

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

Ministra de Economía y Producción

Lic. Felisa Josefina Miceli

Secretario de Política Económica

Dr. Oscar Tangelson

Subsecretario de Programación Económica

Dr. Martín Abeles

El Informe Económico es una publicación realizada por la Subsecretaría de Programación Económica.

El **Director Nacional de Programación Macroeconómica**, Lic. José Luis Maia, es responsable de la coordinación general, con la asistencia del **Director de Información y Coyuntura**, Lic. Carlos Quarracino. Los equipos de profesionales de la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica (perteneciente a la Secretaría de Política Económica), de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (ambos pertenecientes al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) colaboran activamente en la elaboración del Informe.

Presidente

Dr. Néstor Kirchner

Ministra de Economía y Producción

Lic. Felisa Josefina Miceli

Secretario de Política Económica

Dr. Oscar Tangelson

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Dr. Sergio Mariano Chodos

Secretario de Hacienda

Lic. Carlos A. Mosse

Secretario de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

Ing. Miguel S. Campos

Secretario de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa

Lic. Miguel Peirano

Secretario Legal y Técnica

Dra. Estela Palomeque

Indice

La Economía Argentina al Tercer Trimestre de 2006	11
La Economía Argentina al Tercer Trimestre de 2006	13
Actividad	13
Empleo e Ingresos	15
Precios	17
Situación Fiscal	17
Sector Externo	18
Dinero y Finanzas	19
Panorama Internacional	21
1. Introducción	23
2. Desbalances Globales	23
3. Impacto sobre Argentina de la Situación Internacional	27
Nivel de Actividad	31
1. Introducción	33
2. Demanda Global	34
2.1. Consumo	35
2.2. Inversión	36
2.3. Exportaciones netas	40
3. Oferta Global	43
4. La Industria	44
5. Sector Agropecuario	48
5.1. Situación general	48
5.2. Situación y perspectivas de la producción de granos	49
5.3. Situación de las actividades pecuarias	51
5.4. Situación de la pesca	52
6. Comercio y Servicios Públicos	52
Empleo e Ingresos	55
1. El Empleo en el Segundo Trimestre de 2006	57
2. Salarios	61
3. Pobreza, indigencia y Distribución del Ingreso	62
4. Tema Especial: Dinámica del Empleo	64
Finanzas Públicas	75
1. Las Cuentas del Sector Público Nacional	77
2. Ingresos	82
3. Gastos	84
4. Deuda Pública	87

Sector Externo	95
1. Principales Aspectos del Balance de Pagos del Segundo Trimestre de 2006	97
2. La Cuenta Corriente	101
El balance de bienes	101
Exportaciones	101
Importaciones	104
Indices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio	106
Servicios	107
Rentas de la inversión	108
3. La Cuenta Financiera	109
Sector Público no Financiero y BCRA	109
Sector privado	109
Deuda externa	110
Tipo de Cambio Nominal	111
Tipo de Cambio Real Multilateral	111
Dinero y Bancos	115
1. Reservas Internacionales	117
2. Agregados Monetarios	117
2.1. Base Monetaria	117
2.2. Programa Monetario 2006	119
2.3. Medios de pago	120
3. Préstamos al Sector Privado no Financiero	121
4. Liquidez Bancaria	124
5. Tasas de Interés	126
6. Situación Bancaria	128
6.1. Rentabilidad	129
6.2. Calidad de cartera	130
Precios	131
1. Introducción	133
2. Índice de Precios al Consumidor	135
3. Índice de Precios Mayoristas	140
4. Costo de la Construcción	143
5. Precios del Producto Interno Bruto	143

La Economía Argentina al Tercer Trimestre de 2006

INFORME ECONOMICO

El trimestre de 2006 y avances del III trimestre

La Economía Argentina al Tercer Trimestre de 2006

Argentina recorre con firmeza su quinto año de expansión económica a tasas de crecimiento que han superado con creces las expectativas de la primera parte del año. En lo que va de 2006, y con información acumulada hasta el mes de agosto, el PIB (aproximado por el Estimador Mensual de Actividad Económica) sigue creciendo a una tasa interanual (i.a.) de 8,5%.

El proceso de crecimiento trajo aparejado una mejora de todos los indicadores macroeconómicos y sociales. En el frente social, la tasa de empleo ha registrado nuevos récord históricos, el salario real sigue recuperando terreno, la pobreza y la indigencia continúan su franco descenso, y la distribución del ingreso prosigue su tendencia hacia una mayor igualdad.

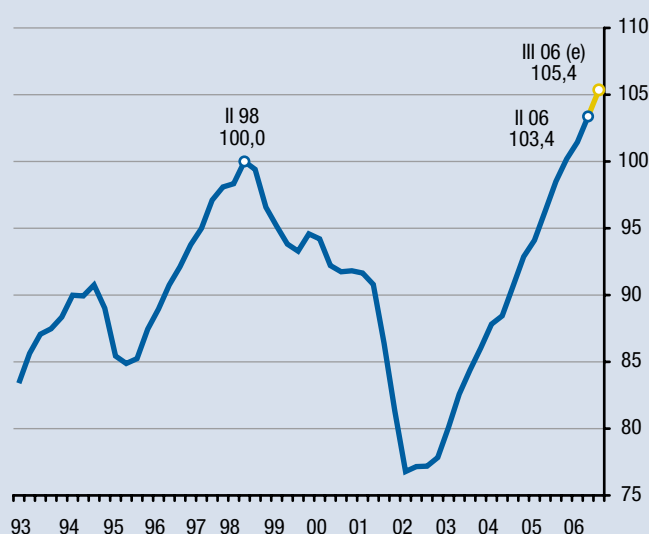
Los resultados fiscales, ayudados por el fuerte crecimiento de la actividad, el empleo y los salarios, continúan mostrándose muy favorables. La recaudación, que sigue aumentando por encima del PIB nominal, le ha permitido al gobierno mejorar la situación de los pasivos y los salarios públicos, y al mismo tiempo asegurar la provisión de una infraestructura que complementa adecuadamente el fuerte incremento que viene experimentando la inversión privada, sin afectar los superávits primario y financiero, que se siguen ampliando.

El frente externo luce despejado. Tanto las exportaciones como las importaciones, en especial en el tercer trimestre, recuperaron un fuerte dinamismo. De esta manera, el superávit de la balanza comercial se sostiene en torno al 6% del PIB y la cuenta corriente ha incrementado su saldo y ya se sitúa por encima del 3,5% del PIB. Del lado de la cuenta financiera, tanto la inversión directa como la entrada de capitales privados siguen manteniendo un buen ritmo: los flujos de ingresos privados (incluyendo errores y omisiones) aproxima los U\$s 700 millones por trimestre durante 2006.

El BCRA continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales, lo que le permitió recomponer, en tan sólo 9 meses, la totalidad de las reservas utilizadas para saldar la deuda con el FMI. La expansión monetaria generada por las compras de divisas fue parcialmente esterilizada de manera consistente con el cumplimiento del programa Monetario del BCRA.

El sistema financiero continúa consolidándose. La acelerada expansión del crédito al sector privado y el aumento de los depósitos (especialmente a plazos más largos) determinaron un nuevo incremento en el volumen de intermediación financiera. Estos resultados, combinados con nuevas capitalizaciones, contribuyeron a fortalecer la solvencia del sector.

Gráfico 1
PIB per Cápita
Base II Trimestre 1998 = 100



Actividad Económica

La economía lleva ya 51 meses consecutivos de crecimiento mensual desestacionalizado, y supera en un 44,7% el valle de 2002, en tanto que se ubica un 14% sobre el máximo de 1998. Además, continúa la mejora en el PIB per cápita, que ya había superado en marzo el pico alcanzado a mediados de 1998, y se halla hoy aproximadamente un 5% por sobre dicho máximo.

Los datos disponibles sugieren que la actividad económica seguirá mostrando tasas de crecimiento significativas en el tercer trimestre. En efecto, aunque las tasas de crecimiento de 2006 son levemente inferiores a las observadas en idéntico período de 2005, el tercer trimestre observaría un piso de crecimiento desestacionalizado del 2%, mostrando un vigor que podría ser incluso mayor al experimentado durante la primera mitad del año.

Los datos correspondientes al segundo trimestre del año indican que la demanda agregada

ha sido liderada por el avance de la absorción interna (ver Capítulo de Nivel de Actividad). Las renovadas expectativas de crecimiento sostenido y la continua expansión de los salarios y el crédito dieron lugar a un aumento concomitante del consumo

privado. Hasta mediados de 2006, el consumo de los hogares creció al mismo ritmo que el PIB, un 8,3%.

En el segundo trimestre la inversión mostró una franca recuperación respecto de lo ocurrido en el primer trimestre ⁽¹⁾, y creció un 5,2% sin estacionalidad, lo que equivale a una tasa anualizada de 22,3%. El crecimiento interanual en lo que va del año supera el 20%, aunque los indicadores adelantados del tercer trimestre están sugiriendo un nuevo empuje para este período, de modo que el crecimiento interanual podría llegar a ser superior. Así lo testifican tanto el fuerte crecimiento del ISAC (18% i.a. en el tercer trimestre), como el buen desempeño de las cantidades importadas de bienes de capital, que durante el tercer trimestre observaron un crecimiento interanual del 30%. De tal manera, en este trimestre la participación de la inversión en el PIB podría ubicarse bien por encima del 22%, con lo cual el promedio de los últimos cuatro trimestres se consolidaría en torno del 21,5%.

Del lado de la oferta, el segundo trimestre siguió mostrando un desempeño parejo entre bienes y servicios: en términos interanuales, los primeros crecieron un 8,2% y los segundos un 7,5%. Entre los bienes, el crecimiento desestacionalizado fue resultado de un aporte homogéneo de agro, industria y comercio, cada uno de los cuales sumó casi un 20% al aumento total del PIB. Pese a que en términos interanuales el aporte relativo de la construcción al crecimiento sigue siendo importante (16,4%), en el segundo trimestre su contribución fue limitada.

El PIB industrial creció 9,5% i.a. en el segundo trimestre, y las estimaciones del tercer trimestre a partir del EMI sitúan el incremento interanual en 7,8%. El EMI ya supera en un 12,2% el pico anterior (occurrido en 1998), luego de 53 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% i.a. en el primer semestre. También se destacaron los minerales no metálicos (+18,6%), tabaco (+12,9%) y petróleo (+8,6%). Mientras tanto, la utilización de la capacidad instalada se mantiene prácticamente constante para el agregado.

Debe notarse además que desde 2004 se está produciendo una aceleración en la formación de capital en la industria. En efecto, la inversión neta de las empresas del sector puede ser aproximada como la diferencia entre la tasa de crecimiento de la producción y la de utilización de la capacidad instalada. El resultado es que la incorporación de capital crece en toda la industria a un ritmo de entre un 7% y un 8%.

(1) La inversión había mostrado un desempeño mediocre en el primer trimestre, debido a menores compras de material de transporte importado, un componente muy volátil. Sin embargo, tal como se anticipó en el Informe anterior, el resultado desestacionalizado se va ajustando al alza a medida que aparecen nuevos datos. El crecimiento de la inversión en el primer trimestre, que había sido de 0,5% originalmente, se recalcula hoy al 1,3%.

Gráfico 2
Inversión Interna Bruta Fija
A precios constantes de 1993 - En % del PIB
Promedio de los últimos 4 meses

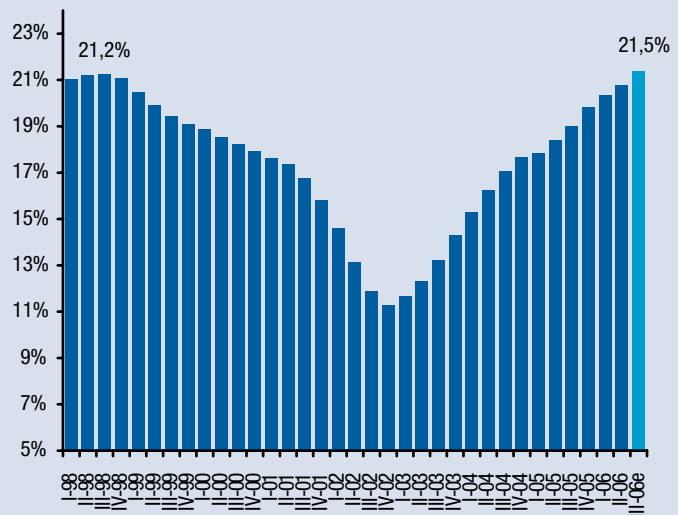
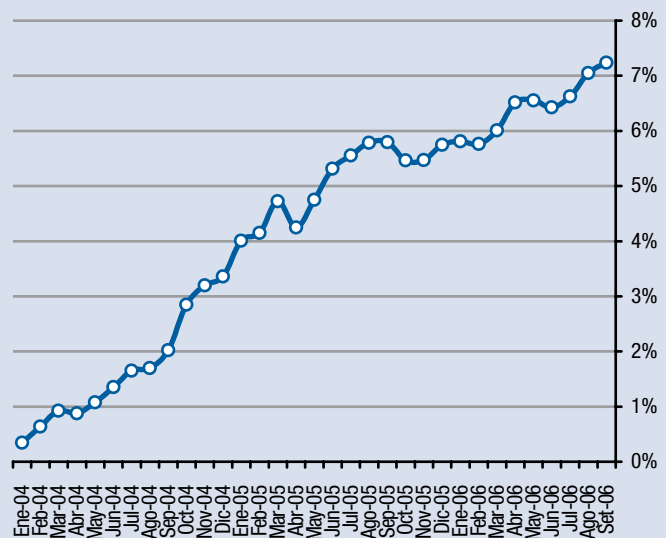


Gráfico 3
Crecimiento implícito del stock de capital industrial
Variación interanual - Promedios últimos 12 meses
Promedio de los últimos 4 meses



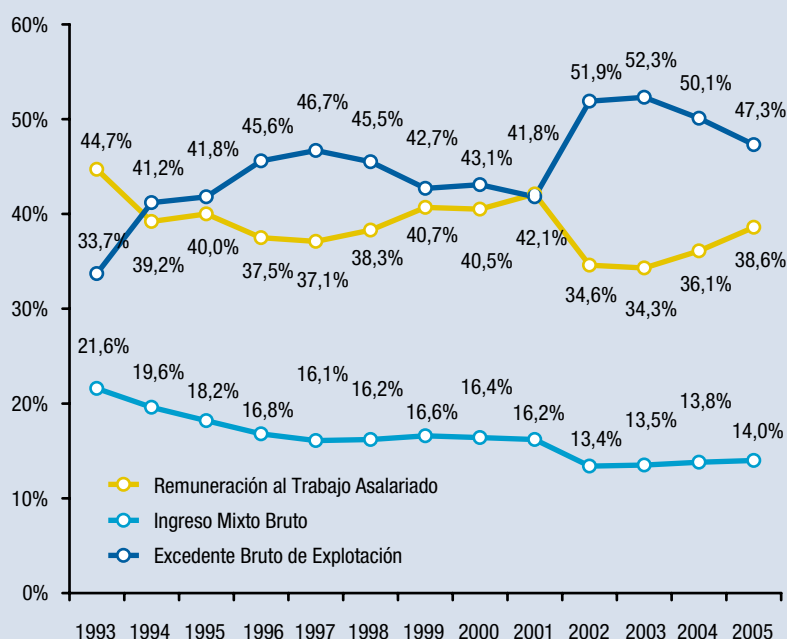
La caída interanual exhibida por el sector agrícola en el segundo trimestre se explica fundamentalmente por la cosecha récord de 2004/2005, así como por las desfavorables condiciones climáticas. Sin embargo, en lo que va del tercer trimestre el sector agropecuario recuperó tasas de crecimiento positivas. El inicio de la nueva campaña agrícola ya muestra los primeros resultados favorables, donde se destaca la expansión de la superficie sembrada (principalmente en cereales y oleaginosas), y el crecimiento en los cultivos industriales (azúcar, algodón, tabaco), las hortalizas (papa, tomate) y los productos de granja (aves, leche). Luego de que el clima favorable mejorara las condiciones para la siembra, se han renovado las expectativas positivas acerca de una campaña 2006/2007 que superaría los resultados de la temporada anterior.

En los servicios, más allá de lo generalizado del crecimiento, vale destacar la notable recuperación que está registrando el sector financiero, que creció 22% i.a. en lo que va del año. También sobresale el desempeño de Transporte y Comunicaciones, cuyo incremento alcanzó a 13,9%.

Empleo e Ingresos

El alto y sostenido ritmo de crecimiento se ha correspondido con sistemáticos resultados positivos en materia de indicadores sociales (ver Capítulo Empleo e Ingresos). Durante el segundo trimestre las empresas aceleraron su demanda de empleos, lo que se tradujo en una tasa de empleo que ha establecido un récord histórico de 41,8% y constituye el máximo de la serie, superando de manera apreciable el valor previo de 41,3% en el cuarto trimestre de 2005. Medido en personas, la estimación para el total urbano del segundo trimestre del año indica un incremento de 694 mil ocupados, un 5% por sobre el mismo período de 2005. Dentro de la creación de empleos destaca la generación de puestos registrados o "en blanco". En efecto, se crearon 469 mil puestos registrados y al mismo tiempo se produjo una caída interanual del nivel de asalariados no registrados de 5 mil puestos. Por otra parte, en el segundo trimestre de 2006 se registró una importante reducción en la Tasa de Asalariados sin Descuento Jubilatorio (-3,1 pp i.a.), alcanzando el 44,1%, valor mínimo de la serie continua.⁽²⁾

Gráfico 4
Cuenta de Generación del Ingreso
(Distribución funcional del ingreso)



La creación de empleos ha permitido seguir reduciendo el desempleo pese al sorprendente incremento en la tasa de actividad. En el segundo trimestre, la tasa de empleo creció 1,7 pp i.a. y se ubica en niveles máximos, por lo que es esperable cierta estabilización en los próximos meses. A su vez la tasa de desempleo se redujo 1,7pp., lo cual es particularmente destacable si se considera el aumento interanual de 1,1 pp que mostró la oferta de trabajo (tasa de actividad). Algunos datos anticipados del tercer trimestre de 2006 permiten conjeturar que la tasa de crecimiento del empleo pleno sin Planes habría crecido un 8%, según datos del SIJyP.

Junto con la mejora en el empleo, continúan recuperándose los ingresos. Hasta agosto, el Índice de Salarios (IS) muestra un aumento real de los haberes del 5,4% i.a.. Los salarios privados registrados mostraron en este trimestre una mejora aun mayor

(2) A partir de la encuesta continua el indicador de empleo no registrado experimentó un aumento por razones metodológicas, debido a que la EPH continua capta más empleo precario, además de clasificar como asalariados a todos los empleos en servicio doméstico.

en términos reales, que según las fuentes utilizadas oscila entre un 9% y un 12%. Los datos de la industria indican que en el tercer trimestre del año los salarios reales del sector treparon un 10,5% i.a., y un 2% respecto del segundo trimestre.

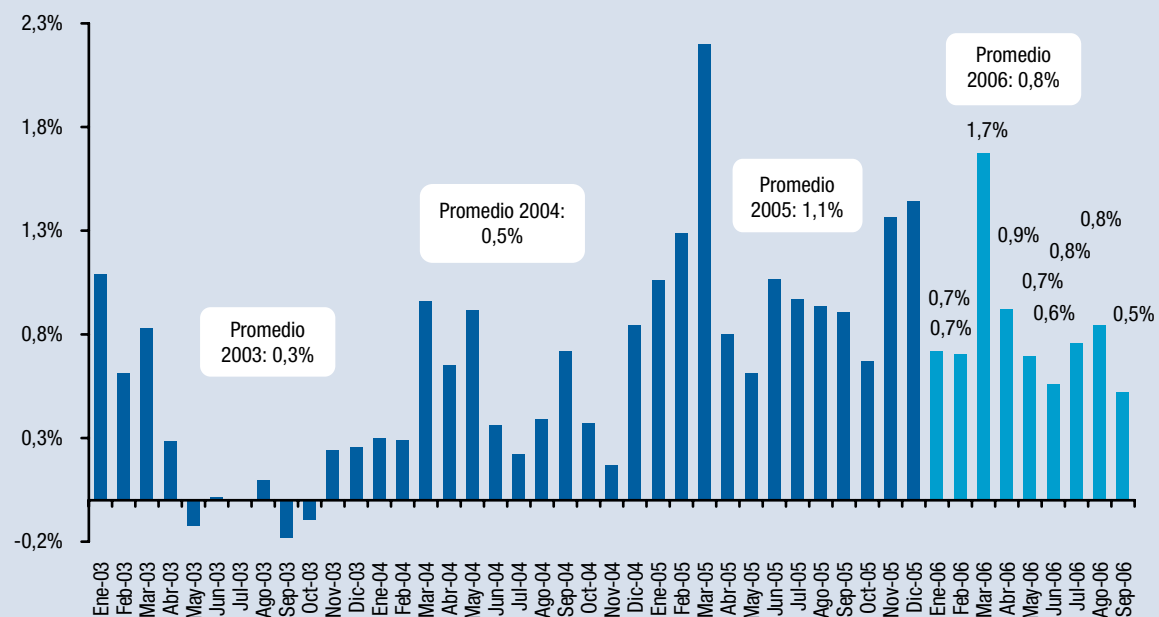
En el primer semestre de 2006, la incidencia de la pobreza cayó 7,5 pp, mientras que la indigencia lo hizo en 2,6 puntos. Así, ambos indicadores se ubican en los valores mínimos para la serie del total de aglomerados que comienza en mayo de 2001. En el último año, como consecuencia de las mejoras en el empleo y las remuneraciones, 2,5 millones de personas superaron la línea de pobreza, mientras que 850 mil abandonaron la indigencia.

Como consecuencia de las mejores mencionadas, la distribución personal del ingreso continúa su evolución favorable. Durante el segundo trimestre el coeficiente de Gini cayó 1pp con respecto al mismo trimestre del año anterior. El indicador se ubica en 0,483, el valor mínimo de toda la serie del total aglomerados de la EPH que comienza en octubre de 1995.

Debe destacarse la reciente publicación de la serie "Cuenta de Generación del Ingreso e insumo de mano de obra. Estimaciones anuales a precios corrientes, 1993-2005" que refleja lo que usualmente se conoce como distribución funcional o factorial del ingreso. De hecho, la última publicación oficial de este indicador databa de 1974, momento desde el cual no se actualizaba.

La Remuneración del Trabajo Asalariado (RTA) alcanzó en el año 2005 un 38,6% del Valor Agregado Bruto a precios corrientes básicos. En relación con el año 2004 muestra un incremento de 2,5 pp, mostrando una aceleración respecto del aumento interanual previo 2004-2003, que fue de 1,9 pp.

Gráfico 5
IPC Resto
Tasas de variación mensual



Una lectura más detallada de la información permite aseverar que el proceso de recuperación de la participación del trabajo asalariado en la distribución funcional del ingreso se verifica por un efecto combinado de los incrementos en el número de horas trabajadas y muy especialmente por la suba de los salarios nominales por encima de los precios implícitos en el PIB. Si bien la distribución funcional no puede asociarse directamente a la distribución personal del ingreso, ambas muestran una vigorosa recuperación a partir de 2003.

Asimismo, es importante destacar que el proceso de recuperación de la participación de la RTA en el PIB se verifica en un período en el que la economía viene creciendo a tasas en torno al 9% anual. Este fenómeno contrasta con lo observado en el período 1993-1998, período en el cual el crecimiento del PIB venía acompañado por una caída en la participación de la RTA, a favor del Excedente de Explotación Bruto.

Precios

En lo que va de 2006 se aprecia una sostenida reducción de la tasa de inflación respecto de lo ocurrido en 2005 (ver Capítulo de Precios). El IPC registró en los primeros 9 meses del año un aumento de 7,1%, 1,8 pp menos que lo ocurrido durante idéntico período de 2005. A lo largo del año la inflación interanual mostró una marcada desaceleración, y a setiembre se ubica en 10,4%, 2 pp por debajo del pico de diciembre de 2005. El IPC Resto, una aproximación a la inflación subyacente, mostró todavía una diferencia mayor respecto de lo ocurrido en 2005. Hasta setiembre, la variación acumulada de la inflación subyacente fue de 7,6%, 2,6 puntos por debajo de lo observado un año atrás.

La contención de las expectativas de inflación se ha visto reflejado en las estimaciones privadas presentes en el Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado por el BCRA. El pronóstico inflacionario para 2006 (punta a punta) es de 9,8%. El papel de los acuerdos llevados a cabo por el gobierno fue importante para lograr la desaceleración del IPC, y contribuyeron también a mitigar las subas en todos los precios de la economía.

La diferencia decisiva entre la evolución de los precios en 2006 y 2005 viene marcada por la amortiguación en la suba de los precios de los Alimentos y Bebidas. En efecto, este rubro acumula a setiembre un incremento de 5,8%, un porcentaje que se asemeja mucho más al observado en el mismo período de 2004 (6,1%) que a lo sucedido en 2005 (15,7%). Estos resultados contribuyeron a una suba de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) de apenas 1,8% en enero-setiembre, frente al 11% en el mismo período de 2005. De los últimos 6 meses, en 3 de ellos la CBA experimentó deflación, en otro no hubo variación, y en los dos restantes se observaron subas leves. Se produjeron bajas en carne vacuna, y además importantes desaceleraciones en arroz, aceites y lácteos.

Situación Fiscal

Luego de que el primer semestre arrojara un aumento moderado del superávit primario nacional base caja (8,4% i.a.), el tercer trimestre volvió a mostrar una aceleración en el crecimiento del superávit, que en términos acumulados a setiembre se halla un 12,8% por encima de los primeros 9 meses de 2005. En términos del PIB, se estima que en los últimos doce meses el resultado positivo alcanza el 3,6%, lo que confirma la tendencia hacia el cumplimiento de la meta oficial de 3,26% de superávit caja del Sector Público Nacional ⁽³⁾. El superávit financiero, mientras tanto, exhibió un incremento de 27,1% i.a., que se debe fundamentalmente a la reducción de los pagos de intereses de la deuda pública (ver Capítulo de Finanzas Públicas).

El tercer trimestre del año se caracterizó por un nuevo impulso recaudatorio. Los ingresos de la Nación crecieron en el acumulado del año un 23% i.a., una variación algo por encima del incremento del PIB nominal, por lo que los ingresos siguen ganando participación en el mismo: al tercer trimestre la presión tributaria del Sector Público Nacional de los ingresos totales de los últimos 12 meses alcanzaría el 23,3% del PIB. El rubro que más aportó a este crecimiento fue la Seguridad Social, que creció un 42,6%, un resultado asociado tanto al fuerte incremento del empleo registrado como a la recuperación de los salarios nominales. Debe destacarse, además, que en el tercer trimestre del año se produjo un sustancial incremento interanual de 26,6% en la recaudación de derechos de exportación, consecuencia de un inusual incremento en las exportaciones de productos primarios. En el tercer trimestre también se observó un buen desempeño del IVA (25% i.a.), que continúa creciendo por sobre la variación del consumo privado nominal, lo cual constituye un indicador de la mejora en la administración tributaria.

El gasto público mostró un crecimiento similar al de los ingresos en el acumulado a setiembre (23,6%). La explicación del mayor gasto se encuentra en el aumento de las jubilaciones, de los sueldos de los empleados públicos y de las inversiones en obras de infraestructura.

En términos consolidados, es decir sumando al sector público nacional el total a nivel provincial, los primeros datos de 2006 sugieren una leve reducción del superávit aportado por las provincias, como consecuencia de mayores gastos salariales, y también de la aplicación de la nueva Ley de Educación, que prevé un aumento sustancial de la inversión para la formación de recursos humanos.

Pese a haberse producido un leve incremento de la deuda pública en dólares en el segundo trimestre debido a ajustes de valuación, ésta se sigue reduciendo en proporción del PIB, el cual crece a un ritmo mayor. En efecto, la deuda pública bruta alcanzaba a mediados de año el 68% del PIB, mientras que la deuda neta representaba el 59% del mismo.

(3) Debe recordarse que debido a que no se cuenta con datos definitivos sobre PIB corriente hasta la fecha mencionada, las proporciones respecto del PIB son aproximadas.

Desde el punto de vista de la percepción del mercado acerca de la solidez intertemporal de las cuentas públicas, cabe consignar la nueva baja en la medida del “riesgo país”, que hacia fines de octubre mostró sucesivos mínimos históricos. Si bien la evolución de corto plazo de este indicador debe ser tomada con cautela, la mayor confianza de los mercados internacionales redundará en una mejora en las condiciones de financiamiento futuras.

Sector Externo

La balanza de pagos continúa exhibiendo un superávit en cuenta corriente sostenido en términos del PIB, que sumado a una entrada de capitales neta se refleja en una importante acumulación de reservas internacionales (ver Capítulo Sector Externo).

En efecto, el superávit corriente fue en el segundo trimestre de 2006 de U\$S 2.512 millones, lo que representa un aumento del 34% respecto del mismo trimestre de 2005. De esta manera, el superávit sumado de los últimos 4 trimestres se sitúa por encima del 3,5% del PIB, aún en un contexto en el que la continua mejora de la actividad económica supone un buen ritmo de aumento de las importaciones.

Las estimaciones para los nueve primeros meses de 2006 indican que el saldo comercial positivo acumuló U\$S 9.086 millones, total levemente superior al registrado en igual período del año anterior, confirmando que la posición externa argentina se mantiene sólida.

Las exportaciones acumuladas a setiembre ya suman U\$S 34.000 millones, 14% más que en 2005. A esta tasa de crecimiento, las ventas externas podrían superar a fin de año los U\$S 45.000 millones, sobrepasando las estimaciones previas. Es importante destacar el fuerte incremento de las exportaciones en el tercer trimestre del año, que crecieron un 12% i.a., impulsadas principalmente por un muy buen desempeño de las Manufacturas de Origen Industrial (29% de aumento interanual) seguidas de las Manufacturas de Origen Agropecuario (13%).

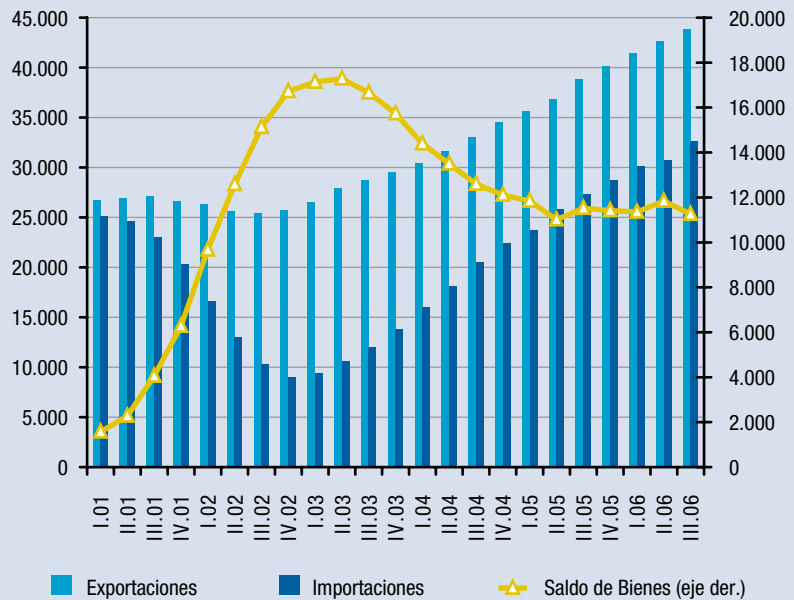
El aumento interanual de las exportaciones a setiembre se debe en un 7% a aumentos de precios, y en un 6% a cantidades. La desagregación en rubros muestra, para el mismo período, un excelente desempeño de las Manufacturas tanto Agropecuarias como Industriales, cuyos volúmenes crecieron 9% y 14% respectivamente.

Las importaciones siguen confluyendo a una tasa de crecimiento consistente con el sostenimiento de futuros superávits comerciales. A setiembre de 2006, el crecimiento acumula un 19% frente al mismo período de 2005. Medida en términos reales, la elasticidad PIB de las importaciones en los 9 primeros meses es menor a 2, frente a un promedio de casi 4 observado durante el año 2004, y de aproximadamente 3 durante 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% i.a., y lo hicieron a una tasa de 28% i.a. en el tercer trimestre. Mientras tanto, las importaciones de bienes intermedios crecieron en los primeros nueve meses un 12,3% i.a., mientras que las importaciones de bienes de consumo, pese a haber reducido su participación en las compras externas en comparación con los '90, exhiben un crecimiento del 27,5%.

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 la misma volvió a resultar positiva en U\$S 1.074 millones, un 32,6% más que en el mismo período de 2005. Si bien el aumento de U\$S 265 millones es destacable, debe aclararse el cambio en la composición de este resultado.

Gráfico 6
Exportaciones, Importaciones y Saldo de Bienes
4 trimestres acumulados - En millones de U\$S



En el segundo trimestre del año pasado, el sector público había registrado egresos netos por U\$s 1.008 millones (por pagos netos a organismos internacionales), mientras que en este trimestre tuvo ingresos netos por U\$s 913 millones (colocaciones por U\$s 1.046 millones de BODEN 2012 y BONAR V, menos pagos a organismos internacionales por U\$s 287 millones). De esta manera, el sector privado no financiero registró en este trimestre ingresos netos por alrededor de U\$s 443 millones (U\$s 659 millones si se suma errores y omisiones), frente a ingresos por U\$s 1.906 millones en el segundo trimestre de 2005, que había sido ayudado por un contexto muy favorable tras el exitoso canje de deuda. Los menores ingresos en el trimestre se relacionan con la incertidumbre reinante en los mercados financieros internacionales.

Dinero y Finanzas

En lo que va de 2006 la autoridad monetaria continuó su política prudencial de acumulación de reservas internacionales, y alcanzó a fin de setiembre los U\$s 28.000 millones, lo que significó la recuperación en apenas 9 meses del total del pago cancelatorio de la deuda con el Fondo Monetario Internacional. Debe notarse que esta restitución se produjo a lo largo de un período que incluyó un amenazante incremento de la volatilidad del contexto financiero internacional a mediados de este año. Como en otras economías emergentes, las políticas generalizadas de acumulación preventiva de reservas se justifican por la alta volatilidad derivada de la integración financiera y comercial, por la probabilidad no nula de que ocurran ajustes bruscos en la economía internacional para corregir los actuales desequilibrios, por la ausencia de prestamista internacional de última instancia, y por la importancia de contar con suficientes activos externos en las etapas de desarrollo intermedio ⁽⁴⁾.

El impacto monetario expansivo de la 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, contracara del persistente saneamiento de los estados contables de las entidades financieras. De esta forma, la oferta de dinero se ha mantenido bajo un estricto control, y el agregado M2 (la meta monetaria) ha tendido a ubicarse sistemáticamente cerca del límite inferior de la banda prevista.

La política monetaria del BCRA en los últimos meses se tradujo en una leve suba en su tasa de referencia de pases, que se vio reflejada en un pequeño incremento en las tasas de interés pasivas para las colocaciones minoristas, que se situaron a fin de setiembre en un promedio de 6,9% anual, lo que incentivó un traspaso de depósitos a la vista hacia colocaciones a plazo. En los últimos 5 meses, el stock de depósitos minoristas a plazo fijo se ha incrementado a una tasa promedio mensual del 3%. Pese al suave incremento en las tasas pasivas, las tasas activas no presentaron cambios en el tercer trimestre.

La reducción de la liquidez bancaria que indujo el nuevo régimen de Efectivo Mínimo establecido a partir de setiembre trajo aparejado un uso más eficiente del efectivo por parte de los bancos, lo que se tradujo en un nuevo aumento del crédito, que ya acumula un crecimiento de 41,5% en lo que va de 2006.

(4) Estas son las principales conclusiones alcanzadas por la investigación "La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional", Serie Estudios BCRA N° 2, a cargo de Martín Redrado, Jorge Carrera, Diego Bastourre y Javier Ibarlucía.

Panorama Internacional

- La economía mundial sigue creciendo en 2006 de manera sostenida, habiéndose corregido las proyecciones al alza. De confirmarse las proyecciones para 2007, por primera vez desde 1970 la economía mundial crecería cinco años consecutivos por encima de su promedio histórico.
- La persistencia de desequilibrios en ciertos agregados macroeconómicos sigue siendo un potencial peligro para la estabilidad económica global, pero se descarta casi por completo la posibilidad de un ajuste abrupto. Se observan signos claros de que la economía mundial se encamina a un ajuste gradual de los desbalances globales.
- La economía de los Estados Unidos de América se desacelera y se encamina a un *soft landing* en el marco de menores presiones inflacionarias. La Eurozona y Japón continúan con la recuperación de su nivel de actividad, mientras que China mantiene en 2006 fuertes tasas de crecimiento aún cuando los datos preliminares del segundo semestre estarían mostrando una leve desaceleración. En dicha nación estarían por aplicarse nuevas medidas tendientes a consolidar el Plan Quinquenal.
- Argentina se vería favorecida ante tal escenario internacional, dado que los precios de las principales *commodities* no vinculadas al petróleo tendrían una evolución positiva.

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

1. Introducción (*)

De acuerdo con las estimaciones realizadas por el FMI en el Panorama de la Economía Mundial editado en septiembre de 2006, la economía global presentaría tanto en 2006 (5,1%) como en 2007 (4,9%) tasas de crecimiento similares a las de 2005, que fue estimada en 4,9% (Cuadro 1). La tasa de variación del producto mundial se situaría en 2006, por cuarto año consecutivo, por encima del promedio anual de crecimiento correspondiente al período 1970-2005, que es 3,3%. El mismo fenómeno se observaría en 2007 ⁽¹⁾. Las economías más desarrolladas crecerían 3,1% en 2006 y 2,7% en 2007 (fue 2,6% en 2005), mientras que las economías emergentes harían lo propio en 7,3% y 7,2%, respectivamente para dichos años, luego de la tasa de crecimiento del 7,4% de 2005. Dentro del grupo de economías emergentes se debe destacar la buen performance de América latina, con tasas de crecimiento proyectadas para 2006 y 2007 de 4,8% y 4,2%, respectivamente.

De la descripción del ritmo de crecimiento del mundo y sus principales regiones, se debe resaltar que seguiría siendo sostenido el ritmo de crecimiento mundial para lo que resta de 2006 y para el año próximo, habiendo revisado el FMI sus pronósticos levemente al alza en la mayoría de los casos tanto para 2006, como para 2007 ⁽²⁾.

Es necesario situar estos mejores pronósticos de crecimiento en el marco de la persistencia de desequilibrios en ciertos agregados macroeconómicos a nivel mundial. No obstante ello, en la sección 1 de este Capítulo se analizarán los factores económicos que permiten estimar que la corrección de dichos desbalances se hará mediante un ajuste gradual, descartándose ya casi por completo un ajuste abrupto.

Cuadro 1
Tasas de crecimiento mundial por regiones y países seleccionados
En puntos porcentuales

Región/Año	2004	2005	2006	2007	Diferencia respecto de las proyecciones de Abril de 2006	
					2006	2007
Mundo	5,3	4,9	5,1	4,9	0,3	0,2
Economías Desarrolladas	3,2	2,6	3,1	2,7	0,1	-0,1
EE.UU.	3,9	3,2	3,4	2,9	0,0	-0,4
Area del Euro	2,1	1,3	2,4	2,0	0,4	0,1
Alemania	1,2	0,9	2,0	1,3	0,7	0,3
Reino Unido	3,3	1,9	2,7	2,7	0,2	0,1
Japón	2,3	2,6	2,7	2,1	-0,1	0,1
Otras Economías Desarrolladas	4,6	3,7	4,1	3,7	0,0	0,0
Mercados Emergentes y países en desarrollo	7,7	7,4	7,3	7,2	0,4	0,5
Economías Asiáticas (en desarrollo)	8,8	9,0	8,7	8,6	0,5	0,7
China	10,1	10,2	10,0	10,0	0,5	1,0
América latina	5,7	4,3	4,8	4,2	0,4	0,6
Argentina (1)	9,0	9,2	8,0	6,0	0,7	2,0
Brasil	4,9	2,3	3,6	4,0	0,1	0,5
México	4,2	3,0	4,0	3,5	0,5	0,4

(1) Las estimaciones y proyecciones respecto del crecimiento de la Argentina corresponden al FMI y no son estimaciones oficiales del Gobierno argentino.

Fuente: FMI, Panorama Económico Mundial, septiembre de 2006.

En la sección 2 del Capítulo se analizarán las consecuencias sobre la región de la actual coyuntura económica mundial, haciendo hincapié en la mayor estabilidad esperada de los precios de los *commodities* -principalmente los agrícolas y los alimentos- y en la menor volatilidad de los flujos de capital hacia la región.

2. Desbalances Globales

Como se señaló en el Informe Económico anterior, en los últimos años se han observado persistentes desequilibrios macroeconómicos a nivel internacional, que no sólo han sido duraderos sino que además se han venido incrementando con el transcurrir del tiempo. Las dos sendas posibles hacia una reducción de estos desequilibrios, una gradual y otra abrupta, siguen vigentes. Lo que ha cambiado tanto respecto del panorama planteado en los dos Informes anteriores es el grado de probabilidad de ocurrencia de cada una de dichas sendas debido a las novedades económicas de los últimos meses. En efecto, si bien se venía sosteniendo

(*) Nota: El cierre estadístico de este Capítulo del Informe Económico fue el 19 de octubre de 2006.

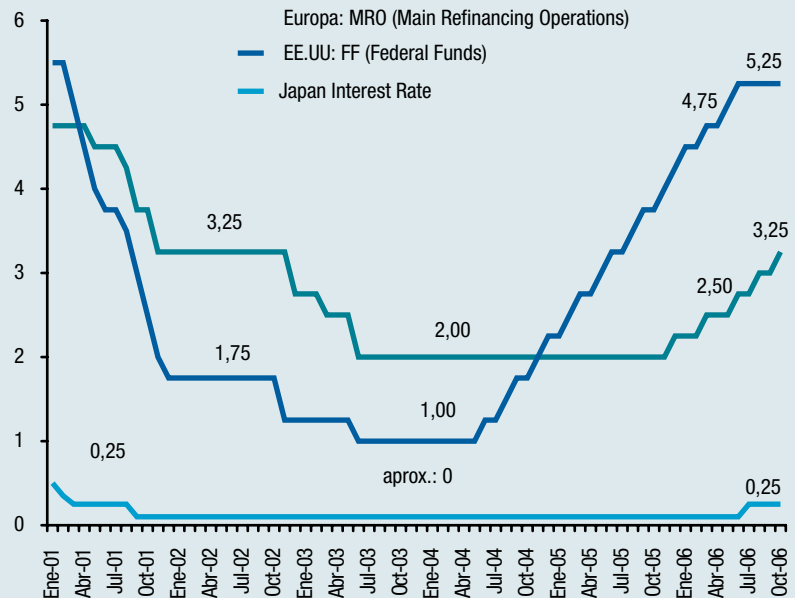
(1) Desde 1970 a la fecha sólo en tres ocasiones la tasa de crecimiento mundial estuvo por cuatro años consecutivos por encima del promedio 1970-2005. En el período 1970-73, 1976-79 y actualmente de 2003 a 2006. De cumplirse las proyecciones del FMI para 2007 sería la primera vez en este lapso que la tasa de crecimiento se ubica cinco años consecutivos por encima del promedio de crecimiento del período (1970-2005).

(2) Argentina es una excepción porque la revisión al alza no fue tan leve como en los demás países.

como el escenario de ajuste más probable al gradual, diversas novedades económicas sucedidas a lo largo del último trimestre permiten reducir a su mínima expresión la probabilidad de un ajuste abrupto.

El ajuste de los desbalances globales implicaba una serie de condiciones necesarias que debían cumplirse. Entre ellas, se mencionaba un rebalanceo entre el ahorro y la absorción en distintas regiones del mundo junto con un reacomodamiento de las paridades cambiarias ⁽³⁾. Sumado a esto, un ajuste gradual y por consiguiente con menores costos en términos de nivel de actividad, implicaba que disminuyesen los factores que estaban presionando al alza los niveles de inflación a nivel mundial, lo que a su vez permitiría una pausa en las políticas monetarias crecientemente restrictivas que se venían observando (Gráfico 1).

Gráfico 1
Tasas de interés de referencia en Estados Unidos, Europa y Japón
En % nominal anual



Fuente: <http://www.mecon.gov.ar/download/infoeco/apendice7.xls>.

Hechos para destacar

A continuación se describen brevemente los factores que permiten afirmar que se están cumpliendo las condiciones destacadas como necesarias en el párrafo anterior.

1.1. Se señalaban en el Informe anterior las mayores presiones inflacionarias a nivel mundial que se daban en un contexto de una política monetaria cada vez más restrictiva. La suba en el precio de los *commodities* durante aproximadamente los últimos 2 años, principalmente del petróleo, han favorecido la tendencia a una mayor inflación general y subyacente, en este último caso mediante mecanismos indirectos de transmisión de mayores costos de producción.

1.2. Como se resalta en el Gráfico 2, se viene observando desde mediados de septiembre de 2006 una pronunciada caída en los precios del petróleo *spot* y futuro, que se ha dado en conjunción con una disminución en menor medida en el precio de otros *commodities* no agrícolas, principalmente metales.

1.3. Se observan signos de que el rebalanceo entre la absorción y el ahorro a nivel mundial ha comenzado a darse en la dirección esperada, fundamentalmente en los EE.UU., Europa y Japón, y en bastante menor medida en China.

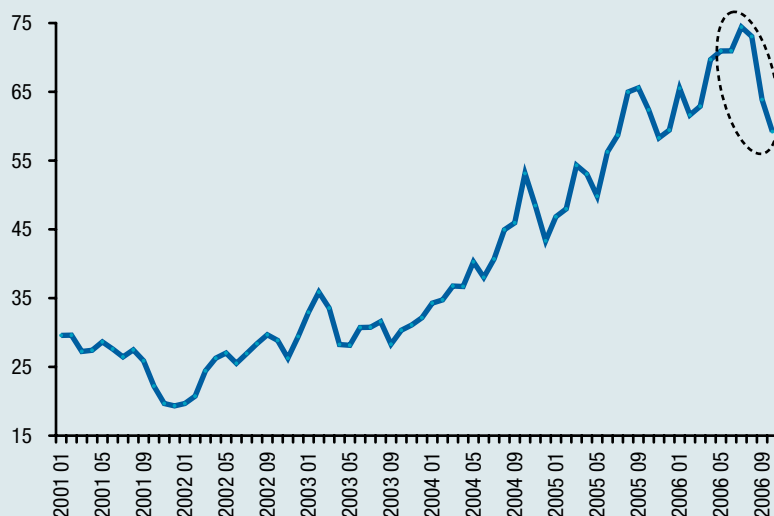
1.4. En este sentido, existen crecientes signos de enfriamiento de la economía norteamericana (Gráfico 3) y de menor presión inflacionaria en la misma. Una menor absorción interna, junto con un dólar depreciándose respecto del yuan chino, son factores que favorecen un ajuste gradual. También la política fiscal norteamericana colabora en el mismo sentido al irse reduciendo el desahorro interno público norteamericano, aunque ello ocurre más por una mejora de ingresos y no tanto de gastos.

Se debe destacar la desaceleración del nivel de actividad en los EE.UU. Tras un muy fuerte crecimiento del PIB en el primer cuatrimestre, que fue del 5,6% ⁽⁴⁾, la estimación preliminar del segundo trimestre mostraba una importante desaceleración con

(3) Otra condición necesaria, pero que es muy difícil de proyectar, es la demanda de activos denominados en dólares norteamericanos por parte del resto del mundo. Para que un ajuste gradual sea posible debería existir una demanda levemente creciente de dichos activos durante la próxima década.

(4) Las variaciones trimestrales del PIB de EE.UU. son contra el trimestre anterior, ajustadas por estacionalidad y anualizadas.

Gráfico 2
Precio del petróleo WTI
U\$s por barril



Fuente: Economagic.com.

un ritmo de aumento de 2,9%, el que fue corregido a la baja en la estimación definitiva (+2,6%). Para el tercer trimestre diversas fuentes del mercado estiman que continuará la desaceleración, con una tasa estimada de crecimiento de 2,9%.

Entre otros indicadores de nivel de actividad que van en el mismo sentido se pueden destacar:

- En la industria continúa la desaceleración del nivel de actividad que comenzase en julio pasado.

- La confianza del consumidor, si bien en septiembre se recuperó respecto de la baja de agosto, se situó en niveles que estaban debajo a lo que esperaba el mercado.

- Importante desaceleración de las ventas finales, junto con una significativa acumulación de inventarios en el segundo trimestre de 2006.

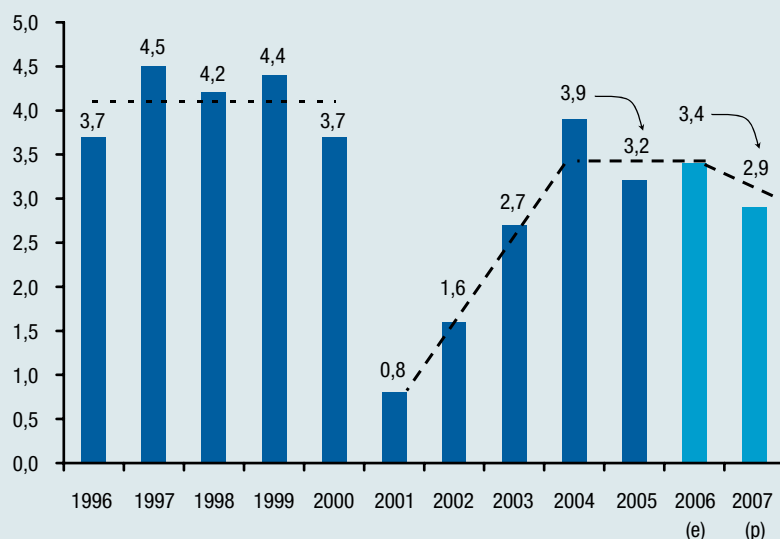
- El mercado de bienes raíces muestra claros signos de enfriamiento desde agosto, tanto en los permisos de construcción⁽⁵⁾, como en la venta de casas nuevas o usadas, en el pedido de hipotecas y en menor medida en los precios de las propiedades.

Por último, se observa en el Gráfico 4 una clara tendencia a la desaceleración en el *Chicago Fed National Activity Index*.⁽⁶⁾

Debe señalarse que también se observan síntomas de desaceleración en la economía norteamericana a través de la variación de precios (Gráfico 5).

En la variación interanual de septiembre del IPC nivel general

Gráfico 3
Estados Unidos. Tasa de crecimiento del PIB real
Var. % anual



Fuente: Fondo Monetario Internacional

(5) Los datos de permisos de construcción de septiembre estarían mostrando un repunte en la actividad del sector, pero son datos muy preliminares y aislados como para poder inferir de ellos un repunte en la actividad de bienes raíces.

(6) Este índice es un promedio ponderado de 85 indicadores nacionales del nivel de actividad en los EE.UU. elaborado por el Federal Reserve Bank of Chicago (www.chicagofed.org). Un valor del índice igual a cero implica que la economía estadounidense está creciendo a niveles iguales a los de su tendencia histórica, valores superiores a cero significan que la economía crece por encima de su tendencia histórica y lo contrario implican valores menores a cero. La media móvil de tres meses del índice provee una observación más fiel sobre el ritmo de crecimiento de la economía norteamericana al reducir la volatilidad del índice.

se observa una importante caída que se debe en gran parte a la disminución de los precios de la energía y del transporte. El IPC "subyacente" aumentó en septiembre a un ritmo similar al que había aumentado en agosto.

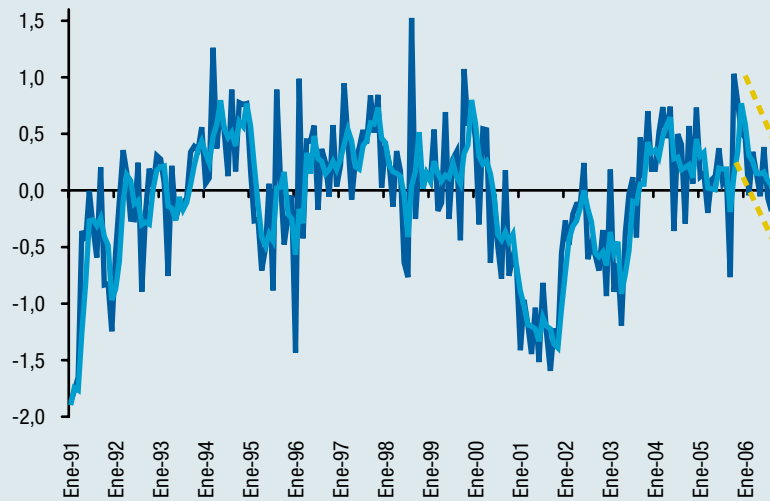
1.5. Tanto en Japón como en la Eurozona los sostenidos niveles de actividad juegan también a favor de un ajuste gradual de los desbalances globales porque compensarían en parte el menor nivel de actividad de los EE.UU. En el caso de la Eurozona, los niveles de inflación se encuentran levemente por encima de lo deseado por la autoridad monetaria, y en el caso de Japón no existe ningún problema inflacionario que tenga alguna probabilidad de ocurrencia en el corto plazo (excepto que se renueve la tendencia a la deflación).

1.6. En el caso de la República Popular de China la Asamblea Nacional Popular había aprobado el 14 de marzo de 2006 el Onceavo Plan Quinquenal del Desarrollo Económico y Social (2006-2010) ⁽⁷⁾, que tiene entre sus objetivos establecer una meta de un crecimiento promedio de 7,5% del producto para el período que abarca el Plan, junto con lograr un "rebalanceo" del crecimiento de la economía china. Esto es, se intenta alcanzar el crecimiento promedio anual del 7,5% con una 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.

A pesar de todos estos anuncios no se han observado grandes avances en la concreción de las metas del Plan Quinquenal. Se

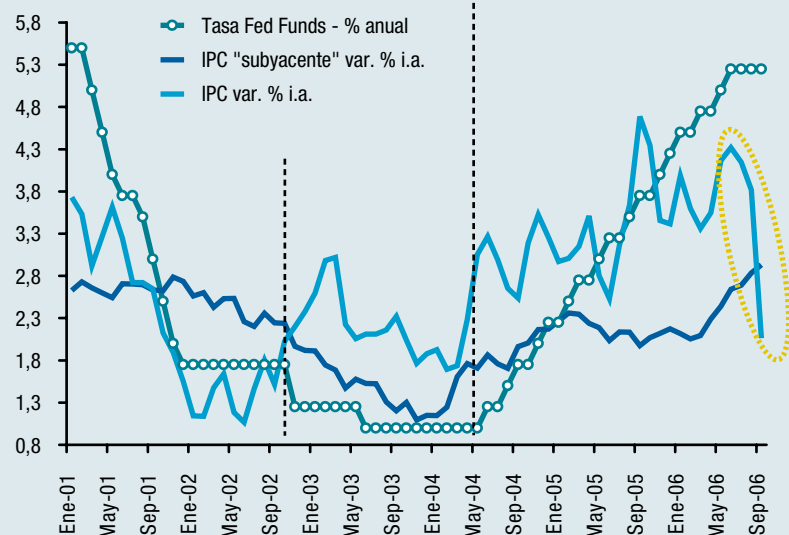
observa en el Cuadro 1 que lejos están de disminuir las tasas de crecimiento en China puesto que en el primer semestre de 2006 la economía china aceleró su tasas de crecimiento al crecer un 10,9% i.a. Sin embargo, en el segundo semestre se podrían estar sintiendo los efectos rezagados de algunas de las medidas que acompañaron el lanzamiento de dicho plan en marzo. En

Gráfico 4
Índice de Actividad Nacional de la Reserva Federal de Chicago



Fuente: <http://www.chicadofed.org>.

Gráfico 5
Estados Unidos. Tasa de interés de referencia e inflación
En %



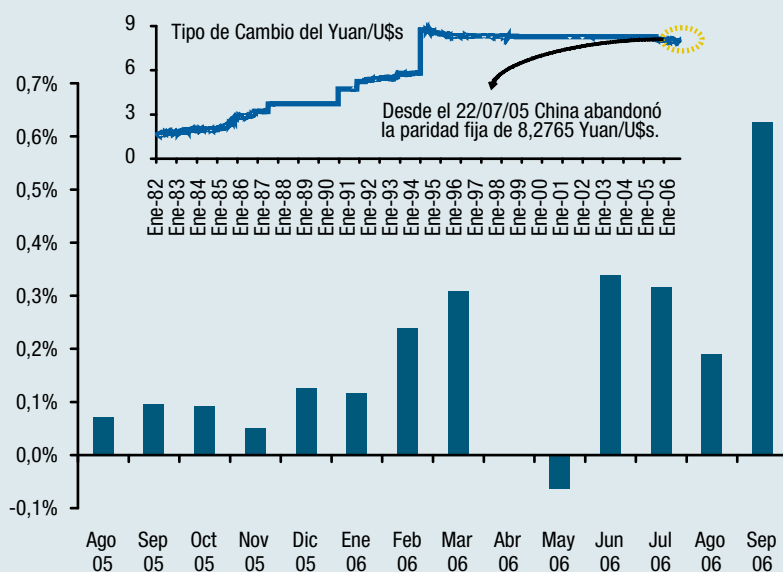
Fuente: <http://www.bls> y <http://www.federalreserve.gov>.

(7) Para más información http://english.gov.cn/special/115y_fd.htm

efecto, las estimaciones mensuales de la producción, junto con las de inversión en agosto muestran una desaceleración que se estaría confirmando con los datos preliminares de septiembre. En el mismo sentido, algunas estimaciones del sector privado ven como posible que la tasa de crecimiento del PIB en 2007 se desacelere a una variación de 8-9%.

No obstante la falta de resultados significativos en la implementación del Plan Quinquenal, en los últimos días las autoridades chinas han reafirmado su compromiso con las metas de dicho plan. A principios de octubre diversos comunicados de prensa del *National Development and Reform Commission (NDRC)* hacen mención a que en breve se dictarán nuevas medidas tendientes a asegurar el cumplimiento de las metas del Plan Quinquenal. Entre estas medidas se encuentran las tendientes a reducir la tasa de crecimiento de la inversión, el crédito bancario, la oferta de dinero y el superávit comercial.

Gráfico 6
Cotización Yuan / U\$
Variación mensual punta a punta



Fuente: <http://www.research.stlouisfed.org/fred2/>.

Fuera de los lineamientos del Plan, el Gobierno chino también se había propuesto desde junio de 2005 permitir una mayor fluctuación de la cotización del yuan que reflejase la oferta y demanda del mercado de divisas. Esto permitiría aumentar la absorción interna china y la apreciación respecto del dólar sería un factor más que contribuiría al ajuste gradual. Existen indicios desde junio de 2006 que permitirían afirmar que el Gobierno chino le ha otorgado efectivamente mayor flexibilidad a la cotización del yuan (Gráfico 6).

Es posible así concluir que los desbalances globales que son un factor de posible inestabilidad macroeconómica a nivel mundial estarían encaminándose hacia un casi seguro ajuste gradual. Esto es así porque de los hechos destacados que se analizaron en los párrafos precedentes se puede concluir que se estaría

empezando a dar un rebalanceo de las paridades cambiarias y de la estructura ahorro-absorción a nivel mundial en la dirección adecuada. A pesar de ello, no está completamente disipado el riesgo de un ajuste abrupto, debiendo el FMI ocupar un rol central, el cual no está ocupando hasta ahora, en la coordinación de las políticas de los países miembros, sobre todo las de importancia sistémica que tiendan a asegurar un ajuste gradual, ya que es una de sus obligaciones de acuerdo al Convenio Constitutivo del organismo ⁽⁸⁾.

3. Impacto sobre Argentina de la Situación Internacional

La situación internacional se muestra favorable para la Argentina en lo que resta de 2006 y 2007. Más allá de las fortalezas internas de la economía argentina, que la hacen menos propensa a sufrir el impacto de *shocks* externos, se analizarán en esta sección dos factores que desde la coyuntura internacional favorecen la situación interna del país: el tipo de flujo de capitales que se dirige a mercados emergentes y las proyecciones de precio y volatilidad de los principales *commodities* que exporta Argentina.

Dentro de los flujos de capitales que llegan a una región sabido es que los menos volátiles y más positivos para la economía que los recibe son los de la Inversión Extranjera Directa (IED) ⁽⁹⁾.

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

(9) <http://www.kansascityfed.org/publicat/Sympos/2006/pdf/PrasadRajanSubramanian.0811.pdf>

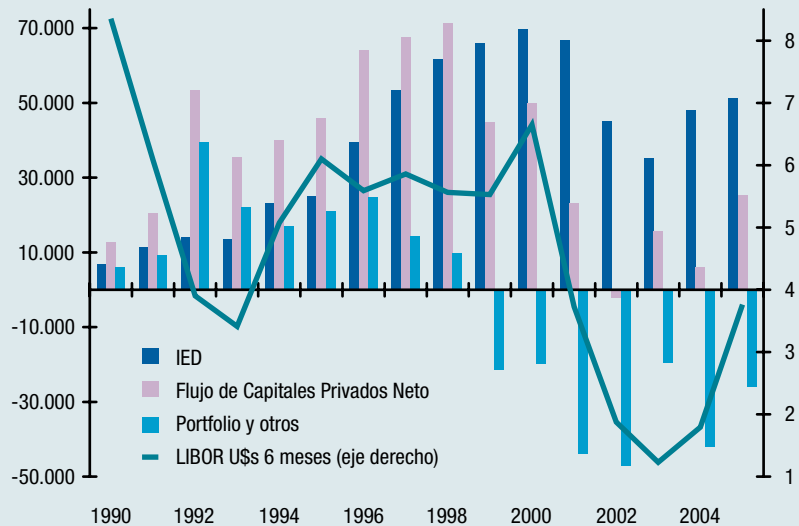
Se puede observar en los Gráficos 7 y 8 que los flujos de capitales de IED hacia América latina y hacia los Mercados Emergentes y Países en Desarrollo en general han venido creciendo a un ritmo mayor que de los flujos de portafolio.

En cuanto al precio internacional de los *commodities*, el FMI divulgó en el Panorama Económico Mundial recientemente publicado un estudio de la *British Geological Survey* ⁽¹⁰⁾ que analiza el grado de vulnerabilidad de un país ante *shocks* adversos en el precio de las *commodities* no vinculadas al petróleo que exporta dicho país. Se establecieron seis grados de vulnerabilidad, dependiendo de la participación en el PIB de las exportaciones de *commodities* no vinculadas al petróleo. Argentina se ubica de menor a mayor en el cuarto grado de vulnerabilidad, nivel similar al de sus socios del MERCOSUR, Brasil y Uruguay, y con un nivel de riesgo menor al de Paraguay y Chile.

Como se puede observar en los Gráficos 9 y 10, el nivel de volatilidad en el precio de las Materias Primas Agrícolas y de los Alimentos viene disminuyendo ininterrumpidamente desde la década de 1970.

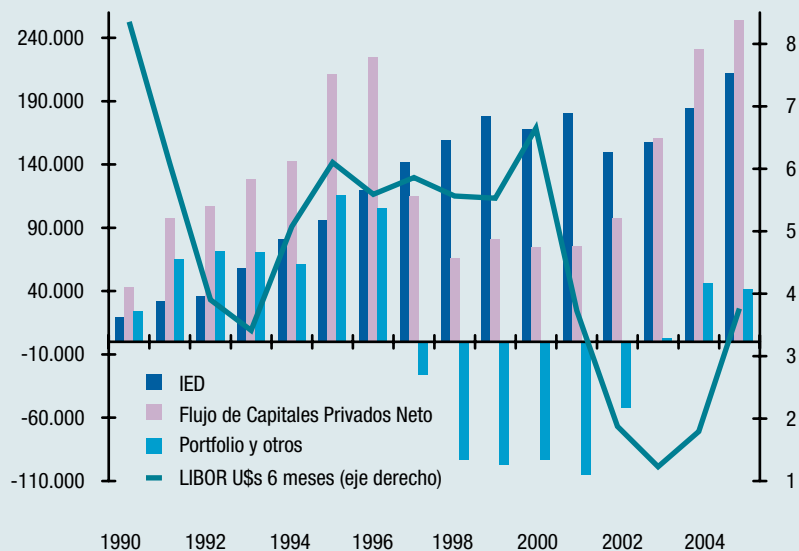
Según afirma el FMI en su informe, la menor volatilidad actual de las *commodities* no vinculadas al petróleo no sería inusual, si se toma una perspectiva histórica lo suficientemente larga. La disminución en la volatilidad de los precios de las materias primas agrícolas y de los alimentos podría estar justificada por una mayor diversificación geográfica de la producción y por avances tecnológicos en el proceso de producción.

Gráfico 7
Flujos de capitales hacia América latina
En millones de U\$s y en % nominal anual



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 8
Flujos de capitales hacia Mercados Emergentes
En millones de U\$s y en % nominal anual

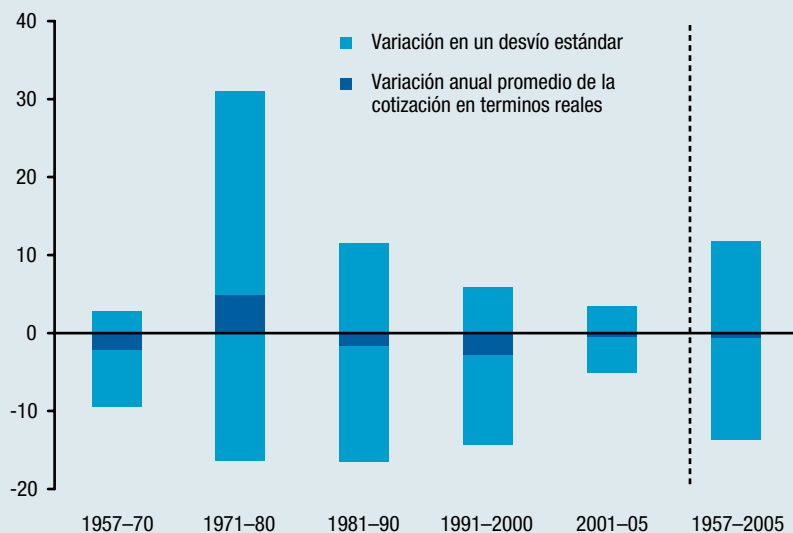


Fuente: Fondo Monetario Internacional.

(10) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/02/pdf/c5.pdf>. Véase la página 140.

Gráfico 9 Nivel de volatilidad en el precio de las Materias Primas Agrícolas

En %



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

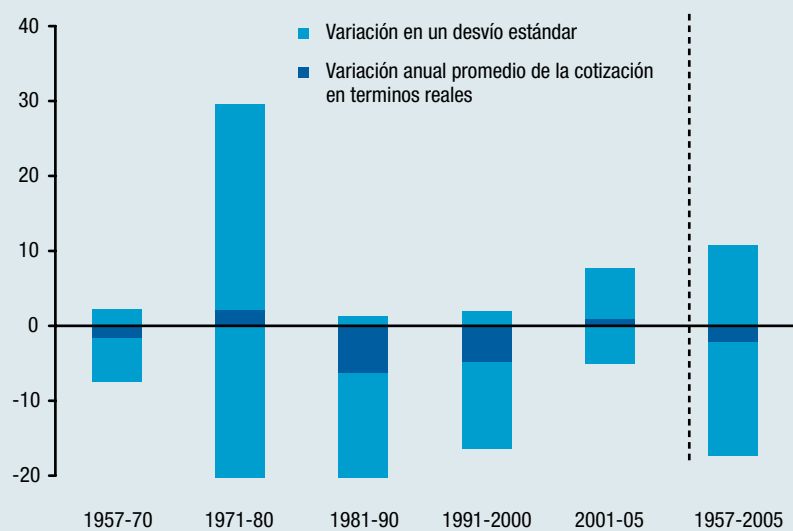
Por último, hay dos factores que permitirían pronosticar no sólo una menor volatilidad en el precio de las *commodities* no vinculadas al petróleo que exporta la Argentina, sino también un nivel de precios de las mismas sostenido o con una tendencia levemente alcista.

En primer lugar, y vinculado al ajuste gradual analizado en la sección 1, un rebalanceo entre la absorción y el ahorro en China tendría efectos favorables en el precio de las Materias Primas Agrícolas y los Alimentos. Esto es así puesto que una menor inversión por parte de China llevaría a una menor demanda de *commodities* "industriales". Por otro lado, un mayor nivel de consumo de la población tendría como consecuencia un aumento del consumo de los alimentos⁽¹¹⁾ si es que se da junto con una mejora en la distribución del ingreso, tal como las autoridades chinas contemplan dentro del Plan Quinquenal. Por consiguiente, el efecto interesante a destacar es que el mayor consumo de alimentos podría favorecer el aumento del precio de los *commodities* que exporta la Argentina.

Por último, el informe mensual publicado por el *United States Department of Agriculture (USDA)*⁽¹²⁾ en la primer semana de octubre destaca importantes reducciones en la cosecha de maíz de los EE.UU., junto con una ligera baja en la producción en el resto de los países productores en el marco de una demanda sostenida. El impacto en el nivel de precio del maíz de esta menor producción fue inmediato, y se espera se mantenga hasta el próximo anuncio de intención de siembra 2007/08. Una situación similar se da en el caso del trigo, al reconocer el *USDA* que la actual

Gráfico 10 Nivel de volatilidad en el precio de los Alimentos

En %



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

campaña triguera en Australia será una de las peores en la historia de ese país. El precio de la soja, que venía mostrando una leve tendencia bajista, reaccionó con una leve recuperación.

(11) Por lo menos hasta que empiece a prevalecer la ley de Engel.

(12) <http://www.USDA.gov>.

Nivel de Actividad

- En el segundo trimestre de 2006 el PIB continuó mostrando un ritmo de crecimiento muy elevado, con una tasa de variación del 7,9% i.a. Con relación al trimestre anterior la serie desestacionalizada exhibió un alza de 2,1%.
- El consumo privado y la inversión se mantuvieron como los principales factores de expansión productiva interanual en el segundo trimestre, mientras que el comercio exterior tuvo una influencia levemente negativa. La difusión del crecimiento es amplia, ya que los sectores productores de bienes y los de servicios continúan convergiendo a tasas de variación similares.
- La inversión interna mantuvo en el segundo trimestre del año un muy buen ritmo de crecimiento interanual, del 18,5%, y lo propio ocurre con la serie ajustada por estacionalidad, que mostró una variación de 5,2% respecto del trimestre anterior.
- Los indicadores más recientes del nivel de actividad corroboran el mantenimiento de la tendencia positiva del PIB para el tercer trimestre del año, que logra así una serie ininterrumpida de dieciocho trimestres consecutivos de crecimiento.
- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza, el alza para todo 2006 ascendería a cerca del 8%, implicando cuatro años seguidos de crecimiento a tasas muy elevadas.

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

1. Introducción

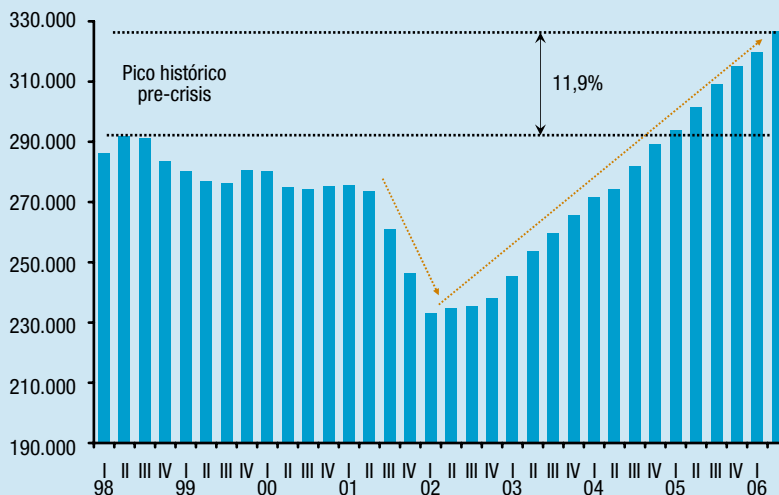
De acuerdo con las últimas estadísticas de las Cuentas Nacionales se advierte que la economía argentina continúa creciendo a muy buen ritmo, al haberse expandido 7,9% i.a. en el segundo trimestre de 2006 y acumular así un incremento interanual de 8,3% en el primer semestre del año.

Cuadro 1
Evolución del PIB
En %

	2005				2006	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.
PIB con estacionalidad						
Variación vs. igual trimestre año anterior	8,0%	10,4%	9,2%	9,0%	8,8%	7,9%
PIB sin estacionalidad						
Variación vs. trimestre inmediato anterior	1,6%	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%	2,1%
Variación anual	9,2%				8,6%	

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Gráfico 1
PIB ajustado por estacionalidad
A precios de 1993 - En millones de pesos



exijan la necesidad de seguir creciendo a tasas algo más altas que el promedio mundial. El mantenimiento de sólidas políticas macroeconómicas internas, la expansión de la economía mundial, principalmente del área asiática, y la percepción de una reducida vulnerabilidad a situaciones financieras externas adversas conforman un contexto positivo que, junto al énfasis de las políticas públicas sobre el aparato productivo ⁽¹⁾, permiten sostener tales expectativas.

Durante el segundo trimestre del año el principal motor del nivel de actividad fue la demanda de bienes de consumo, pero también fue importante la contribución de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) al crecimiento trimestral en la serie desestacionalizada (del 2,1% que creció el PIB, 1,1 puntos lo explica la inversión) que fue similar al promedio de los 2 años anteriores (ver Gráfico

En términos desestacionalizados el incremento en el segundo trimestre fue de 2,1%, similar al promedio de crecimiento del año previo, recuperando así un mayor ritmo luego de un primer trimestre con una tasa de expansión más moderada (+1,5%).

Si bien estas tasas resultan inferiores a las que se registraron durante los 2 años anteriores, todavía sorprenden por su vigor, especialmente si se toma en cuenta que el período de recuperación de la fuerte crisis anterior quedó atrás hace ya tiempo, para dar paso a la actual etapa de crecimiento genuino que sigue en pleno proceso. No debe perderse de vista que ya hacia fines de 2004 o principios de 2005 el PIB había alcanzado un nivel similar al del segundo trimestre de 1998, que había sido el pico del anterior ciclo alcista. A partir de entonces observadores y analistas económicos presagaban una convergencia más rápida hacia tasas de crecimiento más "normales", entendiendo por tales las que resultan comunes en economías con similar grado de desarrollo.

Aún con el persistente ritmo de crecimiento, desde 1998 a esta parte la economía argentina creció sólo 12%, lo cual implica que, a pesar de tan exitosa performance de los últimos años, los problemas sociales inherentes a la anterior situación de crisis

(1) Fundamentalmente a través de sostener un tipo de cambio competitivo, superávit fiscal y bajas tasas de interés.

4, más adelante). La tasa de variación interanual (18,5%), por su parte, fue todavía muy superior a la del PIB, lo cual implicó un nuevo aumento de la relación inversión-producto. En el segundo trimestre esta relación alcanzó a 20,9% (con estacionalidad), 1,8 puntos porcentuales superior a la vigente en igual período del año anterior y 1,1% por encima del promedio de 2005.

Para el resto de 2006 se espera que se mantenga una buena evolución en el nivel de actividad. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza, prevé un crecimiento de cerca del 8% para el conjunto del año ⁽²⁾ (con un desvío bajo), cifra que sería consistente con un incremento trimestral cercano al 1,5% para el semestre restante del año.

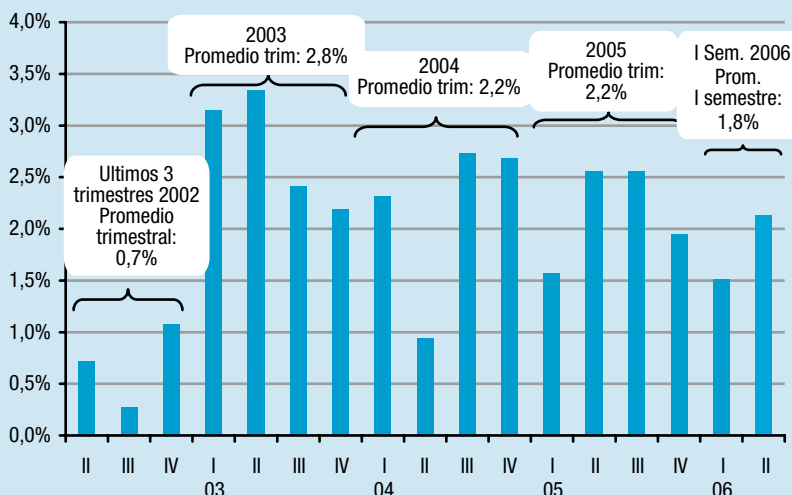
Los indicadores más recientes corroboran la tendencia positiva en el ritmo sostenido de la economía. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró en los meses de julio y agosto sendas expansiones del 9,1% y 8,6% i.a., respectivamente, y de 1,0% y 1,1% con relación a los meses precedentes (medidas a través de la serie desestacionalizada). Acumuló así un 8,5% de crecimiento interanual en los 8 primeros meses (Gráfico 3). Otros indicadores más actualizados también confirman un ritmo ininterrumpido de crecimiento durante el tercer trimestre (Cuadro 2) ⁽³⁾.

2. Demanda Global

Como se mencionó, en el segundo trimestre de 2006 el consumo privado y la inversión, jugaron un papel relevante en la contribución al crecimiento del valor agregado, mientras que las exportaciones netas lo hicieron de forma negativa. Esto se observa tanto en las variaciones interanuales como en las desestacionalizadas con respecto al trimestre precedente.

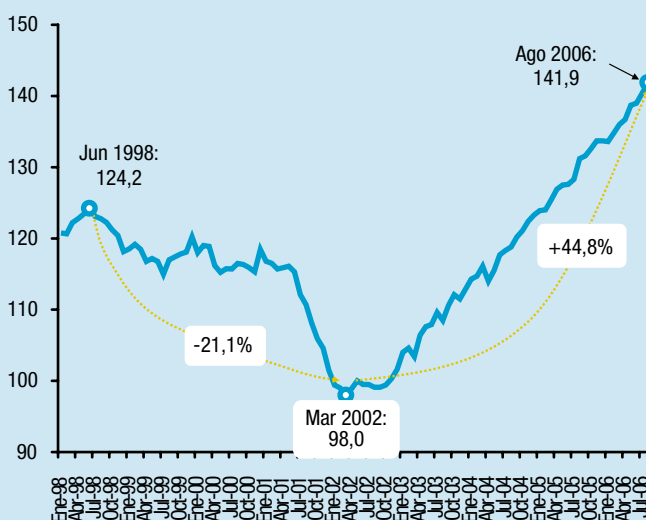
Del lado de la demanda global, la IBIF continuó expandiéndose a una tasa interanual destacada (18,5%), mientras que el consumo privado lo hizo a una tasa estable del 8,2%, y el público a una algo más modesta del 6,5%.

Gráfico 2
Variación trimestral del PIB a precios constantes
En % - Datos desestacionalizados



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Gráfico 3
Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)
Serie desestacionalizada - Índice 1993 = 100



(2) Mediana del relevamiento cuyos resultados se publicaron en el mes de septiembre de 2006.

(3) Al cierre de la presente edición se difundieron los datos del anticipo del EMI correspondientes al mes de septiembre. Con esta información el EMI mostró un crecimiento desestacionalizado del 1,8% en el tercer trimestre y acumuló una alza en los nueve primeros meses del 7,6% i.a.

Cuadro 2
Indicadores seleccionados del nivel de actividad
 Cifras desestacionalizadas
 Tasas de variación respecto del período anterior

	2005				2006		Jul-Ago 2006
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.	
EMI	2,3%	1,7%	1,9%	2,5%	0,8%	2,5%	1,4%
Construcción	3,4%	3,3%	6,5%	8,2%	-1,3%	8,9%	3,8%
Supermercados	2,9%	1,0%	0,3%	2,9%	0,8%	3,4%	3,6%
Shopping Centers	1,8%	6,1%	3,5%	3,7%	2,7%	-0,2%	2,7%
Serv. Públicos	5,2%	3,3%	1,1%	3,1%	4,1%	4,7%	2,4%
PIB	1,6%	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%	2,1%	n.d.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Nuevamente en el trimestre las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, traducida en un alza interanual del 2,3%, en tanto el dinamismo de las importaciones resultó superior (6,5% i.a.). Estos movimientos determinaron una leve reducción del superávit de la balanza comercial real de bienes y servicios y una contribución neta negativa del sector externo al incremento del producto (Gráfico 4).

La comparación con respecto al inicio del período post-convertibilidad, a principios de 2002, indica que la evolución de 40,2% en el PIB desde entonces hasta el presente es explicada en

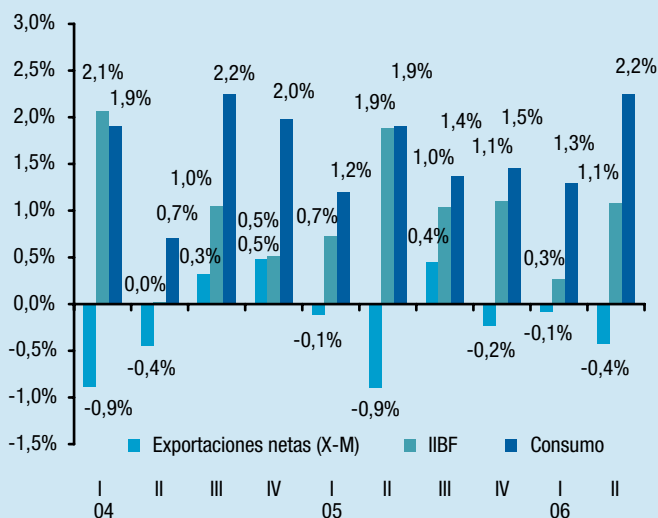
alrededor del 63% por el aumento del consumo, en un porcentaje algo menor por la inversión (48%), mientras que las exportaciones netas, en contrapartida, tuvieron una contribución negativa (-10,2%).

También es útil comparar el nivel actual de los agregados con relación al pico del anterior ciclo alcista, que fue el segundo trimestre de 1998. El PIB real es actualmente 12% más alto ⁽⁴⁾ (en términos per cápita, 3,4% superior), el consumo privado es 8% mayor, la inversión lo es en un 12,5%, y el volumen de exportaciones en un 41%.

2.1. Consumo

Durante el segundo trimestre del año se apreció una aceleración en el consumo total, de modo que se siguieron obteniendo nuevos valores récord tanto en su componente privado como el público, para un segundo trimestre y medido a través de la serie desestacionalizada (Gráfico 5). Es de destacar asimismo que el incremento en esta última, con respecto al primer trimestre de 2006, fue mayor en el sector privado (3,4% s.e.) que en el público (0,4% s.e.). Con respecto al consumo per cápita los datos del primer semestre del corriente año lo ubican en un nivel que ha recuperado el máximo que se había logrado en 1998. Como porcentaje del PIB, en cambio, se mantiene en un nivel similar al de los

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

años inmediatos anteriores luego que la devaluación provocara un aumento en la participación del comercio externo, primero, y de la inversión, después (Gráfico 5).

(4) Incluso la diferencia podría ser mayor aún si se midieran los agregados macroeconómicos con los precios un año más reciente que los de 1993. Ello es así porque los sectores que más han crecido en el actual ciclo expansivo son los productores de bienes transables internacionalmente, que en las cuentas nacionales a precios de 1993 tienen una ponderación relativamente más baja. Ver Informe Económico N° 50, Capítulo Nivel de Actividad, Apartado 1.

Cuadro 3
Demanda global a precios de 1993 (*)
Variaciones porcentuales interanuales

	2003	2004	2005	I Trim. 05	II Trim. 05	III Trim. 05	IV Trim. 05	I Trim. 06	II Trim. 06
Oferta y demanda globales	10,5	11,3	10,2	8,7	12,1	10,0	9,8	9,7	7,8
Consumo privado	8,2	9,5	8,9	8,1	10,9	8,7	8,0	8,4	8,2
Consumo público	1,5	2,7	6,1	5,6	5,4	6,6	6,8	8,3	6,5
Inversión Interna Bruta Fija	38,2	34,4	22,7	13,4	25,0	23,5	26,9	22,9	18,5
Exportaciones de Bienes y Servicios	6,0	8,1	13,5	16,6	16,5	13,5	8,0	6,4	3,1

(*) Estimaciones preliminares

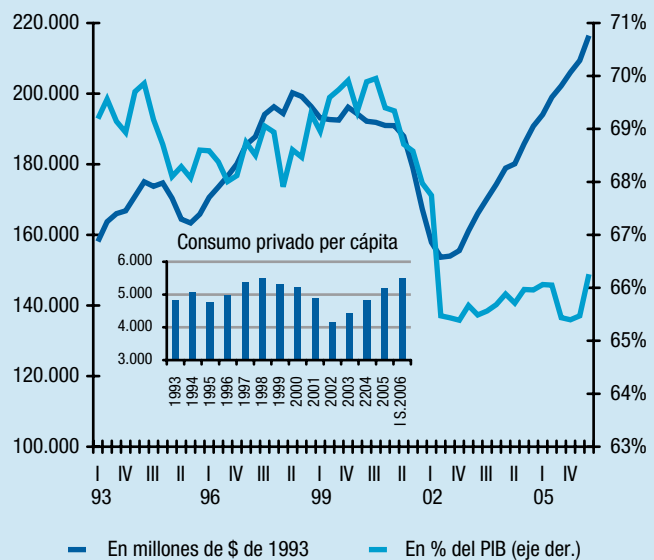
Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

El buen desempeño del consumo se deriva de la mejora en la masa salarial y el gradual retorno del crédito a las familias, cuya participación alcanzó a 21,7% del total. Según información proporcionada por el BCRA, los préstamos bancarios dirigidos a las personas físicas en relación de dependencia se expandieron 49,4% entre junio de 2006 e igual mes de 2005, mientras que los otorgados al total de actividades crecieron 22,4% i.a. ⁽⁵⁾.

En los meses más recientes de julio y agosto de 2006, los indicadores disponibles de consumo privado, como por caso los de servicios públicos, ventas en supermercados y centros de compras (ver Cuadro 2, anterior), así como el de ventas de electrodomésticos y artículos del hogar, muestran que el dinamismo se mantiene, gracias a la mejora en el ingreso disponible de los residentes, y de los derivados del creciente movimiento turístico internacional.

Por su parte el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) mantuvo en los meses posteriores al segundo trimestre elevados valores, que superan el promedio alcanzado en los últimos tres años, luego de los bajos niveles de la crisis post-convertibilidad (Gráfico 6). Los indicadores referidos a la coyuntura, con los que evalúa el desempeño de la situación personal con respecto a un año atrás y el acceso a la compra de bienes electrodomésticos y automóviles y casas, mostraron mejoras con respecto al trimestre anterior y en la comparación interanual, mientras que las expectativas macro se deterioraron un poco con relación al segundo trimestre pero siguen creciendo en el cotejo con el año anterior.

Gráfico 5
Consumo privado
Datos desestacionalizados



2.2. Inversión

La inversión mantuvo un importante ritmo de crecimiento interanual en el segundo trimestre (18,5% i.a.), aunque un poco inferior al promedio del año anterior y al del primer trimestre de este año. La comparación con el trimestre precedente,

(5) Es de destacar que los montos otorgados a los sectores productivos también tuvieron un aumento considerable, concentrados en los productores de bienes, al tiempo que los destinados a los oferentes de servicios se redujeron, debido a la menor participación de la administración pública en el mercado crediticio.

Gráfico 6
Índice de Confianza del Consumidor
Saldo entre respuestas positivas y negativas

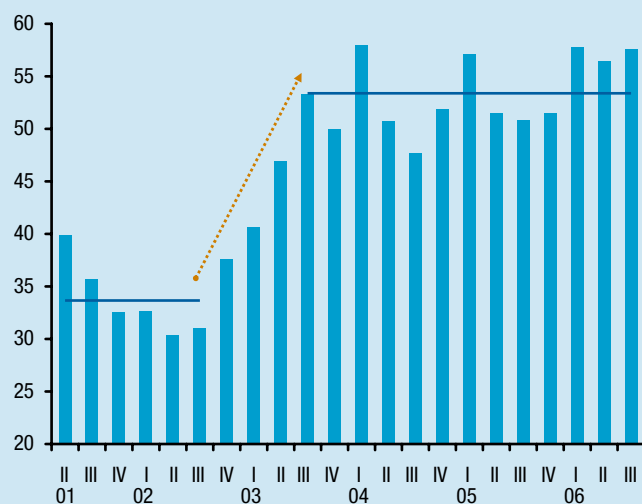
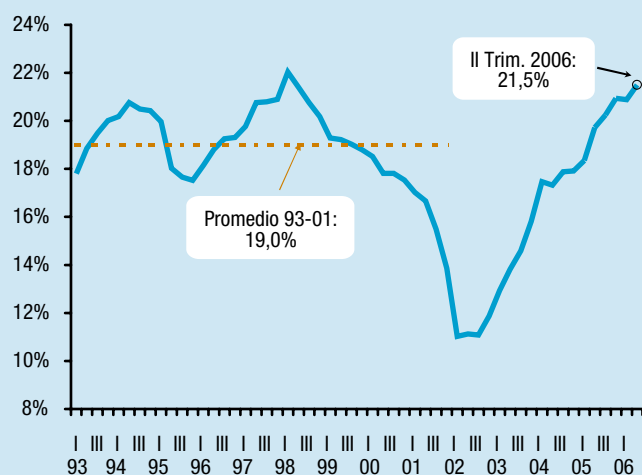


Gráfico 7
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993
En % del PIB - Series desestacionalizadas



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC. Universidad Torcuato Di Tella

había elevado al valor máximo de 58,8% de la inversión total en maquinaria y equipo, se notó un cambio debido a que el incremento (10,8% i.a.) fue un poco inferior al que venía manifestando en los últimos trimestres.

La inversión en construcción, continuó expandiéndose a un ritmo muy firme (23,2% i.a.) que superó en igual magnitud el valor más elevado para un segundo trimestre a precios constantes ⁽⁶⁾. Datos posteriores sobre las 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 tercer trimestre de 2006.

de la serie desestacionalizada, mostró un alza de 5,2%, la cual adquiere más relevancia por tratarse de 15 trimestres consecutivos de subas ininterrumpidas.

El incremento de la inversión implicó un nuevo avance del ratio en términos del PIB, que ascendió a 21,5 en las series desestacionalizadas, valor que sólo fue superado en los últimos 13 años por el cociente que registró en el primer trimestre de 1998 (Gráfico 7). 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 segundo trimestre de 2006, en aproximadamente un 3% al máximo alcanzado con anterioridad a la devaluación de 2002 (Gráfico 8). El ratio de ahorro nacional bruto como proporción del PIB también logró un valor récord (26,1%), que permitió financiar a la inversión y contar con un excedente.

En el trimestre se notó una evolución dispar entre los principales componentes de la inversión. Por un lado la construcción continuó su firme marcha ascendente con un crecimiento del 23% i.a. mientras, en cambio, el equipo durable creció a un tasa algo menor (11,0% i.a.). De esta manera, la participación del equipo durable en el total de la inversión fue de 36,6%, cayendo así por debajo de la del promedio 1991-2001 (Gráfico 9).

Puede inferirse también un comportamiento dinámico del proceso inversor en el sector industrial a partir del análisis de los informes del Estimador Mensual Industrial publicados por el INDEC. Al evaluar en forma comparada las series de producción industrial y de Utilización de la Capacidad Instalada (UCI), se observa que desde principios de 2004 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, así como la productividad laboral (Gráfico 10).

Con relación al equipo de origen importado, cuya participación en el primer trimestre del año se

(6) Esto es porque el segundo trimestre de 2005 ya se había constituido como el nivel máximo anterior.

La superficie autorizada a construir con los permisos de edificación para obras privadas ⁽⁷⁾ mantuvo un ritmo de expansión muy dinámico durante el segundo trimestre (16,6% i.a.) que se aceleró aún más en los meses de julio (54,5% i.a.) y agosto (31,9% i.a.). El ISAC también mostró tasas crecientes en los mismos períodos (21,8% i.a. en el segundo trimestre, 24,7% en el mes de julio y 17,7% en agosto) de modo que en los primeros 8 meses el incremento fue del 21,7% i.a. Las series desestacionalizadas y de tendencia-ciclo alcanzaron nuevos valores máximos históricos al expandirse 3,2% y 0,5%, respectivamente, en el mes de julio. En agosto, en cambio, se observó una baja en la comparación desestacionalizada con el mes anterior (-3,2%) (Gráfico 11).

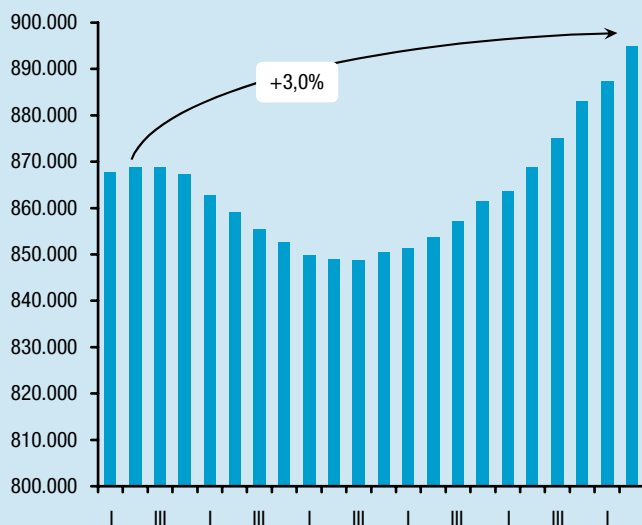
La apertura de la información que provee el ISAC por bloques ⁽⁸⁾ (Gráfico 12) indica una amplia difusión de la expansión en las diferentes tipologías de obras, especialmente las de infraestructura y edificios no destinados a vivienda, viviendas, viales, y un poco más rezagadas las construcciones petroleras.

La información más reciente, provista por los despachos de cemento al mercado interno, que guardan una estrecha correlación con el ISAC y la Construcción, volvió a mostrar un crecimiento elevado en el mes de agosto (22,1 i.a.), de modo que en los 2 primeros meses del tercer trimestre presentan una variación positiva de 21,8% i.a. (Gráfico 13).

El avance en el equipo de producción de origen nacional a valores constantes en el segundo trimestre (11,2% i.a.) se originó en la incorporación de maquinaria y equipo (10,6% i.a.) y de material de transporte (12,8% i.a.). La participación de la maquinaria con respecto al total del equipo nacional alcanzó en el período a 69,8%, porcentaje ligeramente inferior al promedio de los años 1997-2005 (Gráfico 14).

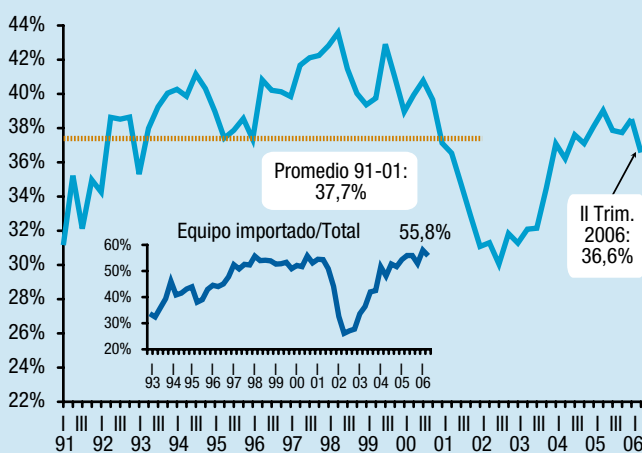
Analizando las ventas al mercado interno de vehículos se observó a lo largo del año un mayor dinamismo en las de origen nacional (21,9% i.a. y 28,7% i.a., en el segundo trimestre y el período julio-agosto, respectivamente) que en las de importados (2,5% i.a. y -7,8% i.a.). En los primeros 8 meses los mayores incrementos de las ventas de vehículos nacionales se observaron en el segmento de automóviles (26,8% i.a.), y utilitarios (20% i.a.), y, en menor medida, en los vehículos de carga y pasajeros (7,6% i.a.). Este dinamismo puede deberse, en parte, al reciente impulso que está cobrando la concesión de préstamos prendarios que, crecieron 45,2% i.a. en los primeros meses de 2006.

Gráfico 8
Stock de Capital
A precios de 1993 - En millones de pesos



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica

Gráfico 9
Equipo durable / IBIF
En %

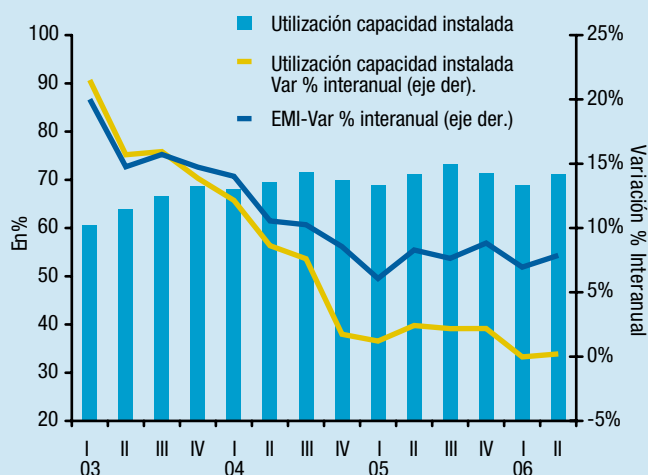


Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

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

(8) Ver Cuadro A2.5 del Apéndice Estadístico.

Gráfico 10
Utilización de la Capacidad Instalada y
producción en la industria
 Nivel general

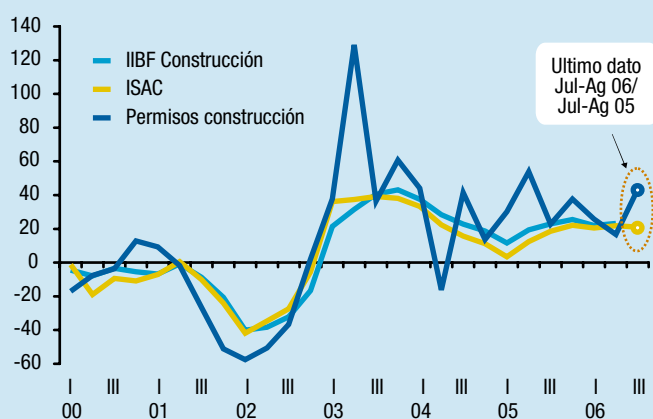


La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, volvió a crecer en el segundo trimestre (10,8% i.a.), pero a un ritmo inferior al de trimestres anteriores. A valores corrientes el crecimiento fue algo superior (16,6% i.a.), influido por la suba en los precios implícitos del 5,3% debido a la ya mencionada suba en el tipo de cambio. Los datos de comercio exterior disponibles siguen mostrando el fuerte impulso que presenta la inversión, traducido en compras externas de equipo, que ascienden a U\$s 1.948,9 millones, con lo cual representaron 23,7% del total de importaciones del segundo trimestre. El valor importado, 10,9% superior al del año anterior, es el resultante de un incremento en las cantidades (11,9%), ya que los precios en promedio se mantuvieron estables.

El elevado ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes de capital en el primer semestre (20,8% i.a.) se debió a un incremento generalizado de la demanda de los diferentes sectores considerados. Uno de los rubros más dinámicos sigue siendo el de los transmisores-receptores, que contribuyó al alza global con 5,6 puntos porcentuales y determinó un aumento de la demanda del sector de Comunicaciones del 34,8% i.a. La industria manufacturera también mostró un mayor porcentaje de variación de las compras externas de bienes de equipo que el agregado (24,5% i.a.), al igual que la construcción (22,8% i.a.), agro (29,9% i.a.), electricidad, gas y agua (24,8% i.a.), salud (35,8% i.a.), resto sin clasificar (45,8% i.a.), y minería (45,7% i.a.). Sólo la rama del transporte presentó un alza muy leve (0,8% i.a.) por las menores compras de aeronaves con respecto al año anterior (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 observaron en las industrias productoras de minerales no metálicos, metálicas básicas, textiles, metalmecánica y sustancias y productos químicos. Se notaron, en cambio, menores compras en los productores de alimentos y bebidas, tabaco, papel y cartón, edición e impresión, y vehículos automotores. En

Gráfico 11
IIBF en Construcción, Indicador Sintético de
Actividad de la Construcción (ISAC) y
permisos de construcción
 Variaciones porcentuales interanuales



aquellos bloques en que se dieron aumentos en las importaciones, que redujeron la utilización de la capacidad instalada y cuyo nivel de actividad creció, se nota la relevancia de la inversión en equipo extranjero, aunque no se puede descartar que haya habido también un incremento en las compras de equipo nacional. Estos sectores corresponden básicamente a los de sustancias y productos químicos, caucho y plásticos y metálicas básicas. En aquellos sectores en los que las mayores compras externas se acompañaron de una mayor utilización de la capacidad instalada, ésta también explica el crecimiento del producto. Los casos comprendidos serían textiles, minerales no metálicos y metalmecánica. Por otra parte, también cabe la distinción, entre los que redujeron sus importaciones, de quienes aumentaron la Utilización de la Capacidad Instalada y los que la disminuyeron. Así, las subas de los niveles productivos en el primero de los casos respondería puramente a una mayor Utilización de la Capacidad

Instalada y en cambio, en los otros se presume un avance de las compras de equipo nacional. Este último caso correspondería a los sectores elaboradores de alimentos y bebidas y edición e impresión ⁽⁹⁾.

Los datos disponibles de comercio exterior más recientes indican que las importaciones de bienes de capital mantuvieron un ritmo de crecimiento significativo en el mes de julio (32,2% i.a.).

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 inversión en formación de capital ⁽¹⁰⁾, que comprende tanto a empresas nacionales como extranjeras, ascienden a U\$s 9.662,7 millones en el primer semestre del corriente año. Es de destacar que estos anuncios, de proyectos que ya están en ejecución, equivalen al 98,7% de los divulgados en todo el año 2005 (U\$s 9.792,9 millones también en formación de capital).

En el período bajo estudio los sectores que más invertirían son los de infraestructura, la industria manufacturera y las actividades extractivas. Por otro lado, otra encuesta dirigida a grandes empresas ⁽¹¹⁾, señala que tanto en 2005 como en 2006 el 70% de las firmas consultadas realizaron inversiones para ampliar su capacidad productiva.

Por su parte, las expectativas de las PyMEs industriales para 2006 son alentadoras, según las encuestas llevadas a cabo por la Fundación Observatorio PyME ⁽¹²⁾. El 63% de los empresarios encuestados estimó que es un buen momento para invertir en maquinaria y equipo, según lo relevado entre la segunda quincena de abril y la primera de mayo. Cabe señalar que en igual mes de 2005 la proporción de empresas que evaluaba al momento como bueno alcanzaba a 61%.

2.3. Exportaciones netas

En el segundo trimestre de 2006 la contribución al crecimiento del producto desestacionalizado por parte de las exportaciones netas fue negativa (-0,4%). Igual signo se observó en la contribución a la variación interanual. Si bien el balance de comercio se mantuvo superavitario, se notó una reducción del mismo (-10% i.a.) por el mayor aumento en las importaciones (6,3% i.a.), que en las exportaciones (3,1% i.a.), a precios constantes.

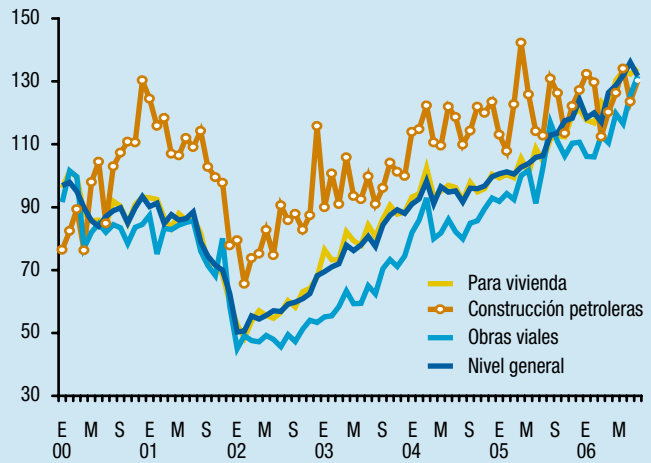
(9) También se deben tener en cuenta otros factores que pueden incidir sobre el nivel de actividad, como la demora entre la compra de bienes de capital y su puesta en marcha, o cambios en los rendimientos a escala del equipamiento.

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

(11) Sexta Encuesta a Grandes Empresas, CEP.

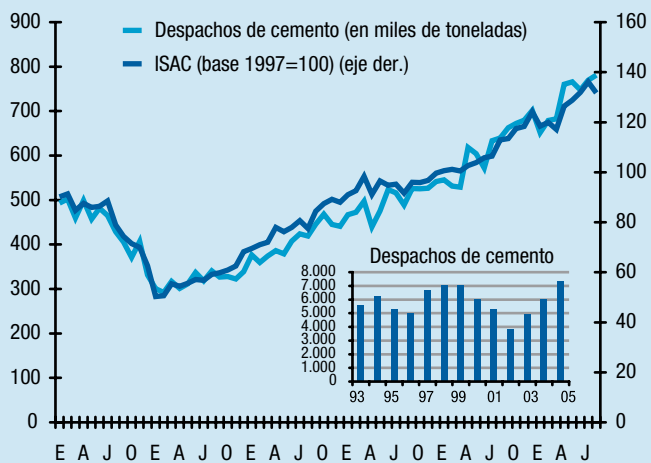
(12) Como parte de la medición de un Índice de Confianza empresarial PyME, por parte de la Fundación Observatorio PyME, se releva el Momento para invertir, que intenta medir la percepción sobre la bondad de la coyuntura para realizar inversiones de mediano plazo.

Gráfico 12
Evolución del Indicador Sintético de Actividad de la Construcción por bloques
Índice 1997 = 100. Series desestacionalizadas



Fuente: INDEC.

Gráfico 13
ISAC y despachos de cemento al mercado interno
Series desestacionalizadas



Fuente: INDEC.

Cuadro 4

Importaciones de bienes de capital por sector productivo ⁽¹⁾

	I Sem. 2005 Miles de U\$s	Partic.%	I Sem. 2006 Miles de U\$s	Partic.%	Variac.% 2006/05
Total importaciones	3.051.874	100,0	3.687.308	100,0	20,8
Industria Manufacturera	726.389	23,8	904.484	24,5	24,5
Comunicaciones	627.351	20,6	845.738	22,9	34,8
Transporte	748.188	24,5	753.822	20,4	0,8
Construcción	280.730	9,2	344.815	9,4	22,8
Agro	210.340	6,9	243.158	6,6	15,6
Comercio, banca y seguros	177.495	5,8	221.474	6,0	24,8
Electricidad, gas y agua	155.332	5,1	201.702	5,5	29,9
Salud	74.042	2,4	100.513	2,7	35,8
Resto sin clasificar	29.399	1,0	42.857	1,2	45,8
Investigación	15.339	0,5	18.153	0,5	18,3
Minería	7.270	0,2	10.593	0,3	45,7
Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía (2)	467.019	15,3	638.380	17,3	36,7

(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 semestre de 2006.

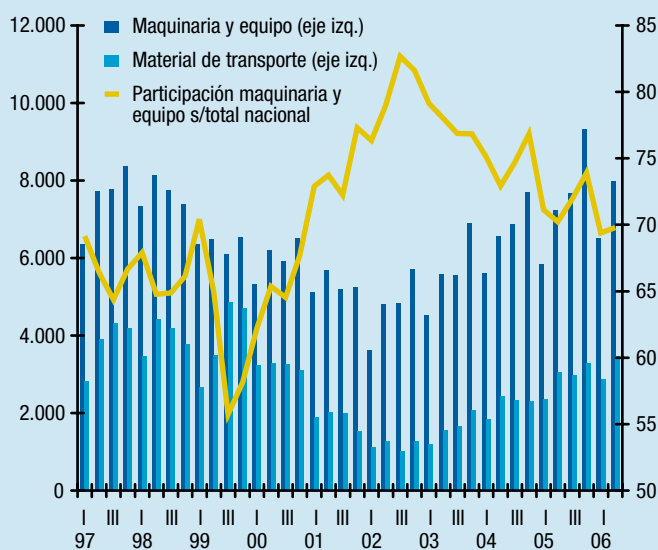
(2) Se discrimina la participación del rubro de referencia, incluido dentro del sector de Comunicaciones, por tratarse de aparatos celulares en una gran proporción.

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

Gráfico 14

Inversión en equipo nacional - Composición y participación de la maquinaria y equipo

En millones de pesos a precios de 1993 y en %



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

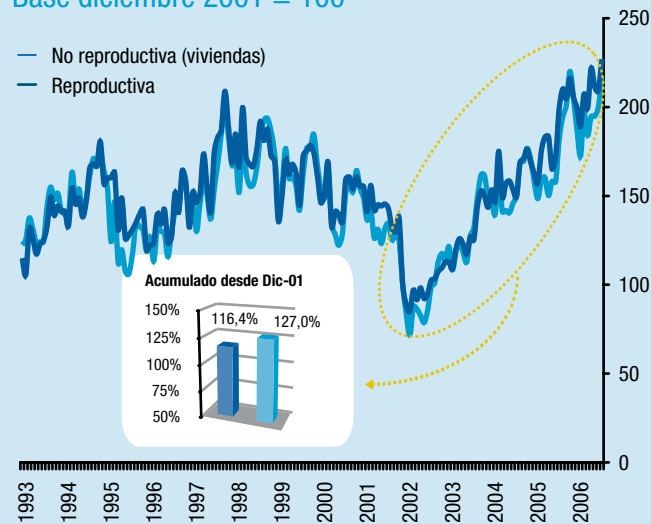
Por su parte los datos de comercio exterior del segundo trimestre indican un incremento en el valor de las exportaciones, del 10,7% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron 8,6% i.a., debido básicamente a la diferente variación en los precios, que determinó una nueva suba de los términos del intercambio (6,1% i.a.) debido al mayor aumento en los precios de nuestras ventas externas (8,2% i.a.), contra el de las importaciones (1,9% i.a.) (ver capítulo de Sector Externo).

Tomando el primer semestre en conjunto, se aprecia que el sector externo tuvo un aporte o contribución negativa del 0,6%. Dicho de otra manera, el sector externo restó 0,6 puntos porcentuales al crecimiento total del PIB, que fue de 8,3% i.a. Dado que en el primer semestre de 2005 el aporte del sector externo al crecimiento del PIB había sido nulo (con el PIB creciendo 9,2% i.a.), puede decir que el menor crecimiento económico en lo que va de este año se debe en buena parte al sector externo, en particular a la sensible desaceleración de los volúmenes exportados a un cuarto del ritmo al que crecían 1 año atrás (16,5% i.a. en 2005 y 4,7% i.a. en 2006).

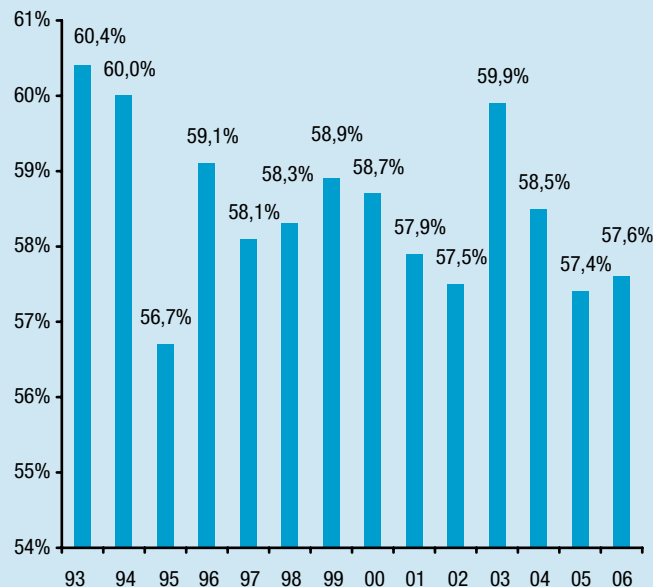
Apartado 1: Construcción residencial y reproductivo

La muy activa performance reciente de la inversión en construcción ha concitado especialmente la atención. Un aspecto importante respecto de esta evolución consiste en determinar qué parte de estas inversiones constituyen formación de capital reproductivo. Normalmente, para calcular la “construcción reproductiva” se excluye la construcción residencial, bajo el supuesto de que ésta no contribuye a incrementar la capacidad productiva de la economía.

**Gráfico 1. Apartado 1
Construcción**
Base diciembre 2001 = 100



**Gráfico 2. Apartado 1
Construcción No Reproductiva**
Participación en el total



Desde diciembre de 2001 a la fecha, aproximando la evolución de la actividad constructiva por el ISAC se observa que la construcción reproductiva (construcción excepto viviendas) ha crecido un 127%, frente a un 116% de la construcción de viviendas. Este comportamiento parejo, por otro lado, es la dinámica típica que se observa durante toda la serie de construcción desde 1993 (Gráfico 1-Ap.1).

Como evidencia adicional, debe notarse que la participación de vivienda sobre el total es actualmente inferior a la de 1997/98, que fue el pico de actividad en los '90. Si bien es verdad que entre 2002 y 2003 aumentó fuertemente la participación de vivienda (debido a que parte del ahorro que había salido de los bancos se trasladó a la inversión inmobiliaria), desde entonces el proceso se revirtió significativamente en 2004 y 2005, años en los cuales creció mucho más la construcción “reproductiva”. Estos ratios se mantienen aproximadamente estables en 2006 (Gráfico 2-Ap.1).

Pero además, la observación de que la construcción de viviendas no contribuye a aumentar la oferta para hacer frente a una demanda en expansión es un tanto exagerada. La parte de estos hogares que se destina a alquiler representa un aumento de la oferta de servicios inmobiliarios, lo cual contribuye a reducir la presión sobre los precios de los alquileres que mide el IPC. Más aún, las viviendas para uso propio también aumentan la oferta de servicios inmobiliarios, pero la concomitante presión a la baja del precio de los departamentos no se ve reflejada directamente (aunque sí indirectamente) sobre la inflación medida por el IPC ⁽¹⁾.

(1) Debe notarse además que la construcción de viviendas de lujo encontró una demanda firme en inversores extranjeros, tal como lo testifican los altos precios inmobiliarios en las zonas de mayor poder adquisitivo de la Ciudad de Buenos Aires, lo cual tiene efectos sobre la balanza de pagos. En particular, la compra por no residentes representa financiamiento externo vía Inversión Extranjera Directa. Además, desde el punto de vista conceptual, los servicios imputados al uso de las viviendas de no residentes representarían una exportación de servicios reales. Sin embargo, a diferencia de lo que sucede en Uruguay con las propiedades argentinas en Punta del Este, en nuestro país esta exportación no se registra.

3. Oferta Global

A medida que se consolida el proceso de expansión del PIB, éste se va difundiendo al conjunto de los sectores de la economía. Se nota así una paulatina reducción de la brecha entre las tasas de crecimiento de los sectores productores de bienes (8,2% i.a. en el segundo trimestre), todavía algo mayor a la de los productores de servicios (7,5% i.a.) (Cuadro 5 y Gráfico 15).

Publicaciones más recientes del EMAE y el EMI confirman el mantenimiento, en el tercer trimestre, de la fase expansiva del ciclo iniciado a mediados de 2002. La variación interanual de 9,1% en el mes de julio y de 8,6% en agosto para el primero de ellos, acumula un crecimiento de 8,5% en los primeros 8 meses del año. El buen nivel de las demandas interna y externa, el paulatino resurgimiento del crédito y el mantenimiento de la rentabilidad empresarial auguran buenas perspectivas para el resto del corriente año.

Volviendo a los datos del PIB del segundo trimestre, entre los sectores productores de bienes que exhibieron el mayor dinamismo se destacan la pesca (50,8% i.a.) y la construcción (22,4% i.a.). Continúa a buen ritmo el crecimiento industrial (9,5% i.a.) y de los sectores de electricidad, gas y agua (5,1% i.a.) y explotación de minas y canteras (2,4 i.a.). El agro, en cambio, sufrió un trimestre de retroceso (-0,9% i.a.), si bien corresponde señalar que se está comparando con la mejor cosecha de la historia (ver con más detalle en el punto 5). Entre los productores de servicios, se destacan las variaciones de la intermediación financiera (20,3% i.a.), transporte, almacenamiento y comunicaciones (11,9% i.a.), otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (8,0% i.a.), y hoteles y restaurantes (6,7% i.a.) y el comercio mayorista, minorista y reparaciones (6,2% i.a.).

Cuadro 5
Estimación del Producto Interno Bruto a precios de 1993 (*)
Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	2004	I Trim. 05	II Trim. 05	III Trim. 05	IV Trim. 05	2005	I Trim. 06	II Trim. 06
PIB a precios de mercado	9,0	8,0	10,4	9,2	9,0	9,2	8,8	7,9
Sectores productores de bienes ⁽¹⁾	10,5	7,1	12,7	8,7	9,2	9,5	9,4	8,2
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-1,0	9,4	24,6	6,2	-3,3	11,7	0,3	-0,9
Industria manufacturera	12,0	6,0	7,8	7,2	8,7	7,5	9,5	9,5
Construcción	29,4	14,0	19,6	20,5	25,8	20,4	22,8	22,4

(1) A precios de productor.

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Dentro del agregado de minas y canteras continuó la disminución de la extracción de petróleo crudo (-1,6% i.a.), a la que se agregó una muy leve del gas natural (-0,3% i.a.). En el mes de julio los signos negativos se mantuvieron y las medidas de desgravación impositiva a las importaciones de gas oil y diesel oil se intensificaron para poder abastecer la demanda interna y cumplir con las exportaciones comprometidas.

La industria manufacturera continuó creciendo por tercer año consecutivo (9,5% i.a.), y ya superó en 6,4% el máximo anterior alcanzado en el segundo trimestre de 1998. La evolución del sector con relación a la del PIB total implicó una ligera suba en la participación, hasta alcanzar a 16,1%. Para el tercer trimestre se prevé una nueva expansión, ya que el Estimador Mensual Industrial (EMI) continuó creciendo en los meses de julio y agosto (8,8% i.a. y 7,1% i.a.), de modo que en los 8 primeros meses acumuló una suba interanual del 7,6%.

La construcción conserva una tendencia fuertemente creciente desde la abrupta baja de comienzos de 2002, y actualmente la actividad se encuentra operando a niveles récord históricos, dada la buena combinación de rentabilidad y bajo riesgo que ofrece como inversión.

El suministro de electricidad, gas y agua continuó expandiéndose a una tasa similar a la del año anterior (5,1% i.a.), dadas las subas en la generación eléctrica del 7,3% 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 Aires creció 3,6% i.a. en el trimestre. En el bimestre julio-agosto la generación de electricidad sostuvo el ritmo de crecimiento del segundo trimestre (7,7% i.a.), y el agua entregada lo aceleró.

Desde el cuarto trimestre de 2004, todos los sectores productores de servicios muestran una evolución positiva. A partir de ese momento los principales incrementos correspondieron a la intermediación financiera, que junto con transporte, almacenamiento y comunicaciones definieron una contribución global al crecimiento del PIB superior a la de los productores de bienes.

4. La Industria

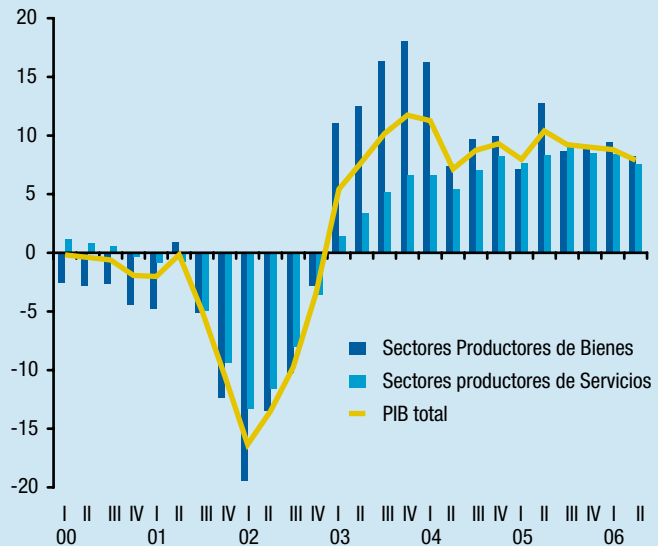
En el segundo trimestre de 2006 la industria manufacturera mostró un incremento de 17,8% i.a., el cual se puede descomponer en un aumento de 9,5% a precios constantes y otro de 7,6% en los precios implícitos. Así, la industria pasó a representar un 17,3% del valor agregado bruto a precios del productor.

En los meses posteriores el EMI siguió mostrándose muy dinámico, con variaciones positivas en la comparación interanual (8,8% y 7,1% en julio y agosto, respectivamente). En la serie desestacionalizada se observó, en el último mes, una suba de 0,1%, que permitió acumular desde abril de 2002 hasta el presente un 62,8% de crecimiento, lográndose nuevos récords en esa serie y en la de tendencia. Las perspectivas se mantienen también favorables para el último mes de septiembre a partir de las opiniones relevadas en la Encuesta Cualitativa, que también efectúa el INDEC.

Los indicadores disponibles para el tercer trimestre de 2006 de producción y ventas seleccionados ⁽¹³⁾ confirman 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 para uso intermedio como para consumo final e inversión. Los sectores que presentaron superiores tasas de crecimiento fueron los productores de bienes de consumo durable, automotores y de la línea blanca y marrón, e insumos para la construcción.

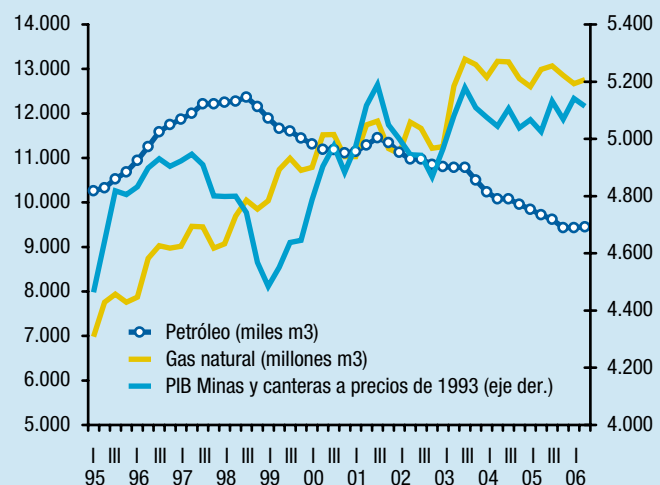
Dentro de las actividades sustitutivas de importaciones, que habían estado entre las más afectadas por la crisis económica de 2001-2002 y que siguen recuperando posiciones, actual-

Gráfico 15
PIB - Sectores productores de bienes y de servicios
Var % interanual



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC.

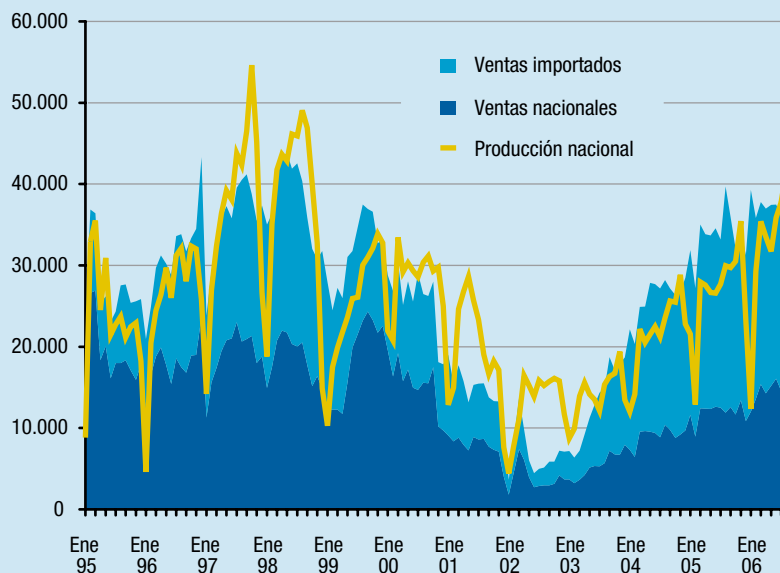
Gráfico 16
PIB de Minas y canteras, producción de petróleo y gas natural
Promedios móviles de tres trimestres



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

(13) 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 17
Automotores - Producción y ventas de vehículos
nacionales e importados
 En unidades



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

mente se destaca la fabricación de bienes de consumo durables, motorizados por la mejora en el poder adquisitivo y el paulatino retorno del crédito. Así, se notaron nuevamente alzas significativas (superiores al 15% interanual) en la producción de automotores y en la de electrodomésticos de la línea blanca y marrón, acondicionadores, televisores, equipos de audio, teléfonos particulares y celulares, videocámaras, reproductores de discos DVD, calefones y discos compactos. Un poco más modesta, pero igualmente positiva, fue la expansión en sectores fabricantes de secarropas, lavarropas y refrigeradores.

En particular, la industria automotriz mostró en el acumulado de los 8 primeros meses un crecimiento de 28,1% i.a., ante una demanda que se expandió 11,8% y se abasteció en un 39% con producción nacional, 4 puntos porcentuales más que en igual período del año anterior. Las

exportaciones también exhibieron un comportamiento muy positivo, con un alza de 22,8% i.a. La recuperación de la demanda brasileña verificada a lo largo del año ⁽¹⁴⁾, junto con la firmeza de los mercados mexicano y chileno, a los que se suma ahora la creciente demanda de Venezuela motorizada a partir de su incorporación al Mercosur, auguran un buen desempeño de las ventas externas, que ya han logrado también acceder a plazas no tradicionales como las europeas, africanas y de Medio Oriente.

Dentro de los sectores productores de bienes exportables las ramas más dinámicas han sido las manufacturas de origen agropecuario, como aceites y subproductos oleaginosos y carne aviar. La elaboración de aceites y subproductos oleaginosos acumuló en los 8 primeros meses un crecimiento de 13,8% i.a., vinculado principalmente con la evolución de la producción de granos oleaginosos, en particular de soja. Para la campaña 2006/2007 se estima obtener nuevos récords en las cosechas de soja y girasol frente a una demanda firme del exterior como comestible y en forma creciente para la elaboración de biocombustibles. Por su parte la faena de ganado vacuno tuvo una caída en el período (-21,6% i.a.) por los menores volúmenes colocados en el mercado externo ⁽¹⁵⁾. La elaboración de carnes roja, no obstante, se retrajo menos por la restricción impuesta al peso de los animales faenados y el leve aumento en el consumo interno per cápita, que en los 7 primeros meses del corriente año ascendió a 62 kilos.

Otro sector exportador, el de las industrias metálicas básicas registró crecimientos en algunos rubros como los laminados no planos que, sin embargo, no incluyó a los tubos sin costura. El sector se encuentra ante la perspectiva de realizar inversiones que amplíen la capacidad instalada, tanto en la rama siderúrgica como de aluminio, ya que se encuentra operando a niveles muy elevados de utilización y con una expansión de la demanda interna, pero afronta algunos elementos de incertidumbre como la provisión de insumos energéticos y la repercusión en el mercado mundial por la entrada de China como país exportador.

Entre los sectores productores de bienes orientados al mercado interno también se observó un gran dinamismo en la actividad de los productores de insumos para la construcción, derivado del auge que está teniendo el sector. Así las producciones

(14) A fines de junio se firmó el Acuerdo sobre Política Automotriz Común que rige desde el 1° de julio de 2006 hasta el 30 de junio de 2008. El acuerdo crea mejores condiciones para la producción y la inversión de la industria local y para la mejora del balance comercial bilateral. Se pospuso la liberalización total del comercio automotor y se incrementaron las restricciones a las importaciones de autos y partes brasileños, en relación a las exportaciones argentinas. El coeficiente de desvío anual de las exportaciones se redujo a 1,95.

(15) Aunque debe mencionarse que las restricciones a las exportaciones se fueron flexibilizando a partir del segundo trimestre.

de pinturas y cerámicos, son de destacar al igual que los despachos al mercado interno de ladrillos cerámicos huecos, de cemento y asfalto. La buena demanda de cemento, en particular a granel para grandes obras, incentivó a la industria cementera que está proyectando inversiones para ampliar la capacidad instalada y realizar una reconversión energética que le permita funcionar con coque de petróleo como sustituto del gas natural.

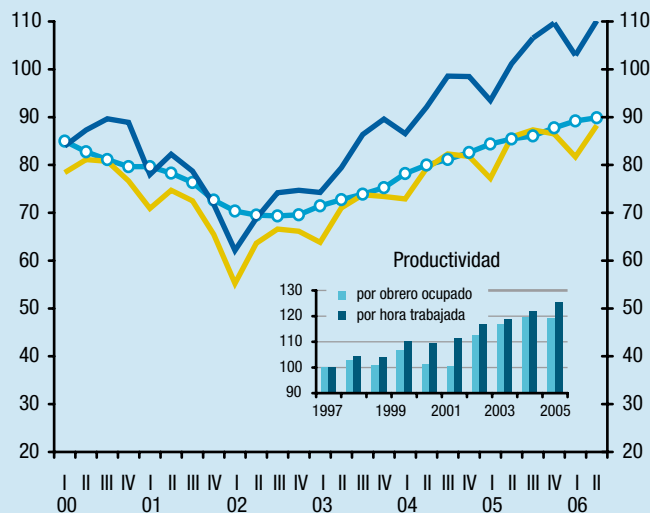
Con respecto a los bienes de capital se registró un aumento de las ventas de maquinaria agrícola en el segundo trimestre (3,2% i.a.) a partir del relevamiento efectuado por el INDEC. Este resultado se obtuvo por un mayor número de unidades vendidas de sembradoras e implementos de origen nacional (5,2% i.a.), mientras que las importadas se mantuvieron en los mismos niveles del año anterior. Estas alzas compensaron en exceso la baja en las ventas de cosechadoras y tractores.

Las mayores caídas interanuales, por su parte, se notaron en las producciones de ciertos productos químicos (ácido sulfúrico, fibras sintéticas, caucho sintético, hilados sintéticos, polietileno), algunos bienes durables de consumo y en la industria papelera (pastas para papel y papel para diarios).

Nuevamente el incremento productivo estuvo acompañado por una mejora en los niveles de empleo, por 14 trimestres consecutivos. 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 8,9% i.a., los obreros ocupados aumentaron 5,2% i.a. y las horas trabajadas lo hicieron en 2,8% 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, en tanto que el Índice de Volumen Físico de la producción ya el año precedente había recuperado el nivel del año base.

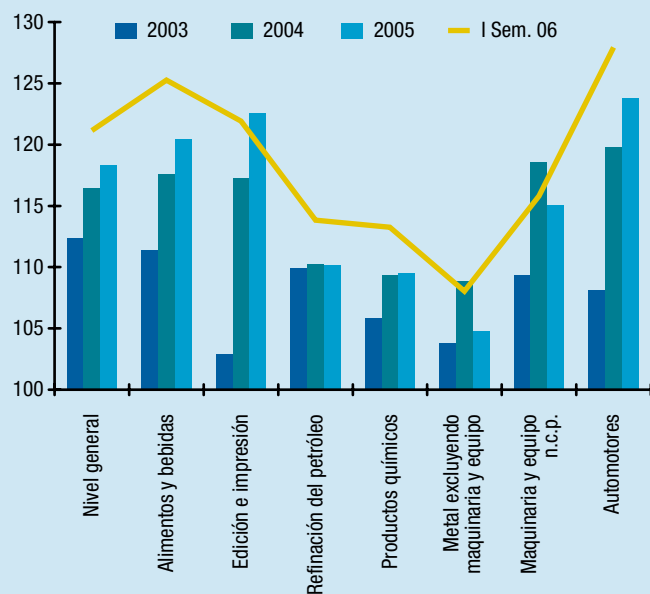
Los mayores incrementos interanuales en el volumen físico de producción (más de 15% i.a.) se registraron en los sectores productores de equipo de radio y televisión, refinación de petróleo, maquinaria y equipo, automotores y producción y fabricación de madera. Un crecimiento más moderado (entre 10% i.a. y 15% i.a.) evidenciaron los productores de metales comunes, muebles, productos químicos, de papel, caucho y plásticos. En el acumulado del primer semestre salvo la rama productora de tabaco, que redujo su nivel productivo, el resto de las industrias mostró avances en la comparación interanual.

Gráfico 18
Indicadores de volumen físico, obreros ocupados y horas trabajadas en la industria manufacturera
Indices base 1997 = 100



Fuente: INDEC

Gráfico 19
Productividad por obrero en algunas ramas industriales
Indices base 1997 = 100



Fuente: INDEC

Cuadro 6
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	
	Ago 06/ Jul 06 (*)	Ago 06/ Ago 05	Ene-Ago 06/ Ene-Ago 05	Ago 06	Ago 06/ Ago 05
Nivel General	0,1	7,1	7,6	72,8	-0,3
Industria alimenticia	-0,487	5,8	5,9	73,7	-3,0
Productos de tabaco	-0,5	24,7	14,7	66,6	11,2
Industria textil	2,7	6,5	6,1	89,9	2,4
Papel y sus manufacturas	-3,3	-0,9	0,0	78,0	-2,8
Edición e impresión	-2,4	4,4	6,8	71,5	-2,5
Refinación de petróleo	4,5	7,7	8,8	97,6	6,7
Sustancias y productos químicos	-2,1	3,2	6,2	72,9	-3,5
Productos de caucho y plástico	0,7	5,5	7,0	66,2	-3,8
Productos minerales no metálicos	1,9	15,5	17,5	64,7	4,5
Industrias metálicas básicas	-2,8	0,4	3,5	91,0	-4,8
Vehículos automotores	14,5	33,9	27,1	60,0	14,0
Resto de la industria metalmeccánica	-2,8	6,6	5,5	63,4	-1,3

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas
 Fuente: INDEC.

Al igual que en el trimestre anterior, 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, calzado y tabaco disminuyeron el plantel de obreros y las horas trabajadas. De este modo las mayores ganancias de productividad se observaron en refinerías y las ramas que fabrican papel y ediciones, metales comunes, caucho, madera y maquinaria y equipo.

Entre los meses de agosto de 2006 y de 2005, de los 11 bloques en que se agrupan los rubros del EMI, los 4 que más crecieron lo hicieron expandiendo la Utilización de la Capacidad Instalada. Según la encuesta del INDEC, el promedio de la UCI se ubicó durante agosto de 2006 en

72,8%, en tanto que en igual período de 2005 alcanzaba a 73,1%. 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 leve caída en el nivel productivo que se neutraliza en el acumulado de los 8 primeros meses del año.

En cuanto a las exportaciones industriales, las mismas crecieron 24,8% i.a. durante el segundo trimestre de 2006, totalizando U\$s 3.648,4 millones. En el acumulado del primer semestre este tipo de exportaciones contribuyó con un 43,6% al crecimiento global de las ventas al exterior. Las PyMEx (Pequeñas y Medianas empresas exportadoras) ⁽¹⁶⁾ por su parte realizaron exportaciones por U\$s 958 millones, de las cuales el 77% fueron de origen industrial. El incremento que verificaron este tipo de empresas (18% i.a.) resultó nuevamente superior al de las grandes firmas exportadoras (11% i.a.).

Es de destacar asimismo que la participación de estas empresas en las exportaciones industriales totales ascendió a 10% en el primer semestre de 2006. En este período, los principales productos exportados por las PyMEx fueron máquinas y aparatos mecánicos, material eléctrico, manufacturas de metales comunes, productos plásticos y vinos.

Con respecto a la encuesta cualitativa que mide las perspectivas de las firmas industriales para el mes de septiembre con relación al mes anterior, las empresas consultadas continuaron mostrando buenas expectativas sobre el desempeño futuro. Se mantuvieron 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 baja. El 77,6% de las empresas consultadas utilizaría en el mes más del 60% de su capacidad instalada, y de los fondos captados el 32% se destinaría a financiar la compra de insumos, el 17,1%, al financiamiento de las exportaciones y el 15% a inversiones en ejecución.

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

5. Sector Agropecuario

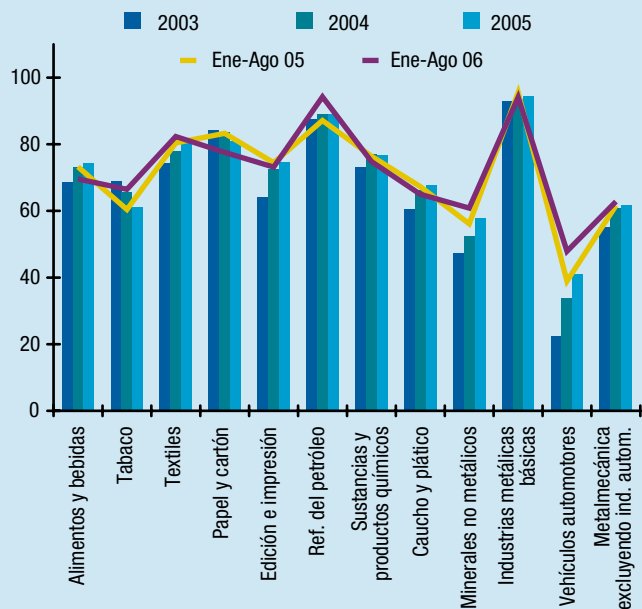
5.1. Situación general

El nivel de actividad del sector agricultura, ganadería, caza y silvicultura cayó 0,9% en el segundo trimestre de 2006 con relación a igual período del año anterior medido a precios constantes. Es importante resaltar que durante 2005 se había producido la mayor zafra de la historia nacional, y particularmente en este trimestre se había producido la mayor tasa de crecimiento interanual, con un aumento del 27,2%. Por otra parte, la estimación revisada del primer trimestre de 2006 muestra un alza de 0,3% con respecto al primer cuarto de 2005, modificando significativamente la anterior estimación, en la cual se había calculado una contracción de 1,6%.

De esta manera, según las estimaciones preliminares, en el primer semestre del año el valor agregado bruto del sector tuvo una leve contracción del orden del 0,5% con respecto al mismo período del año pasado. El buen desempeño observado en el sector de silvicultura -que presentó una expansión en ambos trimestres- no consiguió compensar la caída semestral observada en agricultura, ganadería, caza y servicios conexos. En efecto, al desglosar entre las distintas ramas se observan por un lado alzas del 3,2% en silvicultura, extracción de madera y servicios conexos, del 0,8% en la cría de animales (que incluye los productos de la ganadería y de granja) y de 1,8% en servicios agrícolas y pecuarios. Estas expansiones no alcanzaron a revertir el efecto de las bajas observadas en cultivos agrícolas y en caza y repoblación de animales de caza, que cayeron 0,9% y 12,9% en el período. Mientras tanto, el valor agregado del sector pesca, estimado a precios de 1993, observó un alza del 50,8% i.a. en el segundo trimestre, repitiendo un desempeño similar al que se había registrado en el trimestre anterior (53% i.a.).

En el segundo trimestre de 2006 los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario, tuvieron un alza del 11,1% i.a. Este hecho implica un cambio significativo respecto de igual período de 2005, donde los precios habían caído 25%. En lo referido a los precios implícitos del sector pesquero, los mismos cayeron 32% i.a. en el segundo trimestre de 2006, luego de haber crecido a lo largo de todo 2005 un 45,2%.

Gráfico 20
Utilización de la capacidad instalada por sector industrial
Datos expresados en porcentaje



Fuente: INDEC

Gráfico 21
Exportaciones PyMEx - Totales e Industriales
En millones de dólares y participación porcentual



Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP) sobre la base de la Dirección General de Aduanas (DGA).

Gráfico 22
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.

Para el tercer trimestre de 2006, de acuerdo a las condiciones imperantes y las proyecciones preliminares, se anticipa una recuperación en el nivel de actividad sectorial debido al aumento en la superficie sembrada con cereales y oleaginosas, aumentos en la producción de cultivos industriales (caña de azúcar, algodón), hortalizas, granja (aves, huevos, apicultura), leche y ganado porcino, principalmente.

5.2. Situación y perspectivas de la producción de granos

Con datos todavía preliminares referidos a la campaña de oleaginosas, los resultados alcanzados para la producción agrícola total durante el ciclo productivo 2005/2006 ha arrojado una caída en torno del 9,7% respecto de lo ocurrido en 2004/2005, cuando se había alcanzado, como se señaló anteriormente, la mayor cosecha de la historia medida en toneladas. De esta manera, en la actual campaña se habrían superado los 76 millones de

toneladas en el agregado de cultivos, registrándose comportamientos muy dispares según el producto analizado.

El resultado para la producción de cereales fue de 31,5 millones de toneladas, un 24,8% por debajo de la conseguida en la campaña anterior, fundamentalmente influenciado por las caídas en la producción de trigo (-21,1%) y maíz (-29,2%) a consecuencia de factores climáticos que impidieron repetir los rendimientos por hectárea conseguidos en la anterior campaña. La caída en este indicador en ambos cultivos fue de -5,4% y de -24,4%, respectivamente.

Entre los cultivos oleaginosos, la producción creció 5,2%, lo que permitió obtener una producción de 44,7 millones de toneladas. Los cultivos claves en este caso son la soja y el girasol, siendo los crecimientos productivos del orden del 5,7% y 3,8%. Un hecho para destacar es que, a pesar de haber aumentado la cantidad total producida en ambos cultivos, se produjeron reducciones en la productividad por hectárea del orden del 0,7% y 10%, respectivamente.

La evolución de los precios FOB de los principales productos cerealeros y oleaginosos han mostrado comportamientos divergentes durante los primeros 9 meses de 2006. Mientras que los valores correspondientes a trigo y maíz acumulan a septiembre alzas interanuales de 21,8% y 23%⁽¹⁷⁾, la situación de las oleaginosas es la opuesta, con bajas de 2,1% y 13,6% en semillas de soja y girasol.

La escasez mundial de trigo proyectada para los próximos meses, producto de caídas en las producciones de los grandes productores mundiales del cereal, han impulsado una considerable suba de precios en los mercados globales, repercutiendo en las cotizaciones locales. De todos modos, este contexto no podrá ser aprovechado plenamente, debido a que las condiciones climáticas imperantes para la producción no han sido las mejores hasta el momento, con faltantes de humedad que dificultaron la implantación y espigazón del cereal.

(17) Medidos sobre precios en puertos argentinos publicados por la Dirección de Mercados Agrolimentarios de la SAGPyA.

Cuadro 7
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	
Cereales				Cereales			
Arroz	956.000	1.175.000	22,9	Alpiste	15.500	13.300	-14,2
Maíz	20.482.600	14.500.000	-29,2	Arroz	164.900	170.000	3,1
Sorgo	2.900.000	2.090.000	-27,9	Avena	1.275.300	1.022.700	-19,8
Trigo	15.959.600	12.600.000	-21,1	Cebada cervecera	271.700	272.800	0,4
Otros cereales (1)	1.555.500	1.091.900	-29,8	Cebada forrajera	28.000	22.300	-20,4
Total cereales	41.853.700	31.456.900	-24,8	Centeno	293.700	207.000	-29,5
Oleaginosas				Maíz	3.403.800	3.180.000	-6,6
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	572.800	-7,2
Maní	444.800	347.000	-22,0	Trigo	6.260.400	5.210.000	-16,8
Soja	38.300.000	40.500.000	5,7	Total I	12.358.400	10.520.300	-13,4
Otras oleaginosas (2)	76.900	28.000	-63,6	Oleaginosas			
Total oleaginosas	42.519.900	44.729.000	5,2	Cártamo	48.800	27.000	-44,7
Cultivos Industriales				Colza	16.800	7.000	-58,3
Algodón	447.210	418.000	-6,5	Girasol	1.966.600	2.260.000	14,9
Caña de azúcar (3)	18.117.729	19.630.606	8,4	Lino	37.200	47.000	26,3
Tabaco (3)	157.294	163.528	4,0	Maní	211.100	174.000	-17,6
Té (3)	302.750	263.114	-13,1	Soja	14.400.000	15.329.000	6,5
Uva para vinificar	2.708.182	2.778.502	2,6	Total II	16.680.500	17.844.000	7,0
Yerba mate (4)	247.236	258.324	4,5	Total I+II	29.038.900	28.545.900	-1,7
Hortalizas y Legumbres				Otros			
Ajo	116.441	135.505	16,4	Algodón	405.865	311.000	-23,4
Cebolla (3)	773.236	731.404	-5,4	Poroto seco	146.000	231.000	58,2
Papa	1.788.677	1.943.632	8,7	Total III	551.865	542.000	-1,8
Poroto seco	169.000	311.000	84,0	Total I+II+III	29.590.765	29.087.900	-1,7
2. Producción pecuaria	II T 2005	II T 2006	%				
Vacunos - faena (5)	3.697.616	2.914.412	-21,2				
Porcinos - faena (6)	482.174	552.833	14,7				
Aves - faena (7)	111.294	125.998	13,2				
Leche (8)	2.132.279	2.347.158	10,1				
3. Pesca	II T 2005	II T 2006	%				
Capturas marítimas (9)	275.131	345.503	25,6				

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 10 de octubre 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.

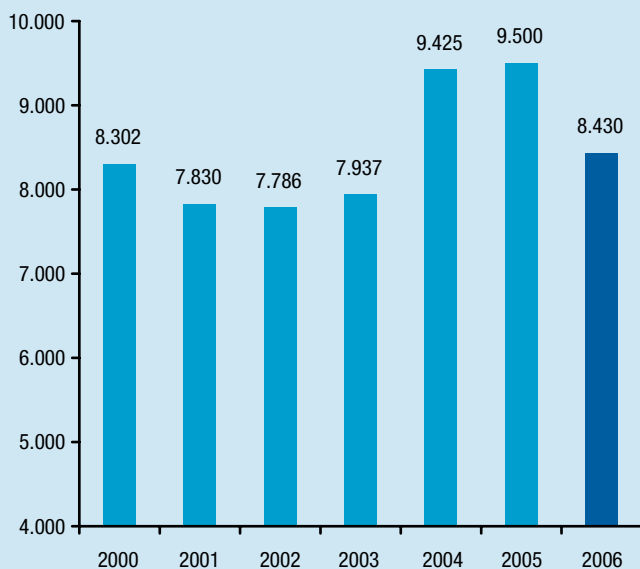
(9) Desembarcos estimados por la SAGPyA. En toneladas.

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

Gráfico 23

Evolución de la faena registrada

Acumulada en los 8 primeros meses de cada año
En miles de cabezas



Fuente: Elaborado sobre la base de datos del Área de Mercados Ganaderos, SAGPyA

Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la campaña agrícola 2006/07 indican que la superficie cultivada con cereales podría aumentar, aunque lo haría con un crecimiento menor al esperado originalmente. La cantidad de hectáreas dedicadas a la producción de trigo sería similar a la observada en el ciclo agrícola 2005/06, unas 5,2 millones de hectáreas. Estas cifras deben ser tomadas como provisionales, en función de que las escasas precipitaciones registradas han impedido que los suelos recarguen su perfil, y como consecuencia de este fenómeno, algunas áreas que habían sido destinadas a trigo se vieron impedidas de concreción.

En el caso de la cebada cervecera, se concretaría un área sembrada de 332.000 hectáreas, debido al mayor interés de las malterías en el producto, lo cual originó el aumento de contratos de producción, operatoria normal para este producto. El área mencionada representa un incremento cercano al 21,6 %.

Así, las estimaciones preliminares para el área dedicada a la labranza de la tierra según la SAGPyA implican un crecimiento de 1,8% en el territorio destinado a soja, 4,4% en girasol, 6,8% en maíz, 8,1% en sorgo y 4,1% en arroz.

5.3. Situación de las actividades pecuarias

La oferta total de ganado vacuno para faena comercial, expresada en cabezas, disminuyó 11,3% i.a. en los primeros 8 meses del año, mientras que la producción de carne se contrajo en 6,7% i.a.. Los precios al consumo de seis cortes cárnicos seleccionados ⁽¹⁸⁾ crecieron en este período 16,3%, mientras que los valores de exportación lo hicieron en 28,6% afectados por la mutación en la canasta de exportaciones derivada de la medida relacionada a la restricción de exportaciones adoptada por el gobierno nacional a finales del primer trimestre.

Esta suspensión temporal en las exportaciones de carnes, dispuesta en marzo pasado, ha comenzado a liberarse paulatinamente para llegar a habilitar el equivalente al 70% del total exportado en igual mes de un año atrás, lo cual podría implicar un nuevo crecimiento en los niveles producidos por la cadena.

El principal problema productivo en la actualidad se encuentra relacionado a la falta de alimento para poder terminar los animales, a lo cual se le suma la sequía que afectó vastos territorios de la Nación, como ya fuera señalado en la sección referida a los cultivos agrícolas.

En los primeros 6 meses de 2006 la faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA continuó en alza. En dicho período la matanza creció 14,7% con respecto a igual período de 2005. Igual situación se presenta en la faena de aves, que sigue creciendo sin pausa. Al incremento cercano al 19% durante 2005 debe agregarse el crecimiento de 13,2% i.a. para los primeros 6 meses de este año. Así, el sector avícola proyecta un nuevo récord histórico para 2006. El impulso de esta recuperación se vincula especialmente con el importante aumento de las exportaciones, aunque el consumo interno también ha contribuido en este aspecto.

Por su parte, la producción de leche de vaca también continuó incrementando su producción, con un avance del 10,1% i.a. en el primer semestre de 2006. En tanto, entre enero y junio se exportaron 148.000 toneladas de productos lácteos, por valor cercano a los U\$S 337 millones. Los principales destinos fueron Argelia, Brasil y Venezuela, si bien se vendieron productos

(18) Los seis cortes son: Asado, Cuadril, Bife Angosto, Carne Picada, Paleta y Nalga.

a 105 países. La fortaleza que muestran las exportaciones se da en un contexto signado por el pleno abastecimiento del creciente consumo interno, que creció aproximadamente un 7,5% respecto del año anterior. La producción mundial de leche bovina alcanzó el año pasado los 531.000 millones de litros, según datos de la FAO.

5.4. Situación de la Pesca

El volumen total de desembarcos de la pesca marítima se incrementó 25,6% i.a. en el segundo trimestre de 2006, llevando a un crecimiento del 31,2% i.a. del total producido en el primer semestre. En el segundo trimestre del año, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de algo más de 345 mil toneladas, que se adicionan las 275 mil toneladas declaradas en los primeros tres meses del año.

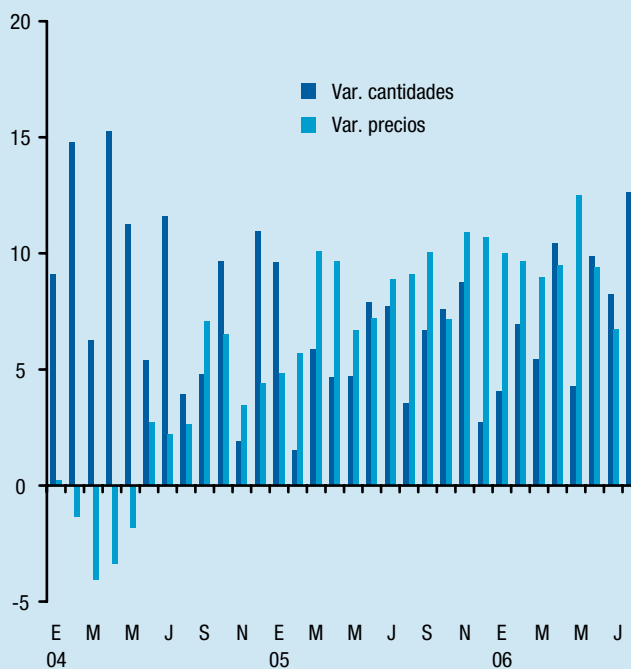
6. Comercio y Servicios Públicos

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados continúa mostrando un crecimiento ininterrumpido desde mediados de 2003, si se tiene en cuenta la serie a precios constantes. En los primeros 8 meses de 2006 acumuló una variación de 7,7% i.a., registrándose una aceleración en el último mes en que la suba interanual ascendió a 12,6%. No obstante, 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 meses que van de enero a julio mostraron gran dinamismo las ventas -medidas a precios corrientes- de productos electrónicos y artículos para el hogar (34% i.a.), al igual que las de indumentaria, calzado y textiles para el hogar (30,4% i.a.), lácteos (19,5% i.a.), y artículos de limpieza y perfumería 17,9% i.a.). Por su parte los precios subieron, también en los 8 primeros meses, en torno al 9,1%.

Por otro lado, los centros de compras (o shoppings) retomaron un incremento interanual importante, del orden del 13,7% en agosto, luego de dos meses de alzas un poco inferiores. De este modo, en los 8 primeros meses las ventas a valores constantes crecieron 11,9% i.a., mientras que el incremento de los precios fue un poco superior (12,1% i.a.), ubicándose el índice general 61% por arriba del año base (1997).

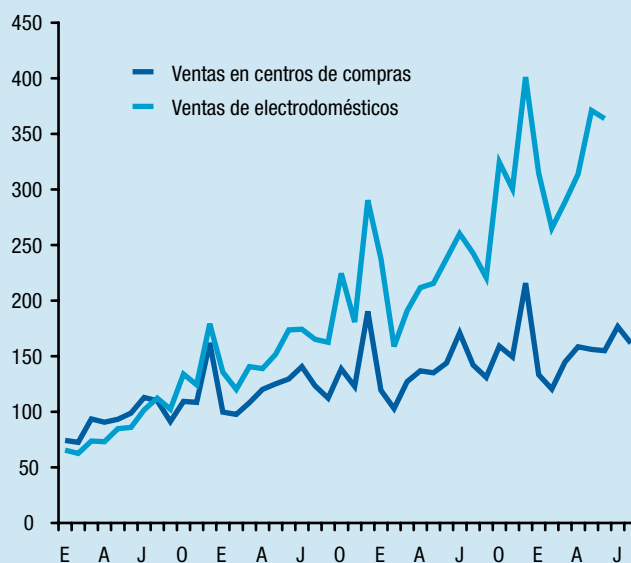
Las ventas de electrodomésticos en valores constantes, que venían mostrando un fuerte crecimiento desde mediados de 2003, también

Gráfico 24
Ventas en supermercados, precios y cantidades
Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: INDEC

Gráfico 25
Ventas en centros de compras y de electrodomésticos, a valores constantes
Índices base 1997 = 100 y 2003 = 100, respectivamente



Fuente: INDEC

Cuadro 8

Evolución de los servicios públicos

Variaciones porcentuales

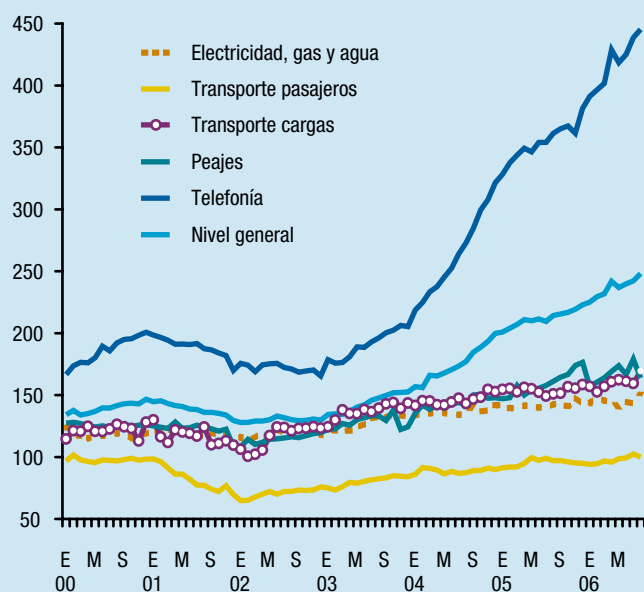
Tipo de servicio	2004/ 2003	2005/ 2004	Ago 06/ Jul 06 (*)	Ago 06/ Ago 05	Ene-Ago 06/ Ene-Ago 05
Indicador sintético de servicios públicos	21,8	20,7	2,4	15,7	13,6
Electricidad, gas y agua	8,4	3,8	4,8	5,0	3,1
Transporte de pasajeros	10,6	2,7	-2,4	3,1	2,6
Transporte de cargas	9,4	4,8	6,2	12,3	4,5
Peajes	7,3	10,9	-8,5	1,2	8,2
Telefonía	36,8	33,8	1,5	23,1	20,8

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas

Gráfico 26

Indicador sintético de servicios públicos por sector

Indices desestacionalizados base 1996 = 100



Fuente: INDEC

se han acelerado en el segundo trimestre de 2006. El último dato disponible registró una suba del 57,7% i.a. A valores corrientes, los rubros más vendidos fueron los de Televisores, videocaseteras, DVD y filmadoras, (109% i.a.), lavarropas, secarropas y lavavajillas (41% i.a.) y heladeras y freezers (35,7% i.a.). Es de destacar que todos los grupos de bienes han mostrado variación de las ventas que superan el 20% interanual.

En el acumulado de los 8 primeros meses, el Indicador Sintético de Servicios Públicos creció 13,6%, acelerándose en los 2 últimos meses con respecto a los dos trimestres previos, salvo en el caso del bloque de los peajes. La serie del nivel general desestacionalizada alcanzó un nuevo máximo, situándose 48% por sobre la base en 1996. Por su parte el crecimiento interanual mensual continuó expandiéndose a cifras de 2 dígitos como lo viene haciendo desde agosto de 2003.

La dinámica de los 8 primeros meses estuvo impulsada básicamente por los servicios telefónicos (en particular la telefonía celular) y los peajes, que crecieron 20,8% i.a. y 8,2% i.a., respectivamente. Es de destacar que el comportamiento de los servicios telefónicos sigue mostrando una gran expansión, en particular, debido a la telefonía móvil, que viene presentando tasas de crecimiento superiores al 40% i.a. en la cantidad de equipos de celulares desde mediados de 2004, con el consiguiente efecto sobre la cantidad de llamadas.

Mientras que el transporte de pasajeros por vía terrestre se expandió en agosto en todas sus modalidades (5,8% i.a.), no ocurrió lo mismo con el aéreo donde el de cabotaje resultó inferior al de un año atrás (-15,7% i.a.).

En cuanto al transporte de carga se notó en el acumulado del año un mayor dinamismo en la aeronavegación comercial internacional que creció 13,9% i.a. y un crecimiento más pausado del servicio ferroviario con un aumento del 1,1% i.a. En el último mes, sin embargo, la carga transportada por el ferrocarril creció 10,6% i.a. debido al mayor servicio prestado por casi todos los ramales, con excepción del General Belgrano.

La provisión de Electricidad, Gas y Agua, en el mes de agosto mostró subas en electricidad (7,9% i.a.) y agua (6,4% i.a.) y una baja en la producción de gas (-1% i.a.). En los 7 primeros meses mientras el total de gas entregado al sistema creció 3,4% i.a., el dirigido a la industria se expandió 14,3% i.a.

Empleo e Ingresos

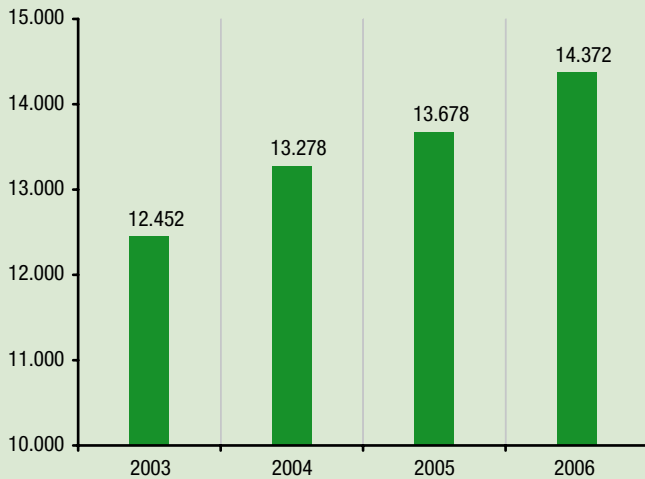
- El empleo pleno sin Planes, estimado para el total urbano, se incrementó en el último año un 6,7%, equivalente a unas 874 mil personas ocupadas más. Esta mejora es consistente con la evolución de la actividad económica, y reflejó una elasticidad empleo-producto de 0,85 interanual.
- La reducción de la desocupación a nivel urbano alcanzó a 167 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.
- El incremento en el empleo y en los ingresos reales de los hogares se reflejó en la reducción de la población pobre, y dentro de ella, la indigente. Entre el primer semestre de 2005 y el mismo período de 2006, los pobres se redujeron en 1.666.000 personas en las ciudades relevadas por la EPH.
- Ha continuado la mejora en la distribución del ingreso respecto de años anteriores.

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

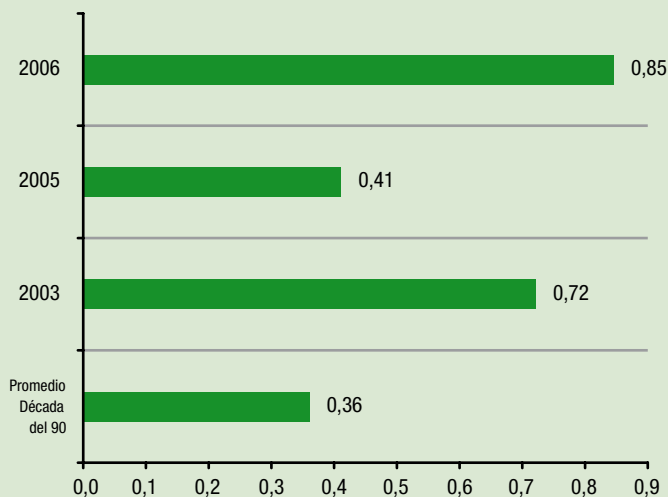
1. El Empleo en el Segundo Trimestre de 2006

Gráfico 1
Evolución del empleo urbano sin Planes
 II trimestre de cada año. En miles de personas



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

Gráfico 2
Elasticidad producto-empleo
 II trimestre de cada año



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

El empleo ha continuado su proceso de crecimiento acompañando el aumento del nivel de actividad económica. La estimación para el total urbano correspondiente al segundo trimestre de 2006 ⁽¹⁾ ha dado por resultado un incremento de 694 mil ocupados (5,1%) respecto del mismo período de 2005. Al excluir los Planes de empleo, el crecimiento ascendió a 874 mil ocupados (6,7%), y los ocupados “plenos sin Planes” ⁽²⁾ lo hicieron en 851 mil (7,5%). 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 son todavía muy escasas, 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 reflejaron una elasticidad empleo-producto interanual del 0,85, excluyendo a los ocupados en Planes de empleo. El nivel de este indicador ha sido superior al del segundo trimestre de 2005, y se ubicó en valores cercanos a los registrados para el mismo período de 2003. Estos niveles superan sensiblemente a los de la década del 90, y parecen más acordes con la configuración de precios relativos de bienes y servicios factoriales que deriva de una estructura económica más intensiva en la utilización del factor trabajo.

Las tasas de desempleo y subempleo urbano registraron un descenso en los valores interanuales. Tal como se observa en el Gráfico 3, continúa la tendencia decreciente de las mediciones de los segundos trimestres anteriores. Sin embargo, la tasa de desempleo experimentó una reducción más acelerada que la subocupación. La disminución del número de desocupados urbanos se estimó en 167 mil, en tanto que se computaron 45 mil subocupados menos.

Para una mejor apreciación de lo ocurrido en materia de empleo, se analizan tasas con distintos niveles de inclusión. Ellas son la tasa de empleo total, que incluye a todos los ocupados; la tasa de empleo sin Planes, que excluye a aquellos ocupados que acceden a empleos generados y

financiados por el Estado a través de planes específicos en distintas jurisdicciones; y 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

(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.

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 segundos trimestres desde 2003. Además, se verifica la menor incidencia de los Planes de empleo a través de la proximidad que se detecta entre la tasa de empleo total y la de empleo sin Planes.

La medición para el conjunto de aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) (Cuadro 1) reveló que, entre el segundo trimestre de 2006 y el mismo período de 2005, la tasa de actividad experimentó un aumento de 1,1 puntos porcentuales (p.p.). Dicho crecimiento de la oferta de trabajo se vio correspondido por un importante aumento de la tasa de empleo de 1,7 p.p. y por una reducción de la tasa de desocupación en 1,7 p.p.

En los aglomerados EPH el empleo en el sector privado se ha incrementado, en el último año, en 502 mil ocupados, lo cual representa un incremento del 6,6%.

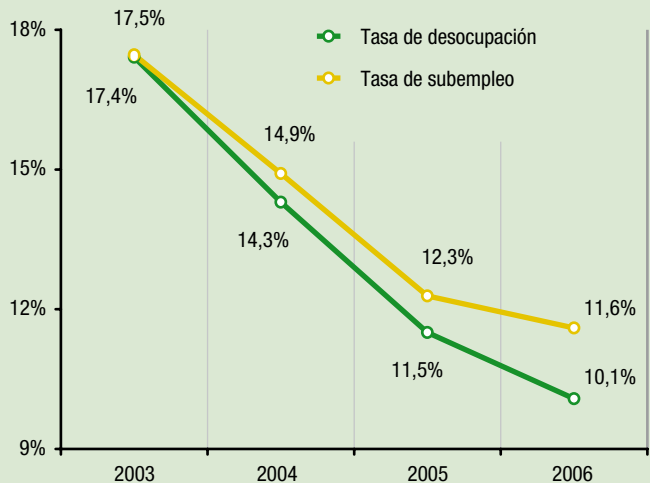
Respecto de dicho sector, en el Cuadro 2 se puede observar la composición del empleo por sector de actividad y por categoría de inserción laboral en los segundos trimestres de 2006 y 2005.

Las mayores contribuciones al crecimiento del empleo se observaron en las actividades de comercio, industria y servicios financieros y a empresas, que en conjunto explicaron el 68% del incremento observado en el empleo privado. En estos sectores se registraron variaciones interanuales superiores al 8%.

Desde la óptica de las categorías de inserción laboral, el 63% del empleo adicional fue explicado por los asalariados registrados, que se incrementaron un 11,9% i.a. Los asalariados no registrados han explicado un 23% del incremento en el empleo privado de los aglomerados y la variación interanual ha sido del 6,3%.

El caso de los asalariados registrados del sector privado computados por la EPH resulta consistente con la evolución registrada por otras fuentes de información. En la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) se registró un incremento del 8,2% i.a. en el conjunto de ciudades en la que se efectúan relevamientos.

Gráfico 3
Evolución de las tasas de desocupación y de subempleo
Total urbano
En % de la Población Económicamente Activa



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

Gráfico 4
Evolución de las tasas de empleo urbano
II trimestre de cada año
En % de la población total



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

Cuadro 1
Evolución de los principales indicadores laborales
Tasas para los aglomerados EPH

Tasas generales	II trim. 2005	II trim. 2006
Actividad (1)		
Total aglomerados	45,6%	46,7%
Gran Buenos Aires	47,8%	49,3%
Aglomerados del interior	43,0%	43,7%
Empleo (1)		
Total aglomerados	40,1%	41,8%
Gran Buenos Aires	41,4%	43,7%
Aglomerados del interior	38,6%	39,7%
Desocupación (2)		
Total aglomerados	12,1%	10,4%
Gran Buenos Aires	13,4%	11,3%
Aglomerados del interior	10,3%	9,3%
Subocupación demandante (2)		
Total aglomerados	8,9%	8,1%
Gran Buenos Aires	9,6%	8,3%
Aglomerados del interior	8,1%	7,8%
Subocupación no demandante (2)		
Total aglomerados	3,8%	3,9%
Gran Buenos Aires	4,4%	4,7%
Aglomerados del interior	3,1%	2,9%

(1) En % de la población total.

(2) En % de la Población Económicamente Activa.

Fuente: EPH, INDEC.

En el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) ⁽³⁾ el incremento de puestos declarados por el sector privado ha sido del 9,0% i.a. en todo el país.

Como se observa en el Cuadro 3, el SIJP incluye, además, a los empleados públicos de jurisdicciones que se han incorporado al sistema nacional, y así registró, para el segundo trimestre de 2006, un total de 6.061.627 puestos de trabajo, lo que equivale a un crecimiento del 8,7% i.a. Los puestos ocupados por el sector público han tenido un incremento similar al promedio, 9,0%, que equivale a 69 mil ocupados más.

Según las declaraciones juradas presentadas ante la AFIP por los contribuyentes del sector privado, durante el segundo trimestre de 2006 registraron un incremento del número de puestos en 430 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 4.

El 55,5% de los 261 mil puestos adicionales verificados en los sectores productores de servicios privados se concentraron en comercio y en los servicios a las empresas. En hoteles y restaurantes y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler se verificaron incrementos interanuales superiores al promedio del sector privado.

Los sectores productores de bienes crecieron en 170 mil puestos, de los cuales 76 mil corresponden a industria. El incremento interanual más significativo se ha registrado en la construcción (25,1%), que se tradujo en 73 mil puestos adicionales.

Aunque la contribución al crecimiento no haya sido relevante, las actividades de pesca y de explotación de minas y canteras han experimentado un importante incremento interanual (10,9 y 12,0%, respectivamente).

El sector industrial experimentó un incremento interanual del 7,7%, algo inferior al promedio del sector privado. Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales ha sido importante el aumento en material de transporte, en otras industrias y en productos metálicos. Estos sectores han tenido en conjunto una contribución relativa a la variación del empleo industrial del 40%. Otros aumentos significativos en la cantidad de puestos industriales se produjeron en alimentos, en textiles, y en las ramas asociadas a los productos derivados del petróleo.

Cabe señalar que la EIL, que cubre centros urbanos con importante actividad manufacturera, registró un incremento similar (7,6% i.a.) en Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza.

(3) 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.

Cuadro 2

Evolución del empleo privado por sector de actividad y categoría de inserción
Aglomerados EPH - II trimestre de cada año

	II trimestre		Variación Interanual		Composición de
	2005	2006	en miles	en %	la variación
Sector de actividad					
Industria	1.284	1.403	119	9,3%	23,7%
Construcción	737	786	49	6,7%	9,8%
Comercio	1.718	1.870	152	8,9%	30,3%
Hoteles y restaurantes	307	327	20	6,4%	3,9%
Transporte	602	607	5	0,8%	1,0%
Servicios financieros y a empresas	871	952	81	9,3%	16,2%
Servicios sociales y personales	1.947	2.017	70	3,6%	13,9%
Otras ramas	148	154	6	4,1%	1,2%
Categoría de inserción laboral					
Privados registrados (1)	2.652	2.968	317	11,9%	63,0%
Privados no registrados (2)	1.850	1.967	117	6,3%	23,3%
Trabajadores domésticos	715	724	9	1,3%	1,9%
Patrones y trabajadores por cuenta propia con capital	1.758	1.791	33	1,9%	6,6%
Trabajadores por cuenta propia sin capital	504	515	10	2,0%	2,0%
Trabajadores sin salario	136	151	16	11,6%	3,1%
Total empleo privado	7.614	8.116	502	6,6%	100,0%

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

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

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

Por último, en el Gráfico 5 se observa que todas las regiones geográficas presentan aumentos interanuales de los puestos de trabajo privados declarados al SIJP. Las que observaron incrementos superiores al promedio nacional han sido Patagonia con el 11,8%, Pampeana con un 10,0% y el Gran Buenos Aires (GBA) con el 9,3%.

En el Gráfico 6 se observa la composición del empleo adicional generado entre los segundos trimestres de 2006 y 2005, por región geográfica y por sector de actividad. Allí se destaca:

- Sólo se registraron reducciones en la construcción del Noreste (NEA) y en los sectores primarios del Noroeste (NOA).

- De los 35 mil nuevos puestos de trabajo registrados en la Región Patagónica, el 50% ha sido en tareas relacionadas con la construcción y con las ramas incluidas en comercio, restaurantes y hoteles.

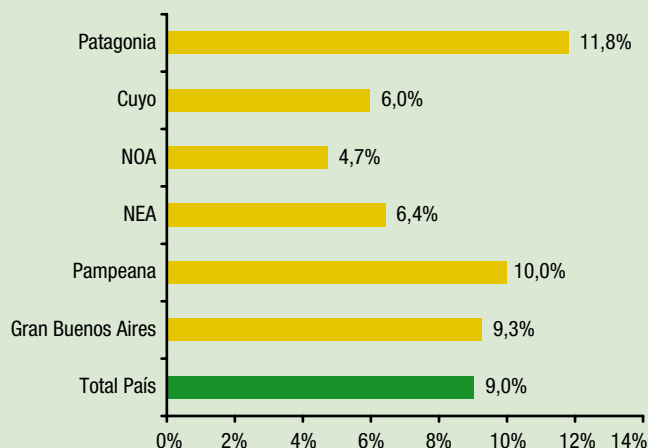
Cuadro 3

Evolución de los puestos de trabajo declarados
Total del Sistema

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	Puestos de trabajo (en miles)		Variación interanual
	II trim. 2005	II trim. 2006	
Sector privado	4.765	5.195	9,0%
Productores de bienes	1.703	1.873	10,0%
Productores de servicios	3.062	3.322	8,5%
Sector público	762	830	9,0%
Sin especificar	48	36	-24,7%
Total del Sistema	5.575	6.062	8,7%

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

Gráfico 5
Evolución de los puestos de trabajo privados
declarados por región geográfica
Variación interanual en el II trimestre de 2006



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

■ En la Región Pampeana, el crecimiento del empleo fue de 157 mil puestos y se observó diversificado entre Comercio, Restaurantes y hoteles, Industria, Construcción y Servicios Financieros y a las Empresas. Estos sectores concentraron un 70% de los nuevos puestos de trabajo.

■ En el Gran Buenos Aires, la creación de empleo tiene un perfil distinto que en las otras regiones, ya que un poco más del 47% de los 192 mil nuevos asalariados tuvieron lugar en los sectores relacionados con los servicios financieros y a las empresas y con la industria.

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 ⁽⁴⁾; los salarios privados no registrados proceden de la EPH y corresponde sólo a los aglomerados por ella relevados ⁽⁵⁾, y la variación de los salarios públicos se obtiene del Índice Salarial del INDEC.

En el segundo 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 un 23,6% i.a. ⁽⁶⁾, los no registrados lo hicieron en un 26,6% i.a. y los públicos en un 11,5% i.a. (Gráfico 7).

En el último año, la intervención del Gobierno Nacional en materia salarial ha impactado directamente los salarios registrados, privados y públicos, ya que, a partir de abril de 2005, se elevó a \$ 120 la suma fija de \$ 100 otorgados en enero del mismo año y se incorporó al salario básico a partir de octubre de ese año. También, a partir de abril del mismo año se incorporó al salario básico y se incrementó a \$ 60 el monto que había sido otorgado en enero de 2004. El salario mínimo se ha ajustado a partir de mayo hasta julio de 2005 progresivamente, y se prorrogó la reducción de los aportes patronales. En lo que respecta a los salarios de los trabajadores de la Administración Pública Nacional, a partir de julio de 2005 se aumentó un 20% de la masa salarial pagada y en junio de 2006 se incrementaron los salarios en un 10% ⁽⁷⁾.

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.

Ajustados por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), los salarios declarados crecieron 11% i.a., los no registrados lo hicieron en un 13,6% i.a. y los salarios públicos apenas un 0,1% respecto al mismo período del año 2005.

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

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

(5) Se definen como asalariados no registrados del sector privado a aquellos 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.

(6) En el total del SIJP, es decir incluyendo a los trabajadores del sector público, la remuneración promedio mensual fue de \$ 1.828, habiéndose incrementado 24% i.a.

(7) 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.

Tal como se observa en el Gráfico 8, en 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. La recuperación de los salarios en la actividad de la construcción y en la industria tuvieron niveles superiores al 8%. En los pertenecientes a los sectores productores de servicios la principal suba de salarios se observó en enseñanza y salud. En comercio y en servicios a las empresas la recuperación del salario fue en torno al 11%. Los salarios de los sectores vinculados a las actividades agrícola-ganaderas, a diferencia del primer trimestre, tuvieron un aumento real del 7,5%.

En el Gráfico 9 se advierte que sólo tres sectores industriales se ubican por encima del 8,5% de recuperación salarial interanual: las actividades vinculadas a la producción de maquinarias y equipos, material de transporte y metálicas básicas.

Entre los asalariados no registrados se observaron diferencias por sector de actividad, por nivel de calificación y por tamaño de establecimiento ⁽⁸⁾ (Gráfico 10). Las actividades de construcción, servicios sociales y personales y las actividades incluidas en la categoría otras ramas observaron recuperaciones superiores al promedio. Los asalariados en

tareas operativas han obtenido mejoras reales superiores al resto de las calificaciones. En los establecimientos medianos y grandes, los asalariados no registrados han registrado mayores incrementos del salario medido en términos reales.

3. Pobreza, Indigencia y Distribución del Ingreso

A partir de los resultados informados por el INDEC se ha evidenciado una mejora relativa en la distribución del ingreso y una importante reducción de la población en condición de pobreza.

El ingreso per cápita de las personas se ha recuperado, en promedio, un 19,7% en términos reales. Esta recuperación ha sido diferencial por quintil, tal como se observa en el Cuadro 5.

Cuadro 4
Evolución de los puestos de trabajo privados declarados por sector de actividad
Variación interanual en el II trimestre de 2006 y contribución al aumento, en %

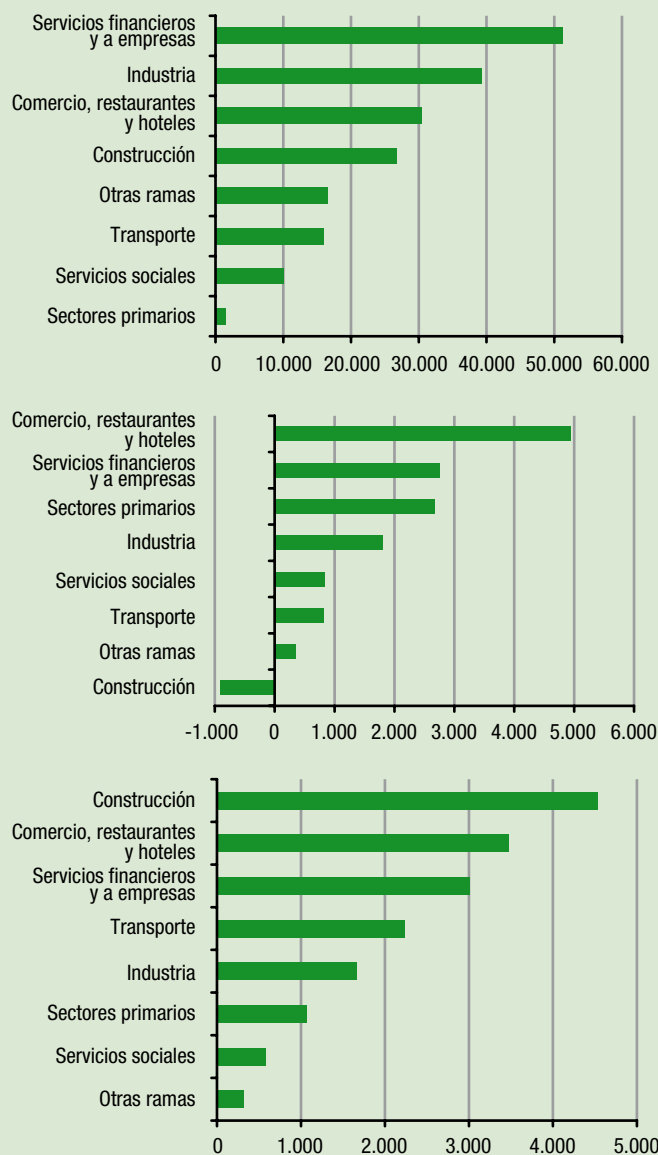
Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo		
	Variación interanual en %	Composición en miles de puestos	del crecimiento Distribución %
Sectores productores de bienes	10,0%	170	39,4%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	4,0%	12	2,8%
Pesca y Servicios Conexos	10,9%	2	0,4%
Explotación de Minas y Canteras	12,0%	5	1,3%
Industrias Manufactureras	7,7%	76	17,7%
Alimentos, bebidas y tabaco	3,6%	11	2,5%
Textiles y cuero	8,4%	11	2,7%
Madera, papel, imprenta y editoriales	5,3%	6	1,3%
Derivados del petróleo y Químicos	7,5%	11	2,5%
Metálicas básicas y productos metálicos	11,0%	12	2,7%
Material de transporte	18,1%	11	2,5%
Maquinarias y equipos	9,1%	7	1,7%
Otras industrias	12,0%	8	1,8%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	2,0%	1	0,3%
Construcción	25,1%	73	16,9%
Sectores Productores de Servicios Privados	8,5%	261	60,6%
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	8,5%	66	15,4%
Hoteles y restaurantes	12,1%	18	4,2%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8,8%	35	8,2%
Intermediación Financiera	7,4%	11	2,6%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	13,9%	78	18,2%
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	4,4%	28	6,4%
Otras Actividades de Servicios	6,1%	24	5,5%
Total Privado	9,0%	430	100%

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

(8) Se definieron tres tamaños: microempresas de hasta 5 ocupados, pequeñas entre 6 y 40 ocupados y medianas y grandes de más de 40 ocupados.

Gráfico 6
Variación interanual del empleo asalariado en el sector privado en el II trimestre 2006
 Por región geográfica y sector de actividad
 En número de trabajadores

Gran Buenos Aires



El promedio de las personas con menores ingresos (quintil 1) mostró un incremento real superior al del conjunto de aglomerados urbanos, en tanto que en el otro extremo (quintil 5), la recuperación ha sido inferior al promedio.

A partir de estos resultados, se observaron mejoras en la relación entre las medianas de ingreso de los estratos extremos de la distribución, tal como se observa en el Gráfico 11.

Esta mejora relativa de los ingresos más bajos se ha traducido en una reducción de los niveles de pobreza. A partir de la publicación de resultados que realiza semestralmente el INDEC ⁽⁹⁾, se observa una importante reducción de los niveles de pobreza en las ciudades relevadas por la EPH en el último año.

A partir de esas estimaciones, entre el primer semestre de 2006 y el mismo período del año anterior, 1.666.000 personas salieron de la pobreza en esas ciudades. Cabe destacar que, respecto del primer semestre de 2003, más de 4.650.000 personas dejaron de ser pobres (Gráfico 12). La población pobre incluye a los indigentes, quienes se redujeron en 586 mil personas desde el primer semestre de 2005.

De esta forma la incidencia de pobreza en la población de las ciudades relevadas por la EPH se ubicó, en el primer semestre de 2006, en un 31,4%. De ella, un 11,2% se ubica en condición de indigencia.

Tal como se observa en el Cuadro 6, en las regiones Gran Buenos Aires, Cuyo y Patagonia la reducción de la incidencia de pobreza se redujo más que en el conjunto de aglomerados.

Los dos elementos que más han influido en la reducción de los niveles de pobreza ⁽¹⁰⁾ fueron el nivel de los ingresos familiares y el costo de las canastas básicas.

Los ingresos familiares han experimentado una recuperación real promedio del 13,5%. Los hogares ubicados en los tramos más bajos de la distribución han tenido una recuperación real sensiblemente superior (20,0%).

Por su parte, el costo de las canastas básicas, alimentaria y total, ha observado durante el primer semestre de 2006 incrementos del 12,8% i.a. y del 11,3% i.a., respectivamente. Si bien las canastas adquieren diferentes niveles según la localización geográfica, por razones metodológicas las variaciones mensuales se obtienen a través de los cambios observados en la

(9) Las estimaciones del número de población pobre se obtiene de aplicar la incidencia a las poblaciones publicadas por INDEC en los informes referidos a la situación ocupacional.

(10) La composición y tamaño de los hogares también intervienen en las mediciones.

valorización correspondiente a la región Gran Buenos Aires (Gráfico 13). Cabe destacar que a lo largo del año 2006, como consecuencia de las políticas de acuerdo de precios, se verificó una desaceleración en las variaciones de las Canastas básicas, alimentaria y total que beneficiaría a los estratos de ingresos más bajos de la población. Este fenómeno, junto a lo mencionado en el punto anterior acerca de las variaciones positivas en los ingresos de la población, posibilitaría la salida de más personas de su situación de pobreza o indigencia.

El Gráfico 14 muestra los costos que en el primer semestre de 2006 enfrentaron los hogares en cada región, tomándose a tal efecto los de una familia de cuatro miembros, constituida por un jefe varón de 35 años, su esposa de 31 años, un hijo de 5 y una hija de 8 años ⁽¹¹⁾.

Es así como, aún cuando se observó un incremento del costo de las canastas, la pobreza y la indigencia disminuyeron por efecto del incremento de los ingresos de los hogares debido, principalmente, a la mejora relativa de las remuneraciones y al incremento del empleo.

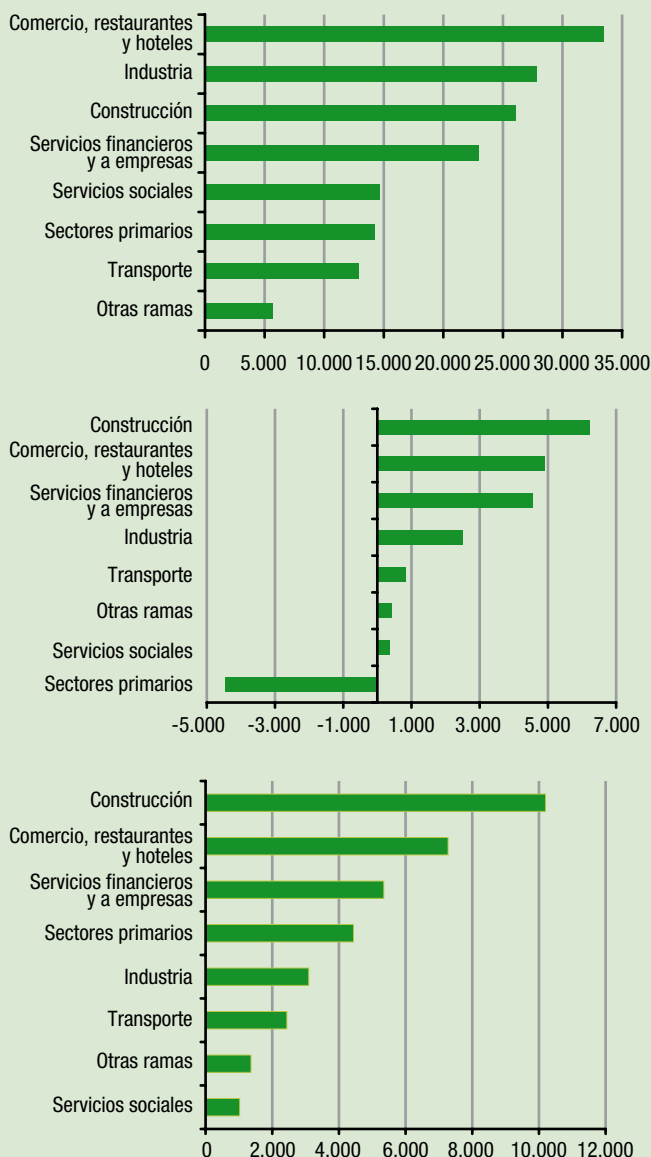
4. Tema Especial: Dinámica del Empleo

El Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, en forma trimestral y a partir de los registros administrativos del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), publica la Serie Dinámica del Empleo y Rotación de Empresas ⁽¹²⁾. Dicha serie permite estudiar el monitoreo permanente de la "demografía" de empresas privadas de industria, comercio y servicios radicadas en el país y de su empleo asalariado registrado. Las empresas están obligadas a declarar mensualmente la totalidad de personal que tienen en relación de dependencia para el pago de aportes y contribuciones patronales, y a partir de esa declaración, es posible registrar la evolución del empleo en el nivel de cada empresa identificada por su Código Único de Identificación Tributaria (CUIT). De esta manera es posible conocer por un lado el empleo creado por las empresas que expanden sus dotaciones de personal y por empresas nuevas; y por otro lado, el empleo destruido por las empresas que contraen sus dotaciones y por empresas que cierran.

Esta información permite, además, analizar la estructura de la ocupación a partir de distintos

Gráfico 6 (Cont.)
Variación interanual del empleo asalariado en el sector privado en el II trimestre 2006
Por región geográfica y sector de actividad
En número de trabajadores

Pampeana



(11) Tal hogar suma 3,09 unidades de referencia o adultos equivalentes. Información de Prensa, 7 septiembre 2006, INDEC.

(12) "Dinámica del empleo y rotación de empresas, Cuarto Trimestre de 2005", Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

Gráfico 7
Variación interanual de los salarios
nominales y reales
II trimestre 2006
Variación porcentual

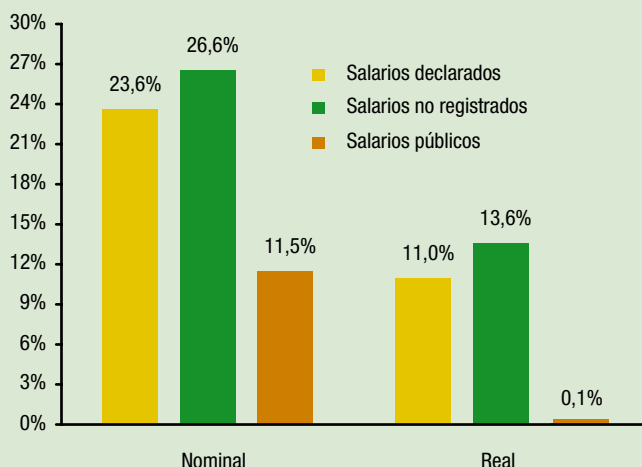
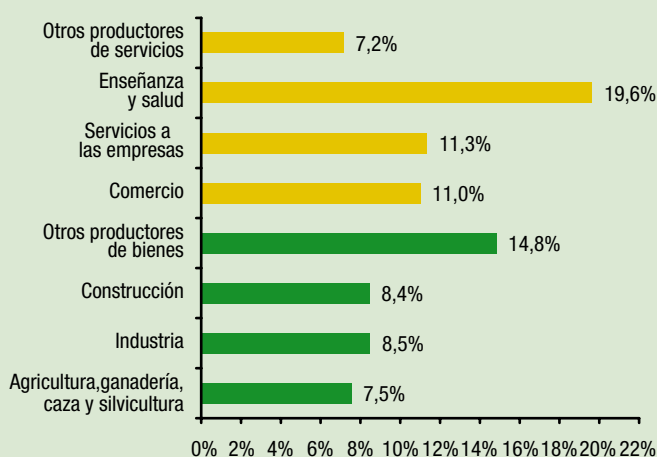


Gráfico 8
Salarios reales declarados por sector de actividad
Variación interanual en el II trimestre de 2006, en %



estratos de tamaño. La estratificación por tamaño se realiza a partir del promedio histórico de las empresas, medido en el período de análisis. Los rangos de empleo utilizados en cada estrato de tamaño varían según la rama de actividad, atendiendo a diferencias sectoriales en la productividad media del trabajo y a las pautas establecidas por el país para la aplicación de políticas orientadas a la pequeña y mediana empresa, las cuales determinan los tramos a partir del nivel de ventas de las empresas definido por la Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa. Así, la clasificación de las firmas según su tamaño económico tiene en cuenta las diferencias entre los distintos sectores de actividad (industria, comercio y servicios) y entre las distintas ramas de actividad en el interior de cada sector.

En el cuarto trimestre de 2005, el empleo registrado en los sectores industria, comercio y servicios ascendió aproximadamente a 4,1 millones de personas en 395 mil firmas, registrando el nivel de empleo más alto desde 1996 (año en que se inicia la serie).

El Gráfico 15 muestra la relación entre las variaciones del cambio neto del empleo ⁽¹³⁾ en los tres sectores mencionados en tasas de crecimiento interanuales normalizadas ⁽¹⁴⁾ y la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto para el cuarto trimestre de cada año a partir del inicio de la serie en 1996. En el mismo se observa un comportamiento del nivel de empleo asalariado registrado que evoluciona en concordancia con el ciclo económico; es decir que es expansivo en los períodos de crecimiento y contractivo en las recesiones.

Otra perspectiva abordada por el Ministerio de Trabajo es la de observar la dinámica de empleo según el tamaño de las empresas.

En tal sentido, en el mencionado informe señala que “el empleo registrado se encontró concentrado, un 65% en empresas medianas y grandes, las empresas pequeñas dieron cuenta del 22% del empleo y las microempresas del 13%”.

El Gráfico 16 muestra la descomposición del cambio neto del empleo para la población analizada en miles de personas, y el Gráfico 17 relaciona el cambio neto del empleo en tasas normalizadas y las variaciones en el Producto Interno Bruto en los tres sectores analizados ⁽¹⁵⁾. De ellos se desprende que:

(13) El cambio neto del empleo es igual a la diferencia entre la creación y destrucción bruta del empleo. La creación bruta del empleo se define como el total de puestos de trabajo generados en empresas que crecen o inician sus actividades, y la destrucción bruta de empleo son los puestos perdidos en las empresas que reducen sus dotaciones de personal o que cierran.

(14) El cambio anual del empleo se mide a partir de la diferencia en el empleo, a nivel de cada firma, entre cada trimestre e igual trimestre del año anterior.

(15) En las variaciones en el sector Servicios no se tuvieron en cuenta las variaciones en el Sector Administración Pública y Defensa y en las ramas relacionadas con la Salud y la Educación Pública.

■ A partir del cuarto trimestre de 2003 las tasas de crecimiento del empleo de las empresas de menor tamaño (microempresas y pequeñas) fueron elevadas en comparación con los menores crecimientos presentados por las empresas grandes y medianas. Sin embargo, en términos de cantidad de puestos de trabajo y en todos los años del período 1996-2006 en los que hubo crecimiento económico, el aporte de las empresas grandes a la creación neta del empleo es mayor que el de los otros estratos de tamaño. La única excepción es el año 2003, cuando el grupo de las empresas pequeñas fue el que realizó el mayor aporte a la creación neta del empleo.

■ Las tasas de cambio neto del empleo en las empresas pequeñas y microempresas alcanzadas a partir del cuarto trimestre de 2003 superan al anterior ciclo de crecimiento del empleo (1996/98).

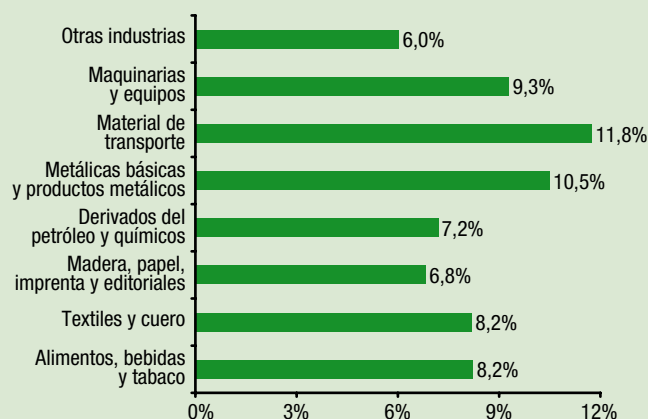
■ En las empresas medianas, pequeñas y microempresas el aumento del cambio neto del empleo correspondiente al cuarto trimestre de 2005 fue menor al registrado en igual período del año anterior. En cambio, en las empresas grandes las variaciones netas del empleo tuvieron ritmos similares en los años 2004 y 2005.

De todas estas observaciones, es posible concluir que la recuperación del empleo después de la crisis del año 2002 comenzó con los estratos de empresas micro, pequeñas y medianas, registrando los de menor tamaño mejores desempeños que en la fase expansiva de los años 1996/98.

Gráfico 9

Salarios reales declarados en distintos sectores industriales

Variación interanual en el II trimestre de 2006, en %



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

Cuadro 5

Variación interanual real de la mediana por quintil de ingreso per cápita

Total Aglomerados EPH - II trimestre 2006

	Variación i.a.
Total	19,7%
Quintil 1	23,9%
Quintil 2	19,7%
Quintil 3	19,7%
Quintil 4	15,0%
Quintil 5	12,5%

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

Cuadro 6

Población pobre por región

Agglomerados EPH - I semestre de cada año

En % de la población total

	%de población pobre		
	2005	2006	Var. interanual en pp.
Total aglomerados	38,9%	31,4%	-7,5
Gran Buenos Aires	38,0%	29,4%	-8,6
Noroeste	49,8%	45,8%	-4,0
Nordeste	56,5%	51,2%	-5,3
Cuyo	37,6%	30,0%	-7,6
Pampeana	34,1%	27,5%	-6,6
Patagonia	25,9%	18,8%	-7,1

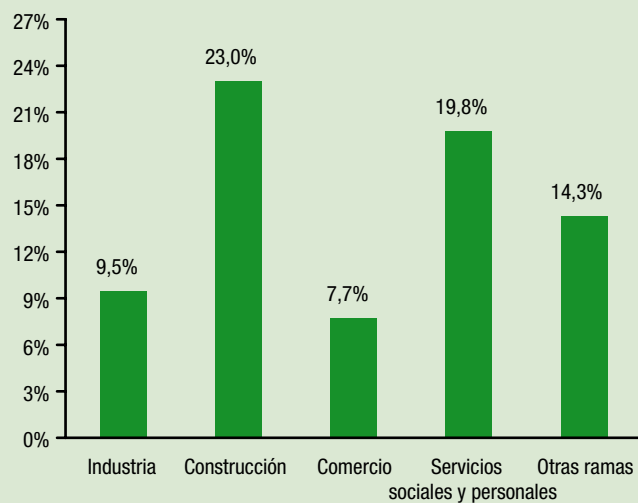
Fuente: INDEC.

Gráfico 10

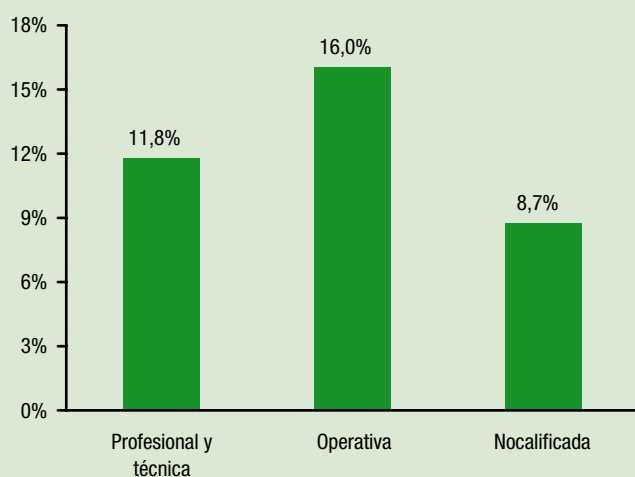
Salarios reales no registrados

Variación interanual en el II trimestre de 2006, en %

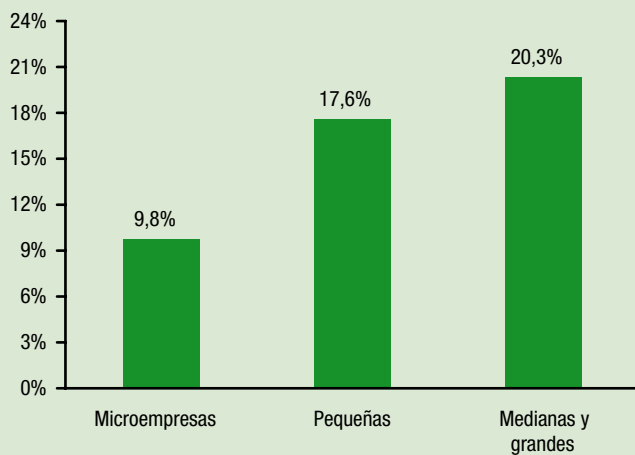
Por sector de actividad económica



Por nivel de calificación



Por tamaño del establecimiento



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

Gráfico 12
Evolución semestral de la población pobre e indigente
 Aglomerados EPH - En miles de personas

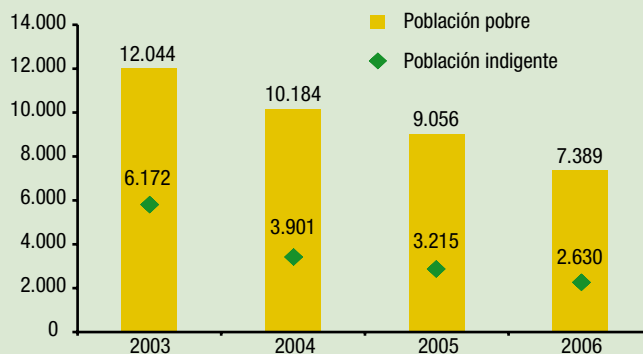
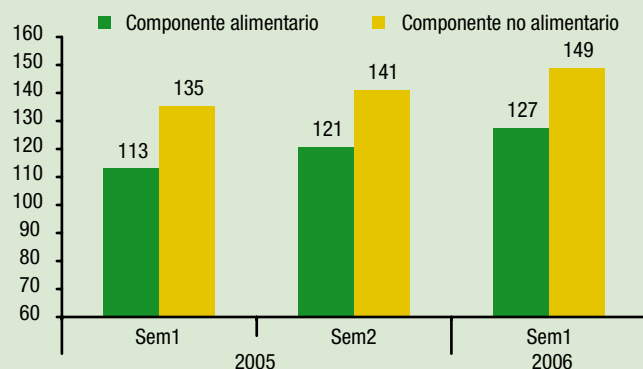
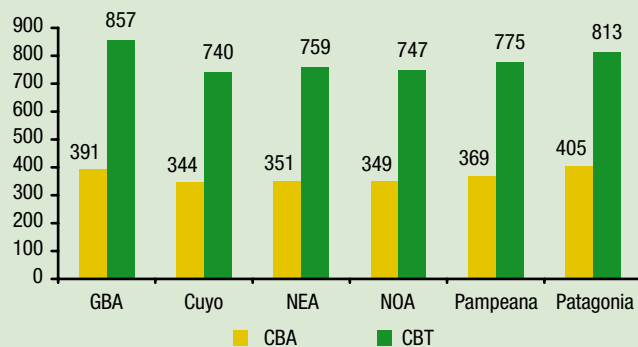


Gráfico 13
Evolución de los componentes alimentario y no alimentario de la canasta básica total
 En pesos corrientes de cada período



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

Gráfico 14
Canasta básica alimentaria y total de una familia (1)
 con iguales características en cada región
 En pesos de junio de 2006

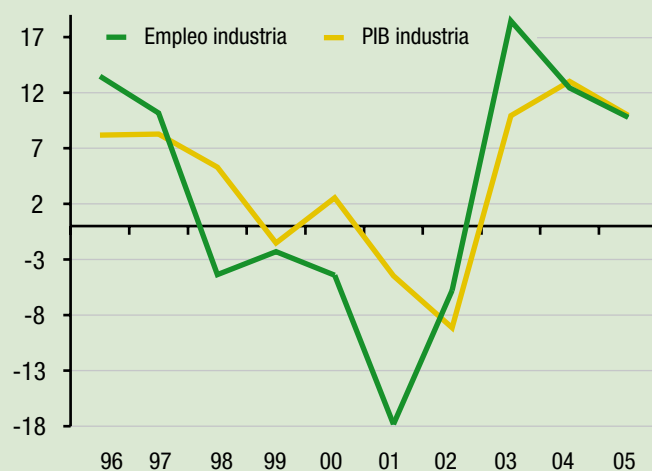
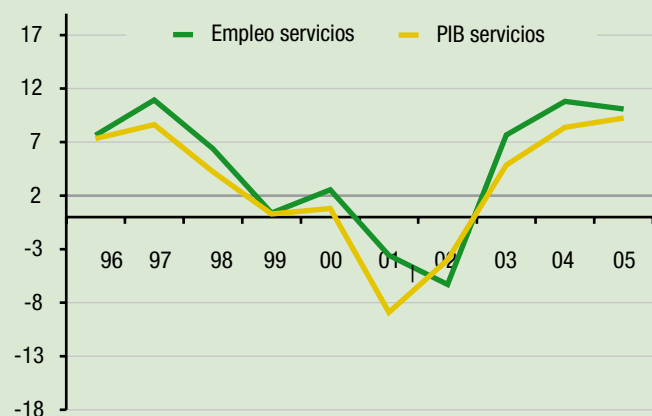
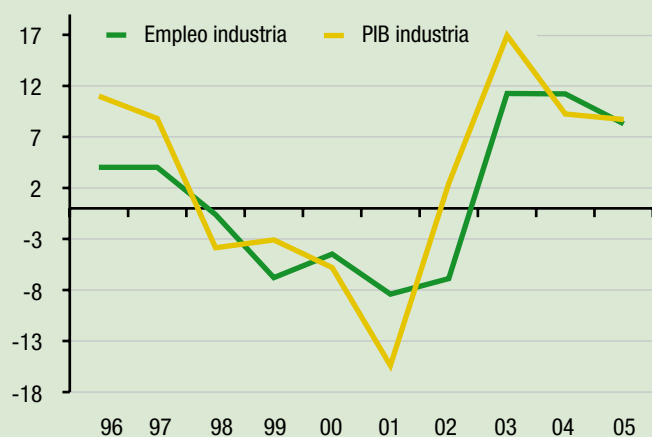


(1) Un hogar constituido por un jefe varón de 35 años, su esposa de 31 años, un hijo de 5 y una hija de 8 años.

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

Gráfico 15
Cambio neto en el empleo por sector de actividad
y su relación con las variaciones en el Producto
Bruto Interno (*)

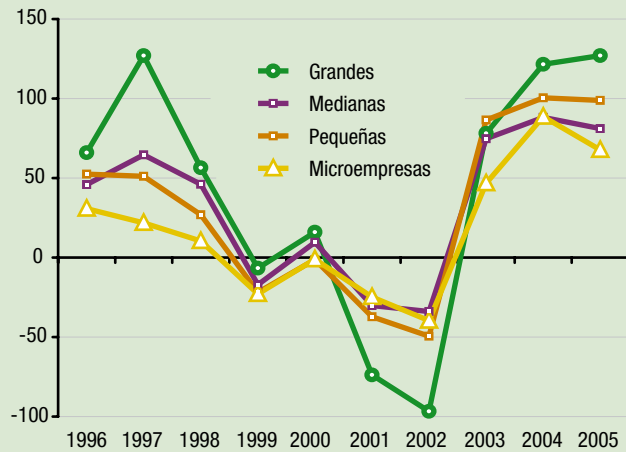
En tasas normalizadas (**) - IV trimestre de cada año



(*) El cambio neto es la diferencia entre la creación bruta y la destrucción bruta de empleo.

(**) Se calculan dividiendo por el promedio del empleo del trimestre e igual trimestre del año anterior.

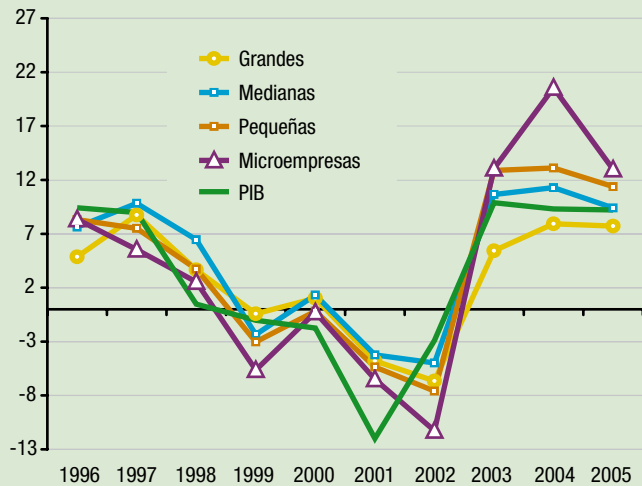
Gráfico 16
Cambio neto en el empleo por tamaño de empresa ⁽¹⁾
 En miles de personas
 IV trimestre de cada año



(*) El cambio neto es la diferencia entre la creación bruta y la destrucción bruta de empleo.

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

Gráfico 17
Cambio neto (*) en el empleo por tamaño de empresa y su relación con el PIB
 Variaciones % interanuales



(*) El cambio neto es la diferencia entre la creación bruta y la destrucción bruta de empleo.

Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social e INDEC.

Apartado 1: Cuenta de Generación del Ingreso

Hace algunas semanas el INDEC publicó la Cuenta de Generación del Ingreso (CGI), que permite aproximarse al análisis de la llamada distribución funcional o factorial del ingreso. Esta clasifica los ingresos de acuerdo al factor productivo que les da origen. La última publicación oficial de la estimación de la CGI databa de 1974. En lo sucesivo, esta información se difundirá con periodicidad anual.

La ausencia de información oficial actualizada había dado lugar a varias estimaciones independientes que procuraban cubrir este faltante. Con la publicación por parte del INDEC de la CGI los investigadores podrán concentrarse en el análisis y la interpretación de una serie común y oficial.

¿Qué es y cómo se obtiene la CGI?

A partir del PIB corriente a precios de mercado se obtiene el Valor Agregado Bruto a Precios Básicos deduciendo los impuestos netos sobre los productos (IVA, sobre las importaciones, específicos, ingresos brutos y exportaciones). El Valor Agregado Bruto a precios corrientes básicos se distribuye entre: Remuneración del Trabajo Asalariado (RTA), Ingreso Mixto Bruto (IMB) y Excedente Bruto de Explotación (EBE), que se definen en el Cuadro 1-Ap.1.

Los impuestos sobre el ingreso y la riqueza (“impuestos directos”) constituyen transferencias que no están deducidos en este cálculo y se registran en los empleos de la cuenta de distribución secundaria del ingreso.

Principales resultados

La RTA alcanzó en 2005 un 38,6% del Valor Agregado Bruto a precios corrientes básicos. En relación con el año 2004 muestra un incremento de 2,5 puntos porcentuales, mostrando una aceleración respecto del aumento interanual previo 2004-2003, que fue de 1,9 pp.

Una lectura más detallada de la información indica que el proceso de recuperación de la participación del trabajo asalariado en la distribución funcional del ingreso se verifica por un efecto combinado de los incrementos en el número de horas trabajadas y muy especialmente por la suba de los salarios nominales por encima de los precios implícitos en el PIB. Si bien la distribución funcional no puede asociarse directamente a la distribución personal del ingreso, ambas muestran una vigorosa recuperación a partir del mismo año (2003).

Además el proceso de recuperación de la participación de la RTA en el PIB se verifica en un período en el que la economía viene creciendo a tasas en torno al 9% anual. Este fenómeno contrasta con lo observado en el período 1993-1998, cuando el crecimiento del PIB venía acompañado por una caída en la participación de la RTA, a favor del Excedente de Explotación Bruto. La recuperación salarial operada en 2006 permite inferir que la remuneración al trabajo asalariado continuará recuperándose.

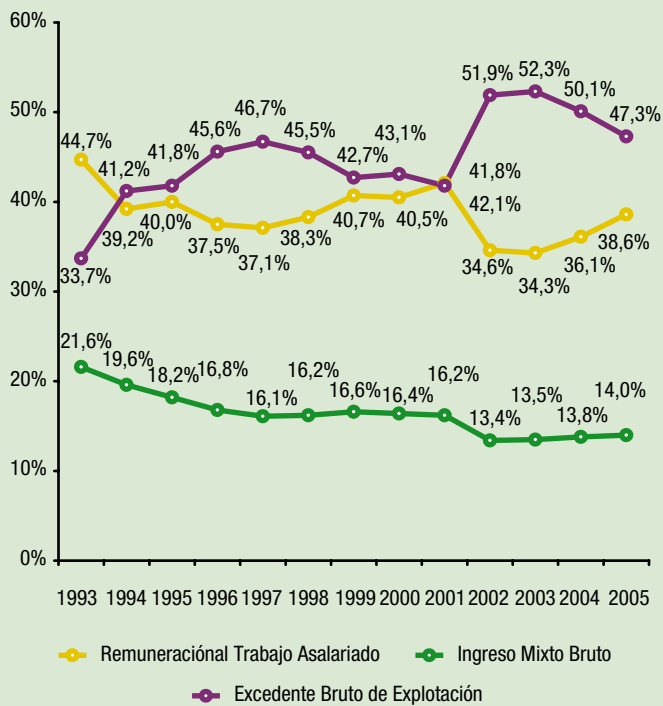
Cuadro 1. Apartado 1 Componentes del Valor Agregado Bruto

Componente del VABpb	Factor Asociado	Incluye	Fuentes utilizadas para el cálculo
Remuneración al Trabajo Asalariado (RTA)	Trabajo	Sueldos y salarios brutos y las contribuciones sociales de los empleadores.	Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones y la Encuesta Permanente de Hogares para el salario no registrado
Ingreso Bruto Mixto (IBM)	Trabajo y Capital	Excedente o saldo contable de las empresas no constituidas en sociedad, propiedad de los miembros de los hogares.	Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones y la Encuesta Permanente de Hogares
Excedente Bruto de Explotación (EBE)	Capital	Retribución a los activos de las empresas constituidas en sociedad. Incluye la renta imputada por el uso de la vivienda propia, la depreciación del capital y no deduce (al igual que sucede con la RTA y el IBM) el impuesto a las ganancias.	Surge como residuo de las estimaciones anteriores: $EBE = VABpb - TRA - IBA$

El aparente buen desempeño durante la recesión de 1998-2001 se explica básicamente por la caída del producto y los beneficios en un contexto de un muy leve aumento de los salarios reales como consecuencia de la deflación de precios y una más suave caída del empleo. Esto significa que empeoró el denominador (VABpb) pero no mejoró el numerador (RTA). De hecho en términos absolutas la RTA sufrió una leve disminución.

Otro motivo que hace aparente la mejora en ese período es la participación del sector público. Por construcción, en el sector público la RTA equivale a su VABpb, lo que implica que en el caso del sector público la participación de los salarios en el producto es del 100%. De allí que a mayor participación del sector público en el producto (como se verifica en 1998-2001), mayor será la participación del salario o RTA en el producto. El empleo y las remuneraciones en el sector público jugaron en 1998-2001 un rol estabilizador, por lo que su participación creció, reduciéndose luego durante la recuperación operada hasta 2005, año en que se alcanza los niveles de 1993 y 1994, como se observa a continuación.

Gráfico 1. Apartado 1
Cuenta de generación del ingreso
(Distribución funcional del ingreso)



Consideraciones complementarias

Debe notarse que tanto la RTA como el EBE y el IBM incluyen el impuesto a las ganancias cobrado a las empresas y a los trabajadores, por lo que la estadística no refleja cómo el Estado modela la distribución secundaria con dicho impuesto. De hecho, desde 2002 la recaudación del Impuesto a las Ganancias sobre corporaciones y otras empresas creció un 138% como porcentaje del PIB mientras que para las personas físicas creció sólo un 36%. Esta evolución relativamente más favorable para las personas físicas implicaría una distribución más favorable para los trabajadores en términos de ingreso disponible.

Por lo tanto, a la mejora esperada para 2006 por la evolución de los salarios debe adicionarse el efecto del aumento en el mínimo no imponible y deducciones para el Impuesto a las Ganancias de los asalariados establecido este año (si bien ello no se verá reflejado en la RTA).

Por último, cabe señalar que la CGI (a diferencia de la Encuesta Permanente de Hogares) no considera como salarios a los pagos por contraprestación laboral que se efectúan a los beneficiarios de Planes de empleo. Si la CGI siguiera el criterio de considerar a dichas personas como ocupados, la RTA sería mayor.

Gráfico 2. Apartado 1
Participación de la RTA privada en la RTA total

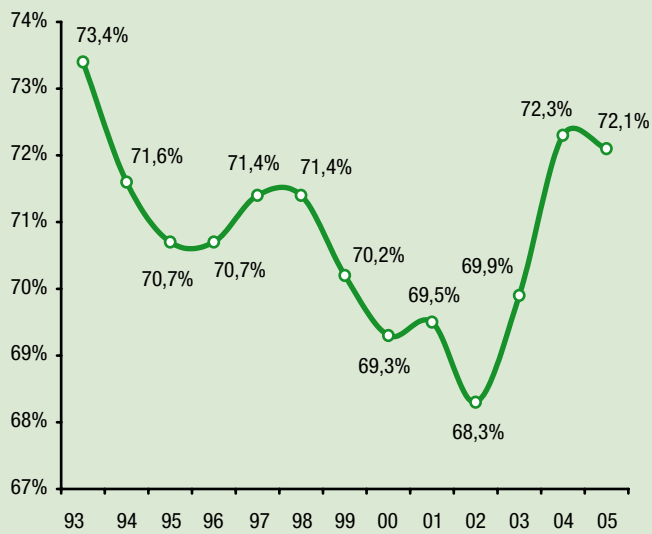
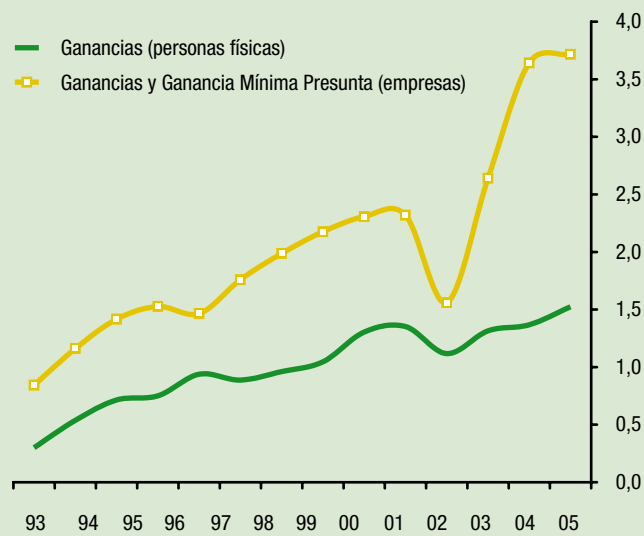


Gráfico 3. Apartado 1
Presión tributaria sobre Ganancias
En % del PIB p.m.



Finanzas Públicas

- El superávit primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF), en base caja, ascendió a aproximadamente 3,4% del PIB en los primeros 9 meses de 2006.
- En estos 9 meses el superávit primario base caja creció 13,1% i.a., y si bien el gasto primario mostró una aceleración, el incremento de los ingresos permitió afrontarlo sin comprometer los excedentes financieros previstos. Incluso el resultado financiero total fue más satisfactorio todavía, ya que se observó un menor gasto en concepto de intereses (-2,5% i.a.).
- La política de ahorro público que la actual administración viene aplicando en los últimos años permitió que se hayan podido superar con suficiencia las turbulencias que tuvieron lugar en los mercados financieros mundiales en los meses de mayo y junio. En particular, la reacción del riesgo soberano y del valor de la moneda local mostraron mayor firmeza que en el resto de las economías emergentes.
- La relación deuda/PBI cayó hasta niveles del 59,4% del PIB, mientras que la deuda en moneda extranjera/reservas lo hizo a niveles de 2,7 veces, muy por debajo de los imperantes en los años en que rigió el esquema de convertibilidad.

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

1. Las Cuentas del Sector Público Nacional

Las finanzas públicas nacionales continúan generando elevados niveles de superávit, tanto primario como financiero. En los últimos 12 meses hasta septiembre de 2006, el resultado primario en términos del PIB alcanzó al 3,4%, similar al mismo período del año anterior, mientras que el resultado financiero subió 0,4 p.p, alcanzando el 1,9% del PIB en 2006. Comparado con 2004 el resultado financiero muestra cierto retroceso, debido a la normalización del pago de intereses de la deuda.

La sólida performance fiscal proviene tanto de una mejora de la recaudación como de una evolución del gasto que es consistente tanto con el objetivo macroeconómico de superávit como con las necesidades de inversión pública y de ayuda social.

Como se observa en el Cuadro 1, los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero ⁽¹⁾ base caja continuaron creciendo en torno al 23% interanual, lo cual representa un incremento en términos reales (es decir, descontado el efecto de la inflación) que fue incluso mayor que el que había tenido lugar en 2005.

Si bien los gastos crecieron a un ritmo casi similar al de los ingresos en el acumulado a septiembre (23,6% i.a. y 23,2% i.a., respectivamente), el mayor nivel de estos últimos significó un incremento del superávit financiero. En términos del PIB dichos superávits se mantienen en los valores observados desde enero del corriente año, tal como puede apreciarse en el Gráfico 1. Allí se advierte que la tendencia de la serie se ha estabilizado en torno a los niveles actuales luego de la corrección a la baja que presentara durante 2005, cuando cayera desde su máximo de 4,3% de noviembre de 2004 hasta un piso de 3,2% de octubre de 2005. A lo largo de 2006, esta variable ha mostrado una reducción en su volatilidad, oscilando entre los el 3,5% y el 3,7% del PIB.

En lo que va de 2006, sólo en agosto se observó un resultado financiero deficitario (la ligera caída en el acumulado de 12 meses que se observa en el Gráfico), debido a que en ese mes coincidieron los pagos de intereses por Boden 2012 y la letra intransferible otorgada al BCRA (emitida a principios de 2006 con el fin de obtener los fondos necesarios para cancelar la deuda con el FMI).

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

Cuentas fiscales- SPNNF- Base Caja	En millones de pesos (**)			Variación %		En % de PBI (***)		
	2004	2005	2006	2005	2006	2004	2005	2006
Ingresos totales	79.484	93.378	115.056	17,5%	23,2%	22,4%	22,4%	23,4%
Ingresos corrientes	79.411	93.211	114.959	17,4%	23,3%	22,4%	22,3%	23,4%
Ingresos de Capital	72	167	97	131,2%	-42,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos totales	49.616	63.716	78.732	28,4%	23,6%	14,7%	15,9%	16,4%
Gastos corrientes	45.501	56.923	67.549	25,1%	18,7%	13,6%	14,3%	14,2%
Gastos de Capital	4.115	6.793	11.183	65,1%	64,6%	1,1%	1,6%	2,3%
Resultado Financiero	12.392	8.780	11.198	-29,1%	27,5%	2,8%	1,5%	1,9%
Intereses	4.415	8.105	7.899	83,6%	-2,5%	1,3%	1,8%	1,6%
Moneda local	1.432	2.392	2.095	67,0%	-12,5%	0,4%	0,5%	0,4%
Moneda extranjera	2.983	5.713	5.804	91,6%	1,6%	0,9%	1,2%	1,1%
Resultado primario	16.807	16.886	19.097	0,5%	13,1%	4,1%	3,3%	3,4%
Gastos primarios	45.201	55.611	70.833	23,0%	27,4%	13,4%	14,1%	14,8%
Item de memorandum:								
Transferencias por coparticipación	17.454	20.845	25.120	19,4%	20,5%	4,9%	5,0%	5,1%

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

(**) Valores acumulados a septiembre de cada año

(***) Últimos 12 meses acumulados a septiembre de cada año

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

(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.

Como se aprecia en el Gráfico 2, la situación de holgura fiscal es inédita en términos históricos tanto por sus niveles como por su estabilidad en el tiempo. Si se considera el promedio de los resultados fiscales primarios y financieros obtenidos en los últimos 4 años, los mismos alcanzan el 3,3% y 1,7% respectivamente.

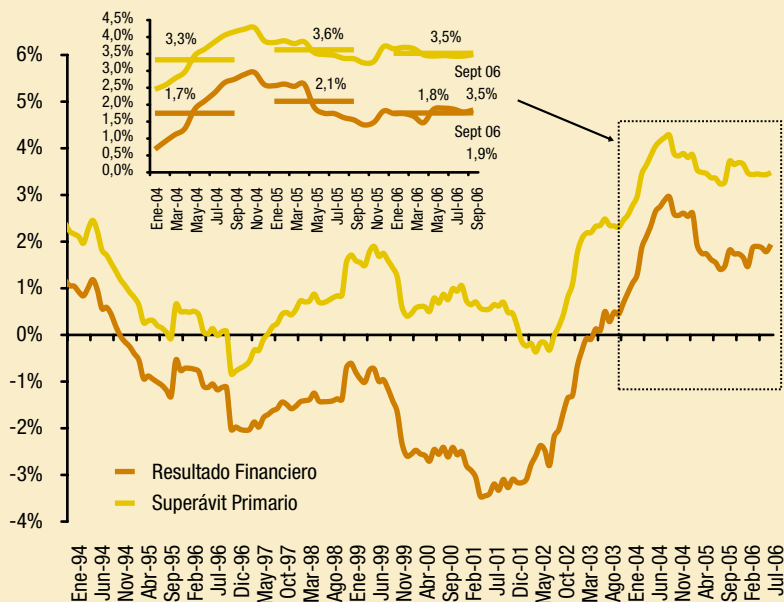
Cuando se observan las evoluciones mensuales de las cuentas de ingresos tributarios y gastos primarios sobre base caja del Sector Público Nacional No Financiero se verifica que las tasas de crecimiento de ambas cuentas evolucionan en forma similar (Gráfico 3). Con todo, si algún sesgo se advierte en el margen es el de un crecimiento ligeramente superior de los ingresos.

Lo mismo ocurre cuando se evalúa la evolución para los niveles acumulados de 9 meses de los ingresos y gastos totales (Gráfico 4). Mientras en 2003 y 2004 los ingresos crecieron significativamente más que los gastos, en 2005 este comportamiento se revirtió y a partir de 2006 ambas variables presentan un crecimiento similar.

En lo referido a las variables fiscales estimadas para todo este año y el próximo, el proyecto de presupuesto presentado al Congreso de la Nación en septiembre último refleja la continuidad de las políticas basadas en un criterio de considerable cautela, de modo de volver a tener superávit en las principales variables macro-fiscales. Allí se presenta el resultado primario base devengado del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) proyectado para el total de 2006 y de 2007, que se ubicaría en torno a 3,3% y 3,1% del PIB, respectivamente,

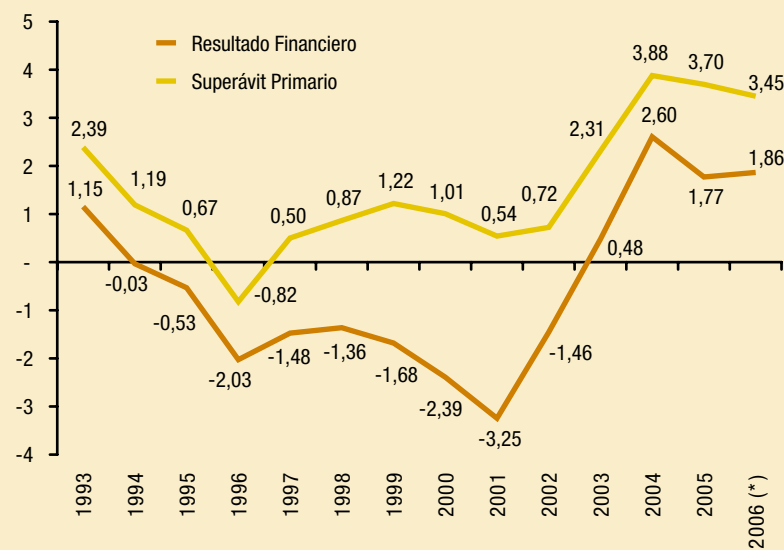
mientras que los niveles de superávit financiero se encontrarían en 1,2% y 1% para los períodos considerados. En el Apartado 1 se realiza un análisis más detallado del Presupuesto Nacional.

Gráfico 1
SalDOS fiscales del SPNNF
Acumulado 12 meses - En % del PBI (*)



(*) Mensualización del PIB realizada a partir de cálculos con función cuadrática.
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda.

Gráfico 2
SalDOS fiscales del SPNNF
Datos anuales - En % del PBI



Apartado 1: Proyecto de Presupuesto 2007 ⁽²⁾

El Proyecto de Presupuesto 2007 presentado al Honorable Congreso de la Nación en septiembre confirma la continuidad de las políticas que, manteniendo un criterio general de cautela fiscal, contribuyen a consolidar la recuperación económica y social. La sostenida mejora fiscal permitirá seguir afrontando con holgura los servicios financieros correspondientes a la deuda pública, y al mismo tiempo ejecutar gastos prioritarios relacionados con el área social, la infraestructura, ciencia, técnica y tecnología, el desarrollo de las economías regionales, la educación, obras relacionadas con el sector energético, la mejora del poder adquisitivo previsional y salarial y la seguridad social.

Resultados fiscales

	2006			2007			Variaciones	
	Administración Nacional	Empresas y otros entes	Total	Administración Nacional	Empresas y otros entes	Total	Administración Nacional	Sector Público Nacional
Resultado Primario								
Millones de \$	18.873,6	1.622,3	20.495,9	21.045,4	775,6	21.821,0	11,5%	6,5%
% del PIB	3,0	0,2	3,2	3,0	0,1	3,1	0,02 pp	-0,14 pp
Resultado Financiero								
Millones de \$	6.425,4	902,0	7.327,4	7.170,5	-36,4	7.134,1	11,6%	-2,6%
% del PIB	1,0	0,1	1,1	1,0	0	1,0	0,01 pp	-0,13 pp

(*) Promedio ponderado por Valor Nominal.
Fuente: Subsecretaría de Financiamiento.

Basándose en proyecciones macroeconómicas prudentes y consistentes, para el ejercicio 2007 se prevé un superávit primario de \$ 21.821,0 millones (3,14 puntos del PIB) y un resultado financiero también superavitario de \$ 7.134,1 millones (1,03% del PIB). En el caso de la administración nacional los incrementos del resultado financiero y primario alcanzarán los \$ 745,1 millones y \$ 2.171,8 millones, respectivamente ⁽³⁾.

Recursos

Si se considera la recaudación tributaria total, incluyendo los recursos coparticipados a provincias, su participación en términos del producto se ha estimado para el año entrante en 24,36%, mostrando una mejora de 0,8 p.p, aproximadamente respecto de lo estimado para 2006.

Sin embargo, el Presupuesto Nacional excluye los recursos coparticipados (así como en los gastos se excluyen las transferencias por coparticipación a provincias). De esta manera, los recursos totales sin coparticipación proyectados para 2007 ascenderían a \$140.316,0 millones (20,21% del PIB) correspondiendo el 90,6% a la Administración Nacional y el resto a Empresas y Otros Entes. Se estima que las contribuciones a la Seguridad Social mostrarán el comportamiento más dinámico, con una variación del 22,6%, seguido por la recaudación tributaria que exhibirá un incremento del 12,8%. Los factores determinantes de estos comportamientos serán las mejoras en la actividad, en los precios, las condiciones laborales y salarios, entre otros.

Gastos

El gasto total ascenderá a \$ 133.181,9 millones, incrementándose 15,5% respecto de 2006 y representando un 19,19% del PIB. Dentro de los gastos totales se destacan los corrientes, que llegarán a los \$ 115.988,9 millones, incrementándose un 17,5% i.a. Como se detalla a continuación, la prioridad del Gobierno sigue siendo la recuperación de los salarios y las jubilaciones, el gasto social y la infraestructura.

(2) El presente Apartado se refiere principalmente a las proyecciones realizadas para el Sector Público Nacional. Sin embargo, debe recordarse que el Presupuesto presenta con mayor detalle la Administración Nacional, que no incluye empresas públicas y otros entes.

(3) Debe aclararse que el análisis realizado en el texto principal del Capítulo evalúa los gastos en base caja, mientras que el Presupuesto Nacional es elaborado sobre base devengado, que refleja el momento en el cual el gasto es originado, más allá de si su pago se realiza o no en ese momento. Para el caso de los ingresos, el criterio de caja y de devengado coinciden.

Remuneraciones: Las estimaciones realizadas para 2007 contemplaron en el impacto total el efecto de los aumentos otorgados durante 2006 y los nuevos niveles salariales vinculados con el régimen de funciones ejecutivas en el marco del SINAPA y el resto de los regímenes laborales de la Administración Nacional

Recursos del Sector Público Nacional

En % del PIB

	2006			2007			Variaciones	
	Administración Nacional	Empresas y otros entes	Total	Administración Nacional	Empresas y otros entes	Total	Administración Nacional	Sector Público Nacional
Ingresos Totales	17,7	1,8	19,5	18,3	1,9	20,2	0,64 pp	0,06 pp
Ingresos Tributarios	13,4	0,7	14,1	13,7	0,7	14,4	0,3 pp	-0,01 pp
Contribuciones a la Seguridad Social	3,4	0,7	4,1	3,8	0,8	4,5	0,39 pp	0,05 pp
Otros	0,9	0,4	1,3	0,8	0,4	1,3	-0,05 pp	0,02 pp

Prestaciones a la Seguridad Social: Se incrementarán 29,3%, constituyéndose en el rubro con mayor variación. En términos del producto representarán un 5,76%. El incremento se deberá básicamente a la plena vigencia de los aumentos otorgados durante 2006 y a las medidas que regirán desde enero de 2007 (incremento en los haberes de un 13% e incremento en la jubilación mínima a \$ 530). También se ampliarán las asignaciones familiares destinadas a atender a un mayor número de beneficiarios y tendrá efecto el establecimiento de las prestaciones anticipadas por desempleo.

Transferencias Corrientes ⁽⁴⁾: Llegarán a los \$36.901,4 millones, mostrando una variación del 11,6%. Se destacan aquellas destinadas al sector público, fundamentalmente a provincias, Universidades Nacionales ⁽⁵⁾ y empresas públicas, que representan más del 50% total. Dentro de las transferencias al sector privado sobresalen aquellas destinadas a las unidades familiares (PJHD, subsidios al desempleo, etc.). Cabe aclarar que se prevé una reducción del padrón de los PJHD debido al dinamismo observado en el mercado de trabajo y al traspaso de beneficiarios al Programa Familias.

Gastos de capital: Dentro de la Inversión Real Directa (IRD) más de tres cuartas partes serán destinadas a proyectos a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad y a la atención de necesidades sociales (agua, alcantarillado y educación y cultura), mientras que el resto estará destinado a la adquisición de bienes de uso. La reducción del 34,4% en la inversión financiera del Sector Público Nacional será más que compensada por el incremento de la IRD y las transferencias de capital (13,9% y 7,9%, respectivamente), alcanzando así los gastos de capital una variación positiva del 3,8%. Dentro de las transferencias de capital se destacan aquellas con destino a provincias (vivienda y urbanismo, promoción y asistencia social, transporte y desarrollo vial, sistema educativo, y energía y combustible). En el caso de las transferencias realizadas a privados el objetivo será subsidiar fundamentalmente la inversión ferroviaria.

Rentas de la propiedad: El pago de intereses se estimó en \$ 14.711,3 millones, siendo el principal destino el pago a organismos internacionales, títulos "Boden" y servicios del canje de la deuda provincial. En términos del producto los pagos alcanzarían el 2,12% del PIB, un muy leve incremento respecto de lo ocurrido en 2006.

Presupuesto Plurianual 2007-2009

Además de presentar las estimaciones para el año 2007, el Presupuesto incluye una estimación extendida hasta el año 2009. Los recursos totales del Sector Público Nacional se incrementarán levemente en términos del PIB, pasando de 23,57% en 2006 a 24,39% en 2009. Con respecto a los recursos tributarios, se ha supuesto el mantenimiento

(4) Las transferencias corrientes no incluyen los recursos coparticipados a Provincias, salvo aquellas destinadas a Tierra del Fuego y CABA.

(5) Dentro de las transferencias a provincias se destacan aquellas destinadas a educación, que al igual que las transferencias a universidades se incrementan un poco menos de 12% i.a. Esto se debe a que la finalidad "Educación" es una de las prioridades dentro del presupuesto.

Gastos del SPN

En % del PIB

	2006			2007			Variaciones	
	Administración Nacional	Empresas y otros entes	Total	Administración Nacional	Empresas y otros entes	Total	Administración Nacional	Sector Público Nacional
Gastos Corrientes	14,0	1,7	15,7	14,9	1,9	16,7	0,86 pp	0,13 pp
Remuneraciones	1,9	0,4	2,4	1,9	0,4	2,3	-0,01 pp	-
Rentas de la Propiedad	5,0	0,1	5,1	2,0	0,1	2,1	0,01 pp	0,01 pp
Prestaciones a la Seguridad Social	4,9	0,0	4,9	5,8	0,0	5,8	0,84 pp	-
Transferencias	4,3	1,0	5,3	4,3	1,1	5,3	-0,04 pp	0,8 pp
Otros	5,2	1,2	6,3	5,2	1,3	6,5	0,02 pp	0,13 pp
Gastos de Capital	2,3	0,3	2,6	2,0	0,5	2,5	-0,31 pp	0,15 pp
Inversión Real Directa	0,8	0,1	0,9	0,7	0,2	0,9	-0,06 pp	0,09 pp
Transferencias de Capital	1,2	0,2	1,4	1,1	0,3	1,3	-0,10 pp	0,07 pp
Inversión Financiera	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	-0,15 pp	-

de la estructura vigente en el año 2007. A partir del ejercicio 2008 se proyecta una evolución levemente declinante en el gasto primario en términos del PIB, llegando al 2009 con un valor del 16,93%. El gasto total, en tanto, se mantendrá en torno al 19,13% durante 2008 y 2009. De este modo se observarán resultados primarios y financieros superavitarios durante todo el período superiores al 3 y 1% del PIB, respectivamente.

2. Ingresos

Los niveles de crecimiento presentados por los ingresos continúan mostrando fuerte dinamismo. En efecto, a nivel agregado presenta una suba acumulada para los primeros 9 meses del orden del 24% i.a. Varios factores contribuyen a incrementar la relevancia de dicho resultado, pero se destacan particularmente dos de ellos relacionados con el Impuesto a las Ganancias, el cual es uno de los de mayor peso dentro de la recaudación total. Por un lado, la base de comparación (primeros 9 meses de 2005) está influida por la postergación de los vencimientos de Ganancias de diciembre de 2004 a los primeros 3 meses de 2005. Por otro lado, durante el corriente año el incremento del mínimo no imponible redujo la base de ese tributo.

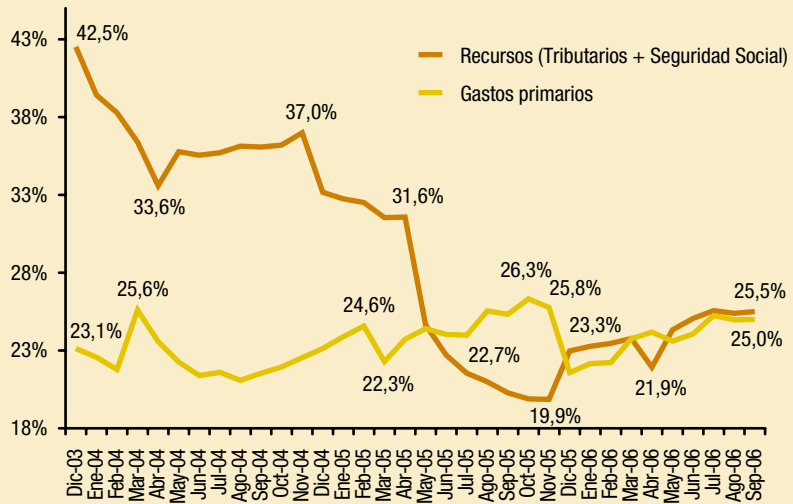
Por otra parte, si bien los recursos tributarios son los que más influyen en la evolución de los ingresos totales, las rentas de la propiedad también han contribuido a este resultado, explicando el 8% del aumento (Cuadro 2). Es importante resaltar este aporte de las rentas de la propiedad -cuyo monto total se cuadruplicó entre ambos periodos- ya que las mismas provienen de los rendimientos obtenidos por el Tesoro Nacional y el aporte no menor de los Fondos Fiduciarios, el PAMI y otros organismos descentralizados.

Del análisis de las diferentes series presentadas puede apreciarse el crecimiento que en términos del PIB mostraron en los últimos meses la recaudación de los principales tributos: el Impuesto al Valor Agregado (25,9% i.a.), Ganancias (18,6% i.a.) y Seguridad Social (42% i.a.). Por otra parte, puede apreciarse el

Gráfico 3

Cuentas fiscales del SPNNF (*)

En tasas de variación interanual del acumulado en 12 meses

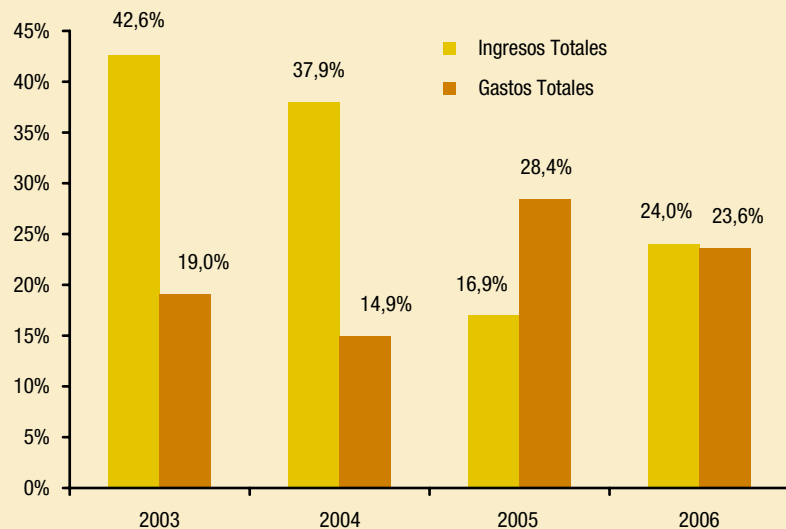


(*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

Gráfico 4

Tasas de crecimiento de los ingresos y del gasto total del SPNNF (*)

En % de variación interanual acumulada a septiembre de cada año



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

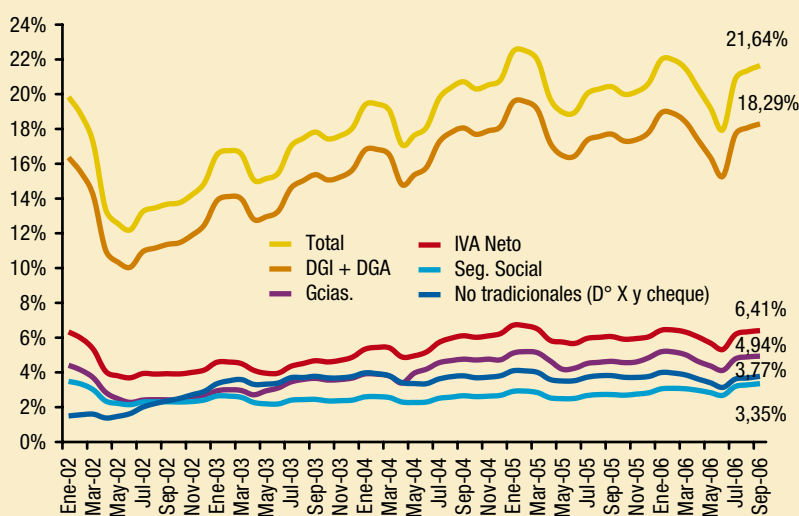
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda.

Cuadro 2
Ingresos del SPNNF - Base Caja
En millones de Pesos

	2005	2006	Acumulado 9 meses	
			var. % i.a.	Contribución al crecimiento
Ingresos Totales	93.378	115.056	23,2%	100%
Ingresos Totales Netos de Coparticipación	72.533	89.936	24,0%	
Ingresos Corrientes	93.211	114.959	23,3%	100,3%
Recursos Tributarios	88.918	109.274	22,9%	93,9%
Rentas de la propiedad	492	2.131	333,1%	7,6%
Ingresos de Capital	167	97	-42,1%	-0,3%

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

Gráfico 5
Ingresos del SPNNF acumulados en los últimos 12 meses
En % del PIB



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

estancamiento observado en los impuestos no tradicionales, que lejos de continuar creciendo han mantenido o reducido levemente su relevancia en términos de PIB. Esto último es explicado en parte por la caída en el precio de la soja, que pudo ser parcialmente compensada por la suba de los ingresos provenientes de las exportaciones de productos energéticos y el aumento en la recaudación del impuesto al cheque posibilitado por la mayor actividad financiera.

Los impuestos tradicionales continuaron ganando terreno en línea con una normalización de la recaudación impositiva posterior al descalabro tributario propiciado en la última crisis. Así, entre 2003 y 2006 se ha ido acentuando la participación de los impuestos tradicionales versus los no tradicionales, mostrando estos últimos una caída de participación que supera los tres puntos porcentuales.

Los tres impuestos de mayor porte (IVA, Ganancias y Seguridad Social) son también los que más han contribuido al crecimiento de la recaudación, con un aporte de más del 75%. Por su parte, los impuestos no tradicionales han explicado el 12,5% del crecimiento, mientras que los derechos a la importación de bienes contribuyeron al crecimiento recaudatorio en un 7%, impulsado mayormente por el ingreso de bienes con destino al consumo y la inversión.

La ganancia en participación por parte de los impuestos a la Seguridad Social obedece tanto a los incrementos salariales como la mayor cantidad de población ocupada en puestos de mayor calidad laboral, y que por lo tanto, realiza aportes al sistema. Este incremento surge producto de la mayor actividad económica así como del blanqueo de empleados que anteriormente trabajaban en el mercado informal.

Sin embargo, si bien la recuperación observada en la recaudación de este impuesto es considerablemente alta, el nivel alcanzado es el equivalente al verificado en los años 2000 y 2001, cuando la crisis del plan de convertibilidad era ya apreciable. Asimismo, aún se encuentra por debajo de los niveles recaudatorios de momentos de mayor estabilidad económica como los años 1997-1999, cuando estos impuestos implicaban un nivel equivalente a 3,5% del PIB.

Cuadro 3

Estructura impositiva

Participación relativa en el total

	2001	2002	2003 12 meses	2004	2005	2006 9 meses	2006 Últimos 12 meses
Tradicionales	73,8%	64,1%	62,8%	67,1%	68,1%	69,7%	69,4%
IVA bruto	33,8%	30,2%	29,0%	31,5%	30,9%	31,1%	31,1%
Ganancias	22,2%	17,7%	20,4%	22,7%	23,5%	22,8%	22,8%
Seguridad Social	17,7%	16,2%	13,4%	12,9%	13,7%	15,8%	15,5%
No tradicionales	6,6%	19,6%	20,9%	18,3%	18,2%	17,4%	17,4%
Derechos de exportación	0,1%	9,9%	12,8%	10,5%	10,3%	9,7%	9,6%
Sobre débitos y créditos	6,5%	9,6%	8,2%	7,8%	7,9%	7,7%	7,9%
Otros	19,7%	16,4%	16,3%	14,7%	13,6%	12,9%	13,2%

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

A pesar de la pequeña contracción -en términos del PIB- verificada para 2006, el impuesto más relevante continúa siendo el Impuesto al Valor Agregado, seguido por el Impuesto a las Ganancias, sobre el cual puede observarse que la modificación en el mínimo no imponible realizada en el primer trimestre de este año no ha afectado en forma significativa la recaudación en términos del PIB.

Un tributo que ha incrementado su participación en términos del PIB son las contribuciones patronales, alcanzando niveles del 2,7%. Luego se encuentran los derechos de exportación y créditos y débitos bancarios con un 2,1y 1,7%, respectivamente.

Como puede observarse tanto en el Cuadro 4 a partir de los impuestos nacionales recaudados por la AFIP, como en el Gráfico 8 (en el que se adicionan además los ingresos no recaudados por dicha institución), la presión tributaria ha caído en el corriente año respecto del máximo alcanzado en el año 2005, llegando a niveles cercanos a los existentes en 2004.

3. Gastos

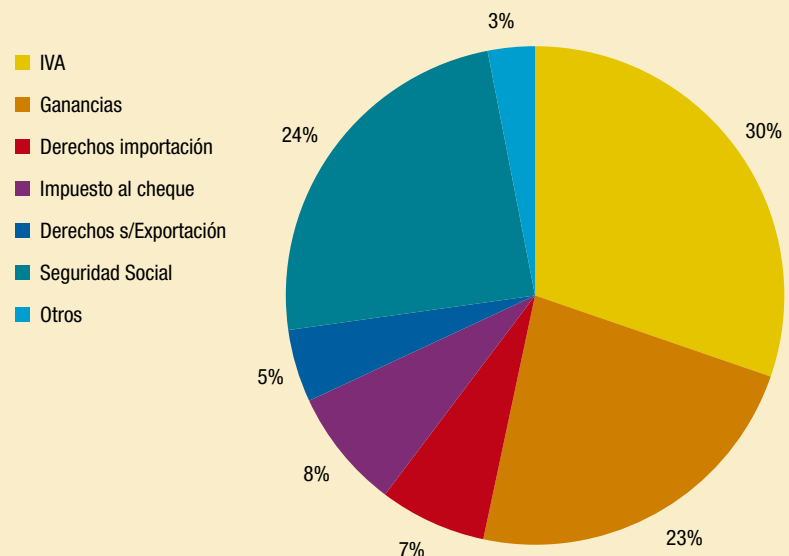
Los gastos totales del Sector Público Nacional no Financiero han crecido durante los 9 primeros meses del año a una tasa del 23,6% i.a. En el acumulado anual la tasa de expansión es levemente menor: 23% i.a, lo que implica un nivel de gasto acumulado -neto de transferencias a las provincias por coparticipación- del orden de los \$ 104.129 millones.

Los gastos primarios del SPNNF, han crecido a una tasa mayor que los totales debido a que las erogaciones en concepto de rentas de la propiedad muestran una caída del 2,5%, en tanto que el resto ha crecido. En el Cuadro 5 puede verificarse que el nivel de gastos corrientes continúa mostrando una participación preponderante en el total de gastos, mientras que los de capital, a

Gráfico 6

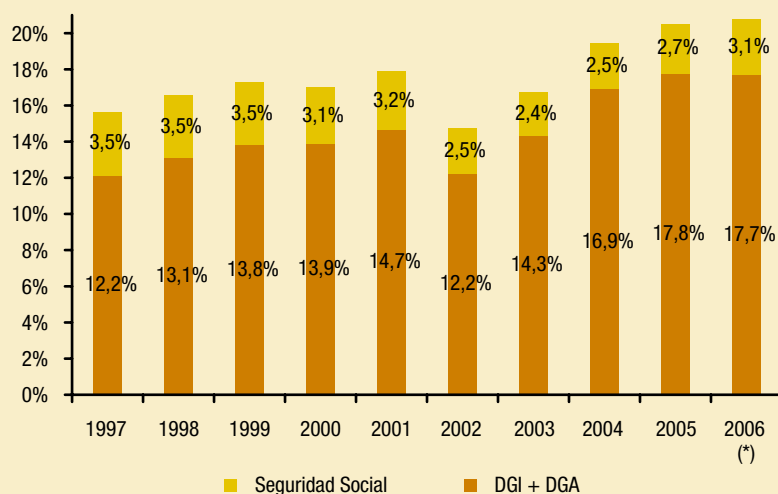
Aporte al crecimiento interanual de la recaudación tributaria

Últimos 12 meses acumulados a septiembre



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

Gráfico 7
Evolución de la recaudación
En términos del PIB



(*) Acumulado 12 meses hasta septiembre 2006

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

pesar de mostrar un elevado nivel de crecimiento en los últimos años y de haber continuado así en los primeros 9 meses de 2006, representan menos del 15% del total del gasto.

En el análisis a nivel de cuentas puede verificarse que el mayor incremento en el gasto a nivel porcentual se encuentra en aquellos incluidos entre los gastos de capital, mientras que si el crecimiento del gasto es contemplado en base a sus montos nominales, el mayor alza se encuentra en las transferencias corrientes, fuertemente impulsadas por aquellas con destino al sector privado.

El incremento en el gasto total acumulado en los primeros 9 meses de 2006 alcanza los \$ 15.016 millones con respecto

a igual período de 2005. El 80% es explicado por los incrementos en las prestaciones de Seguridad Social (\$ 4.353 millones), las transferencias corrientes al sector privado (\$ 2.751 millones), las transferencias de capital (\$ 2.852 millones) y los incrementos en las remuneraciones (\$ 2.050 millones).

A partir de la participación de cada tipo de gasto en el total se puede inducir la asignación de prioridades que está implícita en la política gubernamental. En el Gráfico 9 se presenta la estructura del gasto primario. Se observa que en 2006 todos los gastos han perdido participación relativa en favor de conceptos relacionados con la inversión pública, observables en la inversión real directa y las transferencias de capital.

En el resto de los agregados se presentan diferentes situaciones. Algunas muestran un comportamiento oscilatorio con tendencia a pérdida de participación, como el caso de las transferencias corrientes, los gastos de consumo y operación y la inversión financiera. Otros, como las prestaciones a la Seguridad Social muestran una caída constante a lo largo de los últimos años desde la considerablemente alta participación verificada en la década pasada. Parte de la

Cuadro 4
Recaudación impositiva
En % del PIB (*)

	2003	2004	2005	2006
Total	19,2%	22,0%	22,4%	22,1%
IVA bruto	5,6%	6,9%	6,9%	6,9%
Ganancias	3,9%	5,0%	5,3%	5,0%
Contribución patronal	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%
Derechos exportación	2,5%	2,3%	2,3%	2,1%
Crédito y débito en Cuenta Corriente	1,6%	1,7%	1,8%	1,7%
Aportes personales (**)	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%
Combustibles	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
Derechos importación	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Monotributo Impositivo	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Otros	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%

(*) Acumulado 12 meses hasta septiembre de 2006

(**) Incluyen aportes al sistema de capitalización

Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda. Sin contemplar ingresos por Cajas de Seguridad Social provinciales transferidas a la Nación ni ingresos provenientes de la Caja de Seguridad Social de las FFAA.

explicación para este resultado se encuentra en la cada vez mayor participación de pasivos que se jubilan por fuera del sistema estatal, y por ende la tasa de ingresos al sistema no compensa la tasa de decrecimiento vegetativa de los actuales jubilados, reduciendo así el número de beneficiarios cubiertos por ANSES.

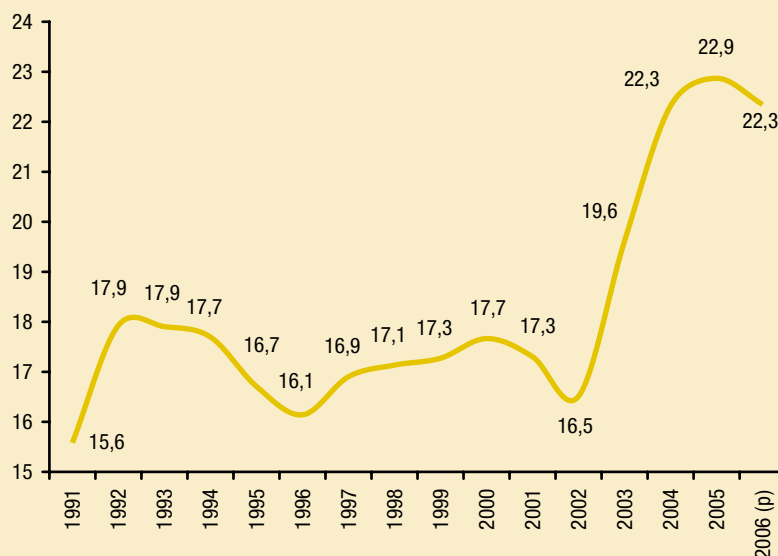
Es importante destacar que la estructura actual del gasto público presenta mayor flexibilidad que la de la década pasada, lo cual posibilita una mejor adaptación a los diferentes contextos que pudiesen acontecer en el futuro. La baja carga de intereses en el corto plazo contribuye decisivamente a esta cualidad del gasto.

La importancia que la actual administración le imprime al aumento del gasto de capital y las obras de infraestructura se advierte en la mayor participación que ha venido ganando este tipo de erogaciones en el total de gasto, brindando este aumento un reaseguro dentro de la política fiscal, ya que en momentos donde la consecución de superávit elevados sea más compleja, es posible la contracción selectiva de gastos de capital de manera más sencilla respecto de la reducción de gastos corrientes.

Por último, si se observa la evolución del gasto en términos del PIB, pueden verificarse dos comportamientos claramente divergentes. Mientras los niveles de gastos de consumo y operación y las prestaciones de la seguridad social se reducen en términos del PIB, las transferencias aumentan su peso relativo (Gráfico 11). Este movimiento es consistente con la política de gasto orientada a la mejora en los ingresos de la población en los deciles más bajos, así como a contener subas de precios internos inducidas por incrementos en las cotizaciones internacionales de bienes transables.

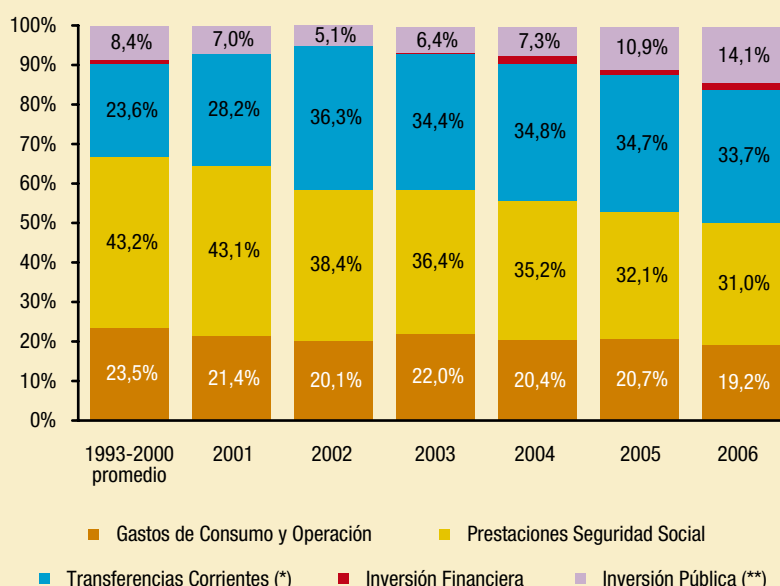
En lo concerniente al último período pueden apreciarse cierta reversión en las series de Seguridad Social y transferencias, mientras que los gastos de operación continúan mostrando oscilaciones con una leve tendencia decreciente.

Gráfico 8
Presión tributaria
En % del PIB (*)



(*) Calculado siguiendo la metodología de la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal.
(p) 2006 estimado a partir de datos acumulados últimos 12 meses.
Fuente: Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal, en base a datos de la AFIP, ANSeS, Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias, Oficina Nacional de Presupuesto y otros organismos.

Gráfico 9
Estructura del Gasto Primario (*)
Acumulado a septiembre de cada período - En % del total



Cuadro 5
Gastos del SPNNF. Base Caja (*)
 En millones de pesos

	Acumulado a septiembre 2005		Acumulado a septiembre 2006		Var. i.a. (%) 2006 vs. 2005	
	9 meses	12 meses	9 meses	12 meses	9 meses	12 meses
Gastos corrientes	56.848	76.047	67.549	89.635	18,8%	17,9%
Gastos de Consumo y Operación	11.451	15.232	13.556	18.131	18,4%	19,0%
Remuneraciones	8.054	10.710	10.127	13.417	25,8%	25,3%
Bienes y Servicios	3.394	4.519	3.427	4.712	1,0%	4,3%
Rentas de la Propiedad	8.108	9.397	7.904	10.043	-2,5%	6,9%
Prestaciones de la Seguridad Social	17.716	24.760	22.070	29.258	24,6%	18,2%
Transferencias Corrientes	19.413	26.429	23.691	31.804	22,0%	20,3%
Al Sector Privado	10.415	14.176	13.166	17.447	26,4%	23,1%
Al Sector Público	8.779	11.908	10.321	14.127	17,6%	18,6%
Al Sector Externo	219	346	204	230	-6,8%	-33,4%
Gastos de Capital	6.793	8.471	11.183	14.394	64,6%	69,9%
Inversión Real Directa	1.985	2.534	3.157	4.185	59,0%	65,1%
Transferencias de Capital	4.113	4.904	6.964	8.718	69,3%	77,8%
Inversión Financiera	696	1.033	1.061	1.492	52,6%	44,3%
Gastos totales	63.641	84.518	78.732	104.029	23,7%	23,1%
Gastos primarios	55.536	75.124	70.833	93.992	27,5%	25,1%

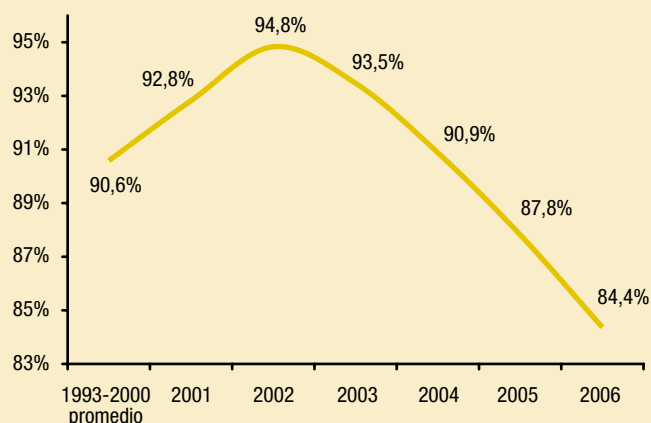
(*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación
 Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda.

4. Deuda Pública

El monto total de la deuda pública del Estado nacional ha sufrido considerables variaciones a lo largo de 2005 y 2006 como consecuencia de una sucesión de eventos que van desde la reestructuración de una fracción sustancial de la deuda en cesación de pagos a la cancelación total de los pasivos contraídos con el FMI, pasando también por una activa agenda de colocaciones de nuevos instrumentos en el mercado primario. Entre estas últimas se encuentran las licitaciones públicas y las colocaciones directas en el marco del acuerdo entre la República Argentina y la República Bolivariana de Venezuela, lo que ha sido desarrollado con el objeto no sólo de financiar parcialmente los vencimientos de capital que tenían lugar, sino también de extender los plazos y reducir los costos de intereses.

La actual estrategia de financiamiento de la República consiste en un manejo de pasivos tendiente a mejorar la sustentabilidad en el mediano y largo plazo, así como cubrir los objetivos de liquidez del corto plazo. En

Gráfico 10
Participación del Gasto Corriente
 Acumulado a septiembre de cada periodo
 En % del total



(*) Excluye las transferencias por coparticipación
 Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

respuesta a ello, el Gobierno ha perseguido la búsqueda de financiamiento al menor costo posible (objetivo de liquidez), conjuntamente con una mejora en la estructura de la deuda, tanto en términos de plazos, desplazando el horizonte de vencimientos de capital, como de composición por moneda. En este caso, se persiguió incrementar fuertemente la participación de la deuda denominada en moneda nacional, a los efectos de reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a los shocks externos que traen consigo volatilidades en los tipos de cambio.

En línea con ello, la República realizó a lo largo de este período emisiones buscando los menores costos posibles y la extensión de los plazos. De este modo, al 30 de junio de 2006 el stock de deuda bruta total del Gobierno Nacional alcanzó los U\$s 130.649,6 millones, un 32% (U\$s 60,6 miles de millones) por debajo del máximo alcanzado en diciembre de 2004, cuando llegó a U\$s 191.295,5 millones. Si se considera la deuda neta de los activos financieros, la misma se reduce actualmente a U\$s 113.028,7 millones.

Al analizarse la deuda pública nacional por residencia del acreedor (Gráfico 12), se aprecia que la deuda externa es cada vez menor, ya que desde comienzos de 2006 los tenedores locales representan una mayor proporción en el total de la deuda.

Cuando se analiza la composición de la deuda y su evolución desde el 31 de diciembre de 2005 al 30 de junio de 2006, se aprecia un incremento en el monto de títulos públicos, al tiempo que disminuye significativamente el monto total de préstamos (-19%). Este hecho está fundamentalmente explicado por el pago anticipado efectuado al FMI a comienzos del corriente año.

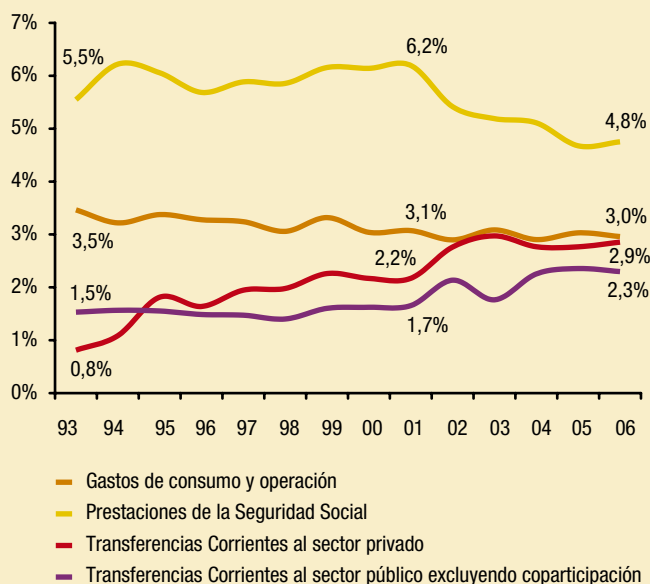
Debe mencionarse que el crecimiento de la deuda total, medida en dólares estadounidenses, que tuvo lugar en el primer semestre de 2006 obedeció principalmente a los efectos del CER y del tipo de cambio, además de la capitalización de intereses sobre los instrumentos emitidos en la Oferta Global de Canje (Discount y Cuasi Par), aún cuando el monto de las cancelaciones de capital fue superior a las nuevas emisiones por un monto cercano a los U\$s 685 millones. Los niveles de deuda aumentaron en U\$s 2.993 millones por efecto del CER, U\$s 311 millones por diferencias de tipo de cambio y cerca de U\$s 587 millones por capitalización de bonos del canje, Préstamos Garantizados y Bocones.

Cuadro 6
Gastos del SPNNF. Aporte al crecimiento y participación en el total (*)
9 meses de 2006

Concepto del Gasto	Aporte al Crecimiento	Participación en 2006
Prestaciones de la Seguridad Social	29,0%	28,0%
Transferencias de Capital	19,0%	8,8%
Transferencias Corrientes Sector Privado	18,3%	16,7%
Remuneraciones	13,7%	12,9%
Otros	8,3%	1,6%
Inversión Real Directa	7,8%	4,0%
Transferencias Corrientes Provincias (*)	5,4%	9,5%
Bienes y Servicios	-0,1%	4,4%
Rentas de la Propiedad	-1,4%	10,0%

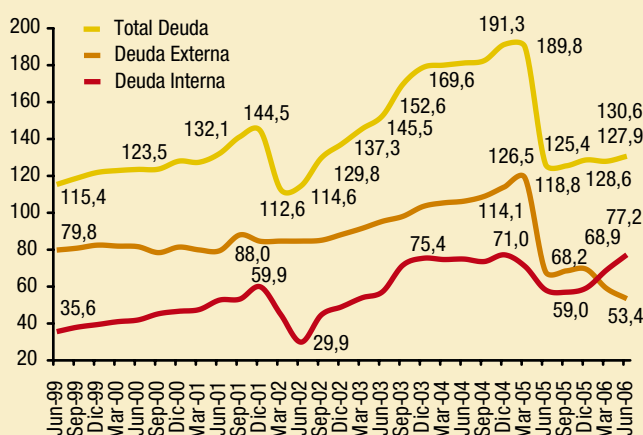
(*) No incluye transferencias en concepto de Coparticipación
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda.

Gráfico 11
Nivel acumulado a 12 meses del gasto
En % del PIB



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

Gráfico 12
Monto total de la deuda pública nacional
 En miles de millones de U\$S



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Finanzas

Cuadro 7
Deuda bruta del Sector Público Nacional por instrumento y tipo de plazo
 Datos en millones de U\$S

	Saldo al	
	31/12/05	30/06/06
I. Total Deuda Pública (II + III) (*)	128.630	130.650
II. Sub-Total Deuda a Vencer (**)	123.762	125.216
II-1. Mediano y Largo Plazo	115.984	119.511
Títulos Públicos	62.727	76.519
Moneda nacional	28.161	29.066
Moneda extranjera	34.566	47.453
Préstamos	53.257	42.992
II-2. Corto Plazo (***)	7.778	5.705
Adelantos Transitorios BCRA	5.263	4.406
Letras del Tesoro	1.555	1.298
Pagarés del Tesoro	960	0
III- Atrasos	4.868	5.434
Capital	4.089	4.560
Intereses	779	874
Total Deuda Remanente del Canje Decreto 1735/04	23.556	25.256
Capital a vencer	10.053	9.917
Capital vencido	7.913	8.949
Interés vencido	5.591	6.389

(*) Excluye el total de deuda remanente del canje conforme el Decreto 1735/04.

(**) Saldo de la deuda pública que excluye atrasos (Club de París y resto).

(***) Incluye Letras del Tesoro con vencimientos en los años 2006 y 2007.

Fuente: Secretaría de Finanzas.

Otra forma de medir la evolución de la deuda es a través de su tamaño en términos del PIB, donde puede verificarse que a pesar de haberse incrementado el monto adeudado, el peso relativo ha caído en forma significativa hasta niveles por debajo del 60% del PIB (Gráfico 13). La caída verificada en el peso de la deuda implica una contracción superior a 7 puntos porcentuales del PIB, tanto si la comparación se realiza con el stock de deuda al 31 de diciembre de 2005 como con respecto al mismo trimestre del año anterior.

En una evaluación de más largo plazo corresponde resaltar la caída en el peso de la deuda desde el pico máximo, cuando llegó a representar 116% del PIB. Por otra parte, si la comparación es realizada respecto de momentos previos a la crisis de deuda, el endeudamiento en términos de PIB se encuentra actualmente en niveles similares, con varias cuestiones que merecen ser remarcadas en cuanto a sus características intrínsecas.

Por un lado, surge el hecho de la composición por monedas en uno y otro momento, lo que, como ya fue señalado, reduce la exposición a eventuales shocks externos, particularmente en momentos en los que crecen los desequilibrios a nivel internacional. Por otro lado, debe señalarse la diferencia en las relaciones cambiarias de la moneda doméstica, ya que antes de la devaluación el Tipo de Cambio Real mostraba un ostensible retraso, por lo cual el PIB nominal medido en dólares de esa época estaba sobreestimado y, por ende, el ratio deuda/PIB quedaba subestimado. Otra diferencia sustancial es la referida a la vida promedio de los títulos. Mientras que a finales de 2000 la vida promedio se ubicaba en torno a los 7,5 años, en la actualidad es de 13 años, reduciéndose el riesgo de incumplimiento en el corto plazo ⁽⁶⁾.

En términos de la composición de la deuda por tipo de moneda, la misma continúa mostrando una elevada participación de la deuda denominada en moneda doméstica (46,6% del total), lo que naturalmente lleva a una mayor participación de pagos de servicios en esta moneda. (Gráfico 14). Es del caso señalar que de ese porcentaje de deuda nominada en moneda doméstica, el 89,4% cuenta con cláusula de ajuste por CER.

(6) Para realizar estos cálculos no se ha considerado el efecto de la inflación futura sobre la vida promedio del stock actual de deuda medida en dólares, el cual puede ser considerado marginal en condiciones de cierta estabilidad del tipo de cambio real

En línea con ello, si se observa el monto total por pagos de renta de la deuda pública, se verifica un incremento de los vencimientos de intereses posteriores a la reestructuración de la deuda, cuyo monto promedio para los últimos 6 trimestres es de \$ 2.734 millones, mientras que el promedio de 2003-04 alcanzaba los \$ 1.573 millones. El incremento referido en los servicios a partir del segundo trimestre de 2005 obedece a la regularización de los pagos de una sustancial fracción de la deuda en situación de pago irregular finalizada el 2 de junio de 2005, siendo el pico registrado en el segundo trimestre de 2005 particularmente sesgado por el pago de los cupones devengados pero no pagados desde la fecha valor del canje correspondiente al 31 de diciembre de 2003.

Otro indicador frecuentemente utilizado para verificar el nivel de sostenibilidad de la deuda pública de un país, es la relación existente entre el total de deuda pública y las reservas internacionales. Este ratio creció levemente a fines del segundo trimestre de 2006 respecto de los niveles existentes al 31 de diciembre de 2005, fundamentalmente como consecuencia del efecto de la cancelación de deuda con el FMI (Gráfico 15). Esto es así puesto que las reservas se contrajeron en U\$s 9.530 millones como consecuencia de tal pago, mientras que la deuda total del gobierno nacional prácticamente no cambió, ya que a cambio se emitió una letra intransferible por igual monto a favor del BCRA⁽⁷⁾. En la actualidad se proyecta que el nivel de las reservas siga creciendo hasta niveles que en el corto plazo lleven el ratio a valores inferiores a las 4,5 veces.

Un hecho no menor en el análisis de este ratio así como en la comparación histórica es que, como ya fue señalado, la participación de deuda nominada en moneda extranjera ha caído considerablemente como participación del total. De modo que al considerar el ratio de deuda en moneda extranjera como proporción de las reservas, se advierte que en el período actual se alcanzó un nivel (2,7 veces las reservas) considerablemente por debajo del mostrado en períodos anteriores.

En cuanto a la evaluación que hacen los mercados financieros de la deuda pública argentina que cotiza en el exterior, en el Gráfico 16 puede

observarse la evolución del nivel de riesgo país⁽⁸⁾ de diferentes países de Latinoamérica y el promedio para todos los emergentes. Allí puede verificarse que el nivel de riesgo alcanzado por el país en los últimos meses ha caído sustancialmente, llevando

(7) Una descripción más detallada de la operación se realizó en el Informe N° 54.

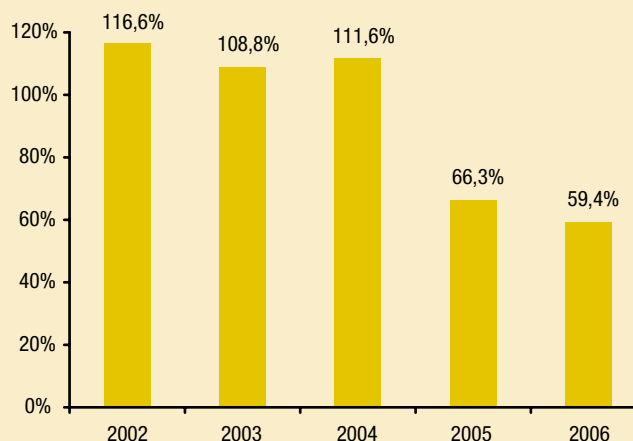
(8) Indicador elaborado por el banco de inversión J.P.Morgan y que se utiliza para seguir la evolución de los niveles de sobretasa promedio implícitos en el rendimiento de los títulos de deuda de los diferentes países emergentes a los precios que se pagan en los mercados secundarios.

Cuadro 8
Deuda del Sector Público Nacional en Préstamos
En millones de U\$s

	Saldo al	
	31/12/05	30/06/06
Préstamos	53.257	42.992
Préstamos garantizados	14.267	13.736
Organismos internacionales	25.269	15.349
FMI	9.453	-
BIRF	7.000	6.717
BID	8.729	8.517
FONPLATA	50	59
FIDA	4	5
CAF	34	51
Organismos oficiales	2.132	1.896
Club de París	1.175	1.045
Otros bilaterales	957	851
Deuda garantizada		
Decreto 1579/02 (BOGAR)	10.922	11.381
Banca comercial	293	273
Otros acreedores	374	355

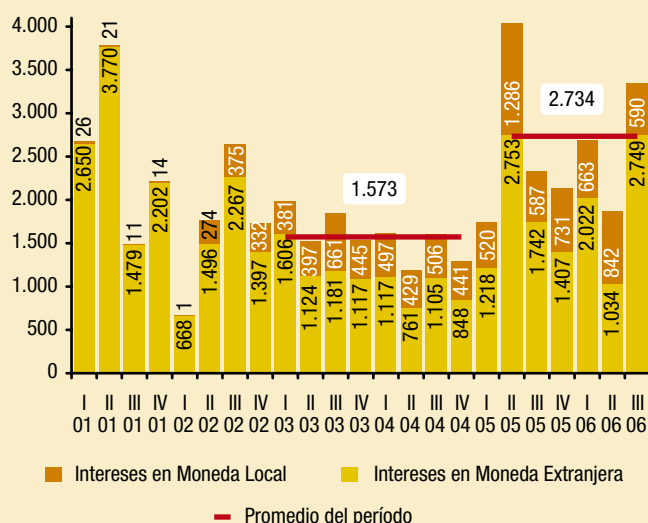
Fuente: Secretaría de Finanzas.

Gráfico 13
Monto total de la deuda pública nacional
En % del PIB - II trimestre de cada año



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Finanzas e INDEC

Gráfico 14
Pagos totales de intereses - Base caja
 En millones de pesos corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Secretaría de Hacienda

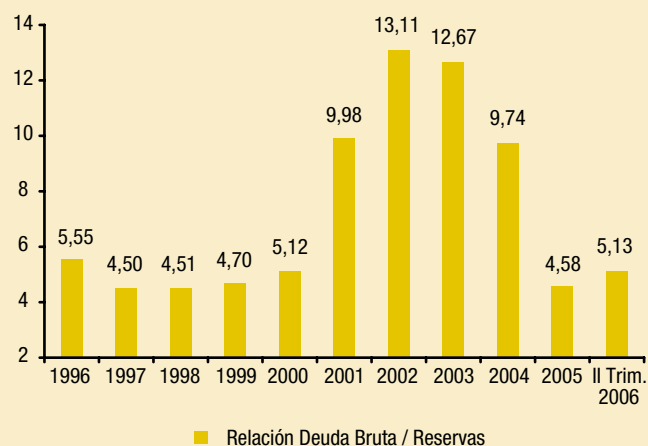
el valor del índice a sus mínimos históricos, incluso por debajo de los mejores valores de la década pasada. De todos modos, continúa siendo relativamente más elevado que la mayor parte de los países emergentes incluidos en el Índice, aun cuando el diferencial con estos otros países ha disminuido considerablemente desde diciembre de 2005 a la fecha. La diferencia en las sobretasas pagadas por Argentina cayó en 156 puntos básicos (pbs) respecto de México, en 84 pbs con Brasil y en 76 pbs con respecto a Venezuela. Comparado con el EMBI+, que es el indicador promedio de todos los países emergentes, el diferencial de Argentina se estrechó en 125 pbs.

Por consiguiente, se puede concluir que la deuda argentina se ha comportado en línea con lo sucedido en otras economías emergentes, reduciendo sus niveles de riesgo promedio a lo largo de todo el período.

En cuanto al acceso a los mercados primarios de deuda, en el Gráfico 17 se detallan los niveles de colocaciones realizadas durante los 9 primeros meses del año, mostrándose los rendimientos implícitos en cada una de las colocaciones, así como el nivel de sobretasa pagado en cada caso ⁽⁹⁾. Los niveles promedio para ambas variables durante dicho período fueron cercanos a un costo financiero de 8,2%, con una sobretasa de 345 pbs por sobre los bonos del Tesoro americano.

Resulta relevante resaltar que se han ido reduciendo las emisiones acordadas con la República Bolivariana de Venezuela, al realizarse en dicho período colocaciones en el mercado por U\$s 2.000 millones. De esta manera, durante los primeros 9 meses del año se efectuaron colocaciones de nueva deuda por valor nominal de U\$s 4.445 millones. (Cuadro 9). Con la recuperación del acceso a los mercados de capital, la República efectuó durante este año emisiones mediante licitaciones de instrumentos denominados en dólares estadounidenses, en las cuales pudo observarse una mejora en la relación de los montos ofrecidos y el monto propiamente licitado (*bid to cover*) mostrando la mejor predisposición de los mercados por los instrumentos gubernamentales locales. Por otra parte, si bien aumentó el rendimiento

Gráfico 15
Relación entre deuda externa bruta y nivel de reservas internacionales del BCRA
 En cantidad de veces



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y Secretaría de Finanzas

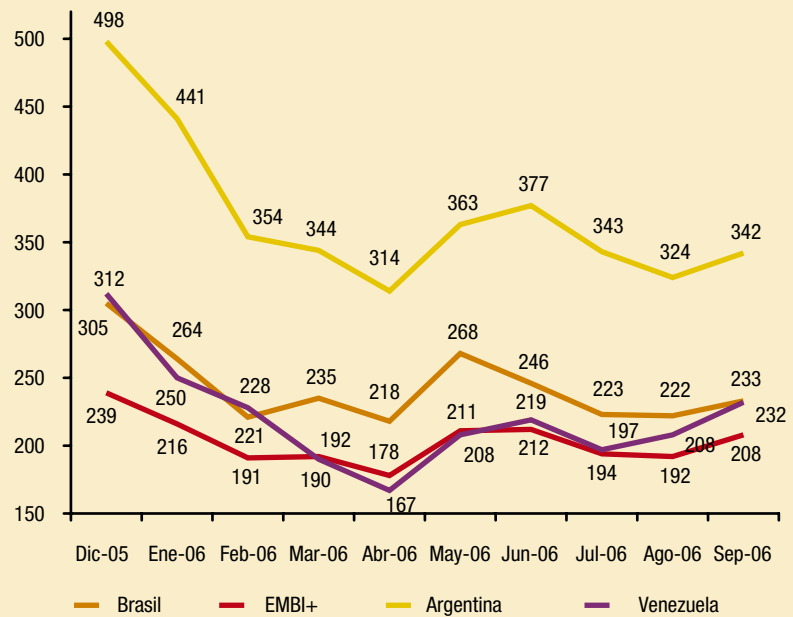
(9) La sobretasa es el margen pagado en cada colocación sobre el rendimiento de un bono del Tesoro estadounidense de plazo y características similares.

de las emisiones para este año respecto de las de 2005, se observa que ello obedece a un aumento de la tasa internacional, pues el *spread* promedio pagado por el Gobierno disminuyó respecto al del promedio de emisiones en dólares del año 2005.

Gráfico 16

Nivel de riesgo país - Últimos meses

Puntos base en el último día hábil del mes

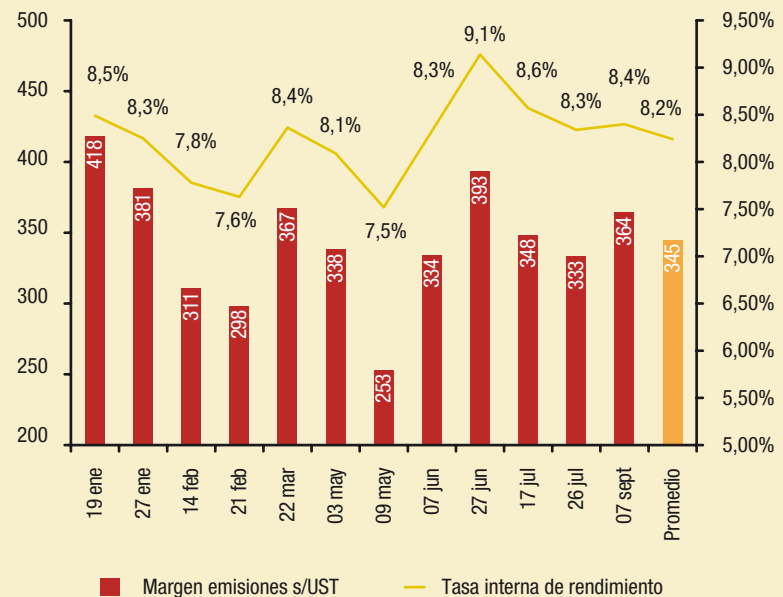


Fuente: Bloomberg

Gráfico 17

Colocaciones de bonos y sobre tasa respecto de bonos del Tesoro

Tasa interna de rendimiento nominal anualizada y puntos base



Fuente: Sobre la base de la Secretaría de Finanzas.

Cuadro 9
Emisión de deuda en 2006
 En millones de U\$

Instrumento	Fecha de licitación o colocación privada	Valor nominal en millones	Valor efectivo en millones	Vida promedio en años	Precio de emisión resp. VN	Rendimiento % anual	Margen s/UST en Bps
Boden 2012 (*)	19/1/06	312	250	3,5	80,0%	8,5%	418
Boden 2012 (*)	27/1/06	308	250	3,5	81,1%	8,3%	381
Boden 2012 (*)	14/2/06	308	250	3,4	81,1%	7,8%	311
Boden 2012 (*)	21/2/06	307	250	3,4	81,4%	7,6%	298
Bonar V	22/3/06	500	473	5	94,5%	8,4%	367
Bonar V	3/5/06	500	482	4,8	96,4%	8,1%	338
Boden 2012 (*)	9/5/06	239	200	3,2	83,7%	7,5%	253
Boden 2012 (*)	7/6/06	243	200	3,1	82,5%	8,3%	334
Boden 2012 (*)	27/6/06	245	200	3,1	81,6%	9,1%	393
Boden 2012 (*)	17/7/06	482	400	3,0	83,0%	8,6%	348
Bonar V	26/7/06	500	486	4,6	97,3%	8,3%	333
Bonar VII	7/9/06	500	464	7	92,7%	8,4%	364

(*) Colocaciones directas a la República Bolivariana de Venezuela
 Fuente: Secretaría de Finanzas.

Cuadro 10
Emisiones de deuda en 2005-2006
 Comparación de variables seleccionadas

Indicador	Licitaciones en dólares 2005	Licitaciones en dólares 2006
Monto aceptado/ monto colocado (%)	0,7	1,0
Bid to cover ratio	2,3	3,5
Vida promedio (años)*	6,5	5,4
Yield (%)*	8,2	8,3
Spread sobre US Treasuries (bp)*	401	351
Monto emitido en VN (millones de dólares)	1.424	2.000

(*) Promedio ponderado por Valor Nominal.
 Fuente: Subsecretaría de Financiamiento.

Sector Externo

- La Cuenta Corriente del Balance de Pagos continuó acumulando superávit, alcanzando en el segundo trimestre del año U\$S 2.512 millones, que resulta 34% superior al superávit de igual período de 2005.
- Como principal factor explicativo se identifica al fuerte superávit de la Cuenta Mercancías, que alcanzó los U\$S 3.928 millones, con exportaciones creciendo mas rápidamente que las importaciones (11% i.a. contra 9% i.a., respectivamente), a lo que se agrega una disminución en el saldo deficitario de la Cuenta de Intereses.
- En términos de PIB, el superávit de la Cuenta Corriente comparable sigue en niveles elevados, estabilizándose en los últimos cuatro trimestres en valores cercanos al 4%.
- Del lado de la Cuenta Financiera del balance de pagos, el segundo trimestre del año se vio afectado por la mayor volatilidad de los mercados internacionales, que impactaron en el ingreso de capitales del sector privado (que de todas maneras sigue siendo positivo). Sin embargo, estos menores ingresos se vieron más que compensados por mayores ingresos del sector público vía colocaciones de deuda. Como consecuencia, se generaron en el período ingresos netos por U\$S 1.074 millones, mayores en un 32,6% en comparación con los ingresos por U\$S 810 de igual período de un año atrás.

1. Principales Aspectos del Balance de Pagos del Segundo Trimestre de 2006 ⁽¹⁾

Cuadro 1
Resultados del balance de pagos
En millones de U\$s

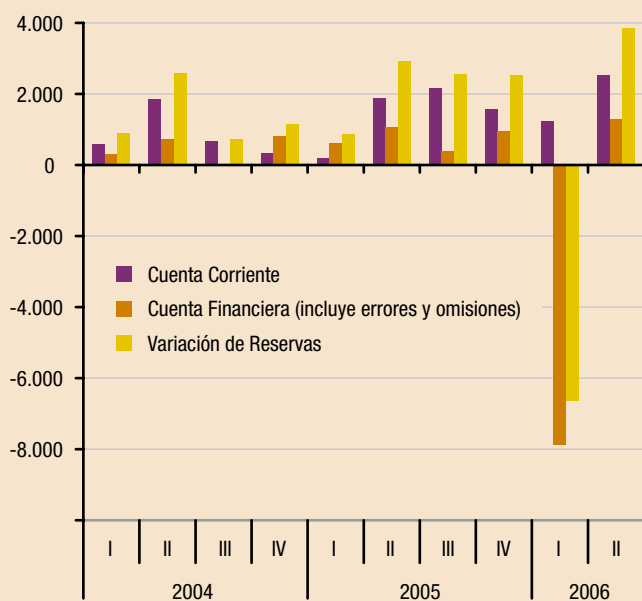
	I	II	Año 2005		Total	Año 2006	
			III	IV		I	II
Cuenta Corriente	202	1.874	2.145	1.568	5.789	1.231	2.512
Cuenta Financiera	137	810	438	1.549	2.933	-8.249	1.074
Reservas Internacionales del BCRA	851	2.933	2.560	2.512	8.857	-6.633	3.843
Errores y omisiones	465	247	-59	-608	44	374	216

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

En el segundo trimestre del año la Cuenta Corriente del Balance de Pagos registró un superávit de U\$s 2.512 millones, se produjo un ingreso neto por la Cuenta Financiera estimado en U\$s 1.074 millones, en tanto que las reservas internacionales del BCRA aumentaron en U\$s 3.843 millones ⁽²⁾. El superávit en Cuenta Corriente del trimestre aumentó en U\$s 638 millones (34%) respecto de igual trimestre del año anterior en un contexto de alto crecimiento del nivel de actividad. El ingreso neto de la Cuenta Financiera se originó principalmente en el sector público, y en menor medida en

el sector privado. El contexto de incertidumbre en los mercados financieros internacionales se reflejó en los menores ingresos de capital de este último.

Gráfico 1
Principales componentes del Balance de Pagos
En millones de U\$s



Tal como puede observarse en los Cuadros 2 y 3, el aumento interanual del superávit en Cuenta Corriente del segundo trimestre se explica por el crecimiento de las exportaciones y el menor débito neto de intereses, que más que compensaron el aumento de las mayores importaciones y el mayor débito neto en concepto de utilidades y dividendos. La Cuenta Mercancías registró un superávit de U\$s 3.928 millones con un crecimiento de U\$s 493 millones respecto de igual trimestre del año anterior, con exportaciones por U\$s 11.786 millones (11% de crecimiento) e importaciones por U\$s 7.858 millones (9% de crecimiento).

En todo el primer semestre, el saldo de la Cuenta Corriente comparable (corregida por los efectos del canje de la deuda pública sobre los intereses devengados en el primer trimestre de 2005) ⁽³⁾ registró un superávit de U\$s 3.743 millones contra un superávit de U\$s 2.913 millones del primer semestre de 2005, lo que representa un

aumento de U\$s 830 millones. Tal incremento obedece básicamente al comportamiento de la cuenta de bienes y servicios. (Cuadro 4).

En términos de PIB, el superávit de la Cuenta Corriente comparable sigue en niveles elevados, estabilizándose en los últimos cuatro trimestres en valores cercanos al 4%. (Gráfico 2).

(1) 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) no ingresada al canje (ver nota en Cuadro 2).

(2) Para una información más detallada consultar "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos de la República Argentina 2005 y 1° y 2° trimestres de 2006" en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales>.

(3) Para más detalle sobre la Cuenta Corriente comparable, ver el Apartado correspondiente en el capítulo Sector Externo del Informe Económico N° 55. También puede accederse a este Apartado por Internet, directamente en la dirección http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/documentos/cuenta_corriente.pdf.

Cuadro 2
Resumen del Balance de Pagos (1)
 En millones de U\$

	Año 2005					Año 2006	
	I	II	III	IV	Total	I	II
Cuenta Corriente	202	1.874	2.145	1.568	5.789	1.231	2.512
Mercancías	2.746	3.436	3.796	2.827	12.805	2.714	3.928
Exportaciones FOB	8.415	10.646	10.882	10.164	40.106	9.755	11.786
Importaciones FOB	5.669	7.211	7.086	7.337	27.302	7.042	7.858
Servicios	-380	-499	-353	-146	-1.378	-302	-358
Exportaciones de servicios	1.553	1.387	1.477	1.819	6.236	1.840	1.585
Importaciones de servicios	1.934	1.886	1.830	1.964	7.615	2.142	1.942
Rentas	-2.303	-1.207	-1.428	-1.269	-6.207	-1.322	1.214
Renta de la inversión	-2.296	-1.196	-1.419	-1.261	-6.172	-1.314	-1.200
Intereses	-1.666	-597	-656	-435	-3.355	-380	-307
Crédito	809	756	753	921	3.239	878	967
Débito	2.475	1.353	1.409	1.357	6.594	1.258	1.274
Utilidades y dividendos	-630	-600	-763	-826	-2.818	-934	-893
Crédito	204	214	230	181	829	286	265
Crédito	834	814	993	1.006	3.646	1.220	1.158
Otras Rentas	-6	-11	-9	-8	-35	-8	-14
Transferencias corrientes	139	145	130	156	570	141	155
Cuenta Capital y Financiera	184	813	475	1.552	3.024	-8.238	1.115
Cuenta Capital	47	3	37	4	91	11	41
Activos no financieros no producidos	47	3	37	4	91	11	41
Cuenta Financiera	137	810	438	1.549	2.933	-8.249	1.074
Sector bancario	-1.814	-1.078	-1.188	-251	-4.332	-9.704	-583
BCRA	-1.105	-990	-776	-27	-2.898	-10.003	-301
Otras entidades financieras	-709	-88	-413	-224	-1.434	299	-282
Sector Público No Financiero (2)	1.297	-18	1.009	1.124	3.413	928	1.214
Gobierno Nacional	1.300	1	998	1.087	3.386	969	1.238
Gobiernos locales	63	42	74	107	285	9	-23
Empresas y otros	-66	-61	-62	-70	-259	-50	0
Sector Privado No Financiero	654	1.906	617	676	3.852	527	443
Errores y omisiones netos	465	247	-59	-608	44	374	216
Variación de Reservas Internacionales	851	2.933	2.560	2.512	8.857	-6.633	3.843
Reservas Internacionales del BCRA	692	2.714	2.562	2.462	8.431	-6.527	3.941
Ajuste por tipo de pase	-159	-219	2	-50	-426	106	98
Item de Memorandum							
Importaciones CIF	5.966	7.580	7.443	7.700	28.689	7.374	8.232

(1) Cifras provisionarias. En segundo trimestre de 2005 se incluye una estimación preliminar de los resultados del canje de deuda pública. (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 U\$

	2006	2005	Variación
Cuenta Corriente	2.512	1.874	638
Mercancías	3.928	3.436	492
Exportaciones	11.786	10.646	1.140
Importaciones	7.858	7.211	647
Servicios	-358	-499	141
Rentas de la inversión	-1200	-1.196	-4
Utilidades y Dividendos	-893	-600	-293
Intereses	-307	-597	290
Transferencias corrientes	155	145	10

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Las exportaciones en el semestre sumaron U\$ 21.541 millones, con un aumento de 13% respecto del año anterior. Nueve puntos del aumento correspondieron a mayores precios y cuatro puntos a mayores cantidades. En valor, las MOI crecieron 20%, las MOA lo hicieron en 15% y combustibles y energía en 14%, en tanto que las ventas de productos primarios aumentaron sólo 1% (Cuadro 5).

A nivel de rubros, los mayores incrementos absolutos se registraron en material de transporte; mineral de cobre; residuos y desperdicios de la industria alimenticia; combustibles, grasas y aceites; y piedras y metales preciosos.

En particular cabe destacar la importancia que adquirieron en muy poco tiempo las exportaciones provenientes de la actividad minera -cobre y oro-, que en el primer semestre alcanzaron a U\$ 917 millones contra ventas externas por U\$ 289 millones en igual período de 2005.

En comparación con igual período de un año atrás, en el primer semestre del año crecieron las exportaciones a los principales destinos: al Mercosur 23%, a la Unión Europea 16%, en tanto que al Nafta; China, Japón e India; Chile; y Resto entre el 9 y el 7%, al Resto de ALADI 35% y cayeron 10% las del Medio Oriente.

En cuanto a las importaciones, las mismas crecieron 16% en el primer semestre con respecto a igual período del año anterior, alcanzando los U\$ 14.899 millones. El aumento se distribuyó entre 13 puntos correspondientes a mayores cantidades y 2 puntos a mayores precios. Clasificadas por uso económico, en valor las importaciones de bienes de consumo (incluidos autos) aumentaron 34%, las de bienes de capital 21%, piezas y accesorios para bienes de capital 15%, bienes intermedios 7%, y se contrajeron 3% las importaciones de combustibles y energía. Las importaciones de bienes de capital, piezas y accesorios y bienes intermedios representaron el 76% de las importaciones totales.

Si la comparación se realiza contra el primer semestre de 1998, se advierte que en tanto que las exportaciones aumentaron 60% -impulsadas por MOA, MOI y combustibles-, el nivel de importaciones prácticamente no sufrió cambios (Cuadro 6).

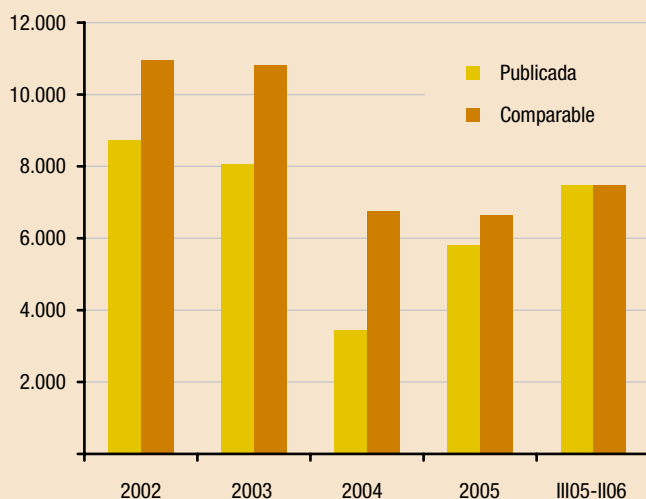
En cuanto a la evolución del crecimiento de las importaciones en los últimos años, se advierte que la declinación de su tasa de crecimiento es

Cuadro 4
Cuenta Corriente publicada y comparable
En millones de U\$

	Publicada	Comparable
I semestre 2005	2.076	2.913
I semestre 2006	3.743	3.743

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Gráfico 2
Cuenta Corriente publicada y comparable
En millones de U\$



significativa. La variación trimestral interanual tuvo un pico en el primer trimestre de 2004 de 86% anual, y la de este trimestre fue del 9% anual, traduciéndose en una baja importante de la elasticidad de las importaciones respecto del PIB. (Gráfico 5).

El déficit de servicios del segundo trimestre se estimó en U\$s 358 millones, o sea U\$s 142 millones menos que en igual período del año anterior. Los ingresos aumentaron en U\$s 198 millones, principalmente debido a la Cuenta Viajes, por mayor gasto de turismo, y los egresos aumentaron en U\$s 56 millones. Se observa que en la actualidad el déficit de servicios se ubica en un bajo nivel, a pesar del fuerte crecimiento del producto y del comercio exterior, debido a que el aumento de los ingresos por exportación de servicios superó al aumento de los egresos por importaciones. Esta estaría marcando un cambio en relación a la década pasada. (Gráfico 6).

La Cuenta Financiera del Balance de Pagos registró durante el segundo trimestre de 2006 ingresos netos por U\$s 1.074 millones, en comparación con ingresos por U\$s 810 millones en igual período del año anterior, lo que resulta en un aumento interanual del 32,6%. Su saldo positivo aumentó en unos U\$s 265 millones, pero el dato más destacable es su cambio de composición. En el segundo trimestre del año pasado, el sector público había registrado egresos netos por U\$s 1.008 millones (fundamentalmente pagos netos a organismos internacionales) mientras que en este trimestre tuvo ingresos netos por U\$s 913 millones, explicado principalmente por mayores colocaciones de deuda. A su vez, el Sector Privado no Financiero registró en este trimestre ingresos netos por alrededor de U\$s 443 millones (U\$s 659 millones si le sumamos errores y omisiones), frente a ingresos netos por U\$s 1.906 millones en el segundo trimestre de 2005, en ocasión de un contexto muy favorable tras el canje de deuda. Los menores ingresos en el segundo trimestre de 2006 se relacionan con la incertidumbre reinante en los mercados financieros internacionales.

El saldo del sector público no financiero y BCRA respondió básicamente a colocaciones por U\$s 1.046 millones (BODEN 2012 y BONAR V) parcialmente compensados por pagos a organismos internacionales por U\$s 287 millones.

A fines de junio pasado el stock de reservas internacionales del BCRA alcanzó a U\$s 25.490

Gráfico 3
Cuenta Corriente comparable y saldo comercial
En % del PIB

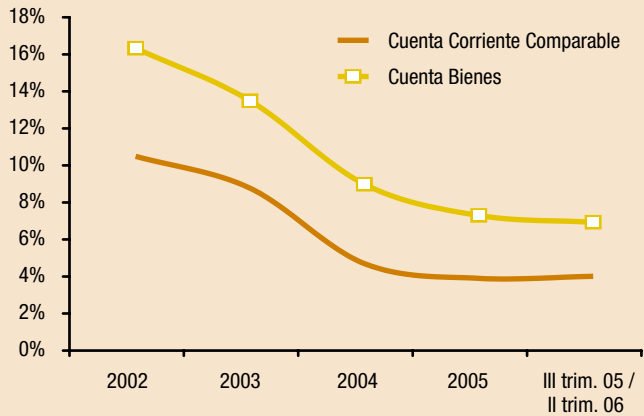
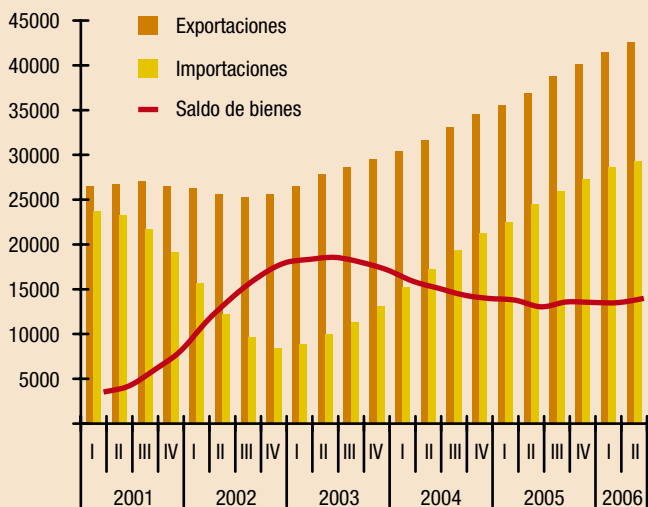


Gráfico 4
Exportaciones, importaciones y saldo de mercancías
Acumulado 4 trimestres - En millones de U\$s



Cuadro 5
Exportaciones de mercancías
Primeros semestres 2006

	En millones de U\$s		Variación % interanual		
	2006	2005	Valor	Precio	Cantidad
Productos Primarios	4.400	4.340	1	8	-7
MOA	6.907	6.022	15	6	8
MOI	6.573	5.492	20	7	12
Combustibles y Energía	3.660	3.208	14	35	-16
Total	21.540	19.062	13	9	4

Cuadro 6 Exportaciones e importaciones en los primeros semestres de 1998 y de 2006

En millones de U\$s

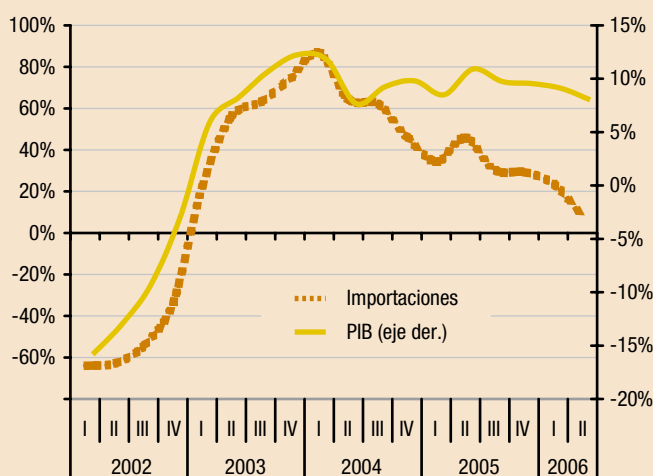
a) Exportaciones:

	1998	2006	Var. % 2006 vs. 1998
Productos Primarios	4.402	4.400	1,1
MOA	4.010	6.907	1,7
MOI	4.253	6.573	1,5
Combustibles y energía	1.311	3.661	2,8
Total	13.576	21.541	1,6

a) Importaciones:

	1998	2006	Var. % 2006 vs. 1998
Productos Primarios	6.812	6.160	0,9
MOA	4.699	5.201	1,1
MOI	391	759	1,9
Combustibles y energía	2.889	2.779	1,0
Total	14.791	14.899	1,0

Gráfico 5 Tasa de variación interanual de las importaciones y del PIB



semestre (ver Gráfico 9 y cuadro 7). Le siguen en importancia las MOI con 31% del total, en tanto que los PP suman 20% y los CyE 17% del total exportado durante el período.

(4) Sin deducirle el ajuste por variación del tipo de pase.

millones, con un aumento de U\$s 3.941 millones ⁽⁴⁾ respecto del trimestre anterior. Posteriormente siguieron aumentando a buen ritmo, a punto tal que a fines de septiembre sumaron U\$s 28.048 millones, habiéndose compensado totalmente la amortización anticipada de la deuda con el FMI que tuvo lugar a principios de año. (Gráfico 7).

2. La Cuenta Corriente

El balance de bienes

En el primer semestre de 2006 las exportaciones totales de bienes fueron 13% superiores a las registradas en igual período de 2005, alcanzando U\$s 21.541 millones (Ver Gráfico 8). Este valor constituye un nuevo récord histórico para los primeros 6 meses de un año y fue logrado por un aumento conjunto en los precios de exportación (9%) y en las cantidades embarcadas (4%). Por su parte, las importaciones FOB totalizaron U\$s 14.899 millones, 15% más que en el primer semestre de 2005. En consecuencia, el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$s 6.642 millones, U\$s 460 millones más que en igual período de 2005.

Exportaciones

El 70% del incremento de valor exportado durante el primer semestre de 2006 se explica por las ventas de mineral de cobre, material de transporte terrestre, residuos y desperdicios de las industrias alimenticias y carburantes. En un análisis por grandes rubros, el principal impulso provino de las ventas externas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) (U\$s 1.089 millones), seguido por las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) (U\$s 881 millones), los Combustibles y Energía (CyE) (U\$s 454 millones) y los Productos Primarios (PP) (U\$s 56 millones). Este comportamiento determinó un incremento en la participación relativa de las MOI (2 puntos porcentuales), en detrimento de los PP, ya que las MOA y los CyE no registraron cambios significativos. Así las MOA siguen siendo el principal rubro de exportación, explicando 32% del total de las ventas al exterior del primer

Al analizar las exportaciones por tipo de bien durante el primer semestre de 2006 se observa que las ventas externas de PP se incrementaron 1% (U\$s 56 millones), siendo que el aumento en los precios (9%) más que compensó la reducción registrada en las cantidades exportadas (7%). El principal aumento se verificó en mineral de cobre y sus concentrados (U\$s 470 millones), debido principalmente al fuerte incremento de su precio, y en menor medida a las mayores cantidades embarcadas a Corea Republicana, India y Alemania entre otros países. Los cereales mostraron una caída de 20% (U\$s 329 millones) explicada por los menores volúmenes embarcados tanto de trigo (37%) como de maíz (33%), en ambos casos por menores cosechas. Por su parte, las ventas externas de semillas y frutos oleaginosos disminuyeron 11% (U\$s 148 millones) debido principalmente a los menores volúmenes embarcados de poroto de soja (12%). El principal destino de las exportaciones de PP fue el Resto con 57% del total, seguido por la UE con el 23% de los envíos y el Mercosur con 15% del total de PP exportados durante el primer semestre de 2006.

Las exportaciones de MOA se incrementaron 15% con respecto al primer semestre de 2005 (U\$s 881 millones), debido al aumento en las cantidades exportadas (8%) y al incremento en los precios (6%). El mayor impulso provino de los residuos y desperdicios de las industrias alimenticias (U\$s 421 millones) debido básicamente a las mayores cantidades exportadas de pellets de soja (18%), a lo que se sumó un mayor precio de exportación (3%). Las exportaciones de grasas y aceites vegetales crecieron 15% (U\$s 237 millones) debido a la mayor demanda internacional de los aceites de soja (principalmente de India, Turquía, Sudáfrica, Italia y Túnez). Por el contrario, y pesar del mayor precio internacional (28%), las ventas externas de carnes y sus preparados cayeron 20% (U\$s 148 millones) como consecuencia de la decisión del Gobierno en marzo de suspender los envíos por 180 días (la cuota Hilton quedó fuera de esta disposición). Las exportaciones de MOA se destinaron principalmente al Resto (51%) y a la UE (34%).

El aumento del valor exportado de las MOI fue de 20% (U\$s 1.089 millones) debido a mayores cantidades (12%) y precios (7%). En este rubro se destaca el aumento de las ventas de material de transporte (U\$s 468 millones), con importantes subas en los envíos de vehículos para el transporte de personas (Chile y Venezuela) y autopartes (Brasil). En menor medida aumentaron las exportaciones de piedras y metales preciosos (U\$s 169 millones) debido a las ventas vinculadas a un proyecto de explotación de oro y plata que comenzó a funcionar a fines del año pasado. También hubo un importante incremento en vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial (U\$s 145 millones) por la devolución de aeronaves ingresadas bajo el sistema de leasing, y en productos químicos y conexos (U\$s 80 millones)

Gráfico 6
Evolución de los ingresos por servicios:
total y componentes
En millones de U\$s

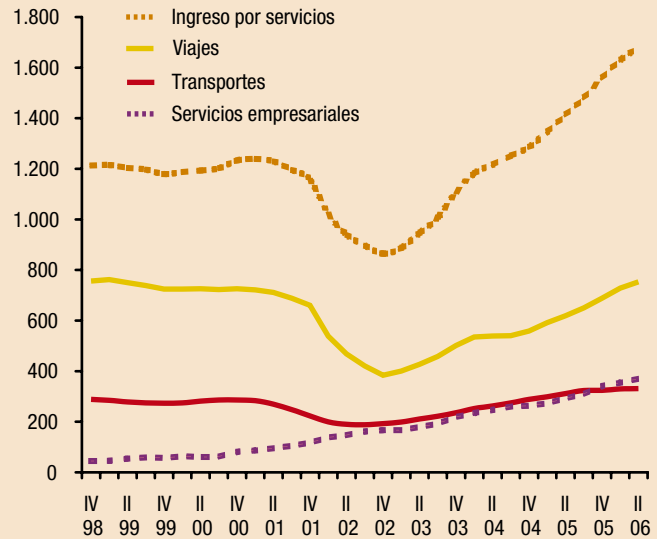


Gráfico 7
Stock de Reservas Internacionales del BCRA
Datos a fin de período. En millones de U\$s

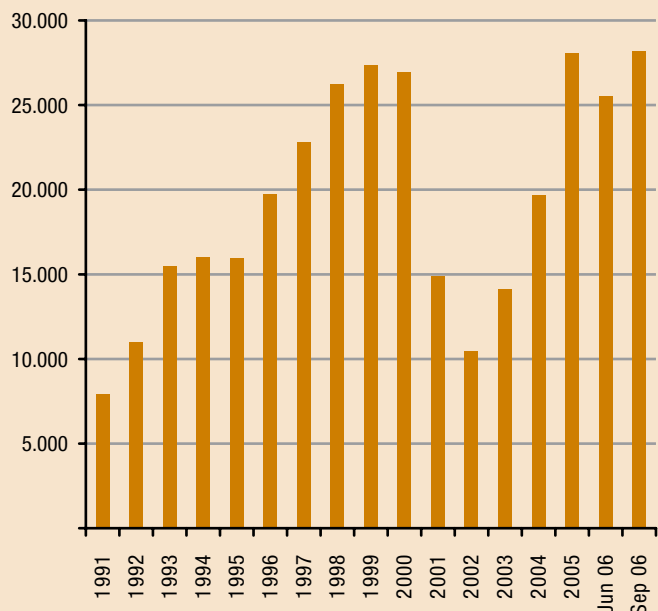
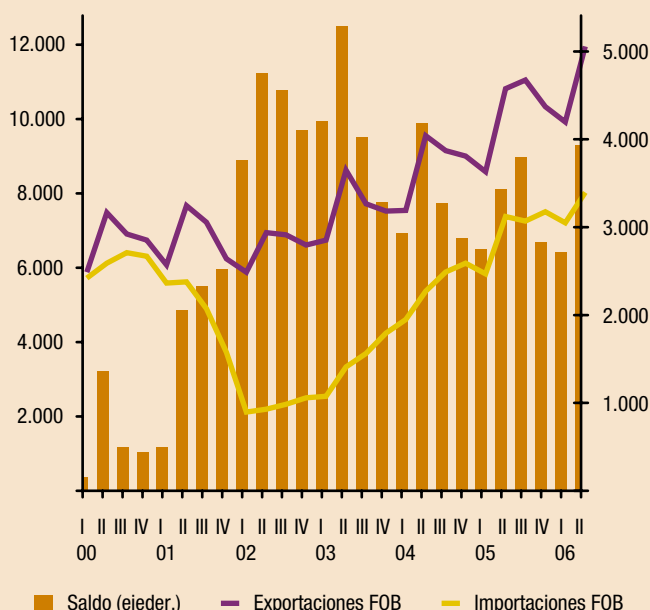


Gráfico 8
Evolución del Comercio Exterior
En millones de U\$s



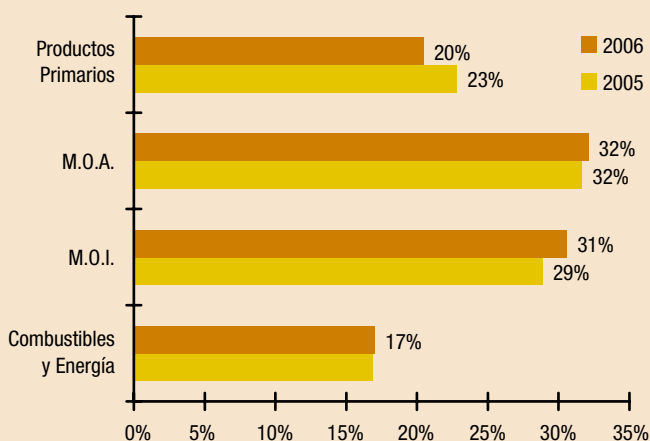
por la suba de precios (7%). Las exportaciones de MOI se destinaron principalmente al Resto y al Mercosur (38% cada bloque), con lo cual el Mercosur perdió el liderazgo absoluto que ocupaba como destino de las MOI desde el año 1993.

Las exportaciones de CyE registraron un incremento de 14% (U\$s 454 millones) explicado por el aumento en los precios (35%), que más que compensó la reducción en las cantidades exportadas (15%). Los principales aumentos se dieron en las ventas de carburantes, que crecieron U\$s 420 millones por los mayores precios (29%) y por el incremento en los volúmenes enviados a Brasil (principalmente naftas para petroquímica) y a México (fundamentalmente gasolinas excluidas de aviación), y en gases de petróleo que lo hicieron en U\$s 179 millones (en especial gas natural a Chile, butano a Marruecos, Japón y Brasil, y propano licuado a Japón y Ecuador). El Resto fue el principal comprador de CyE acaparando 49% del total, seguido del Nafta (28%) y el Mercosur (21%).

Durante los primeros 6 meses de 2006 el bloque denominado Resto⁽⁵⁾ fue el destino que captó el mayor incremento de las ventas externas, aumentando sus compras en U\$s 893 millones (4,7%). En menor medida aumentaron las exportaciones al Mercosur y a la UE (U\$s 817 millones y U\$s 520 millones respectivamente), mientras que las ventas dirigidas al Nafta registraron una suba de U\$s 250 millones (Ver Cuadro 8).

Durante el primer semestre de 2006 Brasil continuó siendo el principal destino de las ventas externas, concentrando aproximadamente 16% (U\$s 3.483 millones) de las mismas. Los principales productos exportados a Brasil fueron los relacionados con la industria automotriz, los aceites y gases de petróleo, el trigo, y el mineral de cobre. Chile con U\$s 2.181 millones y Estados Unidos con U\$s 2.031 millones se ubicaron en segundo y tercer lugar dentro de los destinos, siendo que junto con China (U\$s 1.547 millones) y España (U\$s 873 millones) acapararon cerca del 50% de las exportaciones argentinas durante los primeros 6 meses del año.

Gráfico 9
Estructura de las exportaciones
Participación porcentual por rubro
I semestre de 2006 y de 2005



En la comparación de los primeros semestres de 2005 y 2006, el destino que más influyó en el aumento de las exportaciones fue también Brasil (U\$s 510 millones), seguido por India (U\$s 282 millones), Alemania (U\$s 209 millones) y Uruguay (U\$s 196 millones).

(5) En el primer semestre de 2006 Chile fue el principal destino de las ventas al Resto con 21% del total exportado a dicho bloque, seguido por China (15%), África (11%), Resto ALADI (12%), ASEAN (8%), India (6%) y Medio Oriente (4%).

Cuadro 7
Causas de variación de los rubros de exportación
 Comparación I semestre 2006 con respecto a I semestre 2005

	Variación en millones de U\$s	Causa	Destinos que explicaron la variación (*)
Productos Primarios	56		
Pescados y Mariscos sin elaborar	77	Significativo aumento en las cantidades exportadas de langostinos.	UE y Resto
Cereales	(329)	Caída en cantidades exportadas de trigo y maíz por menor cosecha.	Resto
Semillas y Frutos Oleaginosos	(148)	Mayores cantidades embarcadas de soja.	Resto
Mineral de Cobre	470	Fuerte aumento del precio y en menor medida de las cantidades embarcadas.	Resto y UE
Otros	(14)		
Manufacturas Origen Agropecuario	881		
Carnes	(148)	Caída en las cantidades por las restricciones impuestas por el gobierno.	Resto y UE
Productos Lácteos	63	Incremento en los volúmenes exportados por la mayor producción nacional.	Resto
Grasas y Aceites	237	Mayor cantidad exportada de aceite de soja.	Resto
Preparados de Legumbres y Hortalizas	72	Mayores cantidades exportadas de aceitunas y jugos de frutas.	UE, Resto y Nafta
Residuos y desperdicios de la Industria alimenticia	421	Aumento en las cantidades exportadas de pellets de soja y en menor medida del precio.	UE
Resto MOA	57	Aumento en las cantidades exportadas.	Mercosur, Resto y Nafta
Otros	180		
Manufacturas de Origen Industrial	1.089		
Productos Químicos y conexos	80	Aumento en los precios.	Mercosur, Resto y Nafta
Piedras y Metales Preciosos y manufacturas	169	Aumento del precio internacional y de las cantidades por nuevo proyecto de oro.	Resto
Máquinas y Aparatos, material eléctrico	50	Mayores cantidades embarcadas principalmente de máquinas y aparatos eléctricos.	Resto
Material de Transporte	468	Aumento en las cantidades.	Mercosur y Resto
Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial	145	Devolución importante de aviones ingresados por el sistema de leasing	Resto y Mercosur
Otros	176		
Combustibles y Energía	454		
Petróleo crudo	(189)	Menores cantidades embarcadas por menor producción.	Resto
Carburantes	420	Aumento en los precios.	Mercosur y Resto
Gas de Petróleo y Otros Hidrocarburos	179	Mayores ventas de gas natural, butano y propano licuados.	Resto
Otros	43		
Total	2.480		

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

Importaciones

Si se analizan las importaciones según su uso económico, en los primeros 6 meses de 2006 casi todas las categorías incrementaron sus compras con respecto a igual período de 2005, destacándose los aumentos en Bienes de Capital (U\$s 635 millones) y bienes de consumo (U\$s 412 millones), que en conjunto explican más del 50% del aumento total del valor importado durante el período. Por su parte, los vehículos automotores de pasajeros crecieron a la tasa más alta (54%), en tanto que los combustibles y los bienes comprendidos en la categoría Resto fueron los únicos que disminuyeron su valor con respecto a 2005. (Cuadro 9).

Cuadro 8
Destinos que impulsaron cambios en los valores
exportados por rubro
I semestre de 2006

	Contribución a var. por gran rubro y rubro				(Var. %) Total
	Mercosur	Nafta	UE	Resto	
Productos Primarios	3,0%	1,5%	2,3%	-5,6%	1,3%
Pescados y Mariscos sin elaborar	0,5%	3,7%	13,8%	9,6%	27,6%
Cereales	5,8%	1,8%	-4,7%	-22,8%	-19,9%
Semillas y frutas oleaginosas	0,0%	0,1%	-0,5%	-10,4%	-10,8%
Mineral de cobre y sus concentrados	3,5%	6,5%	82,3%	124,3%	216,6%
Manufacturas Origen Agropecuario	1,4%	1,1%	7,1%	5,0%	14,6%
Carnes	-0,7%	-0,8%	-6,3%	-11,9%	-19,6%
Grasas y Aceites	0,5%	-0,9%	1,1%	14,3%	15,1%
Azúcar y Artículos de Confitería	12,8%	30,4%	0,8%	32,8%	76,7%
Preparados de Legumbres y Hortalizas	4,2%	7,8%	12,7%	9,6%	34,3%
Residuos y desp.de la Industria Alimenticia	0,3%	0,1%	21,7%	0,8%	22,9%
Resto MOA	9,0%	6,8%	-0,6%	-0,1%	15,2%
Manufacturas de Origen Industrial	7,5%	0,7%	-0,9%	12,5%	19,8%
Productos Químicos	2,9%	2,7%	-0,8%	2,8%	7,5%
Materias plásticas artificiales	-7,7%	0,0%	-0,4%	11,3%	3,2%
Piedras y Metales Preciosos y Manuf.	0,0%	17,6%	4,7%	213,5%	235,8%
Metales comunes y sus manufacturas	3,0%	-0,8%	-9,7%	10,5%	3,0%
Máquinas y Aparatos, material eléctrico	1,9%	1,7%	0,8%	3,7%	8,0%
Material de transporte	21,8%	-0,9%	3,5%	13,9%	38,2%
Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial	260,1%	-50,0%	64,6%	267,9%	542,5%
Combustibles y Energía	5,9%	2,4%	1,3%	4,5%	14,2%
Total	4,3%	1,3%	2,7%	4,7%	13,0%

Fuente: INDEC

En lo que se refiere a la estructura de las importaciones, los Bienes Intermedios continuaron siendo los principales productos importados explicando 35% de las compras externas del período, seguidos por los Bienes de Capital con 24% y sus piezas y accesorios con 17% del total (Ver Gráfico 10).

Los productos con mayor significación en valor absoluto durante el primer semestre de 2006 fueron los relacionados con el complejo automotriz, los aparatos de telefonía celular, las computadoras e impresoras y los aceites de petróleo excepto los crudos, evidenciando los mayores aumentos los automóviles y los celulares.

Dentro de los Bienes de Capital, los mayores incrementos se registraron en aparatos de telefonía celular, camiones y computadoras. El aumento en las importaciones de Bienes Intermedios se explica principalmente por las mayores compras de mineral y semielaborados de hierro para la industria metalúrgica y abonos minerales o químicos 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, cajas de

cambio y neumáticos) y los tubos catódicos para televisores. Dentro de los bienes de consumo se destacaron entre otros productos las mayores compras de motocicletas, televisores y equipos de música. Por su parte, las menores compras de combustibles responden principalmente a las menores cantidades adquiridas de aceites de petróleo.

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 ⁽⁶⁾ que se incrementaron U\$s 1.093 millones (32%). El mayor crecimiento relativo de estas compras determinó un aumento en la participación de esta zona en el total de importaciones, pasando del 25% registrado en el primer semestre de 2005 al 29% verificado en igual período de 2006. No obstante, el Mercosur continúa siendo el origen más importante de nuestras compras al exterior concentrando 38% del total importado durante el período, en tanto que la UE y el NAFTA aportaron el 17% y 16% restante respectivamente (ver Cuadro 9).

El aumento de las importaciones desde el Resto se originó principalmente por las mayores compras de Bienes Intermedios (U\$s 302 millones), Bienes de Consumo (U\$s 233 millones) y Bienes de Capital (U\$s 225 millones), explicando estos tres usos 70% del aumento del período. En el Mercosur los bienes que registraron los mayores aumentos fueron las piezas y accesorios para Bienes de Capital (U\$s 239 millones) y los Bienes de Capital (U\$s 198 millones), mientras que en el Nafta y en la UE se destacaron los incrementos en Bienes de Capital (U\$s 62 millones y U\$s 150 millones respectivamente).

(6) Durante los primeros seis meses de 2006 el principal origen de las importaciones provenientes del Resto fue China con 29% del total importado desde dicho bloque, seguido por la ASEAN (10%), Japón (9%), Chile (7%), Resto ALADI (6%) y Corea (5%).

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 5.432 millones), seguido por Estados Unidos (U\$s 1.960 millones), China (U\$s 1.304 millones) y Alemania (U\$s 696 millones). Al igual que durante el primer semestre de 2005, más del 60% del total de las compras externas argentinas provino en este período de estos 4 países.

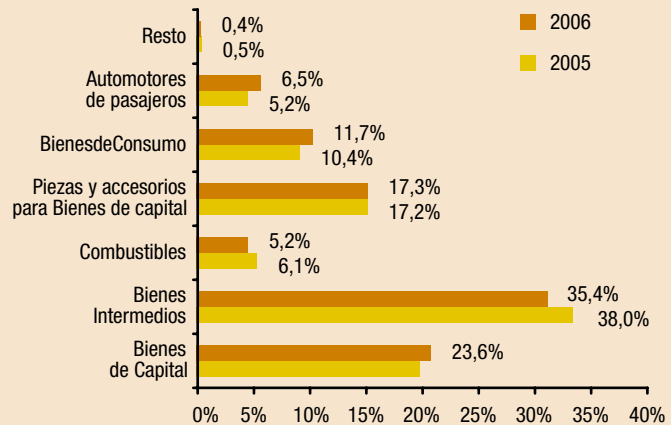
Durante el primer semestre del año, Brasil aumentó 13% (U\$s 622 millones) sus ventas a la Argentina con respecto al mismo período de 2005. Los mayores aumentos se verificaron en automóviles y autopartes, minerales de hierro, motores, aparatos de telefonía celular y maquinaria agrícola. Detrás de Brasil se ubicó China, con un incremento de U\$s 429 millones, seguido por México con U\$s 140 millones y Alemania con U\$s 91 millones.

Indices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio

De acuerdo con las estimaciones del INDEC, en el segundo trimestre de 2006 los precios promedio de las exportaciones de bienes, expresados en dólares, crecieron un significativo 8,2% anual frente al valor del segundo trimestre de 2005, mientras que los de las importaciones también subieron, aunque en menor proporción (1,9% anual). En la comparación con el trimestre inmediato anterior, las variaciones respectivas también resultaron levemente favorables: los precios de exportación aumentaron 2,8%, y los de importación lo hicieron en 1,2%. Así, volvió a manifestarse la tendencia favorablemente alcista de los precios externos, como ya había sucedido durante el trienio 2003-2005.

En el Gráfico 11 se percibe claramente cómo, desde mediados de 2005, volvió a ensancharse la brecha entre ambos índices de precios, con los precios de las exportaciones superando sistemáticamente a los de las importaciones, que había aparecido a mediados de 2002.

Gráfico 10
Participación por uso económico de las importaciones CIF
I semestre de 2006 y de 2005



Cuadro 9

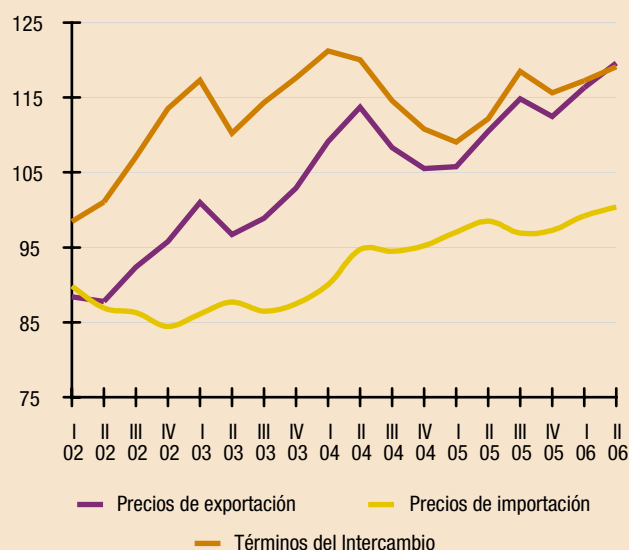
Importaciones CIF por tipo de bien y origen

I semestre de 2006 - Participación porcentual y variación interanual en millones de U\$s

Tipo de Bien	Participación porcentual (1)				Total	Variación interanual en millones de U\$s			
	Mercosur	Nafta	UE	Resto		Mercosur	Nafta	UE	Resto
Bienes de capital	35,2	22,9	18,2	23,7	635,4	197,7	62,4	150,0	225,3
Bienes intermedios	40,3	17,2	17,6	25,0	378,0	35,1	(27,3)	68,1	302,1
Combustibles	19,0	10,4	3,6	67,0	(24,4)	(81,6)	(38,2)	(42,2)	137,6
Piezas y accesorios p/bienes de capital	32,1	12,9	20,4	34,7	358,3	239,5	(8,6)	(51,2)	178,6
Bienes de consumo	32,1	11,9	17,3	38,7	411,8	98,0	34,6	46,4	232,8
Vehículos automotores de pasajeros	75,3	9,5	9,8	5,4	309,7	177,3	61,8	48,2	22,4
Resto	2,8	0,5	1,5	95,2	(8,5)	0,8	(3,9)	0,2	(5,6)
Total	37,7	16,3	16,9	29,1	2.060,3	666,8	80,8	219,5	1.093,2

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

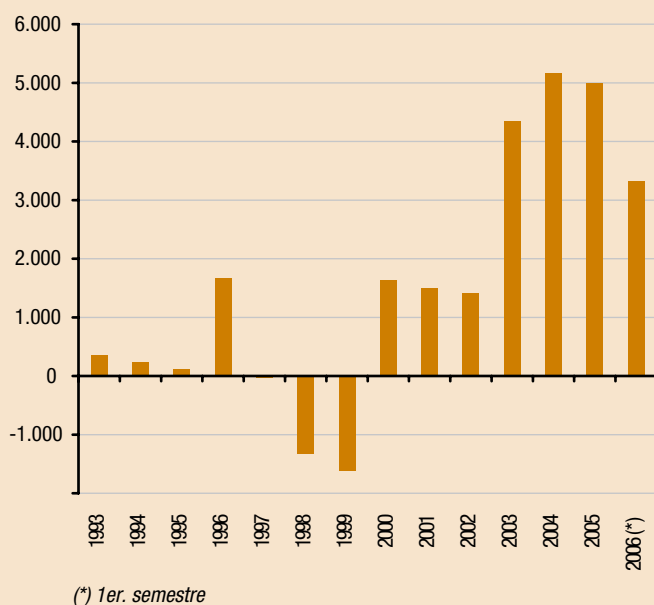
Gráfico 11
Indices de precios del comercio exterior
 Evolución trimestral - Base 1993 = 100



De acuerdo con las cifras señaladas en el punto anterior, en el segundo trimestre de 2006 los Términos del Intercambio (TI, relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) subieron 6,2% en términos anuales, mientras también mejoraron -aunque más modestamente (1,6%)- con relación al trimestre inmediato anterior. De esta manera, los TI volvieron a ubicarse cerca de sus niveles máximos históricos (últimos 20 años), los correspondientes a la primera mitad de 2004. El valor de los TI correspondiente al segundo trimestre de 2006 resultó ser un 10,5% superior al del promedio de la última década (1996-2005), o también 19,1% más alto que el del año base de 1993 (Gráfico 12).

Por otra parte, en la primera mitad del año 2006 las exportaciones declaradas de mercancías alcanzaron, según cifras del INDEC, un valor de U\$s 18.227 millones (expresadas a los precios del año base 1993). Como el índice de los TI durante el mismo período registró un valor de 118,2 (con base 100 también en 1993), esto le permitió a la economía obtener una ganancia, derivada de ese favorable conjunto de precios externos, del orden de los U\$s 3.314 millones, sólo tomando en consideración el primer semestre del año. Ese beneficio significó, a su vez, una suba adicional frente a los valores también altos obtenidos en 2005.

Gráfico 12
Efecto de los términos del intercambio
 En millones de U\$s corrientes



En el Gráfico 12 se representa la ganancia (o pérdida) por efecto de los Términos del Intercambio desde 1993 a la fecha. Puede observarse que el resultado correspondiente a la primera mitad de 2006 se ubicó, comparativamente, entre los más altos de la serie histórica, ya que, por ejemplo, la ganancia por los TI duplicó -en sólo un semestral total obtenido anualmente durante cada uno de los períodos del trienio 2000-2002.

Servicios

El déficit de la Cuenta Servicios disminuyó 28% en el segundo trimestre de 2006 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$s 358 millones. Gran parte de este déficit se originó en las Cuentas Transportes y Regalías. En menor medida presentaron también saldos

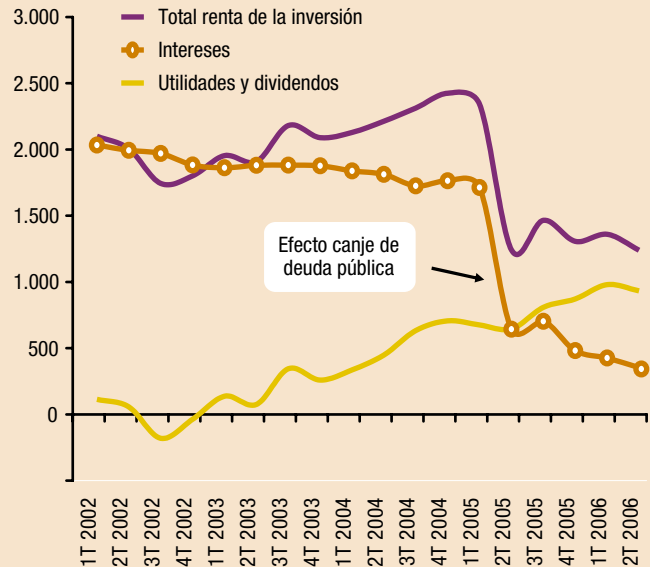
negativos seguros y viajes, mientras que para Servicios Empresariales se estimó un saldo positivo importante. La disminución del déficit con respecto al segundo trimestre de 2005 (U\$s 142 millones menos) se explica por el aumento de los ingresos (U\$s 198 millones), debido principalmente a la Cuenta Viajes (mayor gasto de turismo), en tanto que los egresos aumentaron en U\$s 56 millones. Cabe destacar que dentro de estos últimos, a pesar del aumento del total, se redujeron de manera importante los egresos por servicios financieros, dado que en abril de 2005 se abonaron U\$s 121 millones a los bancos no residentes que intervinieron en la renegociación de la deuda externa argentina.

Transportes presentó un déficit de U\$s 190 millones en el segundo trimestre del año, 5% más que en igual período del año anterior, mientras que el déficit de Regalías alcanzó a U\$s 164 millones, 21% más que en igual período de 2005, debido principalmente a la mejora del nivel de actividad y a la revaluación real del peso argentino.

Servicios Empresariales presentó el saldo positivo más importante entre todos los servicios (U\$s 166 millones) superando en 63% el resultado del segundo trimestre de 2005, mientras que para Servicios de Informática se estimó un superávit de U\$s 25 millones, con un aumento de 84% con respecto al segundo trimestre del año anterior. En ambos casos el superávit se alimenta del aumento de los ingresos de las cuentas que recibieron un impulso importante con la devaluación de 2002.

La Cuenta Viajes presentó un saldo negativo en el trimestre de U\$s 63 millones, 21% menos que en el segundo trimestre del año anterior. El crédito aumentó 19% (U\$s 98 millones) debido al mayor ingreso de pasajeros no residentes (8%), al aumento de la permanencia promedio (12%) y al mayor gasto promedio en dólares de los mismos (7%), producto en parte de la revaluación real del peso. Para el débito se estimó un aumento de 10% de la salida de argentinos al extranjero y un mayor gasto total por persona (9%) asociado en parte a la apreciación real de casi todas las monedas (principalmente la de países limítrofes) con respecto al dólar entre el segundo trimestre de 2006 e igual período de 2005. La estadía promedio disminuyó en 7%.

Gráfico 13
Saldo de rentas de la inversión, intereses y utilidades
En millones de U\$s



Rentas de la Inversión

En el segundo trimestre la Cuenta Rentas de la Inversión registró un egreso neto estimado en U\$s 1.200 millones, del cual U\$s 893 millones correspondieron a débito neto de utilidades y dividendos y U\$s 307 millones a débito neto de intereses. La composición de la renta entre utilidades y dividendos, e intereses, tras el canje cambió notablemente. En la actualidad el egreso neto por utilidades y dividendos (renta de la inversión directa) representa la mayor parte del déficit de la renta.

En la comparación con igual período de 2005, el egreso neto por utilidades y dividendos del trimestre aumentó en U\$s 293 millones debido a un aumento del débito (pasó de U\$s 814 millones a U\$s 1.158 millones) vinculado con el mayor nivel de actividad y los altos precios del petróleo. De forma similar, tomando como período el semestre en su conjunto, el débito neto fue de U\$s 1.827 millones, con un aumento de U\$s 597 millones respecto del primer semestre de 2005.

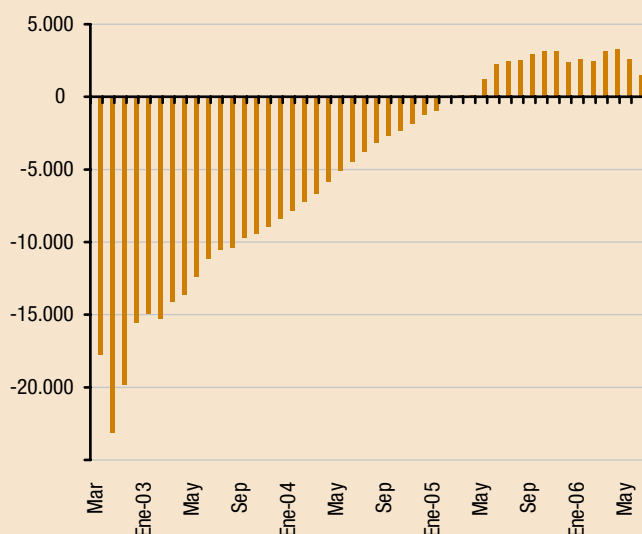
Cuadro 10
Flujo neto con Organismos Internacionales
Sector Público no financiero y BCRA
En millones de U\$s

	Total año 2002	Total año 2003	Total año 2004	Total año 2005	I Trim. 2006	II Trim. 2006
Amortizaciones	8.774	14.152	6.851	5.409	10.917	801
Desembolsos (1)	6.592	13.340	4.579	2.034	489	515
Flujo Neto s/ Intereses	-2.182	-811	-2.272	-3.375	-10.428	-287
Intereses	1.692	1.596	1.205	1.241	329	164
Flujo Neto c/ intereses	-3.875	-2.408	-3.477	-4.616	-10.757	-451

(1) Incluye refinanciamientos y atrasos

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Gráfico 14
Flujo de capital privado
 Acumulado 12 meses - En millones de U\$s

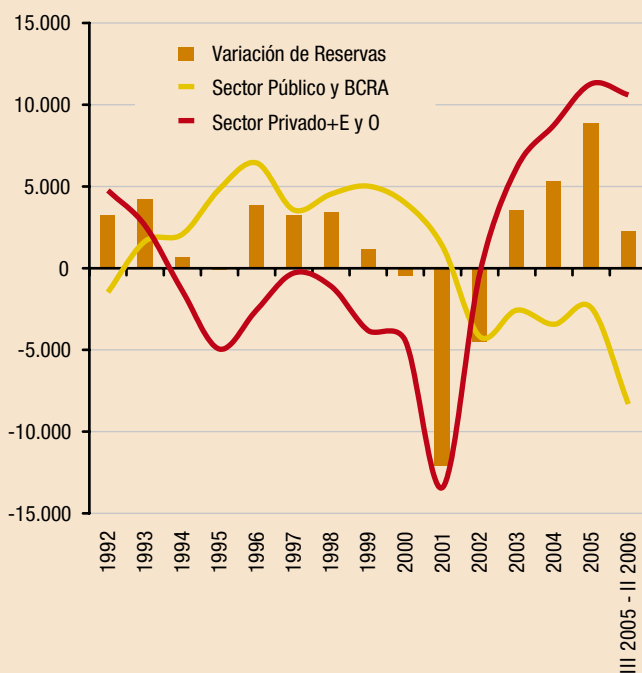


El débito neto de intereses del trimestre se redujo en U\$s 290 millones respecto de igual periodo del año anterior, explicado a la vez tanto por mayor crédito como por menor débito. Por el lado del crédito impactó la suba de la tasa de interés internacional y el mayor nivel de reservas; mientras que en el débito influyó el impacto de la reducción de deuda externa tanto del sector público (cancelación de la deuda con el FMI) como del sector privado.

3. La Cuenta Financiera

La Cuenta Financiera registró en el trimestre un ingreso neto de U\$s 1.074 millones, lo cual implica un aumento de U\$s 264 millones respecto de igual trimestre del año anterior. El sector público registró un ingreso neto estimado en U\$s 913 millones, el Sector Privado no Financiero ingresos netos por U\$s 443 millones, en tanto que el Sector Financiero registró un egreso neto estimado en U\$s 282 millones.

Gráfico 15
Contribución al Balance de Pagos
 desde 1992 2006
 En millones de U\$s



Sector Público no Financiero y BCRA

El ingreso neto del Sector Público no Financiero y BCRA reflejó en el segundo trimestre ingresos por colocaciones de títulos por U\$s 1.046 millones, parcialmente compensados por egresos en concepto de pagos netos de capital a Organismos Internacionales -sin intereses- por U\$s 287 millones.

En el trimestre se colocaron BODEN 2012 por U\$s 600 millones a Venezuela y BONAR V por U\$s 446 millones a no residentes, en continuidad con la serie de colocaciones iniciada con posterioridad al canje de la deuda externa realizado el segundo trimestre de 2005.

Las amortizaciones a los Organismos Internacionales (BIS, BIRF y BID) del segundo trimestre fueron de U\$s 801 millones, mientras que los desembolsos fueron de U\$s 515 millones. Por lo tanto el egreso neto sin intereses sumó U\$s 287 millones. Además los pagos en concepto de interés sumaron U\$s 164 millones, con lo que los pagos por todo concepto a Organismos Internacionales representaron una erogación de U\$s 451 millones.

Sector Privado

En el segundo trimestre la Cuenta Financiera del Sector Financiero privado registró un egreso neto de U\$s 282 millones. A diferencia de trimestres

anteriores, la salida de capitales se debió a la constitución de mayores activos en el exterior, la cual se explica principalmente por el incremento de las disponibilidades.

El saldo del Sector Privado no Financiero registró un ingreso neto estimado en U\$s 443 millones originado en el financiamiento comercial de corto plazo -que más que compensó la cancelación de deuda financiera- y en la inversión directa. Los egresos del trimestre se originaron en la formación de activos externos.

En la Inversión Extranjera Directa en el país se destacan ingresos de fondos destinados a financiar la inversión directa en el exterior (formación de activos externos). Como es habitual en el segundo trimestre, la reinversión de utilidades fue negativa debido a los giros de dividendos.

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 (proveniente principalmente en el superávit de Cuenta Corriente), que financia tanto los egresos netos del sector público como el aumento en las reservas internacionales. En los cuatro trimestres acumulados al segundo trimestre de 2006 se observa claramente el efecto de la cancelación de la deuda con el FMI en el resultado del balance, tanto por la moderación del aumento de las reservas, como por el resultado negativo del sector público.

Deuda externa

La deuda externa total a fines de junio de 2006 se estimó en U\$s 106.807 millones, U\$s 2.345 millones superior al stock de fines de marzo de 2006 y U\$s 6.711 millones inferior al saldo de fines de diciembre de 2005. Los flujos del trimestre arriba comentados y los del semestre (cancelación de la deuda con el FMI en el primer trimestre del año) explican estas variaciones. En el Apartado 1 se ofrece un mayor detalle de la composición y evolución de la deuda externa del sector privado financiero.

Reservas internacionales del BCRA A fines de junio las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$s 25.490 millones, stock que representa un aumento de U\$s 3.843 millones ⁽⁷⁾ respecto del trimestre anterior. Las principales fuentes de la variación fueron las compras al

Gráfico 16
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

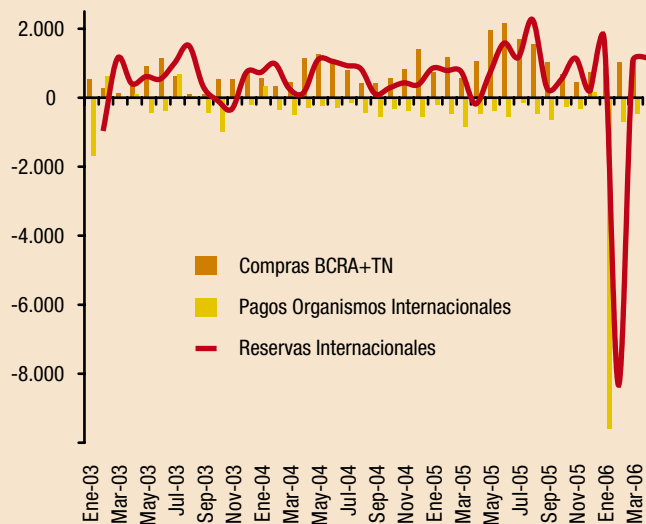
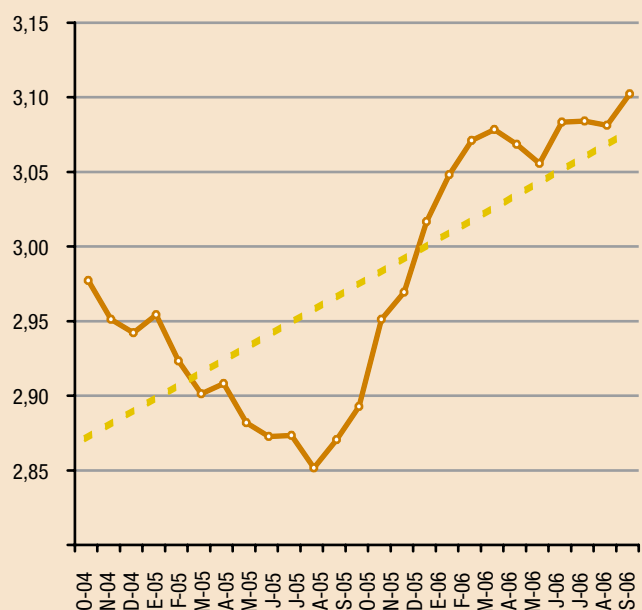


Gráfico 17
Tipo de Cambio Nominal \$ por U\$s
Promedio mensual y tendencia
Dólar transferencia del BNA



(7) Variación de reservas internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

sector privado por parte del BCRA por U\$s 3.717 millones y colocaciones netas (de pagos de capital e intereses) de títulos en moneda extranjera por U\$s 670 millones, compensadas parcialmente por pagos netos a organismos internacionales por U\$s 487 millones ⁽⁸⁾.

Tipo de Cambio Nominal

En los primeros 9 meses de 2006 el mercado local de cambios continuó mostrando un exceso de oferta proveniente del sector privado que dio lugar a que el Banco Central continuase interviniendo sistemáticamente en el mercado para mantener el tipo de cambio nominal con el dólar (TCN), con una compra neta de U\$s 9.700 millones en lo que va del año (hasta fines del tercer trimestre). La mayor oferta del sector privado tuvo lugar, básicamente, debido al superávit de la cuenta corriente, que sólo en el primer semestre excedió los U\$s 3.740 millones, saldo positivo incluso superior al obtenido por la economía en el mismo período de 2005.

En el Gráfico 17 se observa la depreciación del TCN que viene teniendo lugar desde la segunda mitad de 2005, si bien su ritmo fue decreciendo a partir del segundo trimestre de este año.

Así, en el tercer trimestre de 2006 el TCN (dólar de transferencia del Banco Nación, promedio comprador/vendedor) alcanzó un valor de \$ 3,087, lo que significó un incremento del orden del 7,6% con respecto al valor observado en el mismo período de 2005. Por otra parte, en Septiembre de 2006 el TCN promedio resultó de aproximadamente \$ 3,10 por dólar, marcando una suba similar (7,2%) frente al mismo mes de 2005. Cabe destacar que el valor del TCN del tercer trimestre fue el mayor en tres años y medio, puesto que sólo resultó levemente inferior al del primer trimestre de 2003. También sus tasas de crecimiento resultaron ser las mayores del último trienio.

En el Gráfico 18 se representa la volatilidad del TCN, medida a través del coeficiente de dispersión (desvío estadístico estándar dividido por su media móvil). Este coeficiente permite medir la variabilidad de una serie, ya que tiene en cuenta la proporción existente entre medias y desviación típica.

Se advierte allí claramente cómo la variabilidad del TCN se mantuvo siempre por debajo del 4% en ese período. No obstante, a mediados de 2006 volvió a subir levemente, seguramente como resultado del efecto del 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: la posibilidad de mantener el crecimiento tanto de los sectores exportadores como de los que sustituyen importaciones (y de los sectores de servicios a ellos asociados), y a la vez bajar más rápidamente los altos niveles de desempleo existentes a principios de la década.

Esto se ha logrado con un efecto relativamente bajo sobre la tasa de inflación.

Tipo de Cambio Real Multilateral

En el primer semestre de 2006 el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral¹⁰ (ITCRM-DNCI) registró un aumento de 3% con respecto a igual período 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 19).

En los primeros 6 meses del año el Peso Argentino se depreció en términos nominales con respecto a todas las monedas que componen el índice (excepto el yen con el que se apreció 4%). Esta depreciación nominal alcanzó 11% si comparamos el promedio de los primeros seis meses de 2006 con respecto a igual promedio de 2005 y 4% si se compara el valor de junio de 2006 con el de diciembre de 2005. Naturalmente esta situación provocó el aumento del índice multilateral real, que no fue tan elevado porque en parte fue compensado por la mayor inflación registrada en la Argentina con respecto al resto de los países que componen el índice.

Por su parte, el tipo de cambio bilateral real Peso Argentino-Real aumentó 17% si se toma el promedio del primer semestre de 2006 con respecto al primer semestre de 2005 y 4% si se compara el valor de junio de 2006 con el de diciembre de 2005 debido fundamentalmente al aumento del valor nominal del Real con respecto al Peso Argentino.

(8) Este monto no coincide con el informado en la sección correspondiente al sector público no financiero y BCRA debido a algunas transacciones menores que no se cursan a través del BCRA.

Apartado 1: Deuda externa del Sector Privado Financiero

La deuda externa estimada del sector privado financiero presenta, entre el año 2001 y el segundo trimestre de 2006, una disminución de aproximadamente 11.200 millones de dólares. Entre los principales rubros que explican dicha caída se encuentran, en primera instancia, las líneas de crédito, las cuales registraron un caída de U\$s 6.206 millones; seguidas por los bonos y títulos, con U\$s 2.929 millones; y las Obligaciones Diversas ⁽⁹⁾, por U\$s 977 millones.

Nótese que en bonos y títulos y organismos internacionales, parte de la disminución en el 2002 y 2003 se explica por la constitución de los atrasos. Por el contrario, el aumento del stock de estos conceptos se explica principalmente por la reestructuración de deuda efectuada por algunas entidades financieras (con la consiguiente reducción del saldo de atrasos).

Por su parte, las líneas de crédito que hasta el año 2004 habían sido la principal fuente de financiamiento del sector, registraron una fuerte y continua disminución a lo largo de todo el período.

Cabe destacar que parte de la cancelación de deuda del período fueron capitalizaciones (aportes de capital) efectuadas por las casas matrices de las entidades financieras, las cuales se utilizaron principalmente para amortización de líneas de crédito y bonos y títulos.

A mediados de 2006 el perfil de vencimiento de estas fuentes de endeudamiento se encontraba mayoritariamente concentrado en el mediano y largo plazo, y su estructura por tipo de moneda, se hallaba predominantemente en dólares estadounidenses (89%).

Gráfico 1. Apartado 1
Principales disminuciones del pasivo
del Sector Privado Financiero

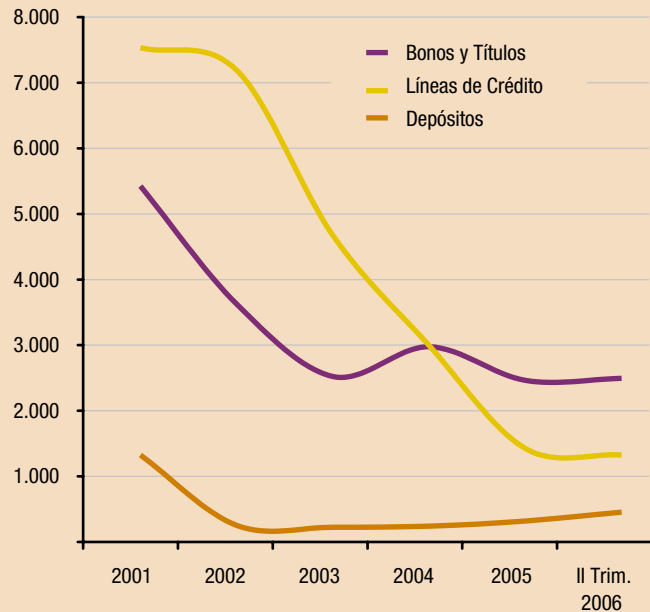
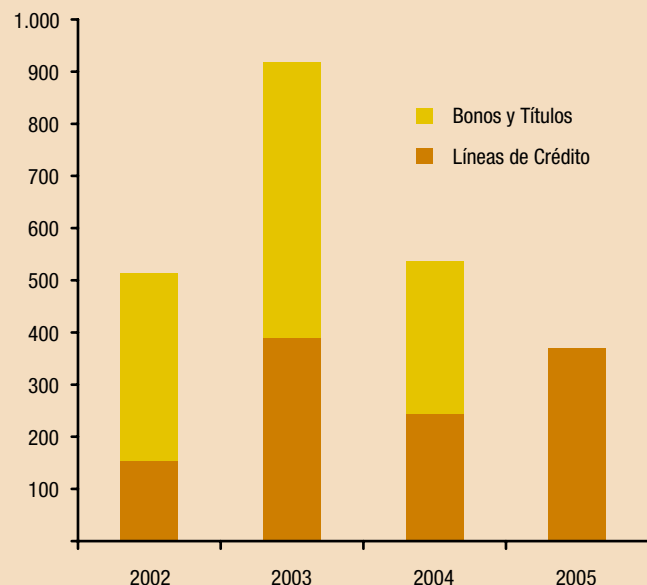


Gráfico 2. Apartado 1
Capitalizaciones de deuda
En millones de U\$s



(9) Se incluyen en este rubro, además de otros conceptos, operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo.

Cuadro 1. Apartado 1

Deuda externa del Sector Financiero

Saldos a fin de período, en millones de U\$s

Sector financiero (sin BCRA)	2001	2002	2003	2004	2005	II Trim. 2006
Total	16.723	12.634	9.384	7.316	5.402	5.531
Bonos y Títulos	5.321	3.523	2.417	2.872	2.359	2.391
Líneas de Crédito	7.428	7.086	4.567	2.893	1.322	1.222
Organismos Internacionales	504	156	96	244	232	229
Depósitos	1.221	150	119	136	217	351
Obligaciones Diversas	2.249	1.072	765	986	1.207	1.272
Atrasos	0	647	1.420	185	66	66

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Dinero y Bancos

- A fines de septiembre de 2006 el stock de reservas internacionales alcanzó a U\$s 27.334 millones, en el marco de la política prudencial de acumulación que viene implementando el BCRA. Esto implica que ya se ha recuperado 92% del pago realizado al FMI a principios de año.
- Se ha venido implementando una política de esterilización que ha permitido mantener a los agregados monetarios en línea con la evolución prevista en el Programa Monetario para el año 2006. El nivel promedio de M2 en septiembre estuvo apenas 1,5% por encima del mínimo establecido para el mes y 5,8% por debajo del límite superior.
- En lo que va de 2006 los depósitos privados crecieron 13,2%, alcanzando a \$ 99.675 millones (14,2% del PIB). Las colocaciones a plazo han acelerado su crecimiento desde mediados de año. Por su parte, los préstamos en pesos al sector privado crecieron 25,8%.
- Después 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%, el BCRA registró nuevos aumentos en los primeros meses de 2006. A fines del segundo trimestre se pagaba 5,75% por pases pasivos en el segmento a 7 días, mientras que se cobraba 8% por la concertación de pases activos. Estos niveles de tasas se mantuvieron en los meses siguientes.

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

La aplicación de una política monetaria y financiera consistente, junto a resultados fiscales y de cuenta corriente superavitarios, han permitido que la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, registrada fundamentalmente durante mayo y junio, no haya alterado la solidez de la economía argentina en lo que va del año 2006.

La política prudencial de acumulación de reservas constituye un mecanismo anticíclico para proteger a la economía argentina de *shocks* externos, y adquiere particular relevancia ante la mayor integración de Argentina en la economía internacional. Asimismo, en virtud de las asimetrías de los mercados de capitales, disponer de un adecuado stock de reservas internacionales brinda la liquidez necesaria para garantizar la continuidad de las políticas monetarias y cambiarias, constituyéndose así en un instrumento valioso para reducir el impacto de perturbaciones reales y financieras en la economía local.

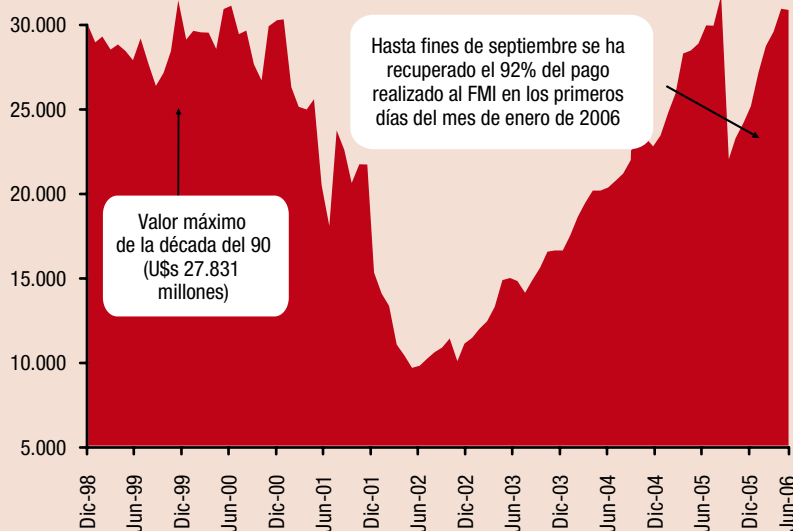
Para garantizar la compatibilidad de esta política con el control de los agregados monetarios, el Banco Central ha venido implementando una política de esterilización que permite que los agregados monetarios se mantengan en línea con la evolución prevista del Programa Monetario, que prevé una desaceleración interanual del crecimiento de los medios de pago. Esta esterilización se ha llevado a cabo en parte como consecuencia de la cancelación anticipada de las deudas del sistema financiero, de un sector público que ahorra, y de un banco central que presenta un balance superavitario ⁽¹⁾.

1. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales alcanzaron a fines de septiembre a U\$s 27.334 millones, con un incremento de U\$s 7.645 millones (38,8%) 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 743 millones (-2,6%), resultante del pago de deuda realizado por Argentina con el Fondo Monetario Internacional. 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 los primeros días de 2006. Sin embargo, entre el 3 de enero -día que se concretó

el desembolso- y el 30 de septiembre de 2006 las reservas internacionales han crecido U\$s 8.754 millones (47,1%), lo que representa un 92,5% del pago realizado.

Gráfico 1
Reservas Internacionales
Millones de U\$s



2. Agregados Monetarios

2.1. Base Monetaria

A lo largo de 2006 la evolución de los agregados monetarios continúa evidenciando el cumplimiento del objetivo de Banco Central (BCRA) en cuanto a preservar el crecimiento sostenido en un contexto de estabilidad de precios.

El impacto expansivo de esta estrategia de acumulación de reservas ha sido contrarrestado por el BCRA con la aplicación de una política de absorción

concretada a través de la colocación de títulos en el mercado, la cancelación de redescuentos y las operaciones de pases y mercado abierto con títulos públicos en cartera, complementados por el efecto contractivo de las operaciones del sector público mediante la compra de divisas y la cancelación de adelantos transitorios con recursos depositados en el sistema financiero local.

(1) En los primeros ocho meses de 2006 el 58% de la esterilización fue realizada mediante cancelaciones anticipadas de redescuentos y operaciones del sector público.

Ya desde mediados de 2005 uno de los principales factores de contracción de la oferta monetaria había sido el pago anticipado de los redescuentos otorgados en la crisis de 2001. Para ello, el BCRA ha ido generando instrumentos que facilitaron la precancelación de \$ 9.500 millones en 2005 y de \$ 6.239 millones en los primeros 9 meses de 2006, con el consecuente saneamiento de los estados contables de las entidades financieras. La colocación neta de pases en un mercado que establece un corredor de tasas de interés de referencia y la emisión de títulos del BCRA han permitido, por su parte, eliminar a lo largo del año los potenciales excesos de oferta monetaria.

De esta forma, la expansión de \$ 29.844 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 \$ 6.239 millones), las colocaciones netas de títulos del BCRA (con una absorción monetaria asociada de \$ 8.483 millones) y las operaciones del sector público, que generaron una contracción de \$ 4.453 millones. En consecuencia, en los 9 primeros meses de 2006 la Base Monetaria creció 26,9% (\$ 14.717 millones), alcanzando a \$ 69.427 millones a fines de septiembre.

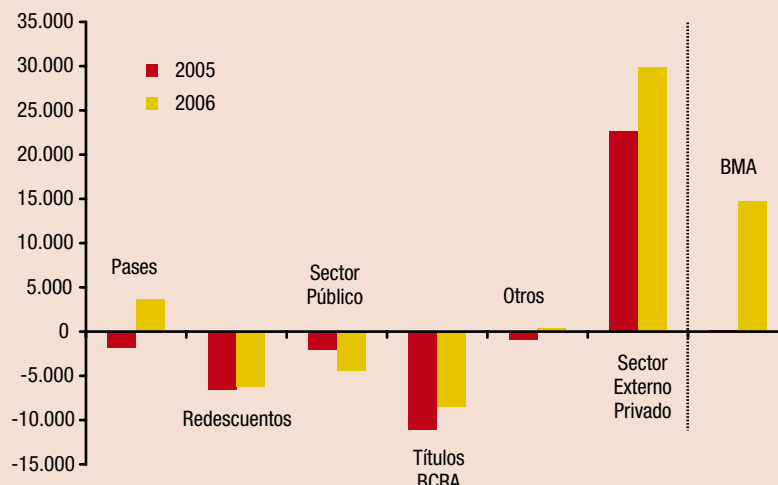
Con respecto a las componentes de la BM, entre enero y septiembre se registró un crecimiento de \$ 11.756 millones en las reservas bancarias (resultante del aumento de \$ 12.002 millones en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y de una disminución de \$ 246 millones en el circulante en poder de los bancos), en tanto que el circulante en poder del público aumentó \$ 2.961 millones (6,8%).

La mayor parte de la expansión de la BM registrada en enero 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 2005/febrero 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.

En abril el BCRA dispuso una suba de 2 puntos porcentuales en los coeficientes de encajes sobre las colocaciones a la vista, lo que contribuyó a la recomposición de los márgenes previos al período diciembre 2005/marzo 2006. En el mismo sentido operaron la disminución de la remuneración sobre los márgenes de liquidez de los fondos comunes de inversión y la reducción del límite máximo de remuneración de las cuentas a la vista a partir del cual éstas están afectadas por un encaje de 100% (ver detalle en el acápite sobre liquidez bancaria más adelante). En julio se decidió una nueva modificación en la política de encajes que entró en vigencia desde agosto y que incentivó la migración de fondos hacia los depósitos a plazo al aumentar de 17% a 19% los coeficientes de encaje sobre las colocaciones a la vista.

Con estas medidas se ha reforzado el sesgo antiinflacionario de la política monetaria al desincentivar el crecimiento de los medios de pago y promover el alargamiento de la estructura de depósitos. El aumento de la liquidez bancaria inmediata ha fortalecido al sistema financiero y mantiene estable el crecimiento del crédito privado y las tasas de interés del mercado financiero.

Gráfico 2
Factores de explicación de la Base Monetaria
Primeros 9 meses del año - Millones de U\$

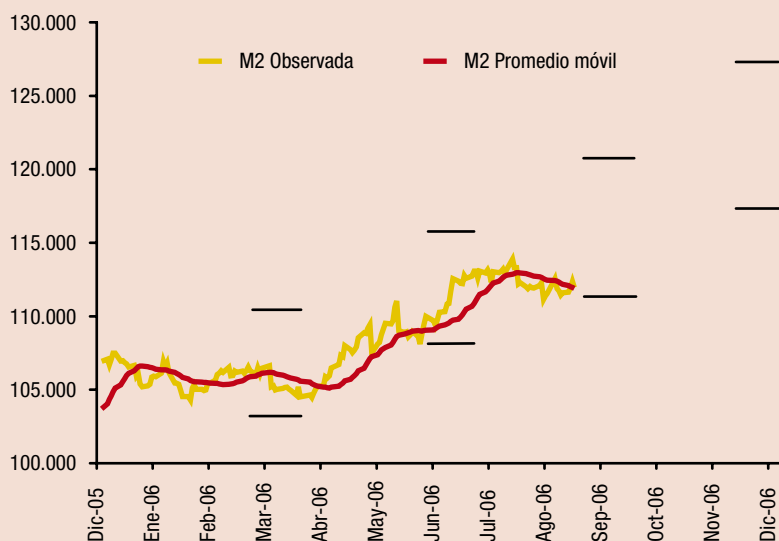


Cuadro 1
Programa Monetario 2006
 Agregado M2 en pesos (*). En millones de \$

	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06
Saldo promedio				
Banda inferior	104.448	107.865	110.701	116.265
Banda superior	110.933	115.404	119.307	126.222
Variación interanual nominal	24,4%	21,1%	18,4%	11,7%
Banda inferior	20.514	18.804	17.166	12.160
	24,4%	21,1%	18,4%	11,7%
Banda superior	26.999	26.344	25.773	22.117
	32,2%	29,6%	27,6%	21,2%
Con relación al PIB	32,2%	29,6%	27,6%	21,2%
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 Cuenta Corriente en pesos (sector público y privado) + Dep. en caja de ahorro en pesos (sector público y privado).
 Fuente: BCRA

Gráfico 3
Seguimiento del Programa Monetario
Evolución del agregado M2
 Millones de \$



2.2. Programa Monetario 2006

En el Programa Monetario para 2006 el BCRA ha fijado a los medios de pago (M2) como la variable a monitorear ya que la base monetaria ha dejado de brindar la información relevante para el seguimiento de los agregados monetarios debido a la reactivación registrada en el proceso de intermediación financiera.

A lo largo de 2006 el BCRA comenzó a desacelerar el crecimiento interanual de la nueva variable objetivo. 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 i.a. punta a punta 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 los sucesivos trimestres. El valor promedio de M2 en junio de 2006 se ubicó en \$ 109.800 millones, próximo al límite inferior de la banda establecida para el período. Al cierre de esta edición la información disponible para septiembre arroja un nivel promedio de M2 que vuelve a ubicarse cerca del límite inferior del rango objetivo. En consecuencia, ya se registran 13 trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario con una oferta monetaria que se ha mantenido bajo un estricto control en lo que va de 2006.

El nivel promedio de M2 en septiembre fue de \$ 112.390 millones, apenas 1,5% por encima del mínimo establecido por el PM para el mes y 5,8% por debajo del límite superior. En lo que va de 2006 se ha registrado una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual del

agregado M2, pasando de niveles en torno al 40% en los años 2003 y 2004 a tasas interanuales que convergen al crecimiento nominal del PIB.

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 ⁽²⁾ creció 9,3% entre diciembre de 2005 y septiembre de 2006, alcanzando a \$ 85.679 millones (12,5% del PIB). Las Cajas de Ahorro (en pesos y dólares) aumentaron 4,8% con relación a diciembre de 2005, lo que llevó a un crecimiento de 8,2% en el agregado M2, que alcanzó así en agosto a \$ 112.370 millones (equivalente a 16,7% del PIB).

Dado el dinamismo de los depósitos a plazo, en particular los del Sector Privado, el agregado monetario más amplio, M3, alcanzó en septiembre de 2006 a \$ 186.107 millones, monto equivalente aproximadamente a 28% del PIB (porcentaje similar al máximo observado en la década del 90). El crecimiento de M3 defactado por el Índice de Precios al Consumidor alcanzó a 7,1% con relación a diciembre de 2005.

Durante el año 2006 el crecimiento interanual de los agregados monetarios se ha mantenido relativamente estable, salvo en el mes de mayo debido al incremento observado en las colocaciones a plazo. En septiembre el crecimiento interanual de M2 nominal total fue de 14,8% y, el de M3, 13,1%. Por su parte, los agregados privados mostraron una mayor estabilidad y un crecimiento interanual relativamente menor en los meses de mayo y junio debido a que son los depósitos del Sector Público los que se han nutrido de la recaudación tributaria récord registrada en tales meses.

Manteniendo su tendencia positiva, los depósitos totales en pesos crecieron 14,9% (\$18.540 millones) en los primeros 9 meses de 2006. El 60% de tal incremento resulta del aumento de los depósitos privados, los que crecieron 13,2% entre diciembre de 2005 y septiembre de 2006, alcanzando a \$ 99.675 millones (14,2% del PIB).

En lo que va del año el mayor dinamismo de los depósitos privados en pesos lo evidenciaron los depósitos a la vista, que crecieron 20,3% y alcanzaron en septiembre a \$ 27.719 millones. Sin embargo, las colocaciones a plazo han acelerado su crecimiento desde mediados de año de forma tal que acumularon un aumento de 18,6% con respecto a diciembre de 2005, elevando a 45% su participación en el total de depósitos privados.

El comportamiento de los depósitos durante el segundo trimestre del año reveló la componente estacional asociada a los fuertes vencimientos durante mayo del Impuesto a las Ganancias sobre el ejercicio finalizado en diciembre de 2005. En tal sentido,

Gráfico 4
Agregados monetarios
En % del PIB

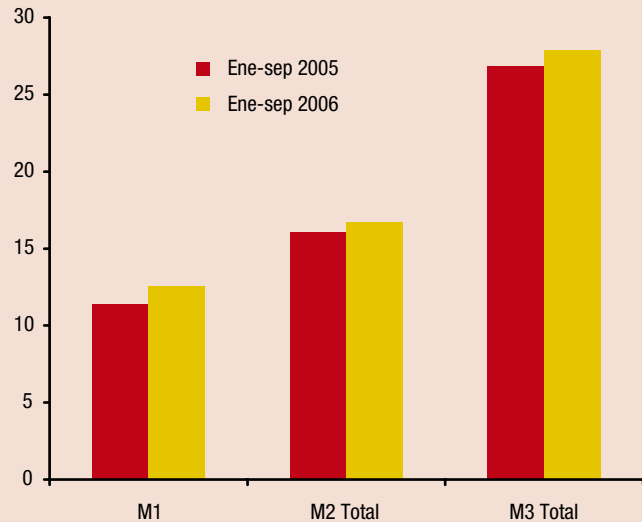
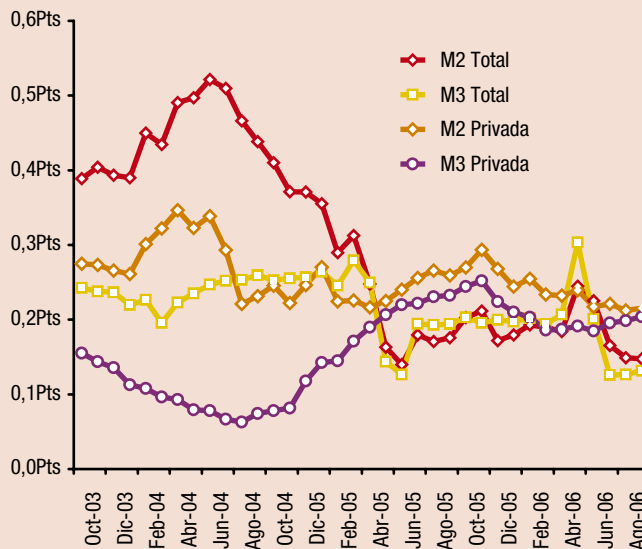


Gráfico 5
Agregados monetarios en \$
Variación % anual



(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 \$
Promedio mensual, en millones de \$

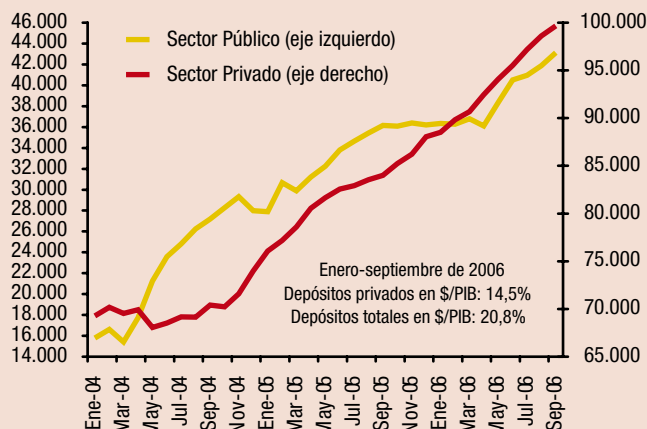
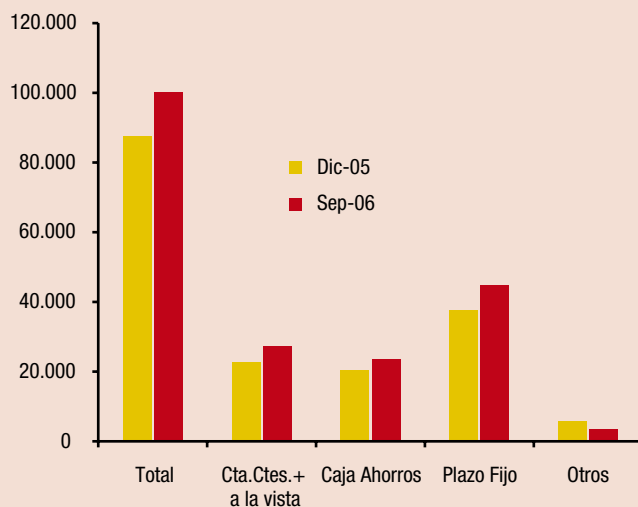


Gráfico 7
Depósitos privados en \$
En millones - Promedios mensuales de saldos diarios



los depósitos a la vista del Sector Público fueron impulsados por la recaudación, mientras que los depósitos públicos a plazo crecieron por el traslado de fondos de la seguridad social. Por su parte, los depósitos privados a plazo continuaron creciendo luego de hacer frente al vencimiento impositivo de mayo pero, a diferencia de lo ocurrido en el primer trimestre del año, el crecimiento se concentró en los plazos más largos⁽³⁾.

A partir del segundo trimestre entraron en vigencia medidas para alentar el alargamiento del plazo de fondeo de los bancos. A principios de julio, el BCRA habilitó una nueva modalidad de colocaciones a plazo fijo, que les permite a los ahorristas acceder a la opción de recibir un rendimiento variable con una tasa fija mínima asegurada, si deposita los fondos por un plazo mínimo de 180 días; y, en agosto entró en vigencia la ya mencionada modificación de encajes (suba de dos puntos porcentuales en la exigencia sobre los depósitos a la vista y eliminación de la correspondiente sobre colocaciones a plazo mayores a 180 días). Estas medidas habrían influido en el posterior crecimiento de las colocaciones a plazo fijo, tanto públicas como privadas. En efecto, en julio crecieron \$ 1.240 millones y en agosto, \$ 3.300 millones. Los depósitos privados en cajas de ahorro fueron traspasados hacia colocaciones a plazo y también parte de los depósitos públicos a la vista⁽⁴⁾.

3. Préstamos al Sector Privado no Financiero

Los préstamos al Sector Privado continuaron mostrando un importante dinamismo a lo largo de 2006. En septiembre el total de préstamos al Sector Privado (en pesos y en dólares) alcanzó a \$ 69.395 millones con un crecimiento interanual de 43%. Si bien es aún un nivel bajo en términos de PIB (10,7%) implica un incremento de 3,1 p.p. con relación al mínimo registrado en abril de 2004⁽⁵⁾.

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 130,6% (\$ 39.297 millones). A este crecimiento han contribuido, fundamentalmente, los créditos comerciales y de consumo. Este crecimiento evidencia 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.

(3) El 90% del aumento de los depósitos privados se registró en las colocaciones a plazos entre 30 y 365 días.

(4) La otra parte fue asignada a pagos internos (BODEN a bancos y cancelación de adelantos del BCRA).

(5) En 1998 el total de préstamos al Sector Privado llegó a representar el 23% del PIB.

Un análisis de las financiaciones totales por actividad económica revela (Gráfico 8) que desde 2003 se ha incrementado la importancia relativa de la industria manufacturera (16,5% en 2005) y de la producción primaria (10,5%) a expensas, fundamentalmente, de los servicios (36,3%). Estos últimos mantuvieron su participación relativa en el primer semestre de 2006 (36,4%) mientras que aumentaron las destinadas a las personas físicas (25,9%) a expensas de orientadas a la industria (12,3%) y la actividad primaria (8,6%).

En los 9 primeros meses de 2006 los préstamos en pesos al sector privado crecieron 25,8% alcanzando en agosto a \$ 58.523 millones, lo que implica un aumento de 120,3% 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 (Gráfico 9).

Los préstamos comerciales crecieron en el segundo trimestre impulsados por los adelantos que aumentaron debido a la necesidad de liquidez de las empresas por la concentración de vencimientos impositivos ocurrida en mayo y junio y a la necesidad de financiar el pago de aguinaldos, lo que llevó también al crecimiento de los adelantos en julio.

También se incrementaron las financiaciones instrumentadas a través de documentos las cuales se vieron favorecidas por los cambios normativos dispuestos por el BCRA a principios de abril tendientes a facilitar el acceso de las empresas -en particular, pequeñas y medianas- al crédito bancario. Desde entonces no hacen falta aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y las entidades financieras pueden provisionar estas financiaciones al 1% sin necesidad de evaluar la capacidad de pago de los cedentes. Estas medidas consolidaron el crecimiento de estas financiaciones en los meses siguientes. Entre diciembre de 2005 y septiembre de 2006, los préstamos comerciales crecieron 23,8% (\$ 4.477 millones).

Cuadro 2 Evolución del crédito al sector privado Pesos + Dólares, en millones de pesos

Tipo	Mínimo		Stock 30-Sep-06	Contribución relativa a la variación		
	Fecha	Stock		Dif. \$	Dif. %	Desde 15-08-03
Adelantos	28-03-03	3.892	10.819	6.927	178,0%	17%
Documentos	30-09-03	6.481	21.215	14.734	227,3%	37%
Hipotecarios	01-11-04	8.851	9.740	889	10,0%	-0%
Prendarios	10-03-04	1.254	3.422	2.168	172,9%	5%
Personales	31-07-03	2.011	11.451	9.440	469,4%	24%
Tarjetas	21-08-03	1.806	6.849	5.043	279,2%	13%
Otros	07-04-04	3.980	5.900	1.920	48,2%	5%
Total	15-08-03	30.098	69.395	39.297	130,6%	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA

Gráfico 8 Financiaciones por actividades económicas Participación de la cartera normal en el total, en %

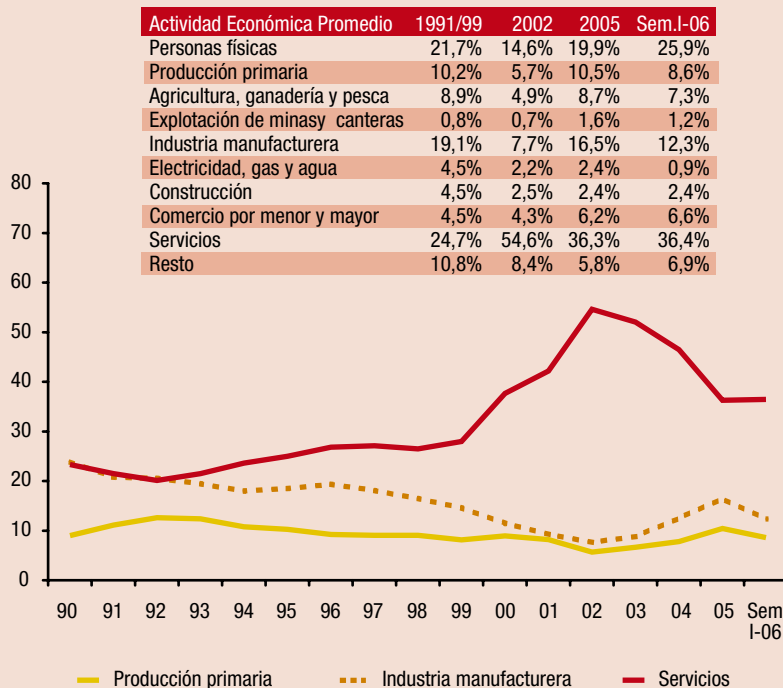
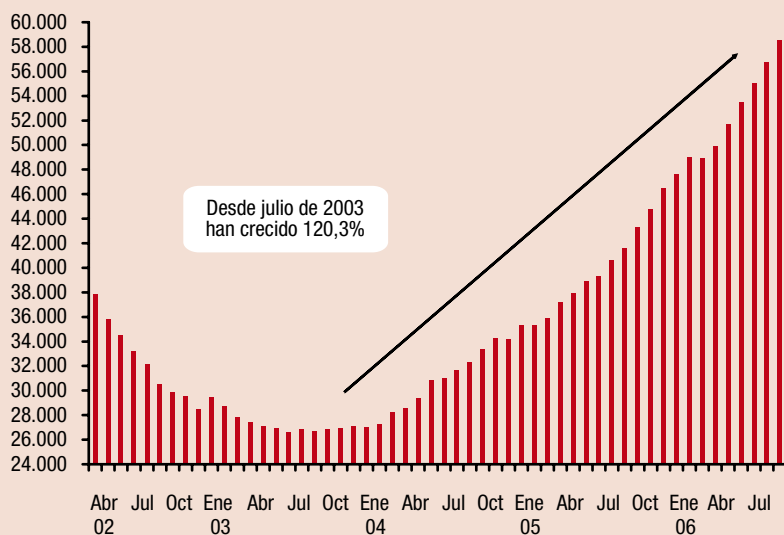


Gráfico 9
Préstamos en pesos al Sector Privado no Financiero
 En millones de pesos, saldos diarios



El crecimiento de los créditos al consumo se vio infuido 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 \$ 5.246 millones con respecto a diciembre de 2005. Parte de este incremento se debe a la mayor venta de electrodomésticos y artículos del hogar (televisores) con motivo de la realización del campeonato mundial de fútbol. En julio las financiaciones con tarjeta de crédito disminuyeron por las cancelaciones netas de deudas con fondos provenientes del cobro de aguinaldos; sin embargo, predominó el crecimiento de los préstamos personales que se mantuvo firme a lo largo de todo

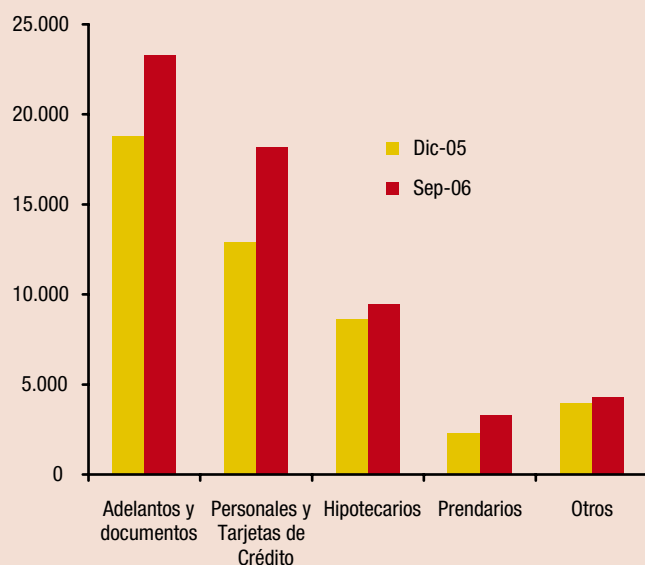
el año. En consecuencia, en los 9 primeros meses de 2006 los préstamos al consumo han sido los más dinámicos con un crecimiento de 40,5%.

Las financiaciones con garantía real también evolucionaron positivamente. En particular, los préstamos prendarios crecieron 42,67%, acompañando la favorable evolución de las ventas de automotores y maquinaria agrícola. En el caso de los préstamos hipotecarios, las nuevas financiaciones otorgadas en el segundo trimestre de 2006 superaron -por quinto trimestre consecutivo-

las amortizaciones y precancelaciones, por lo que mantienen una tendencia positiva. Desde entonces se ha acelerado el crecimiento de los préstamos hipotecarios de forma tal que en los primeros 9 meses del año acumularon un aumento de \$ 814 millones (9,4%). Cabe notar que a partir de agosto el BCRA dispuso facilitar los requerimientos para el otorgamiento de nuevas financiaciones hipotecarias por hasta \$100.000 para la vivienda única familiar y de ocupación permanente.

De tal forma, desde fines de 2005 hasta septiembre 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 27,7% a 31,1%. En tanto, el dinamismo de los préstamos comerciales (adelantos y documentos) ha hecho que se mantuvieron como los de mayor importancia relativa en el total de préstamos al Sector Privado con una participación en torno al 40% (Gráfico 11).

Gráfico 10
Evolución por tipo de préstamo al Sector Privado no Financiero
 En millones de \$



4. Liquidez Bancaria

Los niveles de liquidez bancaria ⁽⁶⁾, 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.

Durante enero y febrero las entidades financieras redujeron sus tenencias de LEBAC Y NOBAC, en el marco de la posición trimestral diciembre 2005/febrero de 2006 ⁽⁷⁾. Sin embargo, al mes siguiente ya 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 buscó 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%;

(6) 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.

(7) 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.

Gráfico 11
Préstamos al Sector Privado no Financiero
En millones de \$

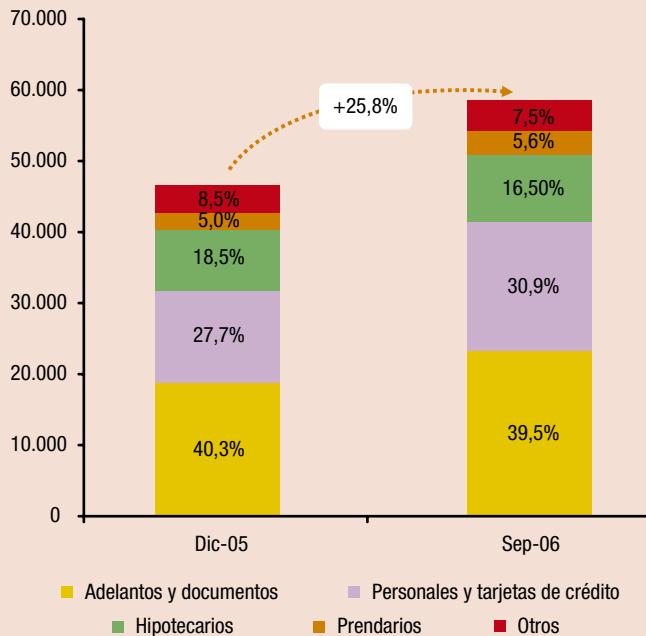


Gráfico 12
Evolución de la liquidez bancaria
En % de los depósitos totales

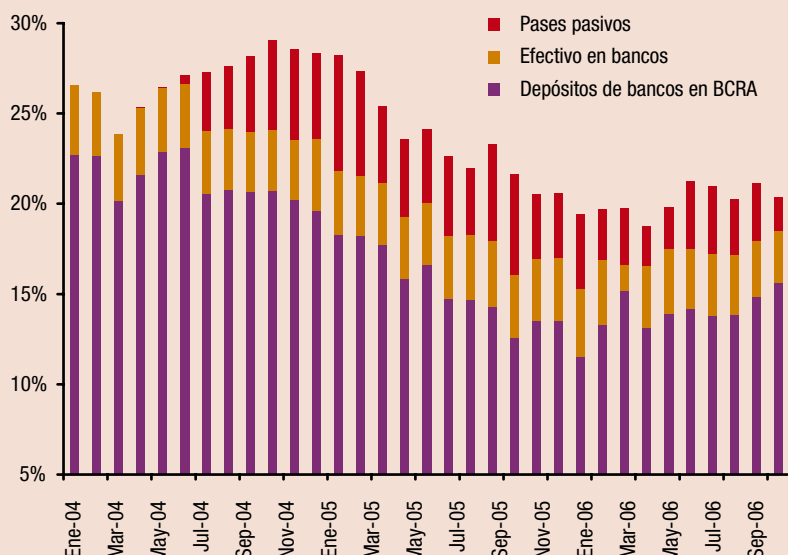


Gráfico 13
Tasas de pases BCRA a 7 días
 En % nominal anual

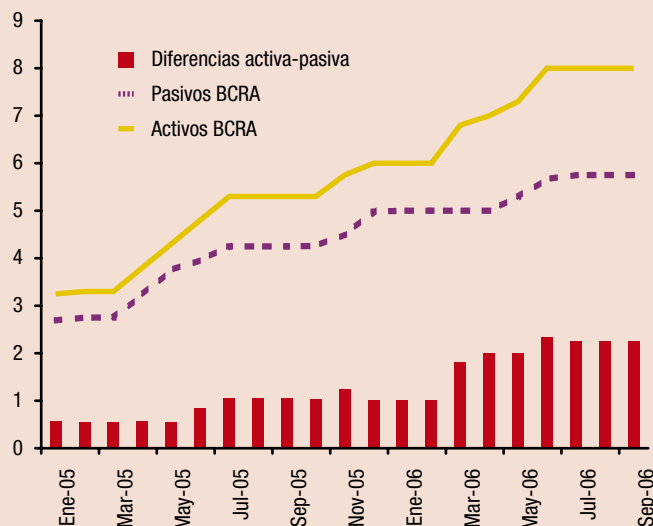
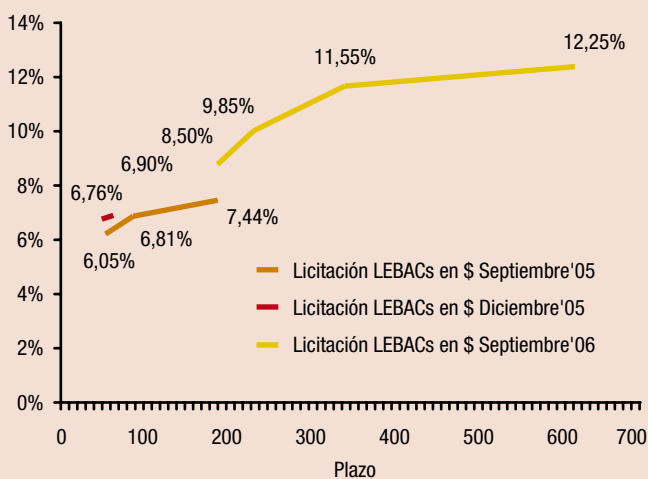


Gráfico 14
Estructura de tasas de interés de las LEBACs
 En \$



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” conciertan 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, al 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 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 15 días y se recuperó en la segunda parte del mes por el cobro de la amortización de los préstamos garantizados. Así, a fines del segundo trimestre de 2006 la liquidez bancaria se encontraba en el orden del 17% de los depósitos en pesos.

La liquidez del sistema aumentó en agosto no sólo por el aumento de los depósitos sino por el cobro de BODEN que percibieron los bancos a comienzos de mes. Por un lado, las entidades incrementaron sus saldos en cuentas corrientes en el BCRA lo que elevó el ratio de liquidez a 18%. Pero también aumentaron sus tenencias de LEBAC y NOBAC con lo cual el coeficiente de liquidez que incluye a estos títulos en su definición llegó a 38%. En agosto entró en vigencia una nueva modificación en la política de encajes. Aumentaron de 17% a 19% los coeficientes de encaje sobre los depósitos a la vista y de 8% a 10% los coeficientes sobre los depósitos efectuados por orden de la justicia y se eliminó la exigencia sobre las colocaciones a plazos mayores a 180 días, extendiendo el plazo promedio de las colocaciones. De tal forma, en septiembre la liquidez continuó aumentando y llegó a 18,5% de los depósitos totales.

5. Tasas de Interés

Después 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%⁽⁸⁾; en el primer trimestre de 2006 el BCRA incrementó 1 punto porcentual (p.p.) la tasa de interés de pases activos. En tanto, en el mercado de pases 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.

(8) Con un incremento anual de 2,5 puntos porcentuales (p.p.) para las tasas pasivas y de 3 p.p. para las activas.

El BCRA no modificó las tasas de interés de las operaciones de pases en abril. 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, en cambio, el BCRA decidió un nuevo aumento de 0,5 p.p. en las tasas de pases. De tal forma, los pases pasivos se pactaron a 5% y 5,5% para 1 día y 7 días, respectivamente y los pases 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 pases lo que llevó a valores máximos atípicos en el monto operado diariamente.

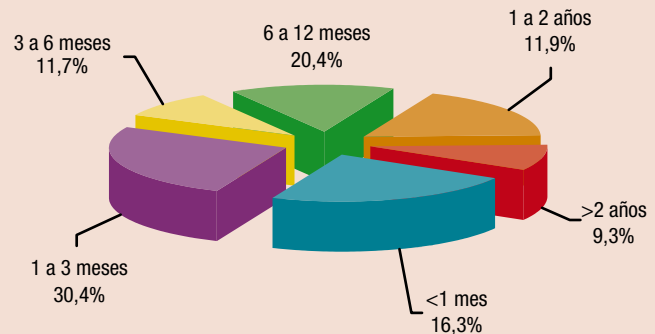
De tal forma, a fines del segundo trimestre del año se pagaba 5,25% por pases pasivos a 1 día y, 5,75% en el segmento a 7 días; mientras que se cobraba 8% por la concertación de pases activos a 7 días. Estos niveles de tasas se mantuvieron hasta fines de septiembre.

Las tasas de interés en el mercado primario de LEBAC acompañaron la evolución de las tasas en el mercado de pases durante 2005 al subir gradualmente; 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 1 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, aumentando la participación de los montos destinados a comprar estos instrumentos sobre el total demandado en las licitaciones realizadas. Las tasas de las LEBAC de 3 meses subieron 0,2 p.p. en el segundo trimestre mientras que los márgenes sobre la tasa BADLAR pagados por las NOBAC se redujeron (Gráfico 14).

Luego de haberse mantenido relativamente estables durante julio, en agosto se registró un leve descenso en las tasas de interés pagadas en las colocaciones primarias de LEBAC. En la última licitación del mes, la tasa de interés para los títulos a 6

Gráfico 15
Estructura de saldo de Letras y Notas del BCRA
En % nominal anual

Diciembre de 2005



Septiembre de 2006

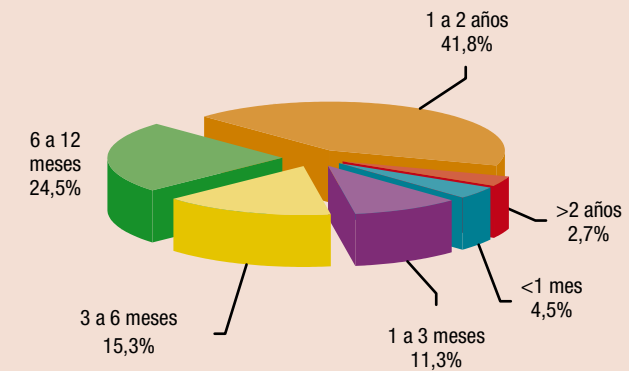
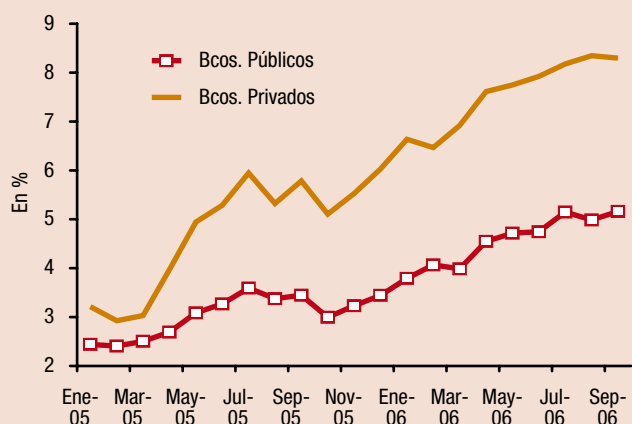


Gráfico 16
Tasas de interés pasivas en \$ a 30 días
Segmento minorista - En % nominal anual

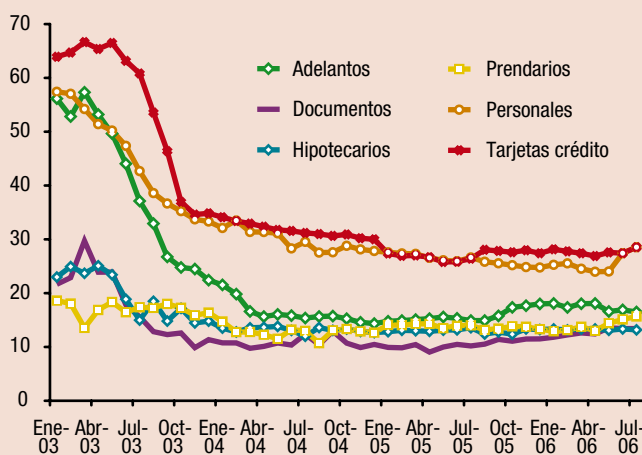


meses (plazo mínimo licitado) fue de 8,5% y, a 9 meses, de 9,85%. También se colocaron letras por un plazo de 623 días al 12,25%. La tasa de interés promedio para las LEBAC a 12 meses fue de 11,77%, con un leve descenso mensual. En septiembre no registraron niveles de tasas de interés similares a los de agosto.

A fines de septiembre el monto en circulación de los títulos emitidos por el BCRA alcanzaba a VN \$ 38.317 millones. El stock en circulación de los títulos en pesos cambió significativamente en lo que va del año, al aumentar la importancia relativa de los títulos colocados a plazos más largos a expensas, en particular, del stock de títulos colocados a menos de 3 meses. En septiembre los títulos con duración residual mayor a un año constituían el 46% del monto total en circulación, con un incremento de 20 p.p. en la importancia relativa con respecto a fines de 2005.

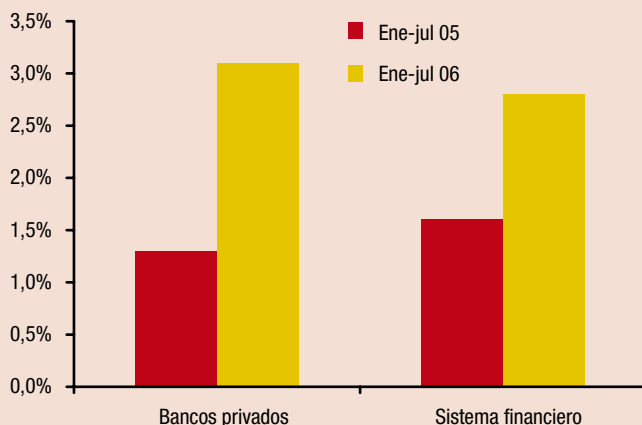
En el mercado interbancario se mantuvo durante los 3 primeros meses de 2006 la tendencia ya observada en el último trimestre de 2005; es decir, una mayor actividad y un aumento en las tasas de interés, aumento relativamente mayor en las tasas de referencia de corto plazo. El monto diario operado en marzo 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.

Gráfico 17
Tasas de interés activas en \$
En % nominal anual



La gran necesidad de liquidez por parte de las empresas, debido a la concentración de vencimientos impositivos y al pago de aguinaldos, volvió a caracterizar el mercado interbancario en el segundo trimestre de 2006. Continuó registrándose así una gran actividad en el mercado, con importantes volúmenes operados y tasas de interés elevadas. El segmento de operaciones a 1 día que concentra el 75% del total operado presentó una tasa promedio de 6,8% en el trimestre, tasa que en julio se elevó a 7,7%. En los primeros días de agosto se registró un nuevo incremento por la entrada en vigencia del aumento en la exigencia de efectivo mínimo sobre los depósitos a la vista; sin embargo, durante el mes la tasa fue disminuyendo para terminar agosto en 5,6%. A comienzos de septiembre entró en vigencia la desafectación de una tercera parte del efectivo como componente de la integración de efectivo mínimo; en consecuencia, las tasas de interés aumentaron llegando a fines de septiembre a 8,3%. Similar evolución presentaron las tasas de las operaciones a 7 días.

Gráfico 18
Rentabilidad del Sistema Financiero
ROA (Resultado/ activo neteado) ajustado
por amortizaciones de amparos



Durante el primer semestre 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 junio la tasa de interés por colocaciones de 30 días alcanzaban a 6,6% en promedio para el total de bancos (y, a 60 días o más, a 7,4%). Junto al incremento en los rendimientos se registró un aumento en estas colocaciones, lo cual podría estar reflejando el incentivo otorgado por los bancos a sus depositantes para la transferencia a estas cuentas de fondos que tenían como depósitos a la vista, respondiendo a los cambios normativos implementados por el BCRA. Luego de

subir en agosto, acompañando la evolución de la tasa interbancaria, en septiembre la tasa pasiva en pesos a 30 días fue de 6,79% y, de 7,59% a 60 días o más.

En el segmento mayorista (depósitos a plazo fijo a mayores a \$ 1 millones) de 30 a 35 días, la tasa de interés 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 a diciembre de 2005. En el segundo trimestre, la de bancos privados se mantuvo en un rango de 8,8% y 9,2%, finalizando junio en 8,9% y la de bancos públicos, aunque con mayor volatilidad, se mantuvo en niveles inferiores (5% en promedio en junio). Leves incrementos se registraron en julio y a comienzos de agosto para estabilizarse hasta septiembre en 9,4% para los bancos privados y 5,8% para los públicos.

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 Co-

rriente crecieron hasta julio en línea con las del mercado interbancario para disminuir a 15,8% en agosto ante una menor necesidad de fondos de las grandes empresas (superados los meses de pagos de impuestos y aguinaldos). En el mismo sentido evolucionaron las tasas de documentos a sola firma alcanzando en agosto a 12,6%. Las tasas de interés de los préstamos hipotecarios se mantuvieron relativamente estables en el primer trimestre y disminuyeron levemente en el segundo a niveles del 12%; en tanto, las de préstamos prendarios crecieron levemente hasta junio para bajar luego en agosto a los niveles de un año atrás (10,1%). Dado el crecimiento de los nuevos préstamos personales otorgados, la tasa aumentó a 24,7% en agosto de 2006. Septiembre reveló una relativa estabilidad de las tasas activas.

Cuadro 3
Estructura de rentabilidad del sistema financiero
Resultado anualizado con relación al activo neteado

	Enero-julio	
	2005	2006
Margen financiero	4,1%	5,6%
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	2,2%	2,6%
Cargos por incobrabilidad	-0,6%	-0,5%
Gastos de administración	-4,4%	-5,0%
Cargas impositivas	-0,3%	-0,4%
Impuesto a las ganancias	-0,2%	-0,4%
Ajustes por valuación préstamos al sector público	-0,2%	-0,2%
Amortización de amparos	-0,9%	-0,8%
Diversos	0,8%	0,9%
Monetarios	0,0%	0,0%
ROA antes de ganancias	0,8%	2,2%
ROA antes de monetarios	0,5%	1,8%
ROA (resultado/activo neteado)	0,5%	1,8%
ROA ajustado (neto de amortización de amparos)	1,6%	2,8%
Indicadores (en %) ROE (resultado/patrimonio neto)	4,4%	13,6%
(Margen financiero+resultado por servicios)/gastos	145,0%	164,7%
Ingresos por intereses (con CER y CVS)/préstamos	12,7%	12,8%
Egresos por intereses (con CER y CVS)/depósitos	2,3%	2,9%

Fuente: BCRA

6. Situación Bancaria ⁽⁹⁾

El dinamismo de los depósitos y los créditos privados ha consolidado a la largo de 2006 la rentabilidad del sistema financiero. La caída de la exposición al Sector Público, la cancelación de redescuentos y la reducción del riesgo de crédito privado han permitido avanzar en la normalización de los balances y en el proceso de profundización de la solvencia del sistema.

(9) Sobre la base de la información disponible a la fecha de elaboración de esta edición y proporcionada por el BCRA en sus Informe sobre Bancos.

Cuadro 4
Estado patrimonial de las entidades financieras
En millones de \$ corrientes

	Jul-05	Dic-05	Jul-06
Total Activo	218.306	222.732	247.401
Activos líquidos	26.630	21.166	28.992
Títulos públicos	61.500	66.733	65.689
Títulos privados	484	387	793
Préstamos	78.803	83.648	92.467
Sector público	28.550	25.317	21.402
Sector privado	48.164	55.989	67.502
Sector financiero	2.089	2.450	3.564
Previsiones por préstamos	-6.317	-4.953	-4.297
Otros créditos p/intereses financieros	29.425	26.746	34.031
Otras cuentas activo	27.781	29.005	29.726
Total Pasivo	192.995	195.571	216.917
Depósitos	128.589	136.778	157.203
Sector público	32.900	34.320	41.890
Sector privado	93.676	100.794	113.030
Cuentas Corrientes	20.465	23.475	24.420
Caja de ahorros	27.321	29.077	33.764
Plazo fijo e inversiones a plazo	40.406	42.839	48.912
Otras obligaciones p/intereses financieros	58.838	52.017	52.880
Otras cuentas pasivo	5.568	6.722	6.834
Patrimonio Neto	25.311	27.161	30.484

Fuente: BCRA

Cuadro 5
Calidad de la cartera crediticia
del sistema financiero
En %

	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06
Cartera irregular total	10,7%	7,7%	5,2%	4,1%
Al Sector Privado no Financiero	18,6%	12,3%	7,6%	5,6%
Cartera comercial	22,8%	15,2%	9,3%	6,5%
Cartera de consumo y vivienda	11,0%	7,2%	4,8%	4,0%
Previsiones/cartera irregular	102,9%	112,8%	124,7%	126,6%
(Cartera irregular total-previsiones)/financiaciones totales)	-0,3%	-1,0%	-1,3%	-1,1%
(Cartera irregular-previsiones)/PN	-1,0%	-3,2%	-4,2%	-3,5%

Fuente: BCRA

6.1. Rentabilidad

El sistema financiero ha visto afianzada en los 7 primeros meses de 2006 la evolución favorable ya registrada en 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 (Gráfico 18).

En el mes de julio de 2006 el sistema financiero ha registrado las mayores ganancias contables mensuales desde la crisis de los años 2001-2002. En los 7 primeros meses del año ha acumulado resultados positivos por \$ 2.290 millones, monto que triplica el obtenido en el mismo período de 2005 y que equivalente a 1,8% del activo. Si se ajusta por amparos y ajustes de valuación de activos del sector público, las ganancias del sistema financiero alcanzaron en el acumulado de 2006 a 2,8% del activo, con un incremento interanual de 1,2 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 1,3% en el acumulado 2005 a 3,1% en 2006). La mejora interanual de la rentabilidad del sistema financiero estuvo explicada por las ganancias originadas en la actividad de intermediación financiera y en los servicios financieros (Cuadro 3).

Las ganancias contables impulsan la profundización de la solvencia del sistema financiero. Asimismo, las alentadoras proyecciones sobre la expansión de la actividad crediticia destinada a familias y empresas favorecen la realización de nuevos aportes de capital. En lo que va de 2006 se acumuló un 12,2% (\$ 3.300 millones) de incremento de patrimonio neto (el doble del crecimiento registrado en los primeros siete meses de 2005). Este incremento del patrimonio neto impulsa una nueva reducción del apalancamiento de la banca local. Entre enero y julio de 2006 el sistema financiero recibió aportes por \$ 1.400 millones, acumulando \$ 7.000 millones desde fines de 2004.

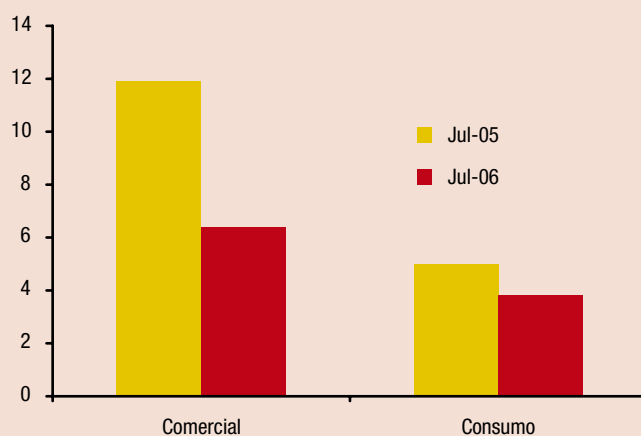
En este contexto, los indicadores de solvencia del sistema financiero superan actualmente las exigencias locales y las recomendaciones mínimas internacionales. La integración de la banca en julio se sostuvo en 16,5% de los activos ponderados por riesgo, lo que revela solidez bancaria ante eventuales escenarios adversos. Las condiciones patrimoniales son

adecuadas tanto en los bancos privados como el 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 infuyendo 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 el ratio de irregularidad de la cartera del sistema financiero pasara de 7,7% en julio de 2005 a 4,1% en julio de 2006.

Gráfico 19
Cartera irregular de los bancos
En %



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. 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.

Precios

- Finalizado septiembre de 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una suba del 10,4% interanual. Esto significó una mínima variación con respecto a la cifra observada a fines de septiembre de 2005 (10,3% i.a.).
- Durante los primeros 9 meses del año el IPC acumuló un incremento del 7,1%, lo que representa una desaceleración respecto del 8,9% acumulado en el mismo período de 2005. Además, el aumento acumulado durante el tercer trimestre de 2006 resultó del 2,1%, también inferior al incremento de igual período de 2005 (2,6%).
- El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) registraron en septiembre de 2006 un aumento del 8,6% anual, marcando la misma variación que en el correspondiente mes de 2005. En contraste, el aumento del IPIM acumulado durante el tercer trimestre de 2006 resultó del 1,3%, menos de la tercera parte del alza en el mismo intervalo de 2005, que había sido de 4,5%. Influyó en esta desaceleración la leve caída del precio de los productos primarios, en particular del precio internacional del petróleo.
- Al finalizar el tercer trimestre de 2006, el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió un 23,5% anual, manteniendo el fuerte ritmo de aumento que ya había registrado en 2005 (21% para todo el año), y volvió a superar, por tercer año consecutivo, a los dos índices principales (IPC e IPIM).

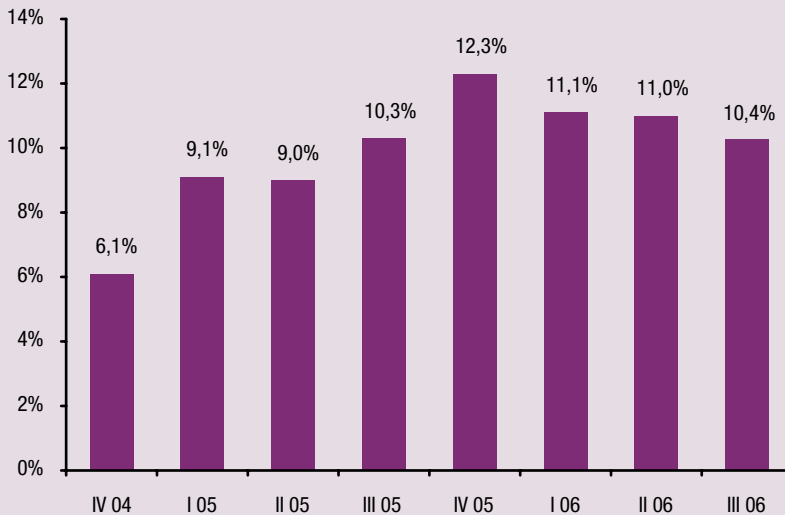
INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2006 y avances del III trimestre

1. Introducción

En septiembre de 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 10,4% interanual (i.a.). De esta forma, la inflación minorista retrocedió -2 pp frente a su valor de fines de 2005, para ubicarse dentro de la banda prevista por la administración económica para diciembre de este año (entre 8% y 11%).

Gráfico 1
IPC anual
Variación porcentual al final de cada trimestre

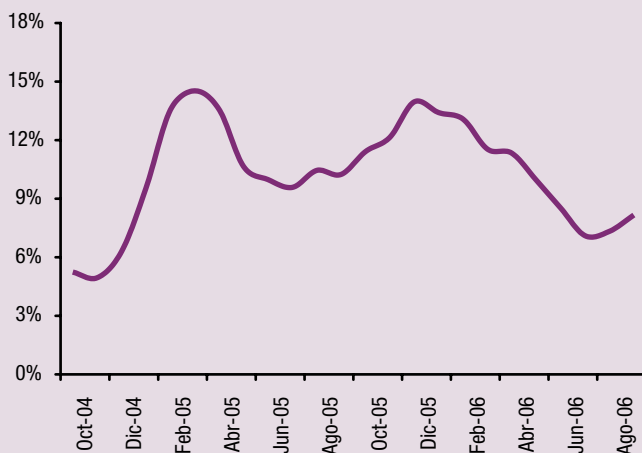


Durante los primeros 3 trimestres del corriente año el IPC acumuló una suba de 7,1%, que fue inferior en casi 2 puntos a la del mismo período del año anterior. Esta evolución significó un quiebre de la tendencia alcista que el IPC venía mostrando desde 2004. El Gráfico 1 muestra la evolución, por trimestre, de la inflación interanual en los últimos 2 años.

Por su parte, la inflación subyacente⁽¹⁾ mostró nuevamente en 2006 una tendencia a la suba mayor que la del nivel general del IPC, alcanzando una variación del 11,4% anual en septiembre de este año. No obstante, también en este caso su velocidad de aumento disminuyó claramente frente al valor de fines de 2005 (14,2%), o comparándola con su valor anual en el último mes de junio (12,2%). Cabe aclarar que a

partir de principios de 2006 el IPC subyacente contiene algunos sectores sujetos al mecanismo de acuerdos de precios entre el Gobierno y las cámaras empresariales.

Gráfico 2
Tendencia del IPC anual
Promedio trimestral móvil anualizado



Además de la inflación subyacente, la evolución del IPC trimestral anualizado (promedio móvil) constituye una variable proxy alternativa de la tasa de inflación de corto plazo. Este indicador venía mostrando una tendencia creciente desde mediados de 2003, habiendo alcanzado valores cercanos al 14% anual a principios de 2005. Sin embargo, en los meses transcurridos de 2006 disminuyó acentuadamente, para ubicarse actualmente por debajo del 9% anual (Gráfico 2).

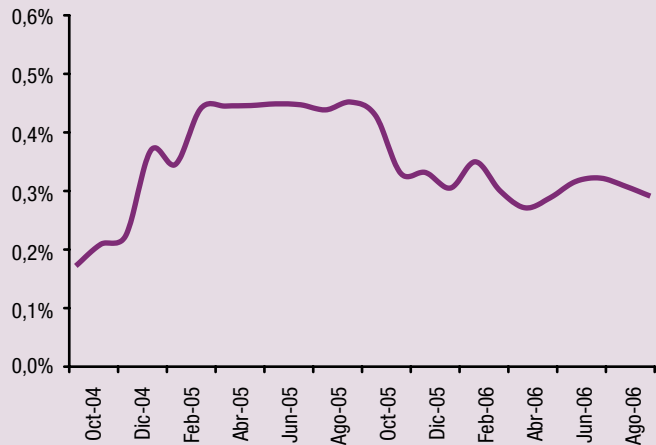
La desaceleración de la inflación minorista fue acompañada, adicionalmente, por una disminución de su volatilidad. Esto se observó durante los 9 meses transcurridos de 2006, cuando el IPC registró una volatilidad promedio del 0,33% mensual, frente al 0,42% promedio registrado durante 2005. En el Gráfico 4 se representa la dispersión (desvío estadístico estándar) del IPC Nivel General en los últimos 2 años.

(1) La inflación subyacente (o correspondiente al IPC Resto) se refiere a la variación de los precios de los Bienes y Servicios cuyos precios no están sujetos a regulación (ni tienen alto componente impositivo) ni tampoco presentan comportamiento estacional. Esta categoría representa aproximadamente el 70% de la canasta total del IPC.

Las principales variables económicas que explicaron el comportamiento del IPC en los primeros 9 meses de 2006 son: un proceso de recomposición de precios relativos; la variación de precios estacionales y la demanda agregada (externa e interna). A continuación se señalan sus principales características.

La aceleración del proceso inflacionario que se inició a principios de 2004 debe entenderse, principalmente, como un proceso transitorio, relacionado 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 ajuste lento y tardío de los precios tras la devaluación de 2002, que no se había dado antes. 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 de variación se emparejaron.

Gráfico 3
Volatilidad del IPC
Dispersión promedio anual móvil



Los factores de estacionalidad tuvieron una influencia mayor durante los últimos 12 meses que en el año previo. En el período que va de septiembre de 2005 a septiembre de 2006 los precios con comportamiento estacional subieron 14,8%. 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 la que indica su ponderación dentro del IPC. Por su parte, la llamada "inflación subyacente" (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 de 12 meses el IPC subyacente explicó el 80% del aumento del IPC, por lo cual en definitiva la influencia de los factores estacionales (15%) y regulados (5%) fue relativamente menor.

Analizando la demanda externa, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA registró en promedio durante los primeros 8 meses de 2006 una suba del 11,6% (en pesos) con relación a su valor del mismo período de 2005. En esta variación influyó la suba del tipo de cambio nominal contra el dólar, que aumentó en los meses transcurridos de 2006 un 6,5% anual promedio (y llegó a 7,2% anual medido a septiembre), tasas sensiblemente mayores a las del último bienio. Debido al mayor grado de apertura en algunos mercados (tales como carnes, lácteos y frutas), esto afectó el nivel de precios durante 2005 y lo que va de 2006. Cabe destacar que el IPMP del Banco Central acumula un incremento muy fuerte, del orden del 330%, frente a su 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 lapso.

Finalmente, 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 insuficiencias de oferta localizados 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. Adicionalmente hubo también un factor de mayores costos -derivados de la recuperación de salarios- que también influyeron sobre los precios de ciertos servicios privados, tales como expensas, educación privada y medicina prepaga.

Los acuerdos firmados por el Ministerio de Economía y Producción con un conjunto de entidades mayoristas y minoristas actuaron en sentido positivo, contribuyendo a morigerar en 2006 el ritmo de suba del IPC. El caso más claro fue el de las carnes rojas, cuya suba se revirtió desde abril (en particular en el mercado mayorista de Liniers), a tal punto que los precios al consumidor llegaron a retroceder a niveles inferiores a los de fines de 2005. Del mismo modo operó la regulación transitoria de las exportaciones de carne vacuna, en la actualidad eliminada parcialmente, de modo que se permiten en promedio en un 70%, y las medidas adoptadas para garantizar condiciones de competencia en éste y otros mercados. También se observaron efectos sobre los lácteos, pollos, pescados, textiles, supermercados en general, electrodomésticos y otros. Estos acuerdos lograron quebrar en el corto plazo las expectativas alcistas aparecidas en 2005, si bien significaron algún costo en términos de menor oferta.

En este marco, el escenario más probable para 2006 es uno en que la tasa de inflación finalmente se ubique dentro del rango de bandas establecidas por el Gobierno (del 8% al 11% anual). Al respecto, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), que

Cuadro 1
Índice 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	12,1	11,5	12,5	12,4	22,2	13,4
III-06 (*)	10,4	8,6	9,5	8,9	8,8	23,5	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.

elabora dicha institución mediante encuestas al sector privado, pronosticaba en septiembre una inflación minorista del 10,2% anual al finalizar el año 2006, cifra 1,3% inferior que la que se pronosticaba a fines de junio.

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 8,6% anual, disminuyendo su ritmo de suba durante el último trimestre a sólo 1,3% (esto es, un 5,3% anualizado). Por el contrario, el Costo de la Construcción (ICC) subió un significativo 23,5% anual a fines del tercer trimestre de 2006, superando ampliamente -y ya por más de tres años consecutivos- al índice minorista. En el caso del IPIM contribuyó a la desaceleración el comportamiento de los productos primarios (mayormente exportables), que descendieron

levemente entre junio y septiembre de este año. Por su parte, el aumento del ICC estuvo explicado por el alza de la inversión tanto en construcciones residenciales como en la obra pública en infraestructura (obras viales), y la activación de proyectos de vivienda de interés social en distintas regiones del país.

2. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 10,4% anual en septiembre de 2006, un incremento que se descompone en un alza promedio del 7,8% para los bienes y un 14,6% para los servicios. Así, por tercer año consecutivo la suba de los servicios volvió a superar (este último año por casi el doble) a la de los bienes, y continuó reflejando la recomposición de precios relativos. Cabe destacar que la recuperación de precios relativos de los servicios frente a los bienes fue en el último trimestre la más alta del trienio, desde que este proceso empezó hacia la segunda mitad de 2003. Más recientemente, el alza del IPC durante el tercer trimestre de 2006 (punta a punta) alcanzó al 2,1%, guarismo inferior al del mismo trimestre del año 2005 (2,6%). El comportamiento diferencial entre bienes (que aumentaron sólo 1,1%) y servicios (que lo hicieron en 3,6%) volvió a repetirse en el último trimestre.

En el Gráfico 4 se observa cómo en los primeros 9 meses de este año se quebró la tendencia a la aceleración del IPC que venía dándose desde principios de 2005. En resumen, durante lo que va de 2006 el IPC aumentó a un ritmo anualizado del 9,6%, 2 puntos y medio menos que durante el mismo lapso del año pasado.

La incidencia de cada categoría de precios en las variaciones del IPC tuvo un comportamiento variable en el último año. En el tercer trimestre de 2006 el grupo de bienes estacionales explicó 17,2% del incremento del índice general, mientras que en igual período de 2005 había dado cuenta de sólo 14,8% del alza del mismo. Por su parte, los precios regulados tuvieron una influencia menor que su ponderación en el IPC en el tercer trimestre (explicaron 7,3% del aumento vs. 20,1% de su ponderación dentro del IPC). Sin embargo, ganaron participación frente a sus valores previos, debido a la suba de las tarifas del transporte aéreo y aeroportuarias, ocurrida justamente en el tercer trimestre (Gráfico 5).

En los últimos 12 meses, no obstante, la categoría "Resto IPC" (o inflación subyacente) ha explicado 80% del aumento del IPC, mientras que apenas una quinta parte correspondió a los grupos estacionales y regulados. Así, la tasa de inflación del grupo "Resto IPC" al mes de septiembre de 2006 se ubicó en 11,4% anual, un punto superior al nivel general del IPC. No

obstante, la inflación subyacente también retrocedió casi 3 puntos frente a Diciembre de 2005, acompañando la tendencia descendente del Nivel General. Aún así, es importante señalar la evolución divergente de los distintos grupos dentro del IPC. En particular, los precios regulados han acumulado una diferencia (especialmente desde fines de 2004) cada vez mayor con los del IPC subyacente (Gráfico 6).

Del análisis de las cifras surge que el grupo integrado por los precios regulados acumula una brecha negativa promedio del 17,9% sobre las otras dos categorías de precios en el último bienio (septiembre de 2004 a septiembre de 2006), y ello es así incluso considerando que el grupo de los estacionales y los no regulados incluye varios sectores actualmente sujetos al mecanismo de acuerdos de precios. Por su parte, los precios estacionales en el mismo período han aventajado al IPC subyacente en 2,5%.

Por otro lado, 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 que el tradicional (mayores para los bienes y menores para los servicios, con relación al IPC GBA base 1999). Al mes de septiembre de 2006, el IPC Nacional acumuló una suba del 10% anual, frente a una suba del 10,4% para el IPC GBA en el mismo período. Más recientemente, durante septiembre el IPC Nacional aumentó 0,8%, en línea con la suba del 0,9% que mostró el Índice para el Gran Buenos Aires.

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 mediados de 2006 registró un alza del 4% 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 pagó el costo de una mayor tasa de interés y de una menor expansión de la actividad real. Por su parte, la tasa de inflación mayorista, después de haberse sumergido en terreno negativo a principios de año, mostró una variación anual nula, debido al impacto producido por la apreciación del real. En Estados Unidos tanto la inflación minorista como la mayorista superaron la barrera del 4% anual hacia mediados de este año. Esto sucedió en el marco de un dólar depreciado frente al euro, a lo que se agregó la fuerte expansión de la actividad en el primer trimestre y la escalada del petróleo y otras commodities. Si bien a mediados de año la Reserva Federal había emitido señales de endurecimiento de su política monetaria mediante subas de la tasa de descuento hasta 5,25% anual, en sus últimas reuniones pareció dar por terminada esta estrategia, ante la evidencia de una economía en desaceleración. En Europa también la inflación subió frente al año 2005. En el segundo trimestre de 2006 la minorista se ubicó en 2,4% anual, mientras que la mayorista, debido al impacto del petróleo importado, escaló hasta 5,8% anual. En coincidencia

Gráfico 4

IPC trimestral

Variación porcentual acumulada en cada trimestre

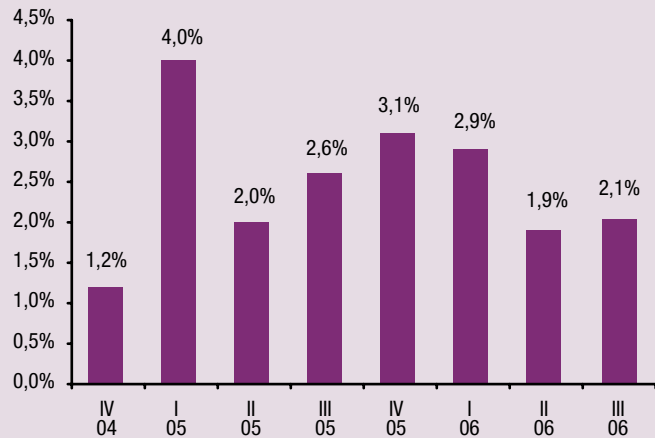
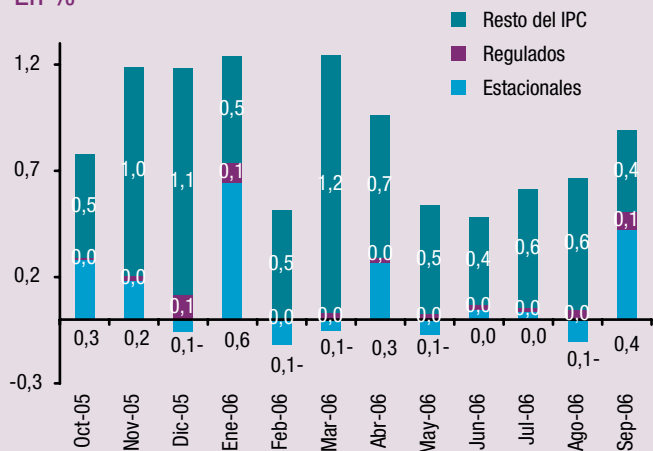


Gráfico 5

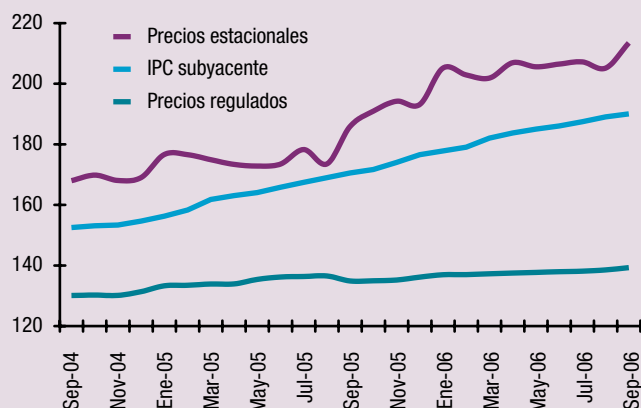
Incidencia en las variaciones mensuales del IPC-GBA según categoría

En %



con EE.UU., también el Banco Central Europeo subió recientemente sus tasas de corto plazo hasta 3,25% anual, en un marco de mayor crecimiento económico en el promedio de países de la Unión. Finalmente, en Japón se confirmó el final de la deflación minorista, con el IPC ubicándose, por primera vez en muchos años, en niveles del 2% anual hacia la mitad de 2006.

Gráfico 6
IPC separado por componentes
Base 1999 = 100



En una perspectiva de largo plazo, y tomando en cuenta los aumentos de precios acumulados desde el final de la convertibilidad hasta septiembre de 2006, en la Argentina se destaca aún la gran diferencia entre la inflación minorista (87%) y la suba del tipo de cambio nominal frente al dólar (210%), con el consecuente cambio de precios relativos. Desde la salida de la convertibilidad hasta la fecha, el efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido como “pass through”) ha sido notablemente bajo: el IPC reflejó sólo el 41% 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 aunque persistente a favor de los precios de los no transables (Gráfico 7).

Por su parte, entre fines de 2001 y mediados de 2006 los precios mayoristas han acumulado una suba del 182%, haciendo caer el cociente IPC/IPIM en una tercera parte de su valor. La caída se verificó básicamente en 2002, y luego, si bien insinuó cierta tendencia a revertirse, dicho cociente no sufrió mayores oscilaciones durante el último trienio. Cabe aclarar que, en el nuevo escenario macroeconómico, es probable que los precios no recuperen su relación promedio de la década pasada, la cual precisamente demostró ser insostenible dada la abrupta crisis final de la convertibilidad (Gráfico 8).

Cuadro 2
Tasas de inflación comparadas
Variación anual, en % (1)

Período	Precios al consumidor					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
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	3,7	3,4	2,2	-0,2
I Trim. 06 (*)	11,0	5,3	4,0	3,4	2,2	0,0
II Trim. 06 (*)	10,4	4,0	3,9	4,3	2,4	2,0

Período	Precios mayoristas					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
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	3,2	5,6	4,6	1,1
I Trim. 06 (*)	12,1	-2,6	4,2	3,5	5,1	3,0
II Trim. 06 (*)	8,6	0,1	8,5	4,8	5,8	3,3

(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre.

(*) Datos provisorios.

Fuente: FMI y The Economist.

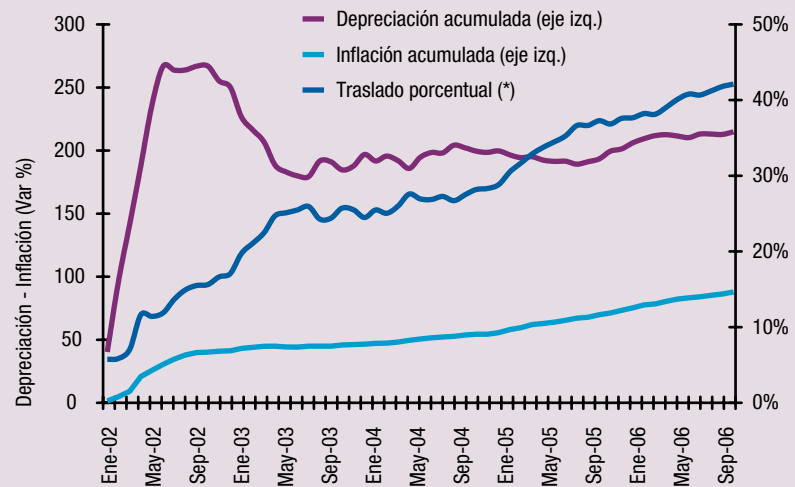
Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 3 se observa que al finalizar el tercer trimestre de 2006 el capítulo de Alimentos y Bebidas ha experimentado un incremento levemente inferior al del índice general (9,1% anual). Dentro del mismo, en septiembre de 2006 se destacaron las subas en Frutas (16,7% anual), Bebidas no alcohólicas (10%), las Comidas listas para llevar (o servicios de delivery, 16%) y en especial los Alimentos consumidos fuera del hogar (bares, cafés y restaurantes, que aumentaron

22,1% anual). Otros rubros, por el contrario, disminuyeron, tales como Verduras (-6%) o los Aceites y grasas (-2%), o aumentaron en forma mínima, como Lácteos y huevos (3,3% anual).

En septiembre de 2006, superando al incremento del nivel general del IPC, se ubicaron los capítulos de Educación (24,1% anual), y dentro del mismo los Servicios Educativos (28,3%); esto se debió principalmente a los sucesivos aumentos (derivados parcialmente de la mejora de las remuneraciones docentes) en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza formal u oficial. En segundo lugar aparece la Indumentaria (18,2% anual), en particular la ropa exterior, que subió más del 21%, particularmente durante el último mes por causa del cambio de temporada. En un rango más cercano al aumento del IPC NG se ubicó el capítulo de Esparcimiento (14,5% anual), si bien con grandes diferencias dentro de los ítems del mismo, entre Turismo (22,8%) y por otra parte Diarios, Revistas y Libros (8,9%); luego aparece el capítulo de Salud (11,5% anual), debido básicamente al alza de la medicina prepaga (17,1%) y en menor medida por la suba de los Medicamentos; también Vivienda (11,4% anual), por el aumento del rubro de alquileres (15,4%, lo que refleja las subas por renovaciones de los contratos) y por el alza de las expensas, principalmente 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 los capítulos de Transporte y Comunicaciones (6,6% anual), porque la mayoría de las tarifas continuaron nominalmente fijas -en particular en el área del Gran Buenos Aires, aunque no así en otras importantes ciudades del Interior-, aunque sí subió el costo de los vehículos (13,7% anual); y finalmente Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (8,2%), donde se destaca sin embargo la suba de muebles y accesorios decorativos (18,6%).

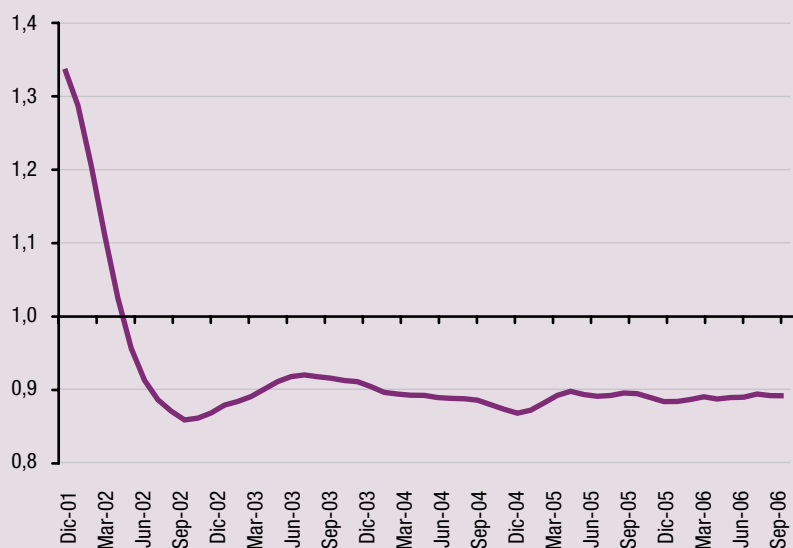
Analizando los precios relativos en el IPC, en el Gráfico 9 se observa que en septiembre de 2006 y con relación al año anterior, subieron en forma bastante más moderada los precios de los bienes (7,8%) que los de los servicios (14,6%), aunque estos últimos aún acumulan un retraso relativo muy importante frente a los bienes si se los compara con el año base de 1999.

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	Ponderación (%) (2)	III 05	IV 05	I 06	II 06	III 06
Alimentos y Bebidas	31,3	12,9	15,7	13,7	13,0	9,1
Indumentaria	5,2	10,1	13,3	12,6	16,2	18,2
Vivienda	12,7	13,6	14,9	11,7	9,0	11,4
Equipamiento del hogar	6,6	8,6	9,1	8,1	8,3	8,2
Salud	10,0	7,5	11,3	10,7	11,4	11,5
Transporte y Comunicaciones	17,0	6,1	7,5	7,5	7,1	6,6
Esparcimiento	8,7	6,5	9,4	8,9	11,8	14,5
Educación	4,2	14,1	15,7	20,0	16,9	24,1
Bienes y servicios varios	4,4	10,1	7,1	4,3	5,1	5,1
Nivel General	100,0	10,3	12,3	11,1	11,0	10,4

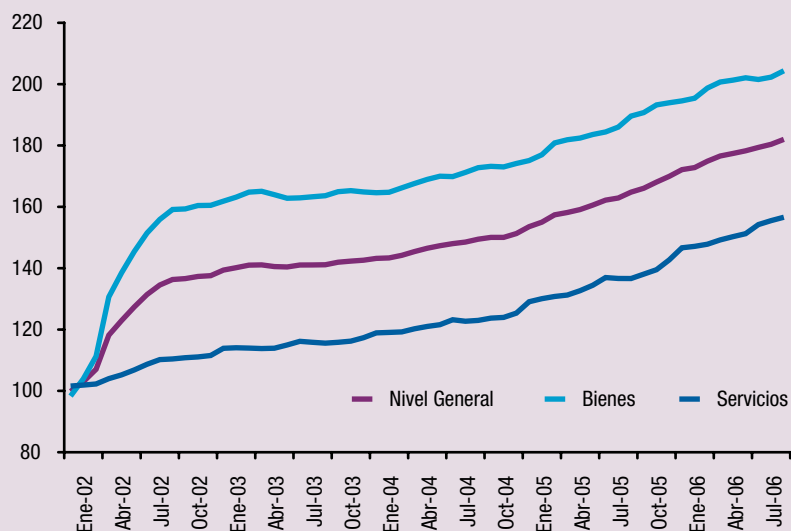
(1) Tasas de variación anual al final de cada período.
(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999=100.
Fuente: INDEC.

Analizando sólo los servicios, la diferencia fue nuevamente muy marcada entre los servicios privados (2), que se incrementaron 18,4% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron en forma marginal (3%), debido en parte a la reciente suba de tarifas del transporte aéreo y aquellas que se cobran en los aeropuertos.

En una perspectiva de largo plazo, tomando como punto de partida diciembre de 2002, cuando ya se habían producido los efectos más importantes de la devaluación, la relación entre los precios de servicios privados y precios de bienes se ha recuperado cerca del 20%. Por el contrario, en ese lapso de casi 4 años siguió deteriorándose la relación entre servicios públicos y privados (-28%). Desde la fuerte recuperación de la economía, a principios de 2003, los servicios privados han aumentado más rápidamente que los bienes, mientras que por el contrario los servicios públicos han quedado muy rezagados, incluso comparándolos con los bienes, que han seguido aumentando (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 de servicios privados a mediados de 2001 era todavía baja (cerca al 12%). En fuerte contraste, hacia fines del tercer trimestre de 2006

Gráfico 9
IPC - Bienes y servicios
Base 1999 = 100



el mismo coeficiente arroja un valor próximo al 100%. Esto significa que los servicios privados que han aumentado más rápidamente en ese quinquenio lo han hecho en una proporción que ha decuplicado al alza de los que menos han subido. Esto significó un nuevo cambio de precios relativos tras la devaluación de 2001, esta vez dentro de los mismos servicios privados.

(2) 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 septiembre de 2006, al frente de las subas aparece el Turismo, que ha aumentado más del 150% desde 2001, en particular debido al incremento de la demanda externa, la influencia de las alzas en el transporte aéreo y terrestre interurbano (este último con incrementos mayores que el transporte urbano), el alza de las tarifas de hoteles y alquileres temporarios, y también por causa de la mayor demanda interna. Así, la suba del Turismo superó incluso a la del promedio de los bienes en ese lapso.

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 125% 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 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 60% al 70% en el último quinquenio. Considerados entre los más representativos, quedaron así por debajo de la suba promedio de los servicios privados (que fue del 76% en los últimos 5 años), debido en parte al menor crecimiento de los salarios pagados en ambos

sectores. Finalmente se ubicaron los Alquileres (28% de suba en el último quinquenio), y los Servicios para el hogar, el más importante de los cuales es el servicio doméstico (con sólo 15% de incremento promedio).

3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 8,6% anual entre septiembre de 2005 y el mismo mes de 2006, debido principalmente al crecimiento de la economía -liderado por la Industria y la Construcción- si se toma en cuenta que los productos primarios variaron en menor medida. Cabe destacar que durante el último año se sumó cierta presión de los bienes

Gráfico 10
Precios relativos en el IPC - Bienes, servicios privados y públicos
Indices base 1999 = 100

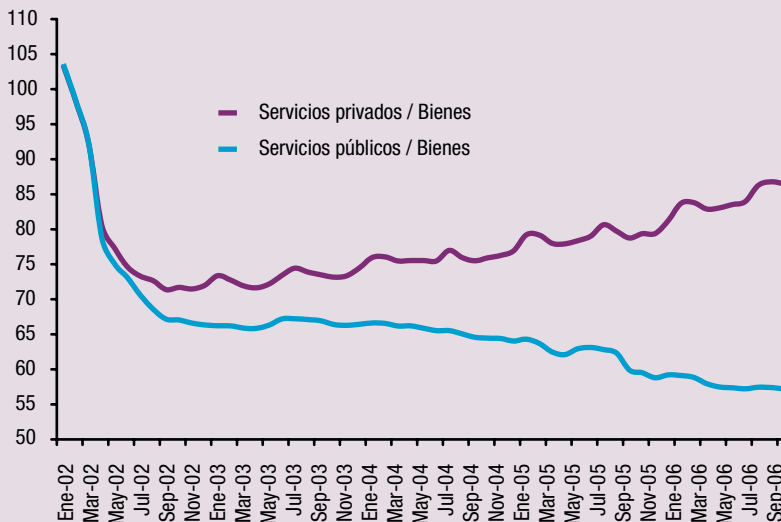
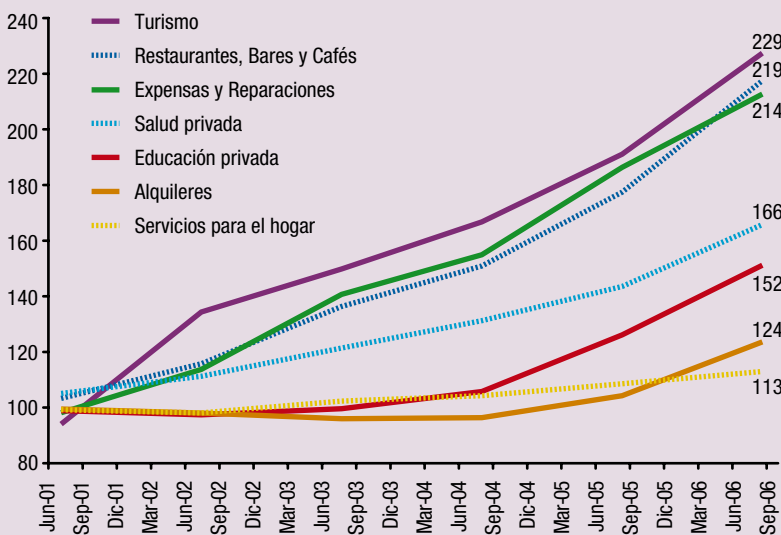


Gráfico 11
Servicios privados
Base 1999 = 100



importados, que había faltado en 2005, en un marco de leve depreciación del peso. Así, el alza del IPIM resultó equivalente a la del tercer trimestre de 2005, lo que también explica -parcialmente- el alza sostenida del IPC ante la existencia de un fenómeno de inflación moderada pero sostenida en los sectores de bienes básicos.

Las subas fueron menores para los productos nacionales (8,3% anual) que para los importados (12,6%), en un marco de leve ajuste del tipo de cambio nominal, que redondeó 7% anual el pasado mes de septiembre. Sin embargo, entre los nacionales las diferencias fueron acusadas entre el alza sufrida por los productos primarios (sólo 4,8% anual, en particular debido a la leve y reciente baja de los precios internacionales de la energía y los metales) y la sostenida suba de los bienes manufacturados (9,6%). 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 tercer trimestre de 2006 el IPIM creció 1,3%, tasa 3 puntos inferior a la observada en el mismo período del año anterior, en parte debido al retroceso del barril de petróleo a niveles de U\$s 60. De esta forma, la inflación mayorista se desaceleró levemente con respecto al ritmo observado en la primera mitad del año (Cuadro 4).

En un período de casi 5 años, transcurridos desde la devaluación del peso hasta septiembre de 2006, los precios mayoristas han aumentado 182%, alcanzando el *pass through* respecto al tipo de cambio nominal al 87%. 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%), lo que 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 registrados, según información de AFIP, han subido cerca del 100% desde 2001 hasta mediados de 2006, contra un incremento del IPIB manufacturero de más del 150% 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) tendió a erosionar márgenes.

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, ante la revaluación de sus monedas frente al dólar. Así, aumentó 4% la brecha entre los precios industriales nacionales e importados en el último año. Por otra parte, bajó levemente el cociente de precios entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones); no obstante, esa relación se mantuvo cerca de sus valores récord para la última década en lo que va de 2006 (Gráfico 12).

El indicador 'manufacturados nacionales / importados', si bien ha retrocedido en los últimos 2 años, se ubica aún en niveles más elevados en comparación con los de la década del 90, ya que actualmente se ubica 14% por encima del nivel que presentaba en 2001. Igualmente, la suba de la rentabilidad de esta producción es, comparativamente, aún mayor que la de la competitividad.

El indicador 'productos primarios/manufacturados' refleja parcialmente la mayor rentabilidad relativa (e histórica) del sector agroexportador y minero frente al sector industrial local. Este indicador subió en 2005 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).

Analizando los ítems del IPIM, en el mes de septiembre de 2006 se destaca el hecho de

Cuadro 4
Sistema de índices de precios mayoristas
Tasas de variación interanual, en % ⁽¹⁾

Período	Nivel general	Productos nacionales			
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	Productos importados
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	23,5	7,7	3,5
II-06	12,1	12,1	20,0	9,5	11,2
III-06 (*)	8,6	8,3	4,8	9,6	12,6

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(*) Datos provisionarios.

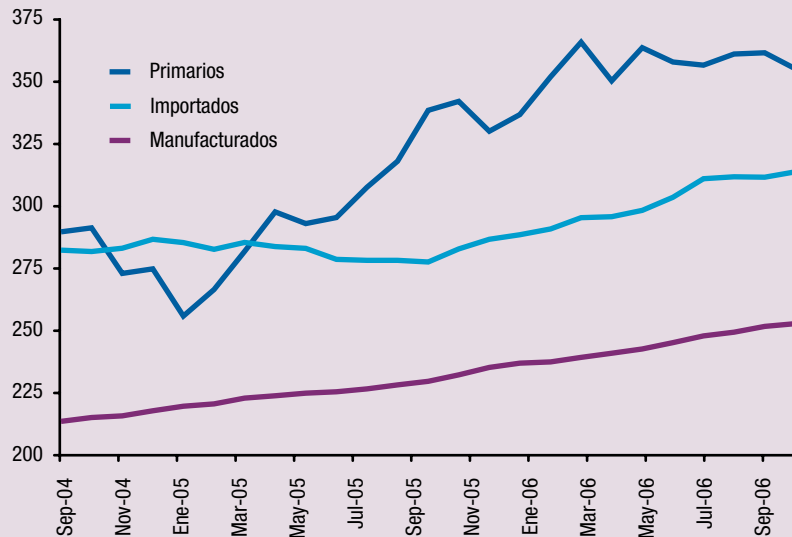
Fuente: INDEC.

que, por primera vez en muchos meses, "petróleo y gas" han crecido exactamente lo mismo que el promedio del índice (8,6%), debido a la reciente baja internacional de la energía. Por su parte, los productos agropecuarios variaron en forma ínfima en el último año (0,3%), y también si se los mide contra fines de 2005 (0,8%). El precio mayorista de la electricidad subió sólo 4,7% anual en septiembre de 2006, ubicándose en términos relativos muy atrás del resto de los componentes del IPIM; en niveles, por ejemplo, del 50% del promedio de los productos manufacturados (con relación a los valores de 2001). En cuanto a los productos importados, hacia fines del tercer trimestre del año 2006 registraron una variación positiva del 12,6% anual.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron 9,7% anual en septiembre de 2006, es decir 2,4 puntos más que la medición al mismo mes del año pasado. Se destacaron los precios de los sectores de Máquinas y aparatos eléctricos, con un salto del orden del 50% anual, debido en parte al fuerte aumento de sus exportaciones; Vehículos automotores y repuestos (13,5%), debido parcialmente al alza de la demanda interna y también por la suba de las exportaciones; Madera y subproductos (15%), junto con muebles (12%); y finalmente Manufacturas metálicas (19%). El único sector cuyos precios cayeron fue el de Equipos y Aparatos de Radio y TV, caracterizado por un rápido cambio tecnológico. 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).

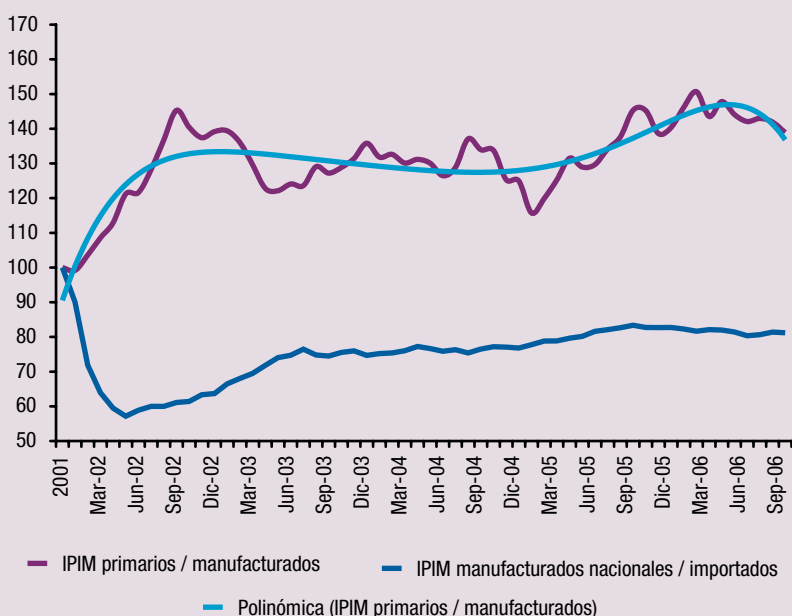
El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 8,9% anual en Septiembre de 2006 (y 6,6% desde fines de 2005). Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos dentro del país, avanzó 8,8% en ese mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIM, observándose las mayores subas en el último año entre los productos importados y los bienes domésticos manufacturados en general, y las menores entre los agropecuarios.

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



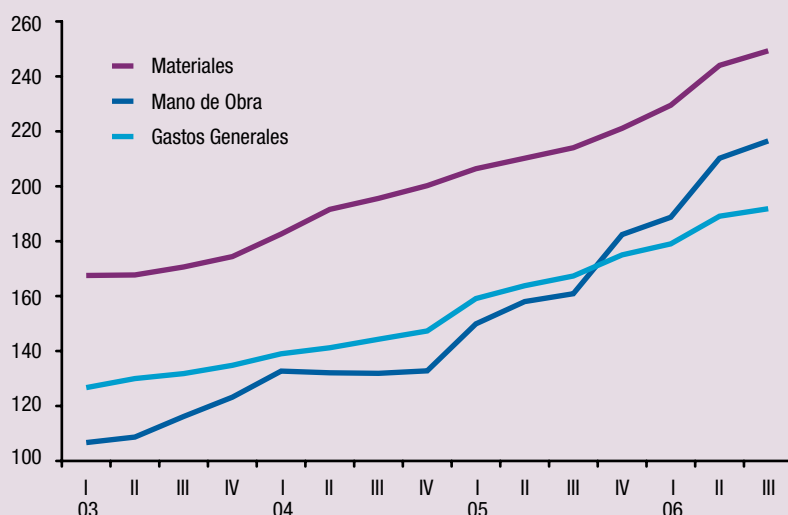
El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 8,9% anual en Septiembre de 2006 (y 6,6% desde fines de 2005). Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos dentro del país, avanzó 8,8% en ese mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIM, observándose las mayores subas en el último año entre los productos importados y los bienes domésticos manufacturados en general, y las menores entre los agropecuarios.

4. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 23,5% anual a septiembre 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 IPIM. 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 y medio. De este modo, el ICC totalizó un alza acumulada del 140% frente a su valor promedio de 2001. La escalada pareció moderarse hacia el tercer trimestre de 2006, cuando el ICC creció (punta a punta) un 2,9% en ese período.

Entre los componentes del ICC, al mes de septiembre de 2006, el mayor incremento correspondió con gran diferencia al capítulo de Mano de Obra (34% 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 sus remuneraciones en el último año en un 44%. Por otra parte, el subíndice correspondiente a "Subcontratos de Mano de Obra" -rubro que engloba a los trabajadores de construcción eventuales- creció mucho menos (12,7%). Cabe señalar que en los últimos años se ha abierto una gran brecha entre las remuneraciones relativas de uno y otro grupo (cercana al 50%) con relación a los valores previos a 2001.

Gráfico 14
Componentes del Costo de la Construcción
en el Gran Buenos Aires
Indices 1993 = 100



El capítulo de Materiales aumentó en septiembre de 2006 un 16,5% anual, y acumuló así una suba de más del 150% desde 2001. Esto significa que Materiales representa, a los precios actuales, un 50% de la canasta del ICC, una ponderación mayor en 4 puntos porcentuales a la del año base (1993). Sin embargo, durante el período junio-septiembre los precios de los materiales se ajustaron sólo 2,2%, denotando un menor impulso alcista que en años anteriores. Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- aumentaron 14,6% anual al finalizar el tercer trimestre 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 más riesgos. La recuperación de la obra pública (de 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 (Capital e Interior) se recuperaron en los últimos 3 años, acercándose -para los inmuebles usados- a los valores (en dólares) previos a la devaluación. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los precios de la vivienda continuaron subiendo durante el último año, según surge de los valores informados por las escribanías al Registro de la Propiedad de esta ciudad. En septiembre de 2006 ese incremento superó el 25% anual (en pesos), lo que implica una suba mayor al 15% en dólares.

5. Precios del Producto Interno Bruto

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del período abril-junio de 2006 (incluyendo los impuestos indirectos) se incrementó 13,4% anual, la mayor variación registrada para un segundo trimestre en los últimos 4 años. Esto fue consecuencia tanto de la inercia alcista que presentaban los precios a principios de este año (debido a las subas ocurridas en 2005), como a nuevas alzas ocurridas en ese período. Cabe destacar que el incremento correspondiente al segundo trimestre de 2006 respecto del

primero fue del 4,9%, contra 5,8% del mismo período de 2005. Si bien tiene la doble ventaja de que su cobertura es mayor (pues comprende todos los precios de la economía) y sus ponderaciones son móviles (reflejando el cambio de precios relativos ocurrido después de 2001), el IPI presenta particularidades que no permiten su plena comparación con el IPC, en particular en el corto plazo (Ver Apartado de este mismo Capítulo en el Informe Económico N° 55).

Por otra parte, según las cifras revisadas del INDEC, el año 2005 cerró con un aumento promedio del indicador del 8,8%, guarismo muy similar a los correspondientes a 2003 y 2004. De acuerdo a la evolución de los últimos meses, se estima que en el tercer trimestre de 2006 la suba del indicador resultaría de magnitud levemente inferior a la recientemente observada, y comparable a la del mismo intervalo de 2005.

En el segundo trimestre de 2006, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes (netos de impuestos) registraron una suba promedio del 10,8% anual. Por su parte, los precios de los sectores productores de servicios crecieron en el orden del 16,2% anual. Así, se profundizó la 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 segundo trimestre de 2006, la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió 4,6% con respecto a su valor de un año atrás, y cayó más del 14% frente a la del mismo período de 2003. Sin embargo, desde una perspectiva de largo plazo, hay que destacar que el ratio de precios entre bienes y servicios se ubicó, en la primera mitad del año, un 48% por encima del correspondiente a 1993, año base de la serie del INDEC. Esto significa que, a pesar de la reciente tendencia que muestran los servicios a recuperarse, todavía en 2006 la magnitud del cambio de precios relativos contrasta fuertemente con lo sucedido durante la década pasada.

Para consultas y sugerencias dirigirse a:

Tel: (011) 4349 5791

Fax: (011) 4349 5832

E-mail: infoeco@mecon.gov.ar

Este Informe Económico se encuentra disponible en Internet en la dirección <http://www.mecon.gov.ar/prgmacre.htm> en el link correspondiente a la **Dirección Nacional de Programación Económica**. En el mismo pueden descargarse los cuadros del Apéndice Estadístico al que se hace referencia en algunos capítulos del Informe.

Este libro fue editado con la colaboración financiera del **Programa de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Inversión Pública FOSIP (BIRF 3958-PNUD 97/025)**.

Impreso en el mes de diciembre de 2006 con una tirada de 1000 ejemplares.

