición de efectivo mínimo trimestral establecida en la Comunicación "A" 4.449. A través de esta Comunicación y, con el propósito de otorgarle mayor flexibilidad a las entidades ante la mayor demanda estacional de dinero, el BCRA unificó la posición de efectivo mínimo para el trimestre diciembre de 2005-febrero de 2006. Asimismo redujo los coeficientes de encaje en dos puntos porcentuales sobre los depósitos a la vista y a plazo, y los disminuyó de 25% a 18% para el caso de los depósitos de fondos comunes de inversión. Esto permitió liberar aproximadamente \$ 1.600 millones de recursos líquidos, con los cuales las entidades lograron el exceso de integración de efectivo mínimo en enero que les permitió compensar el defecto en el que habían incurrido en diciembre. Habiendo recuperado sus niveles de liquidez, las entidades financieras volvieron a incrementar sus tenencias de pases con el BCRA. La fuerte recaudación tributaria del mes de mayo ha impactado las reservas bancarias, en particular, de los bancos públicos, los que aplicaron la mayor parte de los fondos recibidos a la concertación de pases pasivos con el BCRA.

**Cuadro 1**  
**Programa Monetario 2006 - Agregado M2 en pesos (\*)**  
En millones de \$

		Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dec-06
Saldo promedio	Banda inferior	104.448	107.865	110.701	116.265
	Banda superior	110.933	115.404	119.307	126.222
	Banda inferior	20.514	18.804	17.166	12.160
Var i.a.		24,4%	21,1%	18,4%	11,7%
	nominal				
	Banda superior	26.999	26.344	25.773	22.117
		32,2%	29,6%	27,6%	21,2%
En relación al PIB	Banda inferior	19,0%	16,9%	17,6%	18,4%
	Banda superior	20,2%	18,0%	19,0%	20,0%

(\*) M2 en pesos = Circulante en poder del público + Dep. en cta.cte. en pesos (s.público y privado) + Dep.en caja de ahorro en pesos (s. público y s. privado).  
Fuente: BCRA

**Gráfico 3**  
**Seguimiento del Programa Monetario 2006 - Evolución del agregado M2**  
En millones de \$



## 2.2 Programa Monetario 2006

Dada la reactivación registrada en el proceso de intermediación financiera, que ha llevado a un multiplicador más alto y menos estable que el de los años anteriores, la base monetaria ha dejado de brindar la información relevante para el seguimiento de los agregados monetarios. Por lo tanto, en el Programa Monetario para 2006 el BCRA ha fijado a los medios de pago como la variable a monitorear para evaluar el cumplimiento del mismo. A través de la evolución del M2 en pesos, el BCRA puede realizar un seguimiento más próximo de las variables monetarias relevantes en un contexto de recuperación económica y financiera.

A lo largo de 2006 el BCRA comenzó a desacelerar el crecimiento interanual de la nueva variable objetivo, en línea con una política de manejo prudencial de la política monetaria. Así, el límite superior del programa monetario para 2006 implica un crecimiento de los medios de pago de 21,2%. El límite inferior, mientras tanto, supone un crecimiento interanual de M2 de 11,7%. Como resultado, el agregado objetivo debería situarse entre un 18,4% y un 20% del PIB (Cuadro 1).

En cuanto al cumplimiento del PM en lo que va de 2006 se debe mencionar que los medios de pago se mantuvieron en línea con lo proyectado para el primer trimestre. El valor promedio de M2 en marzo de 2006 alcanzó a \$ 106.671 millones, próximo al límite inferior de la banda establecida para el período. La información preliminar disponible para junio confirma el duodécimo trimestre consecutivo de cumplimiento de las metas del Programa Monetario. En el segundo trimestre de 2006, el nivel promedio de M2 vuelve a ubicarse cerca del límite inferior del rango objetivo.



### 2.3 Medios de pago

Como resultado del aumento tanto del circulante en poder del público como de los depósitos en pesos, el agregado monetario M1<sup>(2)</sup> creció 17,9% en lo que va de 2006, alcanzando en mayo a \$ 80.925 millones (13,2% del PIB). Las cajas de ahorro (en pesos y dólares) aumentaron 8,2% con relación a diciembre de 2005, lo que llevó a un crecimiento del agregado M2 de 12,8%, que alcanzó así en mayo a \$ 108.484 millones (equivalente a 17,7% del PIB).

Por su parte, los depósitos totales a plazo continuaron mostrando un relevante dinamismo en lo que va de 2006, al crecer 11,6% en apenas cinco meses. De tal forma, el agregado monetario más amplio, M3, alcanzó en mayo de 2006 los \$ 187.101 millones, monto equivalente aproximadamente a 30,2% del PIB (porcentaje similar al máximo observado en la década del 90). Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento de M3 deflactado por el índice de precios al consumidor alcanzó a 4,4% con relación a diciembre de 2005.

Con la excepción del mes de mayo, donde se ha observado un incremento en las colocaciones a plazo, a lo largo de 2006 el crecimiento interanual de los agregados monetarios se ha mantenido relativamente estable. El crecimiento interanual de M2 total fue de 24,5%, y el de M3, 30,4%. Por su parte, los agregados privados mostraron una mayor estabilidad y un crecimiento interanual relativamente menor en mayo debido a que los depósitos del sector público se vieron nutridos por una recaudación tributaria mensual récord.

Se mantiene la tendencia positiva de los depósitos. En los primeros cinco meses de 2006 los depósitos totales en pesos crecieron 6,6% básicamente por el aumento de los depósitos privados, los que crecieron 6,9% entre diciembre de 2005

Gráfico 4

#### Agregados monetarios en relación al PIB Primeros cinco meses del año

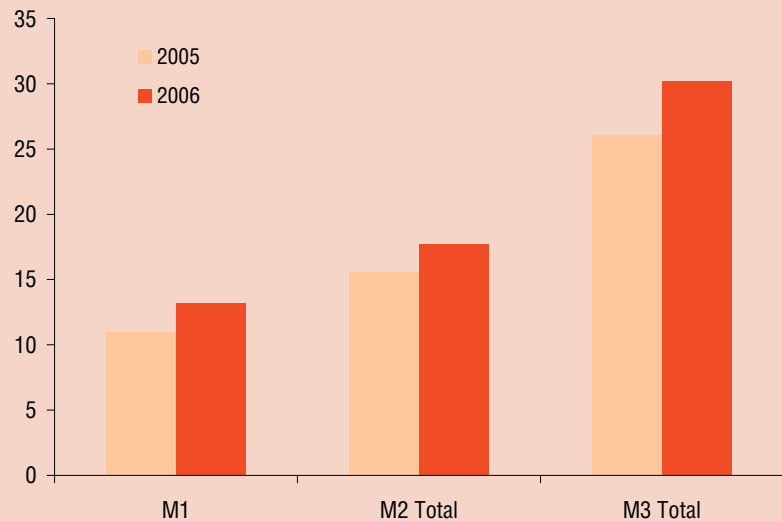
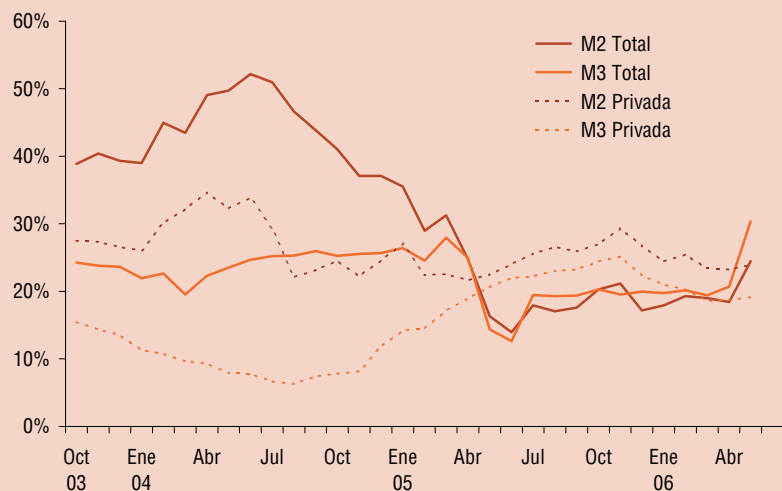


Gráfico 5

#### Agregados monetarios en pesos Variación % anual



(2) El agregado M1 se define como billetes y monedas + cuentas corrientes (pesos y dólares) + cuasimonedas. En tanto, M2 resulta igual a M1 + cajas de ahorros (pesos y dólares), y M3 es M2 + depósitos a plazo (pesos y dólares). Para el comentario se han tomado valores promedios mensuales.

Gráfico 6

**Depósitos en pesos**

Promedio mensual, en millones de pesos

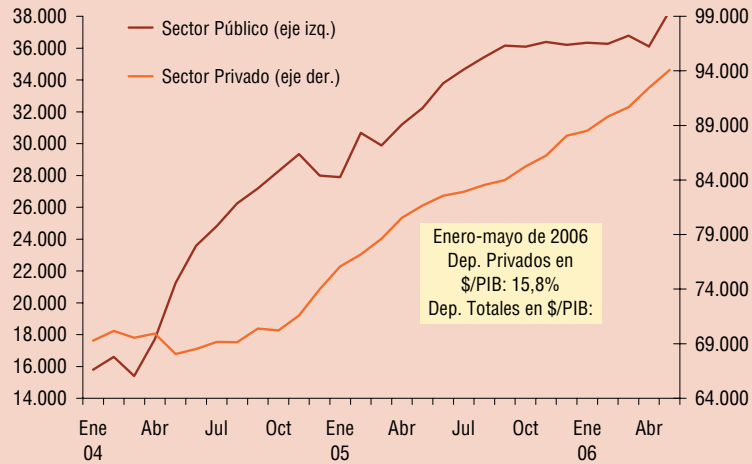
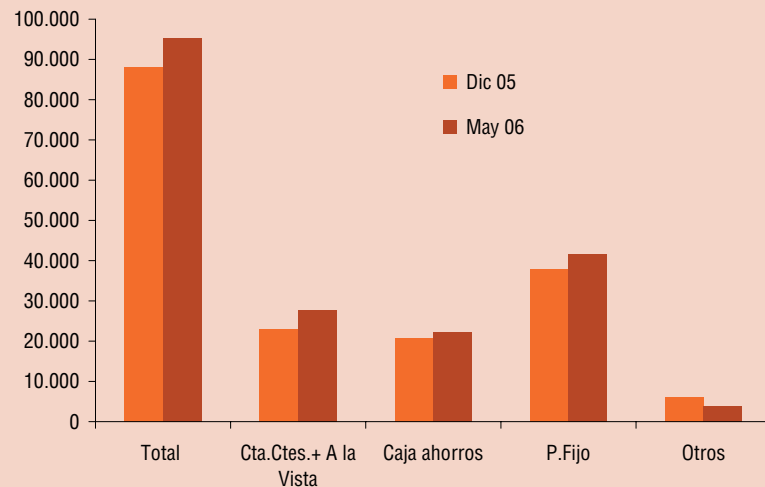


Gráfico 7

**Depósitos privados en pesos**

En millones – Promedios mensuales de saldos diarios



y mayo de 2006, alcanzando a \$ 91.107 millones (15,8% del PIB).

En lo que va del año el mayor dinamismo de los depósitos privados en pesos lo lideraron los depósitos a la vista, que crecieron 19,8%, y alcanzaron en mayo a \$ 27.623 millones. Por su parte, las colocaciones a plazo crecieron 9,7% con respecto a diciembre de 2005, aumentando levemente su participación en el total de depósitos privados (de 41,9% pasó a 43,2%) a expensas de una menor importancia relativa de los depósitos en cajas de ahorro.

El comportamiento de los depósitos en mayo revela la componente estacional asociada a los fuertes vencimientos del impuesto a las ganancias sobre el ejercicio finalizado en diciembre de 2005. En tal sentido, el 66% del incremento de los depósitos a la vista resultó del aumento de los depósitos del sector público (\$ 1.900 millones) impulsados por la recaudación. En tanto, el 65% del crecimiento de los depósitos a plazo resultó del incremento de las colocaciones del sector privado, las que se recompusieron luego de hacer frente al vencimiento impositivo.

### 3. Préstamos al Sector Privado no financiero

Dado el propicio contexto macroeconómico y favorecidos por los incentivos regulatorios establecidos por el BCRA tendientes a extender los plazos y a ejercer una gestión prudente de los riesgos asociados, los préstamos al sector privado continuaron mostrando un importante dinamismo a lo largo de 2006. En mayo el total (en pesos y en dólares) de préstamos al sector privado alcanzó a \$ 69.930 millones, con un crecimiento interanual de 43,2%. De tal forma, el total de préstamos al sector privado con relación al PIB representó un 10,5% en mayo de 2006, porcentaje que aunque va aumentando, es aún bajo en términos históricos (en 1998 se registró un máximo de 23%).

En el Cuadro 2 puede observarse la fuerte recuperación del crédito al sector privado con respecto a los valores mínimos registrados desde la crisis de 2001. Con respecto a agosto de 2003, el crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero alcanzó a 102,4% (\$ 30.832 millones). A este crecimiento han contribuido, fundamentalmente, los créditos comerciales y de consumo. Esta evolución revela la sostenida recuperación de la actividad económica y de los niveles de empleo formal, así como el mantenimiento de expectativas macroeconómicas favorables. En el caso de los créditos hipotecarios netos de cancelaciones,

si bien todavía no han comenzado una recuperación plena, se observa una paulatina reducción de las cancelaciones y un crecimiento de los nuevos otorgamientos.

Un análisis de las financiaciones totales por actividad económica revela que desde 2003 se ha incrementado la importancia relativa de la industria manufacturera (16,5% del total en 2005) y de la producción primaria (10,5%) a expensas, fundamentalmente, de los servicios (36,3%).

En los cinco primeros meses de 2006 los préstamos en pesos al sector privado crecieron 10,7%, alcanzando en mayo a \$ 51.687 millones, lo que implica un aumento de 94,5% en relación al "valle" registrado a mediados de 2003. La evolución positiva se ha registrado en todas las líneas de crédito: desde los adelantos en cuenta corriente a corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de más largo plazo.

El crecimiento de los créditos al consumo se vio influido por la notoria recuperación tanto del empleo como de los salarios. Favorecidos por los cambios en las normas del BCRA tendientes a facilitar el otorgamiento de préstamos de bajo monto, los préstamos personales en pesos junto a las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron 21,2% con respecto a diciembre de 2005. Parte de este incremento se debe a la mayor venta de electrodomésticos y artículos del hogar en vísperas del campeonato mundial de fútbol.

Las financiaciones con garantía real también evolucionaron positivamente. En particular, los préstamos prendarios crecieron 24,2%, acompañando la favorable evolución de las ventas de automotores y de maquinaria agrícola. En el caso de los préstamos hipotecarios, las nuevas financiaciones otorgadas continúan superando las amortizaciones y precancelaciones, por lo que mantienen una tendencia levemente positiva.

El aumento de \$ 1.432 millones en las financiaciones comerciales en pesos (adelantos, documentos y otros) estuvo liderado por los adelantos, que crecieron \$ 970 millones (12,8%) mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos aumentaron \$ 462 millones (4,2%). Cabe notar que sólo en mayo el promedio de adelantos creció \$ 510 millones debido a que

## Cuadro 2

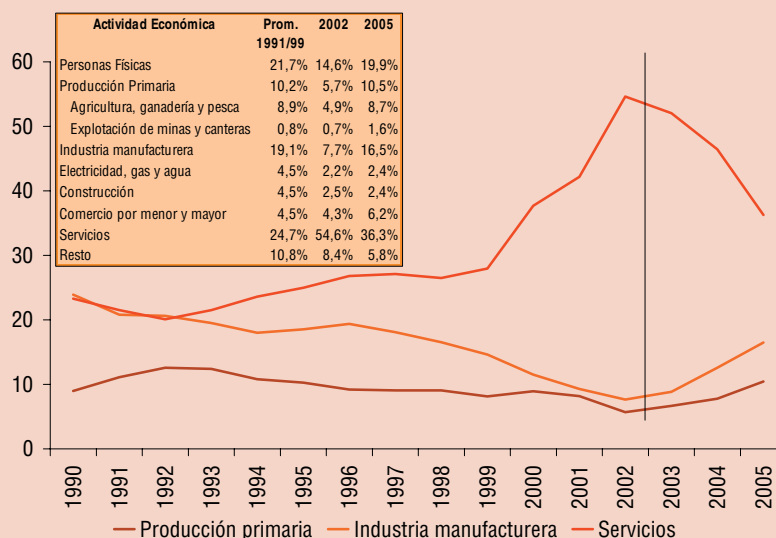
### Evolución del Crédito al Sector Privado Pesos + Dólares, en millones de pesos

Tipo	Mínimo Fecha	Stock	Stock 31-May-06	Contrib. Rel.a la variación		
				Dif. \$	Dif. %	Desde 15-Ago-03
Adelantos	28-03-03	3.892	9.544	5.652	145,2%	17%
Documentos	30-09-03	6.481	18.135	11.654	179,8%	38%
Hipotecarios	01-11-04	8.851	9.161	310	3,5%	-2%
Prendarios	10-03-04	1.254	2.972	1.718	137,0%	5%
Personales	31-07-03	2.011	9.139	7.128	354,5%	23%
Tarjetas	21-08-03	1.806	6.662	4.856	268,9%	16%
Otros	07-04-04	3.980	5.317	1.337	33,6%	4%
<b>TOTAL</b>	<b>15-08-03</b>	<b>30.098</b>	<b>60.930</b>	<b>30.832</b>	<b>102,4%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA

## Gráfico 8

### Financiaciones por Actividades Económicas Participación de la cartera normal en el total



Las financiaciones con garantía real también evolucionaron positivamente. En particular, los préstamos prendarios crecieron 24,2%, acompañando la favorable evolución de las ventas de automotores y de maquinaria agrícola. En el caso de los préstamos hipotecarios, las nuevas financiaciones otorgadas continúan superando las amortizaciones y precancelaciones, por lo que mantienen una tendencia levemente positiva.

El aumento de \$ 1.432 millones en las financiaciones comerciales en pesos (adelantos, documentos y otros) estuvo liderado por los adelantos, que crecieron \$ 970 millones (12,8%) mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos aumentaron \$ 462 millones (4,2%). Cabe notar que sólo en mayo el promedio de adelantos creció \$ 510 millones debido a que

Gráfico 9

### Préstamos en pesos al sector privado no financiero

En millones de pesos

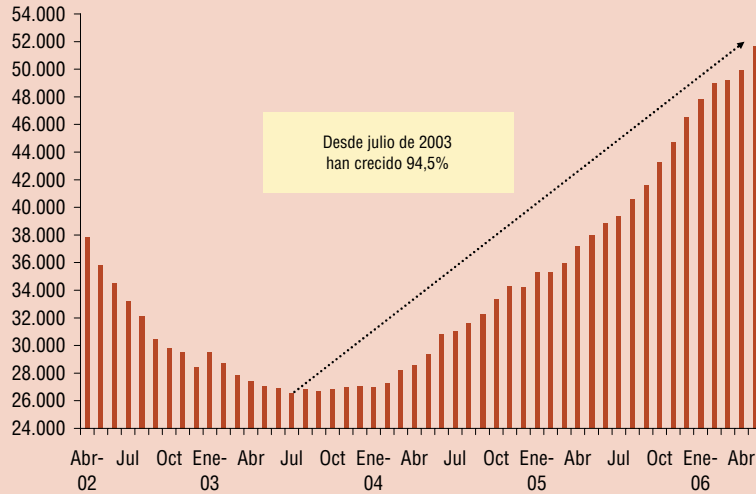
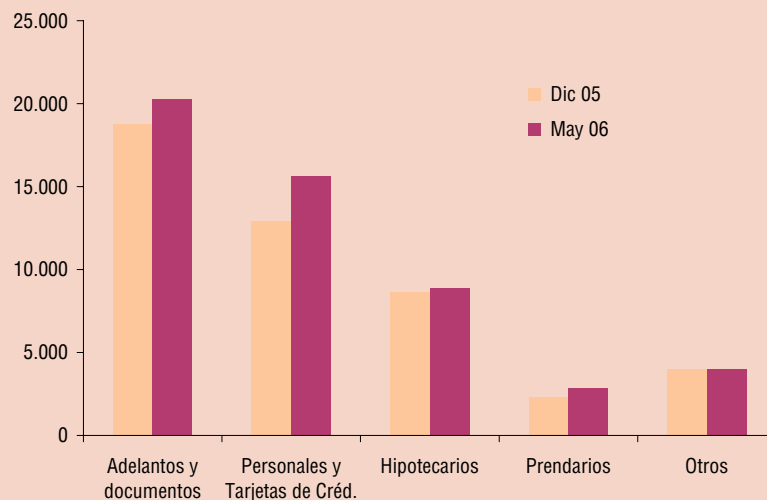


Gráfico 10

### Evolución por tipo de préstamo al sector privado no financiero

En millones de \$



la alta concentración de pagos impositivos aumentó las necesidades de fondos por parte de las empresas.

Con el propósito de facilitar el acceso de las empresas al crédito bancario, en el último trimestre de 2005 el BCRA introdujo cambios normativos tendientes a la eliminación de los aforos para el descuento de los documentos emitidos por empresas de primera línea. En el mismo sentido, a partir de abril de 2006 eliminó los aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y permitió que las entidades financieras previsionaran estas financiaciones al 1% sin tener que evaluar la capacidad de pago de los cedentes.

De tal forma, desde fines de 2004 hasta mayo de 2006 la mejora gradual en los niveles de empleo y las expectativas favorables de los consumidores han hecho que las líneas vinculadas al consumo (personales y tarjetas de crédito) aumentaran su participación en el total de préstamos de 21,3% a 30,3%, al haberse más que duplicado su nivel en dicho periodo. En tanto, los préstamos comerciales (adelantos y documentos) fueron los más dinámicos, al duplicarse en monto y elevar su importancia relativa de 38,2% a fines de 2004 a 39,2% en mayo de 2006.

## 4. Liquidez Bancaria

Los niveles de liquidez bancaria<sup>(3)</sup>, aunque manteniéndose elevados, fueron disminuyendo a lo largo de 2005 debido, fundamentalmente, a la caída de los depósitos de los bancos en el BCRA. Esta tendencia a la baja continuó en los primeros meses de 2006, pero fue la resultante de la disminución de los pasivos de las entidades con el BCRA, posición que fue asignada a la cancelación de redescuentos. De tal forma, de 15,3% a fines de diciembre se redujo a 14,7% en marzo de 2006.

(3) Donde se define liquidez bancaria como la suma de efectivo, cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y pasivos pasivos en relación al total de depósitos.

Durante enero y febrero las entidades financieras redujeron sus tenencias de LEBAC Y NO-BAC, en el marco de la posición trimestral diciembre 2005/febrero de 2006<sup>(4)</sup>. Sin embargo, al mes siguiente volvieron a demandar títulos del BCRA, de forma tal que en marzo representaban un 17,7% del total de depósitos en pesos, el mismo nivel de fines de 2005.

Para compensar los defectos de integración de diciembre, las entidades presentaron una fuerte sobreintegración a principios de 2006, cerrando la posición conjunta con un excedente de 0,4% de los depósitos en pesos, porcentaje sólo algo inferior al excedente medio observado antes de diciembre (0,5%) y al que, por otro parte, ya se volvió en marzo de 2006.

Teniendo en cuenta el rol prudencial que desempeñan las reservas bancarias y su función como instrumento de política monetaria, el BCRA modificó las normas vinculadas a la política de encajes a partir de abril de 2006. Se busca así recuperar los márgenes prudenciales previos al período diciembre 2005-marzo 2006, desincentivando el crecimiento de los medios de pago y promoviendo el alargamiento de la estructura de depósitos.

Mediante las Comunicaciones "A" 4.509, 4.518 y Comunicado 48.490, el BCRA dispuso: a) incrementar 2 puntos porcentuales los coeficientes de encajes sobre los depósitos a la vista y eliminar la remuneración correspondiente a los encajes sobre tales depósitos; b) reducir el límite máximo de remuneración de las cuentas a la vista a partir del cual las mismas están afectadas a un encaje de 100%; y c) reducir de 2,55% a 0,50% la remuneración que paga por los pases pasivos que los Fondos Comunes de Inversión de "money market" concertan a fin de integrar los márgenes de liquidez exigidos por la Comisión Nacional de Valores. Se apunta así a una reducción del stock de depósitos transaccionales y a un alargamiento de los plazos de fondeo y, como contrapartida, incrementar los plazos de los créditos a la producción.

La fuerte recaudación tributaria registrada en mayo incrementó la liquidez de las entidades públicas y, en consecuencia, la liquidez del sistema. Los bancos públicos aplicaron la mayor parte de los fondos percibidos a la concertación de pases pasivos

Gráfico 11

**Préstamos al sector privado no financiero**

En millones de pesos

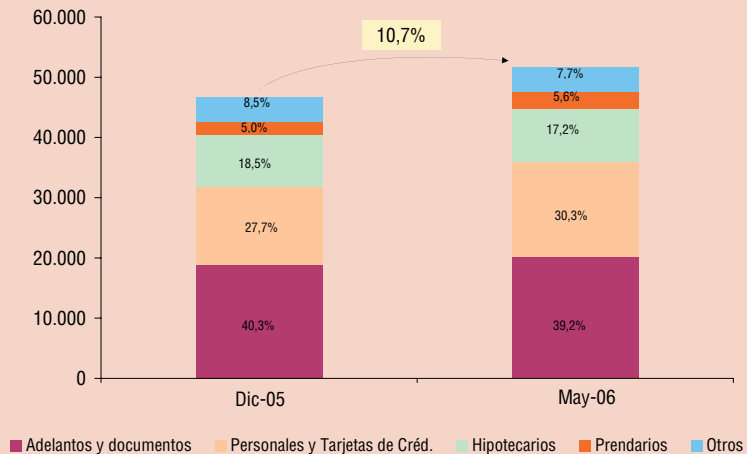
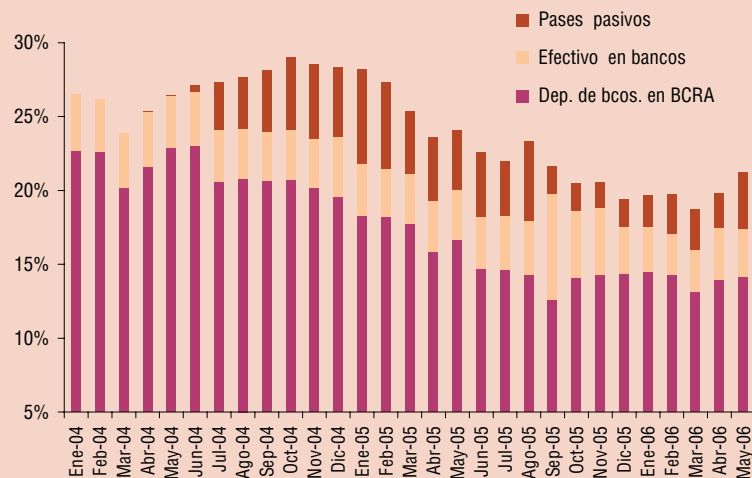


Gráfico 12

**Evolución de la liquidez bancaria**

En % de los depósitos totales



(4) Por Comunicación "A" 4.449 el BCRA dispuso una posición unificada para el trimestre diciembre 2005-febrero de 2006 y una baja de encajes de 2 puntos porcentuales para brindarles mayor flexibilidad a las entidades financieras ante el aumento estacional de la demanda de dinero.

con el BCRA; en tanto, los bancos privados mantuvieron su liquidez promedio en niveles semejantes a los de abril. La liquidez de los bancos públicos aumentó en la primera quincena -por el cobro de la recaudación- y se mantuvo alta hasta fines de mes; en cambio, la liquidez de los bancos privados cayó en los primeros quince días y se recuperó en la segunda parte del mes por el cobro de la amortización de los préstamos garantizados.

## 5. Tasas de Interés

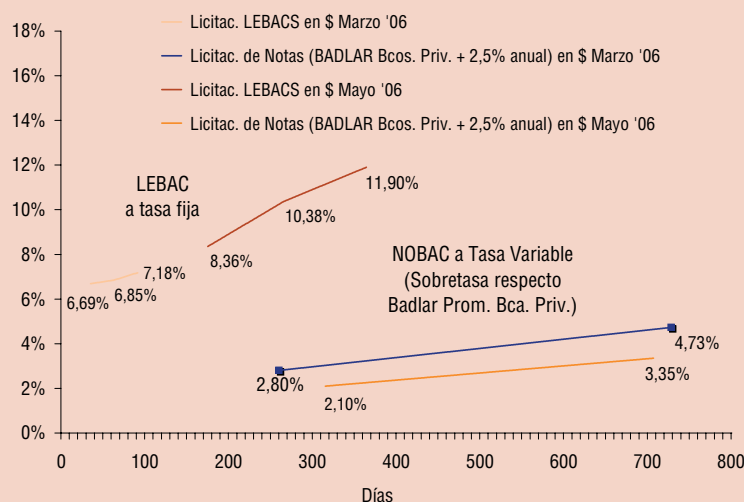
Luego de un año 2005 en el que el corredor de tasa de interés de corto plazo (7 días) fue aumentando hasta ubicarse en 5%-6% -con un alza anual de 2,5 puntos porcentuales (p.p.) para las tasas pasivas y de 3 p.p. para las activas-, en el primer trimestre de 2006 el BCRA incrementó 1 punto porcentual (p.p.) la tasa de interés de pasivos. En tanto, en el mercado de pasivos que incluye las operaciones en las que el BCRA no es contraparte, las tasas de interés subieron también 1,5 p.p., reflejando las condiciones de liquidez del mercado.

En abril el BCRA no modificó las tasas de interés de las operaciones de pasivos. El total de operaciones concertadas incluyendo aquellas en las que el BCRA no tuvo participación arrojó una tasa promedio de 6% en el segmento de 1 día, con una baja mensual de 0,4 p.p.. En mayo el BCRA decidió un nuevo aumento de 0,5 p.p. en las tasas de pasivos. De tal forma, los pasivos pasivos se pactaron a 5% y 5,5% para 1 día y 7 días, respectivamente, y los pasivos activos se otorgaron a 7,5%. El monto negociado aumentó debido a que las entidades públicas volcaron los fondos excedentes provenientes de los depósitos del sector público a las operaciones concertadas a través de la rueda REPO. El pago de servicios de los préstamos garantizados fue volcado también por algunas entidades privadas al mercado de pasivos, lo que llevó a valores máximos atípicos en el monto operado diariamente.

Las tasas de interés en el mercado primario de LEBAC subieron gradualmente durante 2005 acompañando las tasas de interés de pasivos, pero no se modificaron en los primeros meses de 2006; en tanto, disminuyeron las tasas de NOBAC con cupón ajustable por BADLAR. En abril se avanzó en la colocación de LEBAC a un año, con un pago de 11,5%. El plazo de colocación aumentó también entre las NOBAC, ya que se licitaron títulos a un año en lugar de a 9 meses. Se han colocado las especies que ofrecen cupones variables ajustables por la tasa BADLAR pagada por los bancos privados. En mayo continuó avanzándose en el alargamiento de la duración de la cartera de títulos emitidos por el BCRA. Se dejaron de licitar especies a 1 y 2 meses y se adjudicaron regularmente LEBAC a 1 año. Contrariamente a lo que ocurrió en los meses anteriores, se prefirieron los títulos que pagan tasa de interés fija a los que se ajustan con la tasa BADLAR.

Gráfico 13

### LEBACs y NOBACs en pesos Estructura de tasas de interés - En % nominal anual



De tal forma, el stock en circulación de los títulos en pesos emitidos por el BCRA cambió significativamente en lo que va del año, al aumentar la importancia relativa de los títulos de entre 9 meses y 2 años a expensas, básicamente, de las LEBAC de hasta 3 meses.

En los tres primeros meses de 2006 se mantuvo la tendencia ya observada en el último trimestre de 2005; es decir, una mayor actividad en el mercado interbancario y un aumento en las tasas de interés, el cual fue relativamente mayor en las tasas de referencia de corto plazo. El monto diario operado en marzo fue de alrededor de \$ 1.000 millones, y las tasas de interés, que habían terminado 2005 en un promedio de 6,7%,

alcanzaron en marzo a 8,2%, el mayor nivel desde marzo de 2001.

En abril el BCRA adecuó sus operaciones a la mayor demanda de liquidez del mercado, lo que hizo que, a pesar del aumento de los requisitos de liquidez, la actividad en el mercado interbancario disminuyera levemente. La tasa de interés promedio para el segmento a 1 día cerró en 7,5% y a 7 días a 7,9%, niveles inferiores a los de marzo. La gran concentración de vencimientos impositivos y los pagos de obligaciones del gobierno a tenedores de deuda locales hicieron que el mercado de "call" se mostrara muy activo en mayo, con tasas de interés que continuaron disminuyendo. Si bien la tasa de call a 1 día llegó a valores diarios de 8,7%, el promedio de mayo fue 5,2% y, a 7 días, 7,1%.

Durante los cuatro primeros meses de 2006 las tasas de interés pasivas continuaron en ascenso en todos los tramos de plazos. Sólo en marzo bajaron levemente las tasas ponderadas por depósitos a 90 días por la mayor participación de los depósitos públicos -que tienen una tasa de interés menor- y por la reducción en los rendimientos de las colocaciones de las empresas. En mayo la tasa de interés por colocaciones de 30 días alcanzaban a 6,5% en promedio para el total de bancos, y a 90 días o más, a 7,5%.

La tasa de interés de los depósitos de más de un millón de pesos de 30 a 35 días de plazo (BADLAR) varió durante el primer trimestre de 2006, acompañando la evolución de la tasa interbancaria. La BADLAR pagada por el total de entidades alcanzó en marzo a 6,4% y la

pagada por los bancos privados, 8,2%, con un aumento para ambos casos de 0,8 p.p. con relación los niveles de diciembre de 2005. En las colocaciones minoristas, los aumentos registrados en los bancos privados fue gradual a lo largo del trimestre (Ile-

Gráfico 14

## Estructura de saldo de Letras y Notas del BCRA

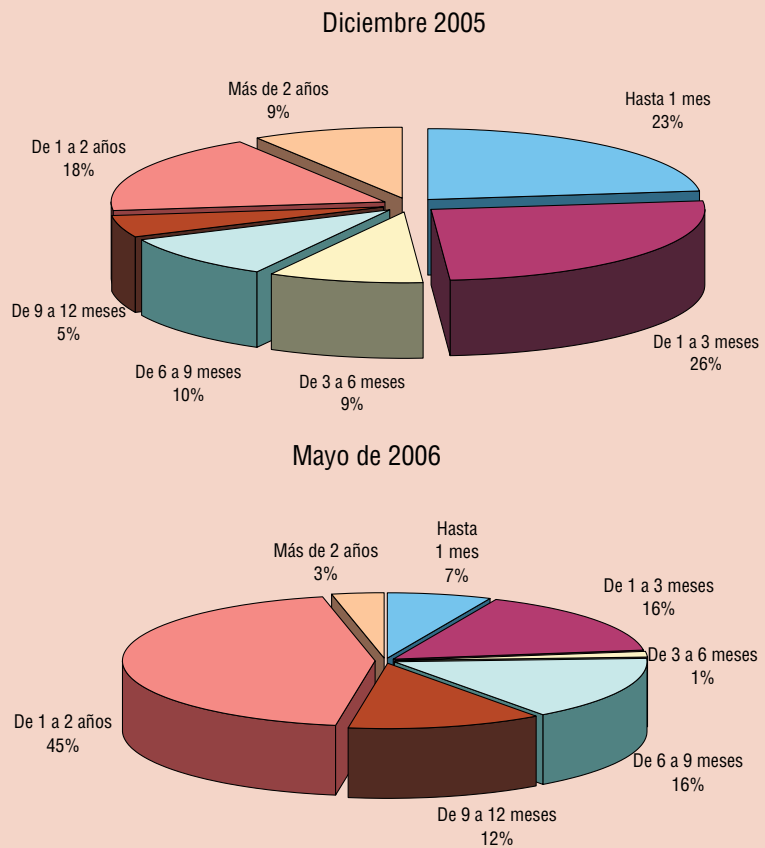


Gráfico 15

## Tasas de interés pasivas en pesos a 30 días

En % nominal anual

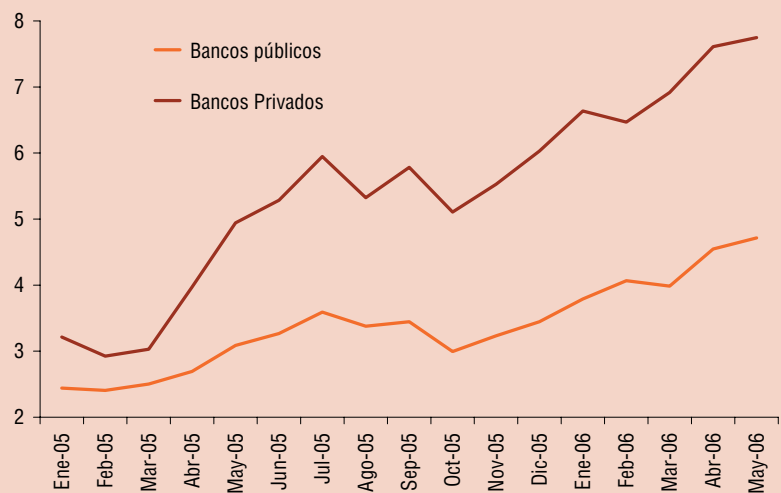


Gráfico 16  
**Tasas BADLAR (más de \$ 1.000.000)**  
 Evolución diaria en 2006

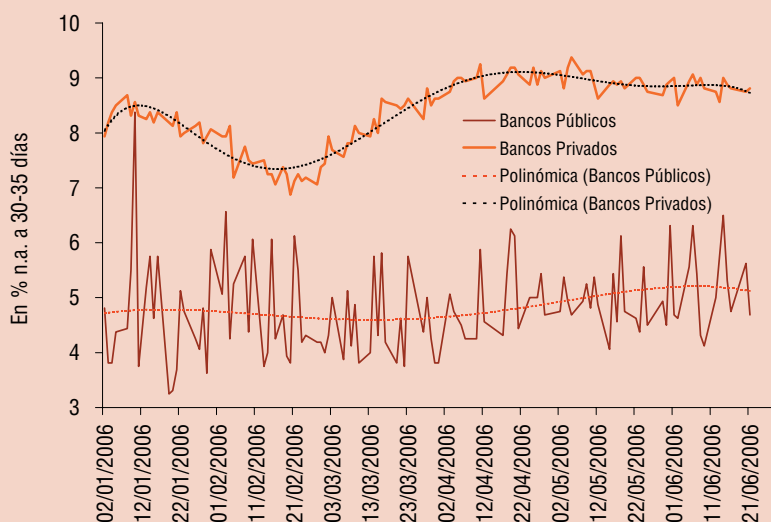
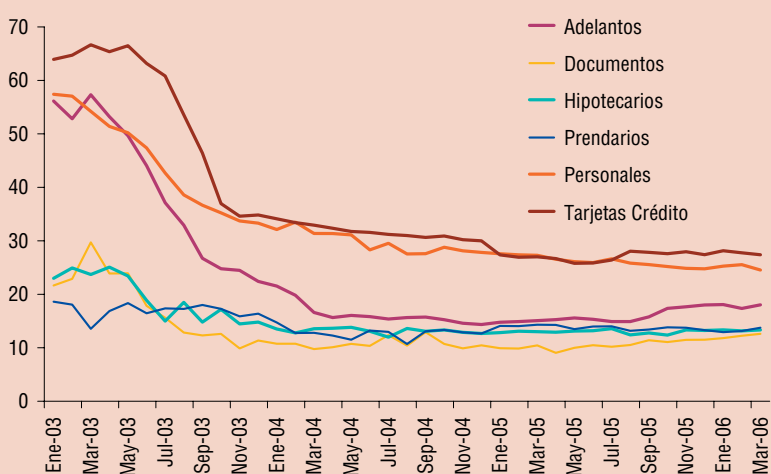


Gráfico 17  
**Tasas de interés activas**  
 En % nominal anual



gando a 5,8% en marzo), pero en los bancos públicos se produjo un ajuste a principios de febrero que elevó el promedio a 3,6%. La tendencia a la suba continuó en abril, para estabilizarse relativamente en mayo. En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados finalizó el mes en 8,8% y la de bancos públicos en 5%. La tasa BADLAR para el total de bancos cerró el mes en el mismo nivel de abril (7,1%) aunque con un crecimiento de 76 p.p. con respecto a comienzos de año. De tal forma, más allá de la gran volatilidad diaria resultante de la diversa composición de los depósitos por grupo de bancos, la tasa BADLAR ha evidenciado una leve tendencia a la suba en lo que va del 2006.

Desde fines de 2005 se observa un crecimiento de las tasas de interés activas en las financiaciones de corto plazo y una relativa estabilidad en las de largo plazo. Las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente crecieron 0,7 p.p. en el primer trimestre de 2006, alcanzando en marzo a 17,7%. En el mismo sentido evolucionaron las tasas de documentos a sola firma, las que se encuentran en el orden del 11% a fines del primer trimestre. Las tasas de interés de los préstamos hipotecarios se mantienen en el orden del 13% desde fines de 2005.

## 6. Situación Bancaria <sup>(5)</sup>

En lo que va de 2006 se ha consolidado el avance registrado en el sistema financiero durante 2005. La marcada expansión del crédito privado se ha visto acompañada por una menor irregularidad, una reducción del financiamiento al sector público y una mayor rentabilidad. Se fundamenta así una mayor solvencia de los bancos, en un marco de competencia y riesgos acotados.

### 6.1 Rentabilidad

En línea con el sostenido incremento de la actividad económica y en el marco de políticas fiscal y monetarias sólidas, el sistema financiero ha mantenido en los cuatro primeros meses de 2006 la evolución favorable ya registrada en

(5) Sobre la base de la información proporcionada por el BCRA en sus Informe sobre Bancos.



2005. Se ha consolidado su rentabilidad sobre la base de una acelerada recuperación de la intermediación financiera tradicional en un contexto de fuerte competencia entre entidades financieras.

La rentabilidad acumulada del sistema financiero entre enero y abril alcanzó a 1,8% del activo superando en 1,6 p.p. al de igual período de 2005. Para una mejor aproximación a las condiciones de rentabilidad, ésta se debe ajustar por la amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público. Luego de tales ajustes, las ganancias del sistema financiero alcanzaron en el acumulado de 2006 a 2,8% del activo del activo, con un incremento interanual de 1,5 p.p.. Tanto las entidades públicas como las privadas han obtenido una rentabilidad positiva en lo que va del año, con una significativa mejora interanual, en particular en el caso de las privadas (el ROA ajustado pasó de 0,4% en el acumulado 2005 a 2,8% en 2006).

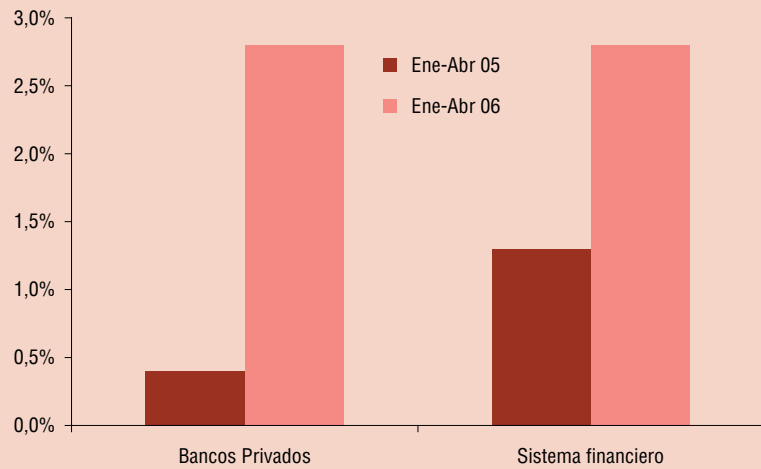
La mejora interanual de la rentabilidad del sistema financiero estuvo impulsada por el significativo aumento del margen financiero, resultante por un lado, del mayor flujo de intereses provenientes de la actividad crediticia y, por otro, de un flujo de egresos por intereses apenas mayor (ante la normalización de pasivos de los bancos con el BCRA y la suba gradual de las tasas pasivas).

El patrimonio neto de las entidades financieras ha reflejado la mejora de la rentabilidad. En abril de 2006 el mismo creció 0,3% mensual, acumulando 5,8% de crecimiento

Gráfico 18

**Rentabilidad del sistema financiero**

Resultado/activo neteado, ajustado por amortizaciones de amparos



Cuadro 3

**Estructura de rentabilidad del sistema financiero**

Resultado anualizado en relación al activo neteado

	Enero-abril	
	2005	2006
Margen Financiero	3,9%	5,8%
Resultado por intereses	-1,7%	-0,5%
Ajustes CER y CVS	3,9%	1,3%
Diferencias de cotización	1,7%	1,1%
Resultado por activos	2,8%	-0,5%
Otros resultados financieros	-0,1%	-0,3%
Resultado por Servicios	2,1%	2,5%
Cargos por incobrabilidad	-0,6%	-0,5%
Gastos de administración	-4,1%	-4,9%
Cargas impositivas	-0,3%	-0,4%
Impuest a las ganancias	-0,2%	-0,4%
Ajustes por valuación préstamos al s. público	-0,1%	-0,3%
Amortización de amparos	-0,9%	-0,8%
Diversos	0,5%	0,6%
Monetarios	0,0%	0,0%
ROA antes de ganancias	0,4%	2,2%
ROA antes de monetarios	0,2%	1,8%
ROA (resultado/activo neteado)	0,2%	1,8%
ROA ajustado (neto de amortización de amparos)	1,3%	2,8%
Indicadores (en %)		
ROE (resultado/patrimonio neto)	1,6%	13,6%
(Margen financiero+rdo.por servicios)/gastos	144,9%	171,3%
Ingresos por intereses (con CER y CVS)/préstamos	12,8%	13,0%
Egresos por intereses (con CER y CVS)/depósitos	2,8%	2,8%

Fuente: BCRA

## Cuadro 4

### Estado patrimonial de las entidades financieras

En millones de pesos corrientes

	Abr-05	Dic-05	Abr-06
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>218.039</b>	<b>222.732</b>	<b>233.526</b>
Activos Líquidos	26.630	21.166	28.459
Títulos Públicos	57.704	66.733	59.926
Títulos Privados	286	387	799
Préstamos	76.897	83.648	86.844
Sector Público	30.214	25.317	22.899
Sector Privado	44.706	55.989	60.883
Sector Financiero	2.067	2.450	3.062
Previsiones por Préstamos	-7.001	-4.953	-4.663
Otros Cred. p/int. financ.	34.794	26.746	32.626
Otras cuentas activo	28.729	29.005	29.535
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>193.519</b>	<b>195.571</b>	<b>204.718</b>
Depósitos	123.699	136.778	145.643
Sector Público	31.496	34.320	36.600
Sector Privado	89.997	100.794	107.103
Cuentas corrientes	19.598	23.475	24.199
Caja de ahorros	25.360	29.077	30.642
Plazo fijo e inversiones a plazo	39.996	42.839	46.731
Otras oblig. p/int.fin.	63.589	52.017	52.192
Otras cuentas pasivo	6.231	6.722	6.883
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>24.520</b>	<b>27.161</b>	<b>28.808</b>

Fuente: BCRA

## Cuadro 5

### Calidad de la cartera crediticia

En %

	Dec-04	Abr-05	Dic-05	Abr-06
<b>Cartera irregular total</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,8%</b>
Al sector privado no financiero	18,6%	15,2%	7,6%	6,7%
- Cartera comercial	22,8%	18,7%	9,3%	8,2%
- Cartera de consumo y vivienda	11,0%	9,1%	4,8%	4,3%
Previsiones/cartera irregular	102,9%	106,1%	124,7%	125,9%
(Cartera irregular total-previsiones)/financiaciones totales)	-0,3%	-0,6%	-1,3%	-1,2%
(Cartera irregular-previsiones)/PN	-1,0%	-1,8%	-4,2%	-4,0%

Fuente: BCRA

en lo que va de 2006, y 21% desde principios de 2005. La integración del capital del sistema financiero con relación a los activos ponderados por riesgo creció 0,3 p.p. en abril, alcanzando a 16,2% (18,8% en el caso de las entidades privadas). Por otro lado, la posición total del sistema financiero permaneció elevada, en 135% de la exigencia total de capital. En el caso de los bancos privados, el exceso de integración es de 127%.

Los indicadores de solidez del sistema financiero no sólo superan las exigencias locales sino los niveles mínimos recomendados internacionalmente. Las condiciones patrimoniales son adecuadas tanto en los bancos privados como en los públicos, lo que permite que el impulso a la inversión y el crecimiento se concrete en un marco de estabilidad financiera.

## 6.2 Calidad de cartera

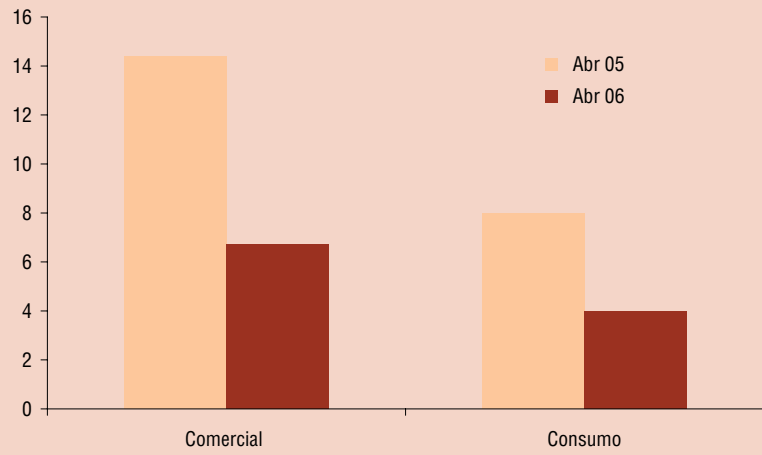
Durante 2006 continúa la recuperación de la calidad de la cartera de financiaciones. Esta evolución positiva es consistente con el favorable contexto macroeconómico, que continúa influyendo positivamente sobre la posición financiera de las firmas y las familias. En efecto, existen un menor riesgo implícito en las nuevas financiaciones y mejores condiciones para actualizar el pago o reestructurar las deudas ya existentes. Estas condiciones, junto a una política prudente de otorgamiento de préstamos por parte de las entidades, ha llevado a que en abril de 2006 el ratio de irregularidad de la cartera del sistema financiero cayera a 4,8%, una reducción de 460 p.p. con relación a abril de 2005.

En el caso de los bancos privados la evolución de los distintos tipos de cartera ha sido igualmente favorable. Aunque las financiaciones para consumo aún presentan una mejor calidad crediticia, ha sido la calidad de la cartera de préstamos comerciales la que ha experimentado la mejora más importante, al alcanzar a 6,7% en abril de 2006.

El sistema financiero continúa asignando la mayor parte de los recursos a financiar a la industria y a la producción primaria de bienes. Estos son los sectores productivos

más dinámicos de la economía, y son los que presentan los menores niveles de irregularidad en virtud de sus reducidos riesgos implícitos. Por lo tanto, la tendencia presentada debería reafirmarse en el mediano plazo dadas las favorables perspectivas comerciales a nivel nacional e internacional.

Gráfico 19  
Cartera irregular de los bancos privados  
En %



# Precios

- Al finalizar el primer semestre de 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 11% anual. Esto significó una leve desaceleración con respecto al 12,3% anual observado a fines de 2005.
- El aumento del IPC acumulado durante el trimestre Abril-Junio de 2006 resultó del 1,9%, similar al incremento del correspondiente intervalo de 2005 (2%). Durante la primera mitad del año el alza del IPC fue del 4,9%, contra 6,1% en el primer semestre de 2005.
- Los precios internos mayoristas (IPI) registraron en Junio de 2006 un aumento del 12% anual, marcando en este índice un alza suave frente al ritmo de aumento mostrado en el 2005 (10,7%).
- El aumento del IPI acumulado durante el segundo trimestre de 2006 resultó del 2,6%, claramente superior al alza del índice en el mismo intervalo de 2005.
- Terminada la primera mitad de 2006 el Costo de la Construcción (ICC) subió un 21,2% anual. Además, mantuvo su ritmo de aumento frente a la fuerte suba que había registrado en 2005.
- Los precios implícitos del PIB aumentaron en el primer trimestre de 2006 un 14,7% anual, su mayor incremento en 3 años. Los precios de los servicios mostraron un mayor avance que los de los bienes, tal como viene sucediendo en el último bienio.

## INFORME ECONOMICO

I trimestre de 2006 y avances del II trimestre

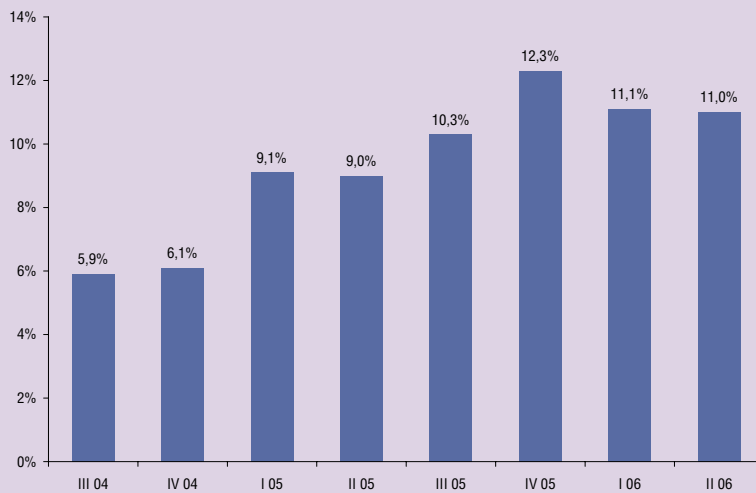


## 1. Introducción

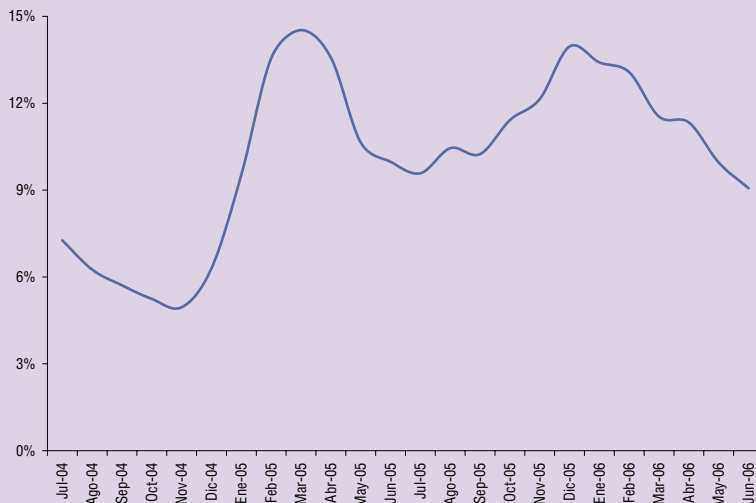
En Junio de 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 11% interanual. De esta forma, la inflación minorista retrocedió levemente frente a su valor de fines de 2005, para ubicarse en el límite superior de la banda prevista por la administración económica para este año (del 8% al 11%).

Durante la primera mitad de este año el IPC acumuló una suba de 4,9%, más de un punto inferior a la del mismo período del año anterior. Esta evolución significó un quiebre de la tendencia alcista que el IPC venía mostrando desde 2004. El Gráfico 1 muestra la evolución, por trimestre, de la inflación interanual en los últimos 2 años.

**Gráfico 1**  
**IPC anual**  
Variación porcentual al final de cada trimestre



**Gráfico 2**  
**Tendencia del IPC Anual**  
Promedio trimestral móvil anualizado



Por su parte, la inflación subyacente mostró nuevamente una mayor tendencia a la suba que el nivel general del IPC, alcanzando una variación del 12,2% interanual en Junio de este año. No obstante, también en este caso su velocidad de aumento disminuyó claramente frente al valor de fines de 2005 (14,2%).

Además de la evolución del IPC Resto, la evolución del IPC trimestral anualizado (promedio móvil) constituye una proxy alternativa de la tasa de inflación de corto plazo. Este indicador venía mostrando una tendencia a crecer desde mediados de 2003, habiendo alcanzado valores cercanos al 14% anual a principios de 2005. Sin embargo, en la primera mitad de 2006 disminuyó sensiblemente, para ubicarse actualmente por debajo del 10% anual (Gráfico 2).

La desaceleración de la inflación minorista fue acompañada por una leve baja de su volatilidad. Esto se observó a lo largo de la primera mitad de 2006, cuando el IPC registró una volatilidad promedio del 0,33% mensual, frente al 0,43% marcado durante la primera mitad de 2005. En el Gráfico 4 se representa la dispersión (desvío estadístico estándar) del IPC en los últimos dos años.

Las principales variables económicas que explicaron el comportamiento del IPC en el primer semestre de 2006 son:

un proceso de recomposición de precios relativos; la variación de precios estacionales y regulados, la demanda externa y la demanda interna. A continuación se señalan sus principales características en cada caso.

La aceleración del proceso inflacionario que se inició a principios de 2004 debe entenderse como un proceso transitorio, relacionado en primer lugar con una recomposición paulatina de los precios relativos de los servicios (incluidos salarios y márgenes minoristas), en un contexto de fuerte expansión de la actividad económica. Se trata, por tanto, de un efecto provocado por un ajuste lento y tardío tras la devaluación de 2002. Así, mientras en el período 2002-2003 la suba del IPIM (integrado casi exclusivamente por bienes) había sido más del

triple que la correspondiente al IPC (donde hay una participación importante de los servicios), por el contrario en el último bienio ambas tasas se emparejaron. Este proceso de recomposición debería continuar paulatinamente, hasta que los precios relativos de la economía alcancen sus nuevos niveles de equilibrio y disminuyan así las presiones inflacionarias.

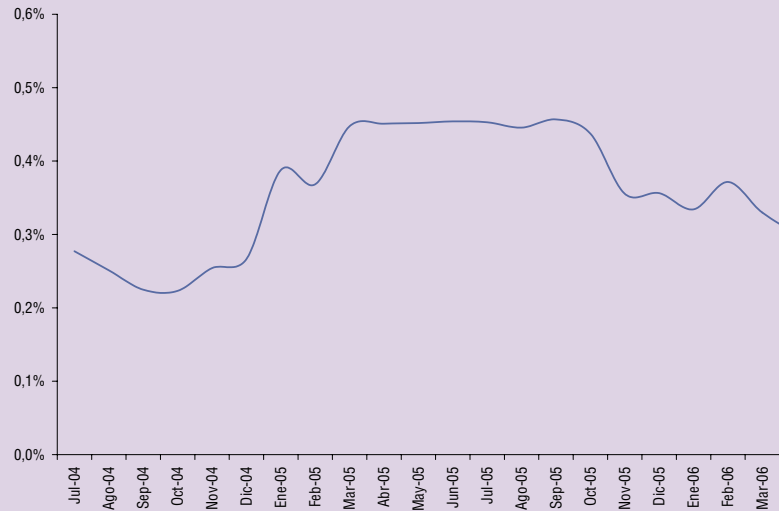
Los factores de estacionalidad tuvieron una influencia creciente durante el último año. En el período Junio de 2005 a Junio de 2006 los precios estacionales subieron 19%. Esta suba se manifestó en particular en rubros como alimentos (frutas y verduras), turismo e indumentaria. Por el contrario, los precios regulados no observaron mayores modificaciones durante el último año, lo que redundó en una influencia mucho menor a su ponderación dentro del IPC. La llamada "inflación núcleo" (el índice correspondiente al grupo "Resto IPC", sin precios estacionales ni regulados) mostró durante el último año una tasa de aumento mayor que la del nivel general. En ese período el IPC subyacente explicó más del 80% del aumento del IPC, por lo que la influencia de los factores estacionales y regulados fue relativamente menor.

Del lado de la demanda externa, el Índice de precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA registró en promedio durante los primeros 5 meses de 2006 una suba del 10,7% (en pesos) con relación a su valor correspondiente al mismo período de 2005. En esta variación influyó la leve suba del tipo de cambio nominal contra el dólar, que aumentó en los meses transcurridos de 2006 un 5,5% anual promedio. Sumado al mayor grado de apertura en algunos mercados (tales como carnes, lácteos y frutas), esto afectó el nivel de precios tanto durante 2005 como en lo que va de 2006. Cabe destacar que el IPMP del Banco Central acumula un importante incremento de más del 300% frente a su (visto desde hoy) muy bajo valor de 2001, aumento que incluso superó al de los productos primarios dentro del IPIM (250% de suba). En otros términos, las materias primas exportadas por el país cuadruplicaron sus precios en pesos en ese período.

Debe señalarse, además, que el ritmo de suba de la demanda doméstica, en un contexto de crecimiento del empleo y recuperación de los salarios, tuvo como consecuencia la aparición de algunos problemas de oferta en sectores particulares, como aquellos en los que las inversiones tardan más en madurar, o que sufren retrasos para acceder rápidamente a recursos humanos especializados, como por ejemplo los materiales para construcción o los automóviles. La dinámica de la demanda también ha influido sobre ciertos servicios privados, tales como alquileres, educación privada y medicina prepaga. En los últimos meses, por el contrario, la economía mostró indicios de una leve desaceleración, lo que de confirmarse ayudaría a conseguir una menor tasa de inflación minorista en la segunda mitad del año.

Los acuerdos firmados por el Ministerio de Economía con un conjunto de entidades mayoristas y minoristas contribuyeron a morigerar en lo que va del año el ritmo de suba del IPC. El caso más claro fue el de las carnes rojas, cuya suba se revirtió desde

Gráfico 3  
Volatilidad del IPC  
Dispersión promedio anual móvil



Abril (en particular en el mercado mayorista de Liniers), a tal punto que los precios al consumidor retrocedieron a niveles inferiores a los de fines de 2005. Pero también se observaron efectos sobre los lácteos, pollos, pescados, textiles, supermercados en general, electrodomésticos y otros. Estos acuerdos, contribuyeron a quebrar las expectativas alcistas aparecidas en 2005, si bien significaron algún costo en términos de oferta. Del mismo modo operó la suspensión transitoria de las exportaciones de carne vacuna, actualmente eliminada parcialmente, de modo que se permiten nuevamente en un 60% promedio, y las medidas adoptadas para garantizar condiciones de competencia en ése y otros mercados.

En este marco, el escenario más probable para 2006 es que la tasa de inflación finalmente se ubique dentro del rango de bandas establecidas por el BCRA en el programa monetario (del 8% al 11% anual). Al respecto, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que elabora dicha institución mediante encuestas al sector privado, pronosticaba en Junio de 2006 una inflación minorista del 11,5% anual al finalizar este año, cifra en baja frente a los valores previos. Una vez conocido el índice correspondiente a Junio, es de esperar que la mayoría de los analistas corrija levemente sus pronósticos a la baja.

Las actuales condiciones económicas permiten pronosticar que el escenario de inflación baja probablemente se mantendrá en los próximos años: a) la economía todavía opera con niveles importantes –si bien decrecientes- de desempleo (promedio del 11% en el primer trimestre de 2006); b) no se observan problemas de falta de capacidad instalada en la industria a nivel agregado, si bien podrían existir presiones en ciertos sectores que están trabajando cerca del límite de su potencial, como la energía (refinación de petróleo) e insumos para la exportación (metales), la construcción o algún sector de maquinaria. En este punto, cabe indicar que la capacidad utilizada en la industria en Mayo de 2006 (del orden del 70,4%) era incluso algo inferior a la de Mayo de 2005 según INDEC, con lo que en el último año ha habido inversiones suficientes para hacer frente al alza de la demanda; c) el superávit primario de las cuentas públicas continúa siendo alto (cercano al 4% del PIB en el primer semestre de 2006) y constituye una política fuertemente contracíclica frente a la expansión de la demanda privada.

En el Cuadro 1 se observa la evolución comparada del IPC y de los otros índices de precios de la economía. Los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en lo que va de 2006 un aumento del 12% anual, acelerando algo su ritmo de suba durante el último semestre. Por su parte, el Costo de la Construcción (ICC) subió un significativo 21,2% anual a mediados de 2006, superando ampliamente -y ya por más de tres años consecutivos- al índice minorista. En el caso del IPIM contribuyó a la suba el comportamiento de los productos primarios (mayormente exportables), que crecieron marcadamente por encima del índice general, y la mejora del nivel de actividad. Por su parte, el aumento del ICC estuvo explicado por el alza de la inversión en construcciones residenciales, a lo que se sumó en el último año el fuerte impulso que tuvo la obra pública en infraestructura (obras viales) y la activación de numerosos proyectos de vivienda de interés social en distintas regiones del país.

## Cuadro 1

### Indices de precios

#### Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	Combinado (2)	IPIB	IPP	Costo Construcción	Precios Implícitos PIB
I - 04	2,3	3,4	2,8	3,3	4,8	13,9	7,9
II - 04	4,9	8,6	6,7	8,6	9,0	16,9	10,9
III - 04	5,9	11,2	8,5	11,4	11,4	13,7	10,0
IV - 04	6,1	7,9	7,0	7,7	6,7	11,8	8,1
I - 05	9,1	8,5	8,8	8,4	7,5	12,5	7,7
II - 05	9,0	7,7	8,4	7,8	7,8	13,6	5,5
III - 05	10,3	8,6	9,5	8,8	9,3	14,6	10,2
IV - 05	12,3	10,7	11,5	11,2	11,6	21,0	11,7
I - 06	11,1	10,9	11,0	11,4	11,5	16,9	14,7
II - 06 (*)	11,0	12,0	11,5	12,4	12,4	21,2	n.d.

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(2) El índice de precios combinado se construye a partir del promedio simple de las tasas de variación mensual del IPC e IPIM.

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.



## 2. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 11% anual en Julio de 2006, un incremento que se descompone en un alza promedio del 10,1% de los bienes y un 12,5% de los servicios. Así, por tercer año consecutivo la suba de los servicios volvió a superar levemente a la de los bienes, y continuó reflejando la paulatina recomposición de precios relativos, hecho coincidente con el fuerte aumento del PIB. Más recientemente, el alza del IPC durante el segundo trimestre de 2006 (punta a punta) alcanzó al 1,9%, guarismo muy similar al del mismo trimestre del año 2005 (2%).

En el Gráfico 4 se observa cómo en la primera mitad de este año se quebró la tendencia a la aceleración del IPC que venía desde principios de 2005. En concreto, durante la primera mitad de 2006 el IPC aumentó a un ritmo del 10% (anualizado), 2 puntos menos que el año pasado.

La incidencia de cada categoría de precios en las variaciones del IPC tuvo un comportamiento variable en el último año. En el segundo trimestre de 2006 el grupo de bienes estacionales explicó sólo 12,6% del incremento del índice general, mientras que en el último año había dado cuenta del 17,4% del alza del mismo. Por su parte, los precios regulados tuvieron una influencia 5 veces menor que su ponderación en el IPC (3,9% del aumento vs. 20,1% del IPC) (Gráfico 5).

En los últimos 12 meses, no obstante, la categoría "Resto IPC" (o inflación subyacente) ha explicado 80,7% del aumento del IPC, mientras que menos de una quinta parte correspondió a los grupos estacionales y regulados. Así, la tasa de inflación del "Resto IPC" al mes de Junio de 2006 se ubicó en 12,2% anual, poco más de un punto superior al nivel general del IPC (si bien también retrocedió 2 puntos frente a Diciembre de 2005). Es preciso señalar la evolución dispar de los capítulos del IPC. En particular, los precios regulados han acumulado una brecha cada vez mayor con los otros dos grupos; e incluso los precios estacionales empiezan a superar sistemáticamente los niveles del IPC subyacente (Gráfico 6).

Del análisis de las cifras surge que el grupo integrado por los precios regulados acumula una brecha promedio del 15,3% sobre los

Gráfico 4

### IPC trimestral

Variación porcentual acumulada en cada trimestre

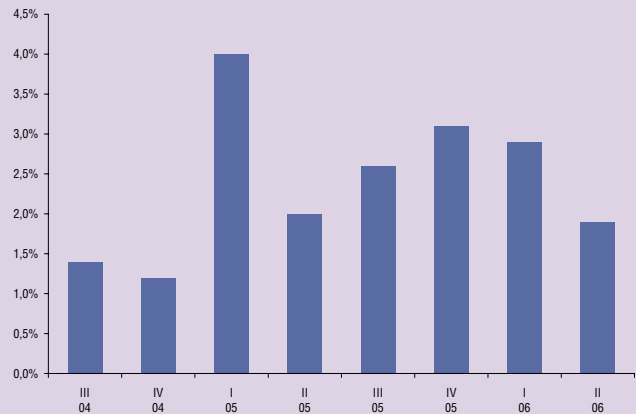


Gráfico 5

### Incidencia en las variaciones mensuales del IPC-GBA según categoría

En %

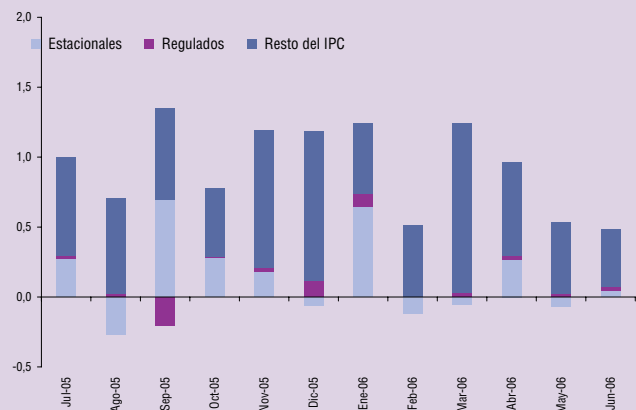
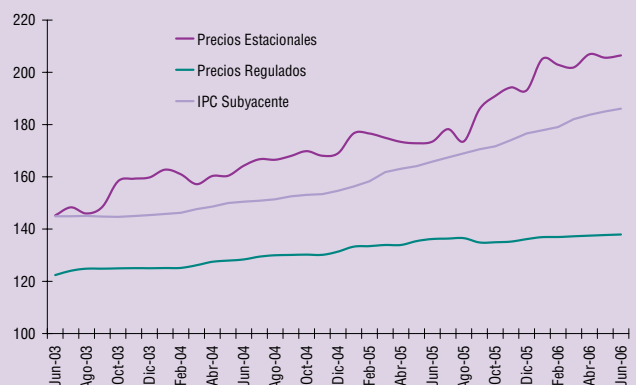


Gráfico 6

### IPC separado por componentes

Base 1999 = 100



## CUADRO 2

### Tasas de inflación comparadas

Variación anual, en % (1)

PRECIOS AL CONSUMIDOR						
Período	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
I Trim. 04	2,3	6,0	-0,7	1,7	1,3	-0,1
II Trim. 04	4,9	6,1	1,1	3,3	1,6	-0,1
III Trim. 04	5,9	6,7	1,5	2,5	2,2	0,0
IV Trim. 04	6,1	7,6	2,4	3,3	2,4	0,2
I Trim. 05	9,1	5,8	2,4	3,1	2,1	-0,2
II Trim.05	9,0	7,3	2,7	2,5	2,1	-0,5
III Trim.05	10,3	6,0	3,9	4,7	2,6	-0,3
IV Trim. 05 (*)	12,3	5,7	4,5	3,4	2,2	-0,2
I Trim. 06 (*)	11,0	4,3	2,9	4,3	2,6	0,0
PRECIOS MAYORISTAS						
Período	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
I Trim. 04	3,4	3,6	6,7	1,4	0,4	0,2
II Trim. 04	8,6	11,8	5,2	4,0	2,3	1,5
III Trim. 04	11,2	14,2	4,8	3,5	3,0	1,9
IV Trim. 04	7,9	13,1	7,8	4,3	3,6	1,9
I Trim. 05	8,5	12,1	8,7	4,9	4,3	1,4
II Trim.05	7,7	5,9	4,2	3,8	4,0	1,4
III Trim.05	8,6	0,3	5,1	6,5	4,3	1,0
IV Trim. 05 (*)	10,9	-0,9	7,6	5,5	4,6	1,1
I Trim. 06 (*)	12,0	-1,0	10,2	4,5	5,1	3,0

(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre

(\*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

otros 2 en el último bienio (Junio de 2004 a Junio de 2006), y ello es así incluso considerando que el grupo de los estacionales y no regulados incluye varios sectores hoy sujetos al mecanismo de acuerdos de precios.

Por otra parte, recientemente el INDEC y las Direcciones Provinciales de Estadística iniciaron la difusión del IPC Nacional en su primera etapa de desarrollo. El mismo incorpora en esta fase –adicionalmente a la cobertura tradicional del GBA–, el resto de la provincia de Buenos Aires, y las provincias de Córdoba, Santa Fe, Mendoza, Tucumán, San Luis y Catamarca. Se trata de un nuevo índice con base en 2003 y con distintas ponderaciones al tradicional (mayores para los bienes y menores para los servicios, con relación al IPC GBA base 1999). Al mes de Mayo de 2006, el IPC Nacional acumuló una suba del 24,6% promedio contra 2003, frente a una suba del 25,8% para el IPC GBA en el mismo período.

A fin de situar la evolución de precios en el marco de la coyuntura internacional, en el Cuadro 2 se presentan las tasas anuales de inflación minorista y mayorista de la Argentina y de sus principales socios comerciales. En Brasil el IPC a principios de 2006 registró un alza del 4,3% anual, cifra

inferior al promedio del año previo. La política de restricción de liquidez, impulsada por la autoridad monetaria mediante altas tasas de interés reales, logró su objetivo de disminuir la inflación (si bien al costo de una menor expansión de la actividad real). Por su parte, la tasa de inflación mayorista se sumergió en terreno negativo, debido al impacto de un real apreciado sobre los precios mayoristas. En Estados Unidos tanto la inflación minorista como la mayorista superaron la barrera del 4% anual a principios de este año. Esto sucedió en un marco de depreciación del dólar frente al euro, sumándose la fuerte expansión de la actividad en el primer trimestre y la escalada del petróleo y otras commodities. A mediados de año la Reserva Federal emitió señales claras de endurecimiento de su política monetaria, mediante una nueva suba de la tasa de descuento hasta 5,25% anual. En Europa también la inflación subió frente al año 2005. En el primer trimestre de 2006 la minorista se ubicó en 2,6% anual, mientras que la mayorista alcanzó 5,1% anual. En coincidencia con EE.UU., también el Banco Central Europeo subió sus tasas de corto plazo. Finalmente en Japón se confirmó el fin de la deflación minorista, mientras la inflación mayorista se ubicó en 3% anual.

En nuestro país, considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Junio de 2006, se destacan aún las grandes diferencias existentes entre la inflación minorista (83%), la inflación mayorista (178%) y la suba del tipo de cambio nominal frente al dólar (208%). Esto significó un fuerte cambio de los precios relativos vigentes en la década del '90. El efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido como "pass through") ha sido, desde la devaluación hasta la fecha, notablemente bajo: el IPC reflejó sólo el 40% de la devaluación. Sin embargo, en el último año ese cociente ha crecido en 5 puntos porcentuales, mostrando que los precios relativos continúan en un proceso de reajuste gradual y persistente (Gráfico 7).

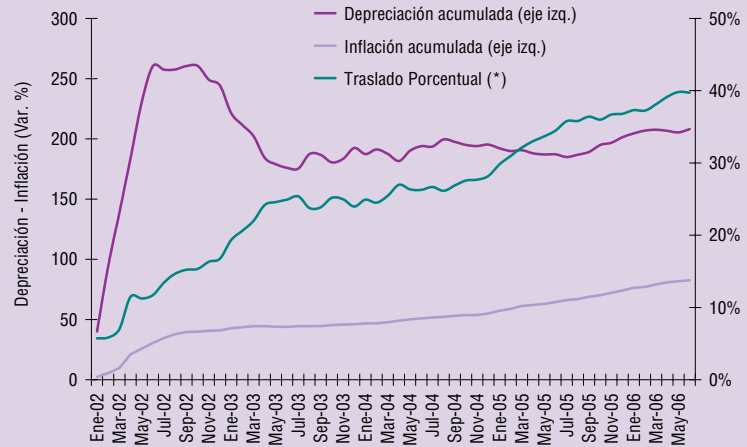
La dispar evolución entre los precios minoristas y los mayoristas ha hecho caer el cociente IPC/IPIM en un tercio de su valor entre fines de 2001 y mediados de 2006, ubicándose actualmente incluso 10% por debajo del nivel que tenía al principio de la Convertibilidad (Abril de 1991). La caída se verificó en 2002, y luego, si bien insinuó cierta tendencia a revertirse, no sufrió mayores oscilaciones durante el último trienio. Cabe aclarar que, en el nuevo escenario macroeconómico, es probable que los precios relativos no recuperen su valor promedio de la década pasada, debido precisamente a que ese conjunto de precios demostró ser insostenible con la crisis final de la convertibilidad (Gráfico 8).

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 3 se observa que al finalizar la primera mitad de 2006, el capítulo de Alimentos y Bebidas ha experimentado un incremento superior al del índice general (13% anual). Dentro del mismo, en Junio de 2006 se destacaron las subas en verduras (20% anual), frutas (18,5%), carnes en general (10,4% anual pero con una caída del 0,9% en el primer semestre de 2006), y en especial los alimentos consumidos fuera del hogar (bares, restaurantes y servicios de delivery), que aumentaron 22,7% anual. Otros rubros prácticamente no variaron, tales como aceites y grasas, o lo hicieron en forma mínima, como las bebidas alcohólicas (3%).

En Junio de 2006, superando el incremento del nivel general del IPC, se ubicaron los capítulos de Educación (16,9% anual), debido principalmente a los sucesivos aumentos (derivados en parte de la mejora de las remuneraciones docentes) en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza formal u oficial; también la Indumentaria (16,2% interanual, en particular la ropa que subió casi 18%). En un rango cercano al aumento del IPC general se ubicó el capítulo de Esparcimiento (11,8% anual, en particular por el Turismo y también por los espectáculos); luego aparece Salud (10,7% anual), debido principalmente al alza de la medicina pre-paga (15,6%) y en menor medida por la suba de los medicamentos; también Vivienda (9% anual), por el aumento del rubro de alquileres (18,7% anual, que refleja las subas por renovaciones de los contratos) y también por el alza de las expensas, ante los aumentos de remuneraciones otorgados a los encargados de edificios, y la suba del costo de las reparaciones. Por el contrario, las menores alzas se anotaron en Transporte y Comunicaciones (7,1% anual), porque la mayoría de las tarifas continuaron nominalmente fijas –en particu-

Gráfico 7

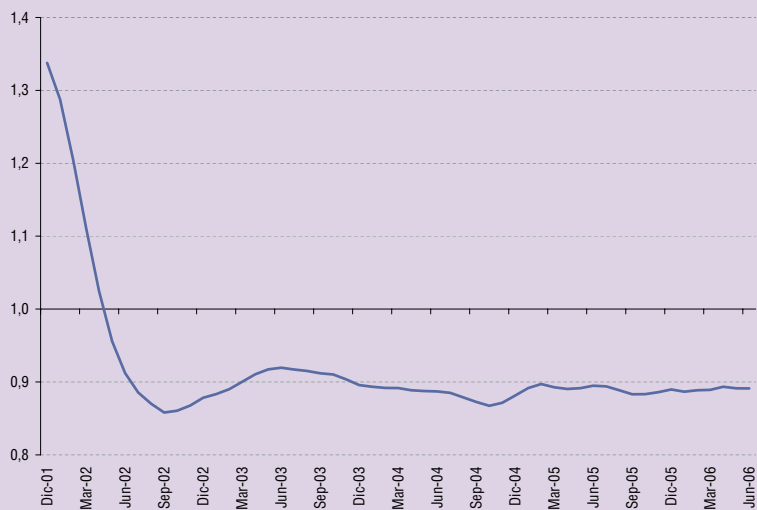
### Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista



(\*) Relación porcentual entre la Inflación minorista y la Depreciación nominal

Gráfico 8

### Precios Relativos IPC / IPIM Base Abril 1991 = 1



Cuadro 3

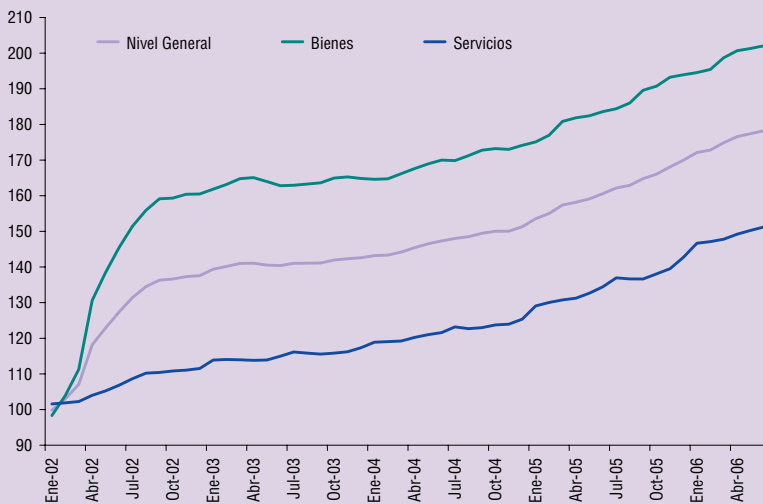
**Tasas de Variación Anual del IPC por capítulos (1)**

En %

Capítulo	Ponderac. (%) (2)	II 05	III 05	IV 05	I 06	II 06
Alimentos y Bebidas	31,3	9,1	12,9	15,7	13,7	13,0
Indumentaria	5,2	11,2	10,1	13,3	12,6	16,2
Vivienda	12,7	13,1	13,6	14,9	11,7	9,0
Equipamiento del hogar	6,6	8,4	8,6	9,1	8,1	8,3
Salud	10,0	6,5	7,5	11,3	10,7	11,4
Transporte y Comunicaciones	17,0	4,8	6,1	7,5	7,5	7,1
Esparcimiento	8,7	9,5	6,5	9,4	8,9	11,8
Educación	4,2	15,3	14,1	15,7	20,0	16,9
Bienes y servicios varios	4,4	11,3	10,1	7,1	4,3	5,1
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>100,0</b>	<b>9,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>11,1</b>	<b>11,0</b>

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.  
 (2) Ponderación correspondiente a la Base 1999= 100  
 Fuente: INDEC.

Gráfico 9  
**IPC - Bienes y Servicios**  
 Base 1999 = 100



lar en el área del Gran Buenos Aires-, pero aún así subió el costo de los vehículos (19,4% anual); y finalmente Equipamiento del Hogar (8,3%), donde se destaca sin embargo la suba de los muebles y la decoración (18,9%).

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Gráfico 9 se observa que, en Junio de 2006 y con relación al año anterior, subieron en forma más moderada los precios de los bienes (10,1%) que los de los servicios (12,5%, pero aún acumulan un retraso muy importante frente a los bienes con respecto al año base). Analizando sólo los servicios, la diferencia fue muy marcada entre los servicios privados<sup>(1)</sup>, que se incrementaron 16,6% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron en forma ínfima (0,3%).

Como consecuencia, durante 2006 continuó recuperándose la relación entre precios de servicios privados y precios de bienes (6%), aunque siguió deteriorándose la relación entre servicios públicos y privados (-14%), una tendencia que viene repitiéndose a lo largo del último trienio. Desde la fuerte recuperación de la economía en 2003, los servicios privados han aumentado más rápidamente que los bienes, mientras que por el contrario los servicios públicos han quedado rezagados, sufriendo -desde la devaluación hasta la fecha- una caída relativa de más del 30% frente a los privados (Gráfico 10).

Analizando los servicios privados, en el quinquenio transcurrido desde mediados de 2001, antes de la devaluación, se observa que han sufrido incrementos de muy

distinta magnitud. En el Gráfico 11 se percibe claramente cómo, con base en el año 1999, la dispersión de precios relativos entre los principales grupos a mediados de 2001 era todavía baja y cercana al 12%. En fuerte contraste, a mediados de 2006 el mismo coeficiente arroja un valor del 100%. Esto significa que los servicios privados que han aumentado más rápidamente en ese período lo han hecho en una proporción que ha decuplicado al alza de los que menos han subido.

(1) La estimación de la suba correspondiente a los servicios privados incluye básicamente alimentos consumidos fuera del hogar, expensas y reparaciones, alquileres, servicio doméstico, turismo, servicios de salud prepagos, médicos, odontólogos y educación privada.

Evaluados en Junio de 2006, al frente de las subas aparece el Turismo, que ha aumentado más del 140% desde 2001, en particular debido al incremento de la demanda externa, la influencia de las subas en el transporte aéreo y terrestre, el alza de las tarifas de hoteles y alquileres temporarios, y más recientemente por la mayor demanda doméstica. En un segundo nivel, los sectores de Restaurantes, Bares y Cafés (alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar), junto con los gastos comunes de Expensas y Reparaciones, acumulan una suba del orden del 115% desde mediados de 2001. En el primer grupo, el crecimiento de la demanda, la recomposición de márgenes y salarios, junto a la suba de los alquileres de los locales, explican básicamente el incremento. En el caso de los gastos comunes de los edificios de propiedad horizontal, los aumentos de salarios obtenidos por el gremio y el mayor costo de las reparaciones (en particular de los materiales) justifican el grueso de las subas ocurridas.

En un tercer nivel aparecen los sectores de Educación privada y Salud privada, con incrementos en el rango del 50% al 60% en el último quinquenio. Considerados entre los más representativos, quedaron así por debajo de la suba promedio de los servicios privados (68% entre Junio de 2001 y Junio de 2006), debido en parte al menor crecimiento de los salarios pagados en ambos sectores. Finalmente se ubicaron los Alquileres (24% de suba en el quinquenio), que aún no han reflejado la recuperación del precio de las viviendas (en particular en zonas del Gran Buenos Aires) ni la renovación de parte de los contratos; y los servicios para el hogar, el más importante de los cuales es el servicio doméstico (14% de incremento).

### 3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 12% anual entre Junio de 2005 y Junio de 2006, debido tanto a la recuperación de la demanda agregada -liderada por la Industria y la Construcción- como a la suba de los productos prima-

Gráfico 10

#### Precios relativos en el IPC – Bienes, Servicios Privados y Públicos

Indices base 1999 = 100

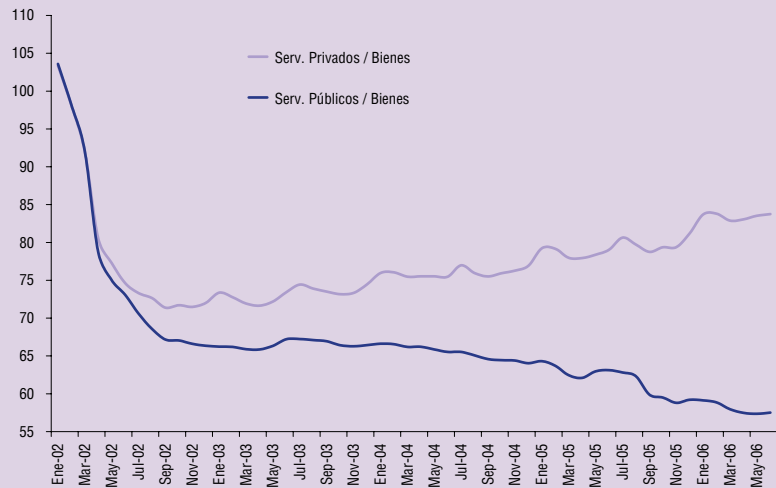
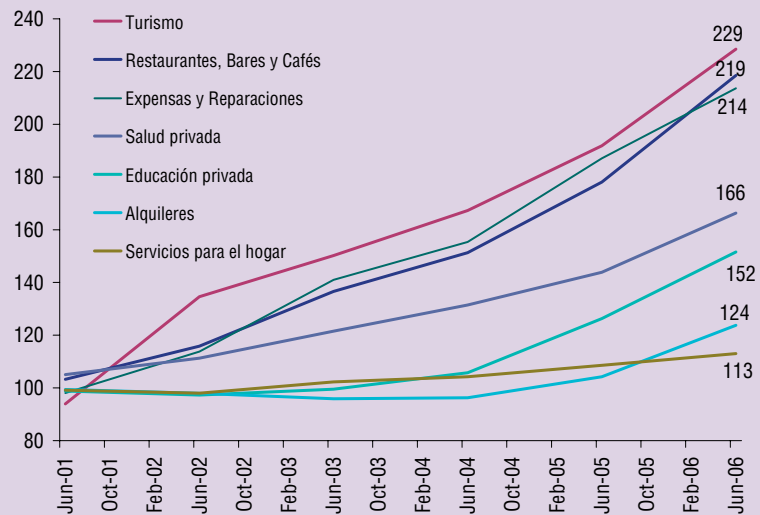


Gráfico 11

#### Servicios Privados

Base 1999 = 100



## Cuadro 4

## Sistema de índices de precios mayoristas

## Tasas de variación interanual, en % (1)

Período	Nivel General	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 03	62,2	64,1	88,0	57,5	44,8
II - 03	8,1	10,5	12,0	10,0	-13,5
III - 03	-2,9	-1,5	-10,8	1,9	-16,4
IV - 03	2,0	3,3	1,4	3,9	-11,4
I - 04	3,4	4,1	4,4	4,0	-4,9
II - 04	8,6	8,7	10,3	8,2	6,6
III - 04	11,2	11,5	16,0	10,1	7,2
IV - 04	7,9	7,9	1,4	10,2	7,1
I - 05	8,5	8,7	5,7	9,7	5,8
II - 05	7,7	8,4	10,4	7,7	0,1
III - 05	8,6	9,5	16,3	7,2	-1,6
IV - 05	10,6	11,5	21,4	8,3	0,7
I - 06	10,9	11,5	23,4	7,7	3,5
II - 06 (*)	12,0	12,1	20,1	9,5	11,2

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

rios exportables. Cabe destacar que en este año se sumó cierta presión de los bienes importados, que había faltado en 2005. Así, el alza del IPIM resultó 1,4 puntos porcentuales mayor que la de 2005 y 4 puntos mayor a la de 2004, demostrando que detrás de la suba sostenida del IPC existe un fenómeno persistente de inflación en los sectores de bienes básicos.

Las subas del primer semestre del año fueron similares para los productos nacionales (12,1% anual) y para los importados (11,2%), en un marco de leve ajuste del tipo de cambio nominal (que redondeó 7% anual el pasado mes de Junio). Sin embargo, entre los nacionales las diferencias fueron acusadas entre el incremento sufrido por los productos primarios (20,1% anual, debido a la continua suba de los precios internacionales de la energía) y la relativamente modesta suba de los bienes manufacturados (9,5%) (Cuadro 4). La mayoría de estos últimos son sustitutos de las importaciones, que continuaron beneficiándose tanto de la recuperación de la demanda doméstica como del

mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo.

Durante el segundo trimestre de 2006 el IPIM creció 2,6%, tasa un punto superior a la observada en el mismo período del año anterior. De esta forma, la inflación mayorista se aceleró levemente con respecto al ritmo observado en el primer trimestre.

En una perspectiva de largo plazo, en los más de cuatro años transcurridos desde la devaluación del peso hasta Junio de 2006, los precios mayoristas han aumentado 178%, alcanzando el pass through respecto al tipo de cambio nominal al 86%. En el caso de los productos manufacturados nacionales (que son los que principalmente compiten con las importaciones), el pass through acumulado resultó algo menor (80%). Este inferior incremento relativo significó un aumento de la competitividad-precio de la producción nacional frente a la extranjera. Los costos de la industria aumentaron en general menos que sus precios: los salarios industriales, según INDEC, han subido cerca del 115% desde 2001 hasta principios de 2006, contra un incremento del IPIB manufacturero del 145% en ese lapso. De este modo creció la rentabilidad del sector, revirtiéndose la tendencia manifestada en la década del '90. Sin embargo, en el último año la suba de costos (salarios y tarifas) continuó erosionando esos márgenes, que habían alcanzado sus niveles máximos en el bienio 2003-2004.

La evolución del IPIM muestra una nueva etapa alcista (posterior a la de 2002) que se inició en 2004 y se mantiene hasta 2006. Cabe destacar que durante el último año volvió a manifestarse la suba de los productos importados, en parte debido al encarecimiento (en dólares) de manufacturas provenientes de Brasil y Europa. Así, se mantuvo la brecha entre la evolución de los precios industriales nacionales e importados en el último año. Por otra parte, volvió a subir el cociente entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones), de forma que esa relación alcanzó un valor récord para la última década en la primera mitad de este año (Gráfico 12).

El primer indicador (productos manufacturados nacionales / importados) representa la razón inversa de la competitividad-precio de la oferta industrial nacional, que si bien ha retrocedido en los últimos 2 años, se ubica aún en niveles más altos que los de la década del '90; sin embargo, como queda dicho, la rentabilidad de esta producción es todavía mayor.

El segundo indicador (productos primarios / manufacturados) refleja parcialmente la mayor rentabilidad relativa del sector agroexportador y minero frente al sector industrial local. Este indicador volvió a subir en 2005 y 2006 ante la fortaleza de la demanda externa de commodities, tal como lo indica la línea de tendencia polinómica del Gráfico 13 (ver también Cuadro A4.5 del Apéndice Estadístico).

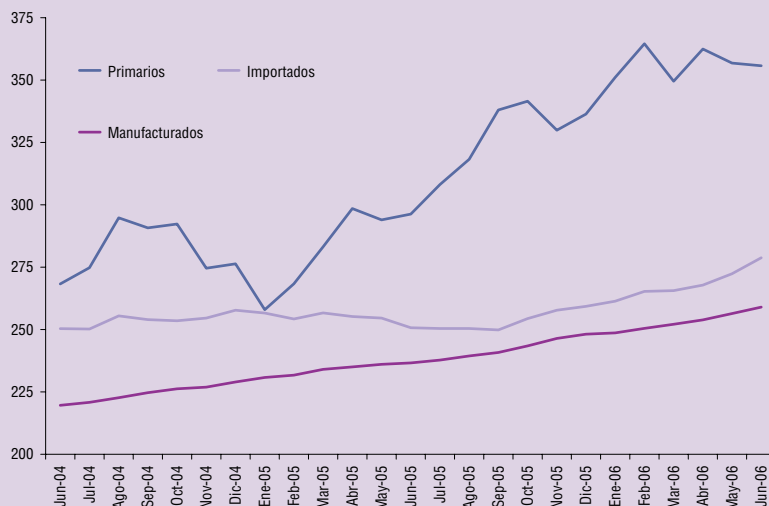
Evalutados en Junio de 2006, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y el gas (cerca del 39% promedio), debido a la suba internacional de la energía. Luego se ubicaron los minerales no metálicos (12%). Por su parte, los productos agropecuarios variaron sólo 3,3% en el último año, habiendo en realidad caído recientemente, medidos contra fines de 2005 (-1,2%). El precio mayorista de la electricidad sólo subió 2,7% anual en Junio de 2006, ubicándose en términos relativos muy atrás del resto de los componentes del IPIM. En cuanto a los productos importados, hacia fines del primer semestre del año 2006 registraron una variación positiva del 11,2% anual, de la cual 7,5% correspondió al período Enero-Junio. Este aumento fue significativo, ya que durante 2005 estos precios casi no se habían movido.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron 9,5% anual en Junio de 2006, casi 2 puntos más que en Marzo de este año. Se destacaron los sectores de máquinas y aparatos eléctricos, con un salto del orden del 50% interanual, debido en parte al fuerte aumento de sus exportaciones; vehículos automotores y repuestos (16,6%), en parte por el aumento de la demanda

Gráfico 12

**Componentes del IPIM**

Productos Primarios, Manufacturados e Importados - Base 2001=100

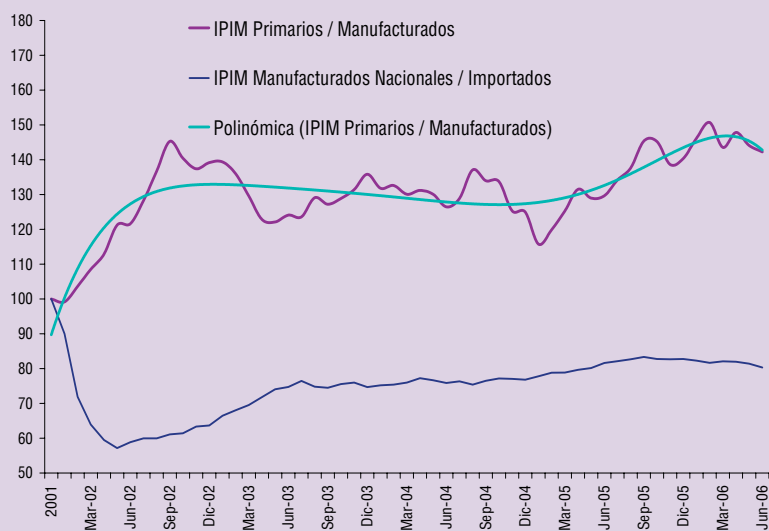


Fuente: INDEC.

Gráfico 13

**Precios relativos en el IPIM**

Base 2001 = 100



interna y otra parte por la exportación; manufacturas metálicas e impresiones y grabaciones, ambos en el orden del 15/16%. El único sector cuyos precios no variaron fue Equipos y Aparatos de Radio y TV. Variaciones positivas inferiores al 5% anual se registraron en cuero y calzado, papel y sus productos, y refinados del petróleo, este último con precios internos regulados (ver Cuadro A4.9 del Apéndice Estadístico).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPI, subió 12,4% anual en Junio de 2006 (y 5,1% desde diciembre de 2005). Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos dentro del país, avanzó 12,4% en ese mismo período (5% desde diciembre). Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIB, observándose las mayores subas en el último año entre los productos minerales y ciertos bienes manufacturados, y las menores entre los agropecuarios.

#### 4. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 21,2% anual en Junio de 2006. De esta forma, como ya había sucedido en 2003, 2004 y 2005, el ICC volvió a superar los incrementos registrados tanto por el IPC como por el IPIB. Las razones fueron los sostenidos aumentos de los materiales de construcción ante la suba de la demanda privada y pública y las subas de salarios para ciertos básicos de convenio; subas que fueron incorporadas como remunerativas durante los últimos dos años. De este modo, el ICC totalizó una suba del 130% frente a su valor promedio de 2001. La escalada aún continuaba en el segundo trimestre de 2006, cuando el ICC creció (punta a punta) un 7,1% sólo en ese breve período.

Entre los componentes del ICC, a mediados de 2006 el mayor incremento correspondió al capítulo de Mano de Obra (29% anual), en particular por los aumentos señalados y por la efectivización parcial de los trabajadores en situación informal. Cabe destacar el hecho de que, dentro de este capítulo, el subíndice correspondiente al rubro "Mano de Obra Asalariada" –en general personal afectado a las empresas de construcción en forma permanente y que constituye empleo formal regularizado– aumentó en el último año 37,2%. Por su parte, el subíndice correspondiente a "Subcontratos de Mano de Obra", un rubro que engloba a los trabajadores de construcción eventuales también creció 11,7%.

El capítulo de Materiales aumentó en Junio de 2006 un 16,1% anual y acumula una suba de 150% desde 2001. Esto significa que Materiales representa, a los precios actuales, casi 51% de la canasta del ICC, una ponderación mayor en 5 pun-

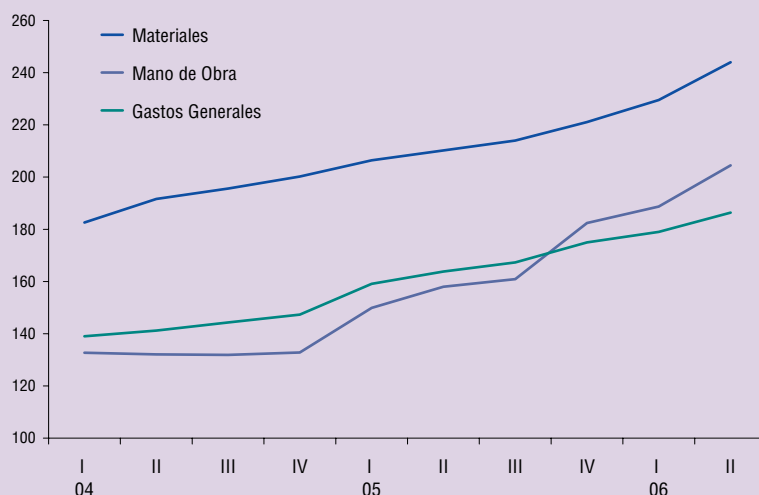
tos porcentuales a la del año base (1993). Sólo durante el período Abril-Junio los precios de los materiales se ajustaron 6,3%, impulsados por la fuerte expansión del sector y por la recuperación de los márgenes de los productores. Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- aumentaron 13,8% anual al finalizar la primera mitad de 2006 (Gráfico 14 y Cuadro A4.8 del Apéndice Estadístico).

La fuerte suba del ICC superó en el último trienio a los demás índices de precios, hecho en parte explicado por el aumento de la inversión en el sector, en un contexto macroeconómico donde otros sectores no aparecen tan rentables o presentan mayores riesgos. La recuperación de la obra pública (de

Gráfico 14

#### Componentes del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires

Índices 1993=100





infraestructura y vivienda) anticipa que la presión de la demanda sectorial continuará. Como ejemplo, las estimaciones del Ministerio de Planificación cifran en 120 mil las viviendas de interés social en ejecución en distintos puntos del país. Además, los precios de las propiedades en las grandes ciudades se recuperaron en los últimos tres años, acercándose -para los inmuebles usados- a los valores (en dólares) previos a la devaluación (según el índice de la Universidad Católica Argentina). En la ciudad de Buenos Aires los precios en dólares continuaron subiendo durante el último año, según surge de los valores informados por las escribanías al Registro de la Propiedad de esta ciudad.

## 5. Precios del Producto Interno Bruto

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del primer trimestre de 2006 (incluyendo los impuestos indirectos) se incrementó 14,7% anual, la mayor variación registrada en los últimos 3 años. Esto fue consecuencia tanto de la inercia alcista que presentaban los principales índices de precios a principios de este año (debido a las subas ocurridas en 2005), como de nuevas subas ocurridas en el período Enero-Marzo de 2006. Cabe destacar que la suba correspondiente exclusivamente al primer trimestre fue del 6,3%, contra sólo 3,5% del mismo período de 2005. Cabe destacar que este índice presenta particularidades que no permiten su plena comparación con el IPC, en particular en el corto plazo (Ver Apartado).

Por otra parte, según las cifras revisadas del INDEC, el año 2005 cerró con un aumento promedio del indicador del 8,8%, guarrismo muy similar a los correspondientes a 2003 y 2004. De acuerdo a la evolución de los últimos meses, se estima que en el segundo trimestre de 2006 la suba del indicador resultaría de magnitud inferior a la recientemente observada, en parte por causa de la influencia de los precios agrícolas, que presentan marcada estacionalidad en la época de cosecha y los mayores embarques al exterior.

En el primer trimestre de 2006, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes (netos de impuestos) registraron una suba promedio del 12,6% anual. Por su parte, los precios de los sectores productores de servicios crecieron en el orden del 16% anual. Así, se profundizó la paulatina recuperación del precio relativo de los servicios y la construcción (que son típicamente no transables), frente a los bienes (que son mayormente transables), tendencia observada desde 2003. De tal forma, en el primer trimestre de 2006, la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió 3% con respecto a su valor de un año atrás. Sin embargo, desde una perspectiva de largo plazo, hay que destacar que ese mismo ratio entre Bienes y Servicios se ubica todavía casi 50% por encima del correspondiente a 1993, año base de la serie del INDEC. A pesar de la paulatina tendencia que muestran los servicios a recuperarse, todavía en 2006 el cambio de precios relativos de una década a otra continúa siendo muy importante.

## APARTADO

### IPC e IPI: Algunas Aclaraciones Metodológicas

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) es la medida estándar utilizada en el mundo para medir la inflación. Sin embargo, recientemente surgieron algunas opiniones que han puesto la atención en la evolución Índice de Precios Implícitos en el PIB (IPI) como posible sustituto para la medición del costo de vida, con la justificación de que éste tendría una “cobertura más representativa” de los precios de la economía que el IPC. Sin embargo, el uso y la interpretación del IPI deben ser llevados a cabo con cautela. Existe un amplio conjunto de razones, que se exponen a continuación, que muestran que el IPI tiene un significado más complejo y no puede compararse directamente con el IPC.

#### ¿Qué es el IPI?

Tal como lo muestra la ecuación (1), el IPI es un índice que se obtiene indirectamente, al dividir el PIB a valores corrientes por el PIB a valores constantes (en el caso de Argentina, a precios de 1993):

$$(1) \quad IPI_t = \frac{PIB_{CORRIENTE}}{PIB_{CONSTANTE}} = \frac{\sum P^i_t Q^i_t}{\sum P^i_{93} Q^i_t}$$

Donde  $t$  representa el período actual, y el supraíndice “ $i$ ” los distintos bienes y servicios medidos. Puesto que el PIB se define como la sumatoria de los bienes y servicios finales que produce una economía en un período dado, el IPI mide (estimativamente) los precios de este tipo de bienes. Así, el IPI *excluye* todos los precios de los bienes intermedios, muchos de los cuales sí están incluidos, por ejemplo, en el Índice de Precios Mayoristas. De esta manera, *no podemos interpretar el IPI como una medición de evolución de los precios de la economía en su conjunto*.

El IPI refleja no sólo los precios de los bienes y servicios de consumo de los hogares, sino también los precios y salarios del gobierno, los precios de las construcciones y equipos, y los precios internacionales que se manifiestan en las exportaciones e importaciones. Para dilucidar este punto, podemos desagregar en la ecuación (1) el PIB corriente y real en los componentes usuales:

$$(2) \quad IPI_t = \frac{PIB_{CORRIENTE}}{PIB_{CONSTANTE}} = \frac{C_{corr} + G_{corr} + I_{corr} + X_{corr} - M_{corr}}{C_{const} + G_{const} + I_{const} + X_{const} - M_{const}}$$

Donde  $C$  es Consumo de los Hogares,  $G$  es Consumo del Gobierno,  $I$  es Inversión Bruta Interna Fija,  $X$  son Exportaciones y  $M$  son Importaciones. Aplicando variaciones y operando algebraicamente se llega a la expresión:

$$(3) \quad \frac{\Delta IPI}{IPI} = w_C \frac{\Delta IP_C}{IP_C} + w_G \frac{\Delta IP_G}{IP_G} + w_I \frac{\Delta IP_I}{IP_I} + w_X \frac{\Delta IP_X}{IP_X} - w_M \frac{\Delta IP_M}{IP_M}$$

Donde cada “ $w$ ” representa el peso de cada componente, y  $IP$  hace referencia a cada uno de los índices de precios de los componentes del IPI. La interpretación de (3) es sencilla: la variación porcentual del IPI es un promedio ponderado de la variación porcentual de sus componentes. Si se asociara la canasta del IPC únicamente con el consumo de los hogares (aproximadamente dos tercios del PIB), entonces es claro que el IPI incluye rubros que el IPC no contiene.

## Análisis Desagregado del IPI

Sin embargo, la incorporación de estos rubros no implica poder estimar “la inflación de toda la economía”. Para ver por qué, se procederá a analizar rubro por rubro el alza que exhibió el IPI durante el primer trimestre del año, que fue del 6,3%:

**Consumo Público:** los precios implícitos del consumo público se ajustan principalmente con la evolución de los salarios, que son una porción importante del total. Más allá del hecho evidente de que incluir salarios en un índice de precios carece de sentido en tanto éstos últimos procuran medir el “costo de vida”, también debe mencionarse que el gasto nominal del sector público del primer trimestre incluye el pago del aguinaldo, por lo que los “precios” del consumo público crecen desproporcionadamente en el primer (y tercer) trimestre de cada año. En el primer trimestre de 2006, el IPI del consumo público creció un 13,2%, lo que contribuye al incremento total del IPI. Lo mismo ocurrió en el primer trimestre de 2005, cuando el IPI del consumo público había crecido un 12,6%, mientras el IPC lo hacía en un 3,2%.

**Inversión:** los precios implícitos de la inversión bruta interna fija han crecido debido al **boom** de construcción. Pero el costo de la construcción se ajusta, en una porción nada desdeñable, con los aumentos de salarios del sector. En otras palabras, también el IPI de la inversión incluye incrementos salariales. En el primer trimestre, el IPI de la inversión también aportó al IPI, al crecer un 9,2%.

**Exportaciones:** naturalmente, los precios de las exportaciones no figuran en el IPC, que mide la disponibilidad interna de bienes y servicios para los consumidores. Los precios de las exportaciones dependen más de las condiciones de la demanda mundial que de la local, por lo que introducen volatilidad de corto plazo en el IPI, no necesariamente presente en el IPC<sup>(1)</sup>.

**Importaciones:** en el IPC, la inflación de los productos importados **suma** su incremento al índice general, como es obvio. Como el IPC no distingue entre productos nacionales e importados, la suba de éstos últimos, afecta al índice tanto como los aumentos en los primeros. En cambio en el IPI, el aumento en los precios de los importados resta al total, porque en la ecuación macroeconómica básica (ver ecuación (3)) las importaciones aparecen restando del PIB<sup>(2)</sup>. Como los precios de los importados *cayeron* durante el primer trimestre un 1,3% en el IPI, esto contribuyó a ampliar la brecha de ese período entre IPI e IPC.

Una estrategia sensata pareciera ser, por tanto, la de *comparar el IPC con el IPI particular del consumo de los hogares* (IPI-CH). Pero esto también tiene limitaciones. Por un lado, este componente podría mostrar una evolución diferente respecto del IPC en el corto y mediano plazo, porque se calcula mediante un índice de *Paasche* mientras que el IPC se mide a través de un *Laspeyres*. Las ponderaciones de un *Paasche* son variables, y en consecuencia la volatilidad de algunos precios con participación alta puede ser mayor que en el caso de un *Laspeyres*. Segundo, los precios del IPI-CH, al compararse con los del trimestre anterior, están afectados por los diferentes comportamientos estacionales que tiene el proceso productivo en cada uno de los sectores y la recaudación de los impuestos, a precios constantes y a precios corrientes.

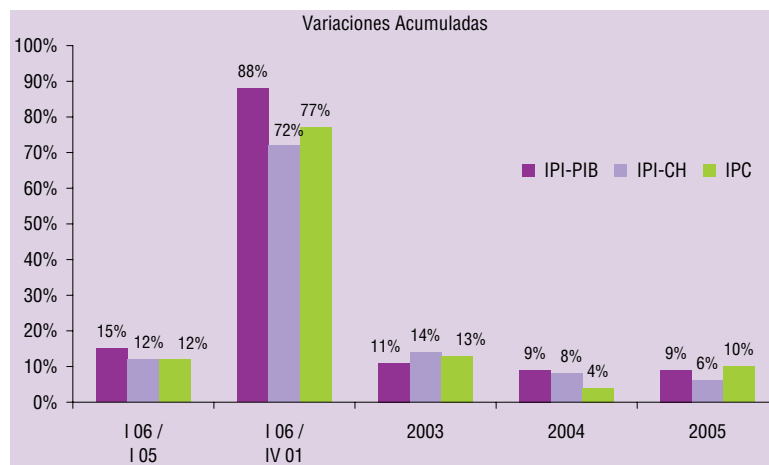
Pero hay una objeción más general aún al uso del IPI como reemplazo del IPC: se sabe que el PIB representa el *ingreso interno* del país. Así, un incremento en sus precios (esto es, en el IPI) debe interpretarse como un incremento en el valor medio de los salarios, ingresos de cuentapropistas, impuestos y excedente bruto de explotación. De este análisis surge una conclusión evidente: comparar en el corto plazo la evolución del IPC con la del IPI puede ser completamente inapropiado. El Gráfico 1 confirma esta aseveración:

(1) Desde diciembre de 2001 a la fecha, el coeficiente de variación de la tasa de crecimiento del IPI fue de 1,8 frente a 1,3 del IPC.

(2) En términos estrictos, el efecto es neutro porque los bienes importados ya están incluidos como bienes finales en los otros componentes de la demanda agregada.

En el año 2004 el aumento del IPI fue de más del doble que el del IPC (9,2% versus 4,4%). Pero en 2003, el incremento del IPI resultó inferior al del IPC. Si bien el IPI-CH podría sugerir un comportamiento algo más en línea con el IPC, las diferencias también pueden ser significativas en el análisis de la coyuntura. De hecho, en el año 2004 el aumento

en el IPI-CH duplicó al del IPC, aunque en 2005 la evolución fue exactamente la opuesta.



Además, el Grafico 1 muestra con claridad que desde una perspectiva de más largo plazo, es razonable que el IPI-CH y el IPC tiendan a acumular aumentos similares. Efectivamente, aun cuando en el primer trimestre de 2006 el IPI-CH haya crecido un 6,8% (contra 3,1% del IPC), esto no es más que una corrección, puesto que la inflación desde diciembre de 2001 acumula un 72% en el caso del IPI-CH y un 77% en el caso del IPC.

## Conclusión

Los puntos anteriores explican por qué los principales institutos de estadística del mundo (y con ellos, sus Bancos Centrales) descartan el IPI como un indicador confiable de corto plazo que aproxime la evolución de precios de toda la economía. A la hora de hablar de alternativas, estos organismos técnicos suelen sugerir propuestas diferentes al IPI, o al IPI-CH. Una es el llamado "Índice de Precios de Producción", una suerte de índice mayorista pero con una cobertura de bienes mucho más amplia que la que tiene el IPIM en nuestro país. Otra es un índice de precios que aglutina los componentes de la demanda final interna, pero con fórmulas semejantes a las que se utilizan en el IPC y que en ningún caso es obtenido en forma "implícita", como es el caso del IPI.

En suma, ante la falta de alternativas, el IPC (y las distintas medidas de inflación subyacente que usualmente se derivan del mismo) es el mejor indicador de que se dispone para medir el concepto de inflación tal como lo entendemos, esto es, como una aproximación a la evolución del costo de vida.