

INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV 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** con los equipos de profesionales de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, pertenecientes estas dos últimas al **Instituto Nacional de Estadísticas y Censos** quienes 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 en la Segunda Mitad de 2006	11
Introducción	13
Actividad	13
Empleo e Ingresos	13
Finanzas Públicas	14
Dinero y Crédito	15
Precios	15
Sector Externo	16
Panorama Internacional	17
Introducción	19
1. Estados Unidos	20
2. Eurozona	23
3. China	25
4. Brasil	26
5. Impacto sobre Argentina de la Situación Internacional	26
Nivel de Actividad	29
1. Introducción	31
2. Demanda Global	32
2.1. Consumo	33
2.2. Inversión	34
2.3. Exportaciones netas	39
3. Oferta Global	39
4. La Industria	40
5. Sector Agropecuario	43
5.1. Situación general	43
5.2. Situación y perspectivas de la producción de granos	45
5.3. Situación de las actividades pecuarias	46
6. Comercio y Servicios Públicos	46
Empleo e Ingresos	49
1. El Empleo en el Tercer Trimestre de 2006	51
2. Salarios	55
3. Distribución del Ingreso	57
Finanzas Públicas	59
1. Las Cuentas del Sector Público Nacional	61
2. Ingresos	63
3. Gastos	66
4. Financiamiento Público	68

Sector Externo	71
1. Principales Aspectos del Balance de Pagos del Tercer Trimestre de 2006	73
2. La Cuenta Corriente	76
El balance de bienes	76
Exportaciones	77
Importaciones	80
Servicios	82
Rentas de la inversión	82
Transferencias corrientes	84
3. Cuenta Financiera	84
Sector Público no Financiero y BCRA	84
Deuda externa	85
Reservas internacionales del BCRA	86
Dinero y Bancos	87
1. Agregados Monetarios	89
2. Préstamos al Sector Privado no Financiero	90
3. Reservas Internacionales	91
4. Liquidez Bancaria	91
5. Tasas de Interés	92
6. Situación Bancaria	94
Precios	97
1. Introducción	99
2. Índice de Precios al Consumidor	100
3. Índice de Precios Mayoristas	101
4. Costo de la Construcción	103
5. Precios del Producto Interno Bruto	104

La Economía Argentina en la Segunda Mitad de 2006

INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

Introducción

Luego de cuatro años y medio de crecimiento vigoroso, la actividad económica no ha mostrado signos de desaceleración en el tercer trimestre de 2006. Además, un amplio conjunto de indicadores adelantados sugieren que tanto en el cuarto trimestre de 2006 como en el año 2007 continuará el proceso de crecimiento a tasas elevadas.

El dinamismo de la actividad económica sigue impactando positivamente en el empleo y en la recuperación de los ingresos reales, en especial de las capas de menores recursos, dando lugar a una reducción sostenida de la pobreza y la indigencia, y a una mejora continua en la distribución del ingreso. Se prevén nuevas mejoras en la situación social en el último trimestre del año, y se espera que esta tendencia continúe en 2007.

Los equilibrios macroeconómicos exhiben firmeza. Las cuentas públicas siguen exhibiendo amplios superávits, tanto primario como financiero, que sobrecumplieron las metas presupuestarias. Las estimaciones de recaudación y gasto para 2007 permiten prever que se cumplirán las metas presupuestarias en materia de resultado fiscal. La solidez fiscal, la política de ingresos y una política monetaria prudente contribuyeron a la reducción de las expectativas inflacionarias en 2006. Se espera que 2007 continúe mostrando una convergencia hacia una nueva desaceleración en la tasa de incremento de los precios. La situación externa continúa robusta, y tanto el superávit en cuenta corriente como el comercial han mantenido el ritmo de crecimiento del producto nominal.

Mientras tanto, el panorama internacional sigue luciendo beneficioso para la Argentina. A la fuerte suba en los precios internacionales de nuestros productos de exportación, debe añadirse que se observa cierta disminución del riesgo de un "aterrizaje forzoso" de los desequilibrios internacionales, lo que tuvo el efecto beneficioso de interrumpir la tendencia a la suba de tasas de interés.

Actividad

Continúan las tasas elevadas de aumento de la actividad, que en el tercer trimestre del año registraron un alza de 8,7% interanual y un 2,6% respecto del trimestre anterior. A noviembre, el EMAE se sitúa prácticamente un 48% por encima del mínimo del mes de marzo de 2002 (en términos desestacionalizados), y un 16,4% por sobre el pico anterior de junio de 1998 (también desestacionalizado). Además, siguió mejorando el PIB per cápita, que desde inicios de 2006 se encuentra en valores máximos, aproximadamente 7,5% sobre el pico de 1998.

Los datos de demanda agregada del tercer trimestre reflejan una composición del crecimiento en la que volvió a ocupar un lugar preponderante el incremento en el ritmo de la inversión, que creció un 20,3% interanual y un 24,1% anualizado en el trimestre. Dentro de la inversión, tuvo un lugar destacado en el aporte al crecimiento el equipo durable, que se expandió al 22,4%.

El consumo privado evolucionó por debajo del PIB (7,2% versus 8,7% interanual), y hubo una baja contribución al crecimiento del consumo público, que aumentó apenas un 2,9% en términos interanuales. De este modo, se robustece el aumento del ahorro interno, en pleno contraste con lo ocurrido en la década de los 90s.

En cuanto a la evolución sectorial, se sigue observando una amplia difusión del crecimiento. A los sectores transables, especialmente la industria, se suman cada vez más los servicios, y durante el tercer trimestre se mantuvieron las altas tasas del sector construcción, aunque éstas tendieron a converger en el cuarto trimestre del año hacia niveles consistentes con su evolución de largo plazo. También comenzó en la segunda mitad de 2006 la recuperación del crecimiento del sector agropecuario, y se espera que en los próximos trimestres, merced al logro de una nueva cosecha récord, este sector supere incluso la performance exhibida durante 2005.

Aun cuando en el tercer trimestre las exportaciones de bienes y servicios en términos reales treparon un 5,9% interanual y un 16,6% trimestral anualizado, la contribución al crecimiento de las exportaciones netas resultó negativo, como consecuencia de un incremento de las importaciones a una tasa superior.

Empleo e Ingresos

La tasa de desempleo se redujo 0,9 pp interanual en el tercer trimestre y se sitúa en 9,8% para el total urbano, y se espera otra caída importante en el cuarto trimestre del año. La subocupación cayó 1,9pp en un año, denotando una mayor inserción de trabajadores subocupados en puestos de jornada completa. De esta manera, en el último año unas 100 mil personas aban-

donaron su condición de desocupadas (un 6,2% del total) y consiguieron empleo, mientras que otras 270 mil dejaron de ser subocupadas, una reducción porcentual del 13,6%.

La tasa de empleo se ubicó en el tercer trimestre en 41,6%, apenas dos décimas por debajo de la observación del trimestre anterior, confirmando que el valor récord del tercer trimestre no se debió a una observación aislada. Entre el tercer trimestre de 2006 y 2005 se crearon 325 mil puestos de trabajo en el total urbano, y si se consideran los empleos sin Planes la creación asciende a 461 mil puestos, lo que indica que continúa la reducción de Planes gracias a que los beneficiarios siguen hallando oportunidades de trabajo. Si se considera la creación de empleos plenos (es decir, aquellos que incluyen la reducción de puestos subocupados) sin Planes, la creación fue de 677 mil puestos, una tasa de crecimiento interanual de 5,8%.

La favorable evolución del empleo y de su calidad se ve complementada por mejoras en los salarios reales, tanto en el sector registrado (+10% i.a.), como especialmente entre los asalariados no registrados (+12% i.a.). Estas mejoras se deben tanto a la mayor demanda de trabajo como a la activa política de ingresos implementada por el Gobierno Nacional. El salario mínimo creció sucesivamente a lo largo de 2006, pasando de \$630 en agosto a \$800 en noviembre, un incremento del 27%. Los trabajadores de la Administración Pública Nacional recibieron un aumento nominal escalonado del 10% en junio y de 9% en agosto, muy por encima de la inflación de 2006. Finalmente, los jubilados y pensionados percibieron en junio un aumento generalizado del 11%, y una suba del haber mínimo de 21%, que lo sitúa en \$470 al finalizar 2006.

Los progresos en el mercado de trabajo son en buena parte responsables de una mejora en la distribución personal del ingreso. El coeficiente de Gini cayó 1,4pp con respecto al mismo trimestre del año anterior y se ubica en 0,492, mientras que la brecha de ingresos, que refleja el cociente de los ingresos per cápita promedio entre el 10% de la población más rica y el 10% más pobre cayó interanualmente de 42 a 35.

Finanzas Públicas

Las finanzas públicas de la Nación siguieron observando durante el tercer trimestre y cuarto trimestre de 2006 un muy buen comportamiento, lo que redundó en un superávit fiscal primario para todo 2006 que en términos del PIB alcanzaría el 3,5%, frente a un 3,7% de 2005. El superávit financiero se podría mantener en torno al 1% del producto. Luego de un tercer trimestre que sumó un superávit primario de 6500 millones de pesos (equivalente al 4% del PIB), el cuarto trimestre exhibió un superávit algo inferior, cercano a los 4000 millones, producto de la acumulación estacional de gastos en la última parte del año.

Hubo un notable incremento en la recaudación durante la segunda parte de 2006. En el tercer trimestre, el alza interanual alcanzó el 27,5%, mientras que en el cuarto trimestre dicho aumento fue del 31,8% interanual. De esta manera, la recaudación sigue superando la suba del producto nominal, a consecuencia de una sistemática mejora en la eficacia recaudatoria y de la tendencia al blanqueo de la economía. Además, el incremento de las exportaciones en precios y en volúmenes, y las mejoras en el mercado de trabajo contribuyeron a incrementar la recaudación por encima del PIB corriente.

La dinámica creación de empleo registrado y la notoria recuperación de los salarios nominales de este sector, que en conjunto representan un crecimiento de la masa salarial registrada que promedió casi un 35% interanual en 2006 (al tercer trimestre), tiene consecuencias muy positivas sobre los ingresos públicos. Por un lado, la Nación recauda automáticamente más recursos por los nuevos aportes. Además, los empleos registrados producen un efecto cascada al inducir un blanqueo dentro de la actividad en la que éstos trabajadores fueron absorbidos.

La mayor recaudación permitió expandir los gastos y atender así las necesidades en materia de inversión pública, especialmente en infraestructura energética, y situación social. En el tercer trimestre de 2006 el gasto total había experimentado un alza interanual de 30%, explicada en buena parte por mayores Gastos de Capital (62%) y de Seguridad Social (32%). Mientras tanto, el cuarto trimestre registró erogaciones significativas en Inversión Pública (64%), Seguridad Social (34%) y Transferencias Corrientes (excluida la Coparticipación), que crecieron un 30%. Las recientes medidas en materia previsional permiten a grupos etarios sin posibilidad de acceder al mercado de trabajo acceder al beneficio previsional por medio de programas que facilitaron la regularización de sus aportes.

Del lado del financiamiento, las emisiones realizadas durante 2006 reflejaron una sensible reducción en los rendimientos pagados, más un alargamiento de plazos. La última emisión del año se completó a una tasa de 8%, la mínima de todo el año, con una maduración de 7 años. El resultado fiscal positivo y la política de desendeudamiento han redundado en la disminución del grado de endeudamiento del sector público nacional, que en términos de la relación deuda-PIB disminuyó de 74% a un valor cercano al 60% entre fines de 2005 y fines de 2006.

Dinero y Crédito

En un contexto internacional favorable, luego de un tercer trimestre con un ingreso de divisas que no había sido demasiado diferente del de un año atrás, el cuarto trimestre se caracterizó por una recuperación del ritmo de entrada de divisas, mayormente canalizada por el BCRA, que mediante la adquisición de dólares continuó neutralizando presiones sobre el tipo de cambio, lo que redundó en un fuerte aumento de las reservas internacionales en el BCRA y en un tipo de cambio relativamente estable.

En el último trimestre del año, caracterizado por un significativo incremento estacional de la demanda real de dinero, la expansión monetaria excedentaria fue esterilizada por las colocaciones de LEBAC y NOBAC, lo que fue complementado por operaciones contractivas por parte del sector público.

Los medios de pago, medidos por el M2 privado en pesos, se incrementaron a lo largo del tercer trimestre en línea con el producto nominal. Sin embargo, el cuarto trimestre debió atender el fuerte aumento estacional de la demanda de liquidez que se suele producir en diciembre. En dicho período, las entidades financieras abastecieron al público disminuyendo sus tenencias de pases pasivos y, en menor medida, las letras del BCRA.

Mientras tanto, los depósitos a plazo fijo continuaron evidenciando una tendencia creciente, de modo que el M3 sigue exhibiendo signos de recuperación, tanto en el tercer como en el cuarto trimestre del año. En la segunda parte del año, la mayor parte del aumento en los depósitos fue destinado al otorgamiento de préstamos, 40% de los cuales fueron comerciales (adelantos y documentos), un 35% personales y 16% con garantía real (hipotecarios y prendarios).

Mientras que en tercer trimestre las tasas ofrecidas a los depositantes habían presentado un leve incremento inferior a los 0,5pp, los aumentos estacionales en las tasas de interés pasivas típicos del último trimestre del año fueron menores a los observados en años anteriores, lo que contribuyó a que las tasas de interés activas evidenciaran aumentos exigüos sobre el final de 2006.

Precios

A lo largo de 2006, el IPC promedió un incremento mensual de 0,8%, 0,2 puntos porcentuales por debajo del promedio del año anterior. El IPC registró un aumento de 9,8% en todo 2006, 2,5 pp menos que lo ocurrido durante idéntico período de 2005. De esta manera, se quiebra la tendencia creciente observada durante 2004 y 2005, cuando el IPC exhibía año a año una duplicación de su tasa (3,7% en 2003; 6,1% en 2004 y 12,3% en 2005). El IPC Resto, una aproximación a la inflación subyacente, mostró una diferencia todavía mayor respecto de lo ocurrido en 2005, al caer 4 puntos porcentuales, de 14,2% a 10,2%.

Los resultados de 2006 confirman la contención de las expectativas de inflación. El pronóstico inflacionario para 2006 había alcanzado el 12% (punta a punta) hace un año, con un desvío estándar de 1,8 puntos porcentuales. La desaceleración de las expectativas se observa en los pronósticos privados de inflación para 2007, cuya mediana es hoy de 10,0%, con un muy leve desvío estándar de 1 punto porcentual. El papel de los acuerdos llevados a cabo por el Gobierno no sólo fue importante para lograr la desaceleración del IPC. Estos también contribuyeron a mitigar las subas en todos los precios de la economía. De hecho, el Índice de Precios Implícitos del Consumo Privado, el indicador que más se asemeja por su construcción al IPC, viene creciendo en 2006 a un ritmo promedio de 10,1% en los tres primeros trimestres del año, un valor prácticamente idéntico al que observan los precios minoristas.

La diferencia principal entre la evolución de los precios minoristas en 2006 y 2005 vino marcada por la amortiguación en la suba de los precios de los Alimentos y Bebidas. En efecto, este rubro se incrementó en 2006 un 10,5%, un porcentaje muy inferior al observado 2005 (15,7%). Estos resultados contribuyeron a una suba de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) de 7,7% en 2006, casi la mitad de la registrada en 2005 (15%).

Durante 2006 continuó la recuperación del precio de los servicios privados respecto de los bienes. Los bienes crecieron en 2006 un 8,5% (11,4% en 2005) y los servicios un 12% (13,8% en 2005). Si no se incluyen los servicios públicos regulados, la diferencia entre bienes y servicios es aún mayor.

Otro rubros que mostraron una desaceleración respecto de 2005 fueron Vivienda y Servicios Básicos, que creció un 10,8% (14,9% en 2005); Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, que sumó un 8,4% (frente a 9,1% en 2005); Salud, que creció un 8% (contra un 11,3% en 2005); Transporte y Comunicaciones, que aumentó 6,1% (7,5% en 2005); y Otros Bienes y Servicios, que se incrementó en 5,4% (contra 7,1% en 2005).

La moderación en las expectativas se refleja además en la reducción en la inflación de costos. Durante 2006 los precios mayoristas del IPIM exhibieron una importante desaceleración, observando un incremento interanual de 7,1%, frente a un aumento

en 2005 de 10,7%, y un pico interanual en febrero de 2006 de 13,8%. El cálculo promedio contra promedio, un indicador usual de la tendencia del índice, observa una clara desaceleración, con una caída que ya lleva 4 meses consecutivos (hasta diciembre). Esta situación supone una recomposición de los márgenes de comercialización tanto a nivel minorista (principalmente en los servicios, cuyo precio relativo se sigue recuperando a buen ritmo) como en la etapa de distribución.

Es importante recalcar que la menor inflación mayorista no se debió a una reducción exógena de los precios internacionales, sino a una dinámica de precios interna que refleja menores expectativas de inflación. En efecto, el índice de productos manufacturados nacionales exhibió en 2006 un aumento de 7,4%, un punto porcentual inferior al de 2005. Dentro de los manufacturados, el aumento de 5,6% en los alimentos y bebidas mayoristas fue casi la mitad del incremento ocurrido en 2005, que había exhibido un alza de 10,8%.

Sector Externo

El frente externo de la economía sigue mostrando buenos resultados. El superávit en Cuenta Corriente fue de U\$s 1.739 millones en el tercer trimestre de este año, de modo que el superávit sumado de los últimos cuatro trimestres se sostiene por encima del 3% del PIB.

Este resultado proviene de un sostenido superávit de mercancías (FOB) y de servicios reales, que en el tercer trimestre del año alcanzó los 2.921 millones de dólares, de modo que el superávit de los últimos cuatro trimestres sumó 11.470 millones de dólares, aproximadamente un 6% del PIB.

Dentro de los servicios reales, y pese a que el saldo exhibe todavía un déficit de 365 millones de dólares, se observa un buen dinamismo en las exportaciones, que han crecido en forma sostenida en el último quinquenio. En efecto, si se compara los nueve primeros meses del 2006 con igual período del año 2002, dichas exportaciones más que se duplicaron.

La cuenta Rentas de la Inversión mostró un egreso neto de 1.327 millones de dólares, lo que representa una mejora en relación al tercer trimestre del 2005 (1.550 millones de salidas netas). La cuenta Utilidades y Dividendos exhibió un egreso neto de 1.040 millones de dólares, mientras que los intereses cayeron más de la mitad en relación al año anterior, debido a que ya no suman los pagos de intereses al FMI. La participación del débito neto de la Renta de Inversión como porcentaje de las exportaciones ha caído en más de la mitad desde 1999, representando actualmente un 15%.

Del lado de la Cuenta Financiera, se produjo un ingreso neto de U\$s 1.146 millones en el tercer trimestre de 2006, en comparación con ingresos por 556 millones de dólares en el mismo período del año anterior. El sector público no financiero y BCRA registró ingresos por colocaciones de títulos por 1.149 millones de dólares, compensados en parte por egresos en concepto de pagos netos de capital a organismos internacionales por U\$s 131 millones y pagos de capital de BODEN 2012 a no residentes por 800 millones de dólares. El sector privado financiero tuvo un saldo cercano a cero, mientras que el sector privado no financiero contabilizó ingresos netos por U\$s 914 millones, un 32% más que igual trimestre del año anterior. Entre los factores que explican este resultado se destaca la inversión extranjera directa, con ingresos significativos por reinversión de utilidades e ingresos por préstamos financieros y comerciales. Los egresos se originaron en la formación de activos externos.

Como resultado del superávit de Cuenta Corriente y de la Cuenta Financiera, las reservas aumentaron U\$s 2.530 millones de dólares en el tercer trimestre del año, alcanzando los U\$s 28.048 millones, nivel de las reservas previo al pago al FMI y el equivalente a nuestras importaciones acumuladas entre enero y octubre de este año. El stock de reservas a fin de año, mientras tanto, alcanzó los U\$s 32.000 millones, más que duplicando su valor desde fines de 2003.

Las exportaciones totalizaron en el año que pasó algo más de 46.500 millones de dólares, 15% por encima de las alcanzadas un año atrás, y también bastante por encima de las estimaciones vigentes a principios de 2006. La mitad de este crecimiento se debió a mayores volúmenes colocados. Si bien los productos primarios crecieron fundamentalmente como consecuencia de los mayores precios internacionales, las manufacturas tuvieron un muy buen desempeño, y las cantidades exportadas aumentaron en un 9% en el caso de las agropecuarias y un 15% en el caso de las industriales. Aun cuando el crecimiento de las exportaciones industriales se verificó en todos los rubros, la mayor contribución fue la del sector automotriz. Los combustibles, mientras tanto, pudieron compensar con precios promedio más altos la caída del -12% de los volúmenes colocados en el exterior.

Las importaciones sumaron en 2006 algo más de 34.000 millones de dólares, y exhibieron un crecimiento del 19%, sin mayores cambios en los precios internacionales. Sigue siendo muy fuerte la contribución a este resultado de las importaciones de bienes de capital, cuyo volumen creció un 23% en el año. También se observa un fuerte crecimiento de las cantidades importadas de bienes de consumo (21%), y la principal contribución al aumento del valor importado dentro de este rubro fue la adquisición de automóviles.

Panorama Internacional

- Desde el tercer trimestre de 2006 la economía estadounidense ha empezado a mostrar claros signos de desaceleración en su ritmo de crecimiento a causa de un menor ritmo de crecimiento de la inversión privada y en menor medida de la inversión y el consumo público. La Eurozona mostró una performance levemente inferior a los dos primeros trimestres con un crecimiento de 0,5% t/t (desestacionalizada).
- En lo que respecta a 2007 el mundo seguiría creciendo a tasas superiores a las del promedio anual de los últimos 35 años. Se proyecta, concretamente, un crecimiento de 4,9%, levemente menor al de 2006. Se proyecta que la tasa de inflación para 2007 se ubicará en el segundo valor más bajo de los últimos 26 años.
- La economía norteamericana parece encaminarse en 2007 a un soft landing en el marco de presiones inflacionarias relativamente bajas. La economía de la Eurozona continuaría con la recuperación de su nivel de actividad aunque con tasas levemente inferiores a las de 2006; mientras que la de China seguiría en 2007 con fuertes tasas de crecimiento. Por último, en 2007 Brasil también tendría una mejor performance en términos de actividad que en 2006.
- El escenario internacional luce favorable para Argentina. Los precios de las principales *commodities* que exporta Argentina tendrían una evolución favorable en 2007.

INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

Introducción

Según las recientes proyecciones publicadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las perspectivas de crecimiento para los principales países del

mundo y de la región continuarían siendo favorables en 2007. A su vez, se confirmarían las buenas tasas de variación del PIB observadas hasta la fecha en 2006 (Cuadro 1).

Cuadro 1
Tasas de crecimiento países seleccionados
En puntos porcentuales

Región/Año	2004	2005	2006 (p)	2007 (p)
Países seleccionados				
EE.UU.	3,9	3,2	3,3	2,4
Area del Euro	1,7	1,5	2,6	2,2
Japón	2,3	2,7	2,8	2,0
China	10,1	10,2	10,6	10,3
Reino Unido	3,3	1,9	2,6	2,6
América latina	5,9	4,5	5,3	4,7
Argentina (1)	9,0	9,2	8,5	7,5
Brasil	4,9	2,3	2,8	3,5
México	4,2	3,0	4,8	3,8

Fuente: OCDE y CEPAL

Si bien en la mayoría de los casos, excepto el Brasil y el Reino Unido, se proyectan menores tasas de crecimiento para 2007 respecto de las tasas de 2006, el crecimiento estimado para el próximo año a nivel mundial según el FMI se ubicaría en 4,9%, por quinto año consecutivo por encima del promedio anual de crecimiento correspondiente al período 1970-2005, que es 3,3% (1).

En su Balance preliminar 2006, la CEPAL destaca que para América latina y el Caribe, dicho año sería nuevamente bueno en materia de crecimiento. Se espera que el PIB de la región crezca 5,3%, y lo haga en 3,8% en términos per cápita. Se trataría del tercer año consecutivo de alza por encima del 4%, luego de haber crecido entre 1980 y 2002 a una tasa promedio de 2,4% anual.

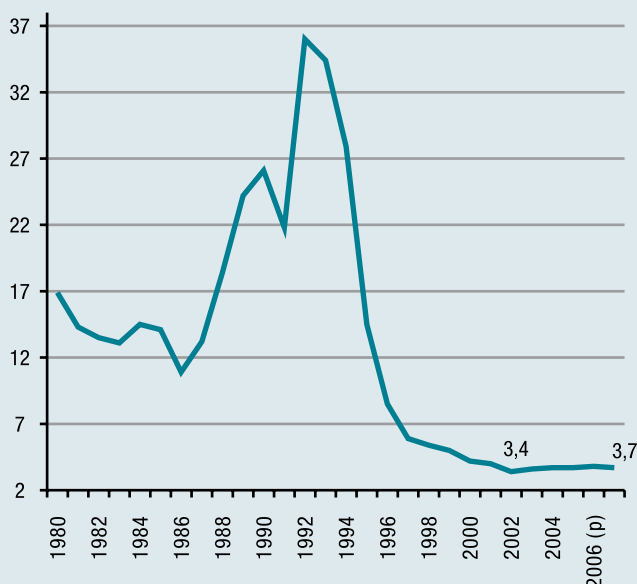
Para 2007 se espera una ligera desaceleración del crecimiento, y se proyecta un aumento del PIB regional del orden de 4,7%, lo que permitiría que el producto per cápita acumule un alza cercana al 15% en el período 2003-2007 (2,8% por año).

Respecto de la tasa de inflación proyectada para 2007, el FMI proyecta la misma en torno al 3,7%, el segundo valor más bajo de la serie 1980-2007. En cambio, diversas fuentes de mercado estiman la misma en valores cercanos al 3%, lo que sería el menor valor de la serie anteriormente citada (Gráfico 1).

En lo que respecta a las principales tasas de referencia y tipos de cambio, se espera que la Reserva Federal baje levemente la tasa de Fondos Federales (FF) y el Banco Central Europeo suba en aproximadamente en 50 basis points su tasa de referencia. A su vez, se estima que el dólar se deprecie levemente o se mantenga sin cambios respecto del euro.

Por último, es necesario situar estos pronósticos en el marco de la persistencia de desequilibrios

Gráfico 1
Tasa de inflación mundial
En %



Fuente: FMI

(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 durante cinco años consecutivos por encima del promedio de crecimiento del período. La estimación de crecimiento para 2007 del FMI fue publicada en el Panorama de la Economía Mundial editado en septiembre de 2006. Actualmente, diversas fuentes de mercado proyectan dicho crecimiento en torno al 4%..

en ciertos agregados macroeconómicos a nivel mundial. No obstante ello, continúan vigentes los factores económicos que permiten estimar que la corrección de dichos desbalances se haría mediante un ajuste gradual; si bien aún no es posible descartar un ajuste abrupto.

1. Estados Unidos

La economía estadounidense ha empezado a mostrar claros signos de desaceleración en su ritmo de crecimiento (Cuadro 2 y Gráfico 2). Tras una muy buena performance en el primer trimestre del año, que era pronosticada por la mayoría de los operadores del mercado tras el pobre desempeño del último trimestre de 2005, la economía norteamericana ha reducido el crecimiento del segundo y tercer trimestre del año a menos de la mitad del ritmo del primero.

Se deben destacar, entre los factores que explican este menor dinamismo, la caída en las contribuciones al crecimiento del PIB por parte del consumo privado, de la inversión privada y en menor medida de la inversión y el consumo público. No obstante haber disminuido el aporte del consumo privado al crecimiento del PIB, sigue siendo el componente de la demanda agregada que más aporta al crecimiento.

Dentro de la inversión privada, uno de los principales factores que influyó en el desempeño más débil de los componentes de la demanda agregada es la desaceleración del mercado de bienes raíces. Tras aportar al crecimiento del PIB en promedio casi medio punto porcentual en los anteriores catorce trimestres, la inversión privada residencial fue un factor contractivo de la demanda agregada en los últimos dos trimestres, en -0,7 p.p. y -1,2 p.p. respectivamente (Gráfico 3).

Esta desaceleración que se observa en el PIB se encuentra acompañada por diversos indicadores que van en el mismo sentido, como ser:

- El Chicago PMI (Purchasing Managers' Index) disminuyó en noviembre un 19% i.a., y el índice ISM (Institute for Supply Management Index) hizo lo propio en un 14% i.a.

- Si bien el Conference Board Consumer Confidence Index subió en 3,5% en diciembre respecto del mes anterior, aún no logró recuperar los valores del primer cuatrimestre del año tras la

Cuadro 2

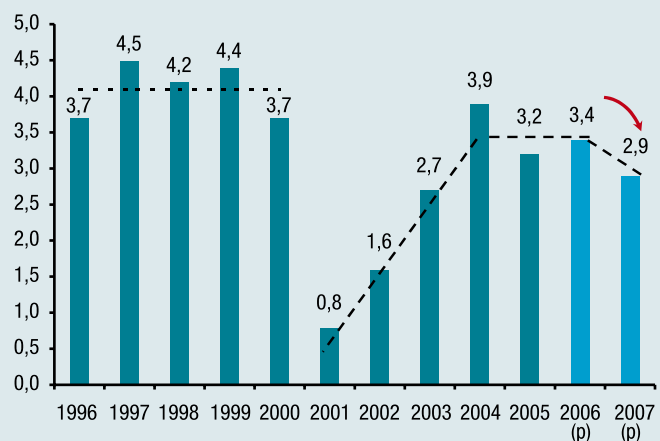
Estados Unidos. Contribución al crecimiento del PIB En puntos porcentuales

	2003	2004	2005	IV T 2005	I T 2006	II T 2006	III T 2006
PIB (Var % anual)	2,5	3,9	3,2	1,8	5,6	2,6	2,0
Consumo Privado	1,9	2,7	2,4	0,5	3,4	1,8	2,0
Inversión Privada	0,5	1,5	0,9	2,5	1,3	0,2	-0,1
Inver. y Cons. Público	0,5	0,4	0,2	-0,2	0,9	0,2	0,3
Exportaciones Netas	-0,4	-0,7	-0,3	-1,1	-0,0	0,4	-0,2

Fuente: www.bea.gov

Gráfico 2

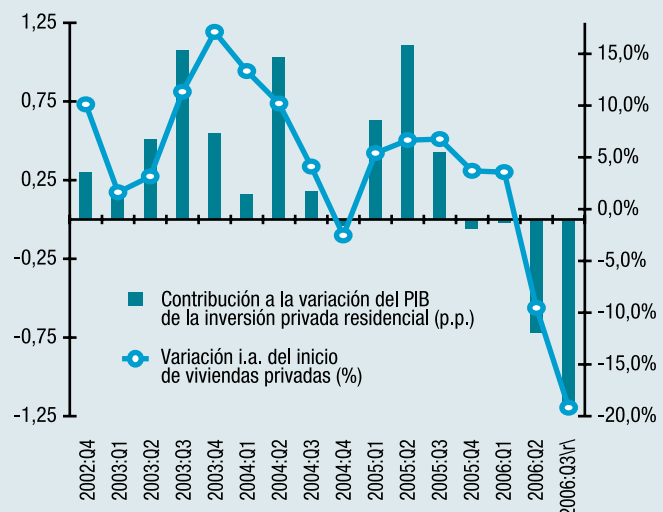
Estados Unidos. Tasa de crecimiento del PIB Real Variación % anual



Fuente: FMI

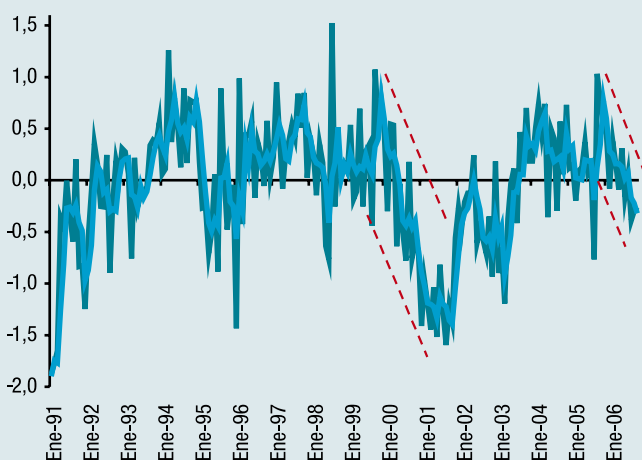
Gráfico 3

Indicadores Mercado Inmobiliario EE.UU.



Fuente: www.bea.gov y www.census.gov

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



Fuente: www.chicagofed.org

significativa reducción de la confianza del consumidor que comenzase en agosto *pari passu* el enfriamiento del mercado inmobiliario.

■ Según el U.S. Census Bureau, los pedidos de bienes de capital ajustados por estacionalidad se habían recuperado levemente en noviembre respecto de octubre (1,9%), tras haber caído 8,2% en dicho mes respecto de septiembre de 2006.

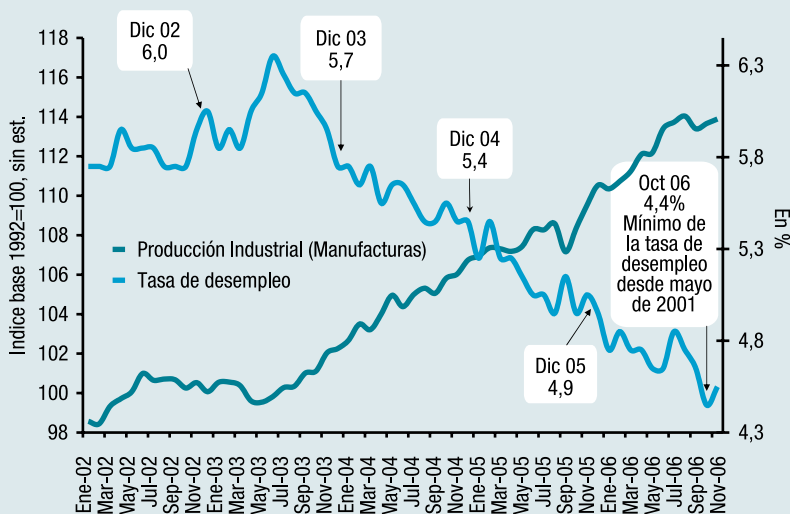
■ Por último, la media móvil de tres meses del *Chicago Fed National Activity Index* ⁽²⁾ se ubicó en noviembre de 2006 en -0,32, lo que sería otro indicador del menor nivel de actividad en EE.UU., más aún si se lo compara con el promedio de los últimos doce meses, que fue de +0,14 (Gráfico 4).

Sin embargo, el menor nivel de actividad no se ha manifestado aún en gran medida ni en la producción industrial, ni en el mercado de trabajo, puesto que la tasa de desempleo alcanzó en octubre de 2006 su mínimo desde mayo de 2001.

Tanto en el Gráfico 5 como en el 6 sólo se observa un freno en la mejora continua que se venía observando en estos indicadores, siendo aún estos datos muy preliminares para sacar otro tipo de conclusiones. Más aún si se tiene en cuenta que, según indicase recientemente la Reserva Federal, sigue habiendo señales de escasez de mano de obra calificada en algunos rubros de la economía estadounidense.

La inflación en los EE.UU. en noviembre de 2006 continuó con la reducción abrupta iniciada en octubre, promediando en los últimos tres meses niveles cercanos al 2% anual (Gráfico 7). En este sentido, la variación interanual del IPC se situó en octubre del corriente año en su menor valor desde junio de 2002, reflejando principalmente la disminución del precio del petróleo. El traslado o *pass through* del menor costo de la energía hacia la

Gráfico 5
Estados Unidos. Actividad industrial y desempleo



Fuente: www.bls.gov

inflación subyacente (excluye alimentos y energía) recién ha comenzado a notarse levemente en el IPC subyacente de noviembre. Las menores presiones inflacionarias producto del menor costo energético también se ven reflejadas en que el aumento anualizado y sin estacionalidad de la inflación en los primeros once meses de 2006 fue de 2,2%, comparado con un aumento de 3,4% para todo 2005, y en la disminución del índice de precios de la energía de 1,6% de enero a noviembre de 2006, una vez anualizado y desestacionalizado, comparado con un incremento de 17,1% en 2005.

(2) 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 indicador.

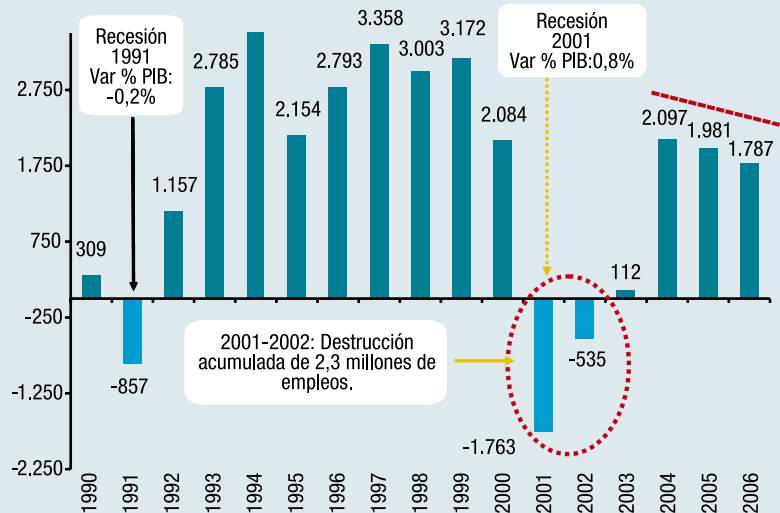
Tras 17 subas consecutivas de la tasa de Fondos Federales (Fed Funds), el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal ha mantenido la misma sin modificaciones desde junio del corriente año. Entre junio y septiembre los síntomas de una creciente presión inflacionaria no daban señales de amenguar, tanto así es que la tasa de inflación subyacente interanual había alcanzado en septiembre su máximo desde febrero de 1996 (2,9%), disminuyendo levemente en noviembre, como ya se señalase anteriormente. A pesar de ello la Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de Fed Funds, puesto que, según se refleja en las minutas de sus reuniones, la mayor inflación subyacente se encontraba compensada por mejoras en la productividad que hacían posible que no aumentase el costo laboral unitario.

La moneda norteamericana continuó con la depreciación iniciada en abril respecto del euro (Gráfico 8) y de la libra esterlina. El valor del dólar también disminuyó respecto del yuan chino, alcanzando en noviembre la segunda mayor depreciación de la serie histórica. Respecto del yen japonés, el dólar cotizó sin demasiados cambios desde mediados de octubre.

En la evolución del valor del dólar continuaron influyendo el diferencial de tasas de interés entre las economías centrales y la evolución de los desequilibrios macroeconómicos en EE.UU. En lo que respecta al diferencial de tasas respecto de la eurozona, el mismo ha comenzado en agosto del corriente a revertir la tendencia que presentaba desde noviembre de 2002. En dicho mes el diferencial de tasas a favor del euro alcanzó su máximo de dos puntos porcentuales, tras lo cual la brecha fue disminuyendo hasta transformarse en un diferencial positivo para la tasa en los EE.UU.

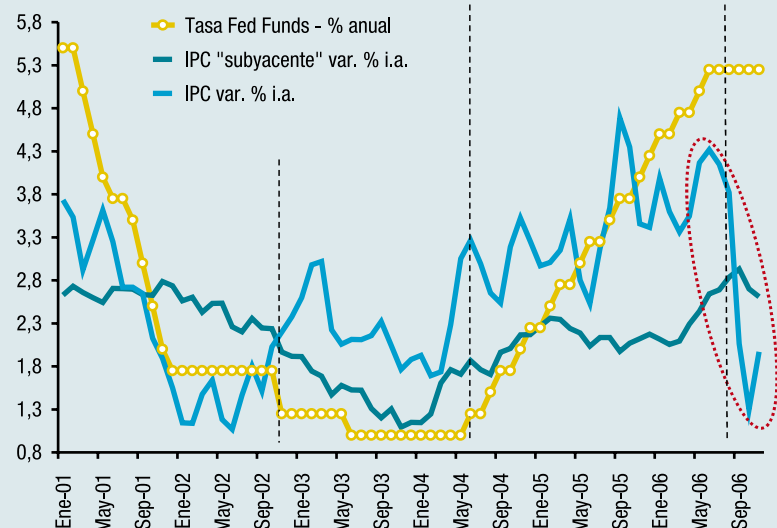
en diciembre de 2004. La nueva brecha se fue ampliando hasta dos puntos y medio porcentuales en julio del corriente año. A partir de agosto, la diferencia entre la tasa que paga la Reserva Federal y el Banco Central Europeo ha comenzado a disminuir, siendo en diciembre de 2006 de 1,75 p.p. (ver Gráfico 13 más adelante, en la sección sobre la Eurozona).

Gráfico 6
Estados Unidos. Creación de nuevos puestos de trabajo
Sector privado no agrícola. En miles de personas



Fuente: www.bls.gov

Gráfico 7
Estados Unidos. Tasa de interés de referencia e inflación
En %



Nota: Como la Reserva Federal no se reúne todos los meses, en algunos casos en el Gráfico 7 puede parecer que las subas no fueron consecutivas, pero efectivamente en 17 reuniones ininterrumpidas la Reserva Federal subió 25 basis points la tasa de Fondos Federales.

Fuente: www.bls.gov y www.federalreserve.gov

Gráfico 8
Cotización real del dólar USA
Corregido por precios minoristas
 Índices base Dic. 2001=100

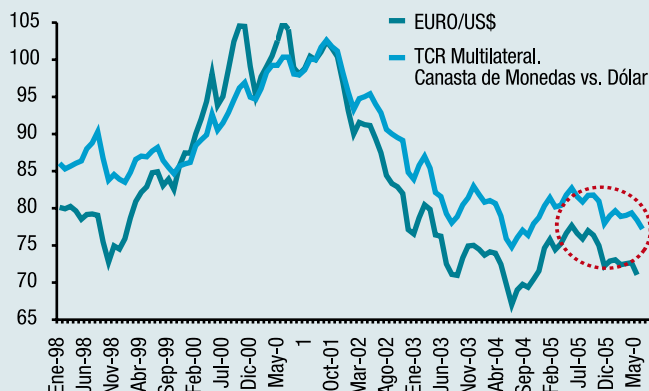
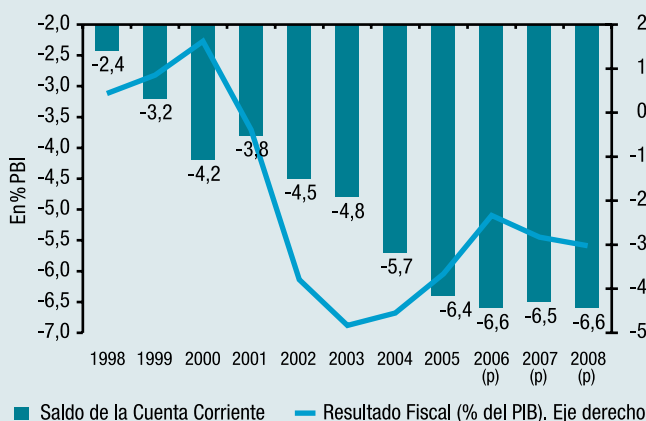
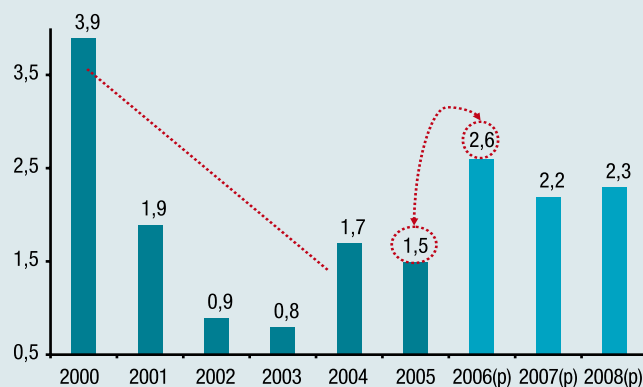


Gráfico 9
Estados Unidos.
Saldo de la Cuenta Corriente y Resultado Fiscal
 Índices base Dic. 2001=100



Fuente: OCDE

Gráfico 10
Eurozona. Producto Interno Bruto
 Variación % anual



Fuente: FMI y OCDE

La cotización del dólar no sólo estuvo influida por dicho diferencial sino también por los déficit "gemelos" de EE.UU., puesto que según proyecciones de la OCDE el déficit en Cuenta Corriente en 2006 habría alcanzado un máximo histórico de 6,6% del PIB (US\$ 877,6 miles de millones). El mismo se mantendría constante en los próximos dos años debido a la alta propensión a consumir de los norteamericanos (Gráfico 9). En lo que respecta al déficit fiscal, éste habría llegado, también según la OCDE, a 2,4% del PIB en 2006.

En resumen, EE.UU. tendría por delante un año 2007 con tasas de crecimiento e inflación algo menores a las de 2006. De cumplirse este escenario, sobre todo en lo que respecta a la inflación subyacente, la Reserva Federal podría disminuir la tasa de Fed Funds, aunque en diferentes comunicados de prensa y en las minutas de las reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto, la Reserva Federal ha dejado en claro que seguirán de cerca la evolución del IPC subyacente y del deflactor de gastos personales en consumo (personal consumption expenditure). En este marco, con un déficit de Cuenta Corriente estable y dadas las previsiones de tasas de interés en la eurozona que se analizan a continuación, el dólar debería tender a depreciarse levemente o mantenerse en los niveles actuales. Por último, el déficit fiscal, producto de mayores gastos e ingresos que crecerían a un ritmo menor que los gastos, aumentaría respecto de 2006 aproximadamente en medio punto porcentual del PIB, según estima la OCDE.

2. Eurozona

El nivel de actividad en la Eurozona parece finalmente consolidarse en 2006. Tras varias oportunidades fallidas en las que parecía quebrar la tendencia de reducción en las tasas de variación del PIB que se había iniciado en 2001, 2006 habría sido finalmente el año en que la actividad de la región volvería a crecer a tasas mayores al 2%, según estimaciones de la OCDE, la Comisión Europea y diversas fuentes privadas (Gráfico 10).

Tras crecer en términos reales un 0,8% y 1% t/t (desestacionalizado) en el primer y segundo trimestre respectivamente, el tercer trimestre de 2006 mostró una performance levemente inferior de 0,5% t/t. No obstante ello, se mantienen las proyecciones de un crecimiento sostenido para 2007 y 2008, puesto que gran parte de la desaceleración del tercer trimestre puede ser atribuida al crecimiento de inventarios en un escenario en donde la absorción crecía soste-

nidamente de la mano del consumo privado. Se prevé que el aporte al crecimiento del consumo continúe en el cuarto trimestre de 2006 y a principios de 2007, según indican los índices de confianza del consumidor. El crecimiento impulsado por el consumo se diferencia con el que había tenido lugar en el primer semestre, que fue principalmente motorizado por las exportaciones y la inversión. Las exportaciones netas en el tercer trimestre hicieron un aporte levemente negativo a la variación del PIB, tras un primer y segundo trimestre en donde contribuyeron con 0,41 y 0,03 p.p. respectivamente.

Los mejores indicadores de actividad económica se están viendo reflejados en los mercados de factores, principalmente en el mercado laboral, y también en los índices de utilización de la capacidad instalada (Gráfico 11).

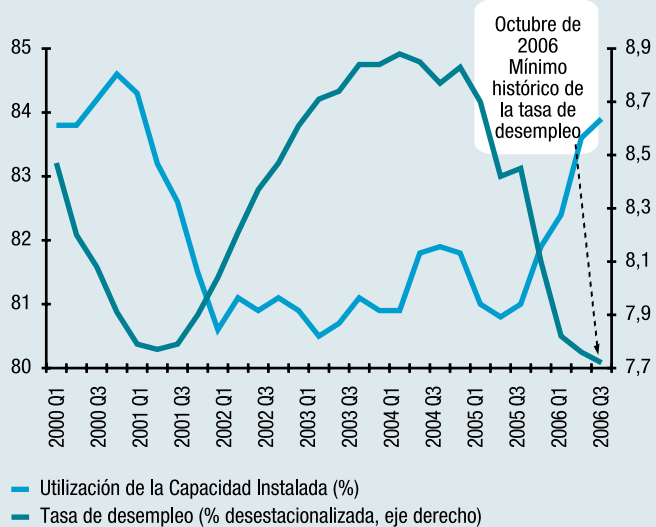
En este sentido, la tasa de desempleo alcanzó en octubre de 2006 su mínimo histórico de 7,72%⁽³⁾ de la fuerza laboral en el marco de una mejora de la percepción de oportunidades laborales que se viene manifestando en una creciente tasa de actividad.

Al igual que en los EE.UU., los índices de precios tanto minoristas como mayoristas reflejaron en los últimos meses la caída de los precios de la energía. Sin embargo, el IPC de noviembre aumentó 1,87% i.a. tras dos meses de menores subas interanuales (Gráfico 12).

El Banco Central Europeo (BCE) proyecta para 2007 una inflación minorista de 2%, en el marco de un mercado laboral que continuaría mejorando, lo que se traduciría en mayores presiones salariales. Se espera para comienzos de 2007 un aumento en la tasa de inflación que estaría vinculado a un factor específico, esto es, la suba de dos puntos porcentuales de la alícuota del IVA en Alemania.

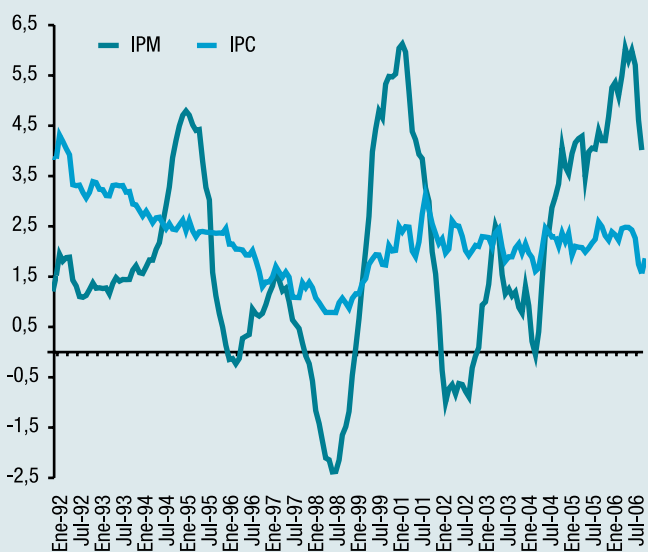
El BCE aumentó durante 2006 su tasa de referencia, la *Main Refinancing Operations Rate (MROR)* en cinco ocasiones, en un cuarto de punto porcentual cada vez (Gráfico 13). De esta manera y como ya se mencionase, desde agosto del corriente ha comenzado a disminuir el diferencial de tasas que existía respecto de la tasa de referencia de la Reserva Federal de EE.UU. Se espera para 2007 que el BCE continúe su política de subas en la MROR, dado que dicha entidad aún considera su política monetaria como acomodaticia. Si a esto último se agregan las proyecciones de un creciente nivel de actividad y las mayores presiones salariales, es posible proyectar a la MROR para fines de 2007 cerca o levemente por encima de 4% anual.

Gráfico 11
Eurozona. Capacidad instalada y desempleo



Fuente: www.acb.int

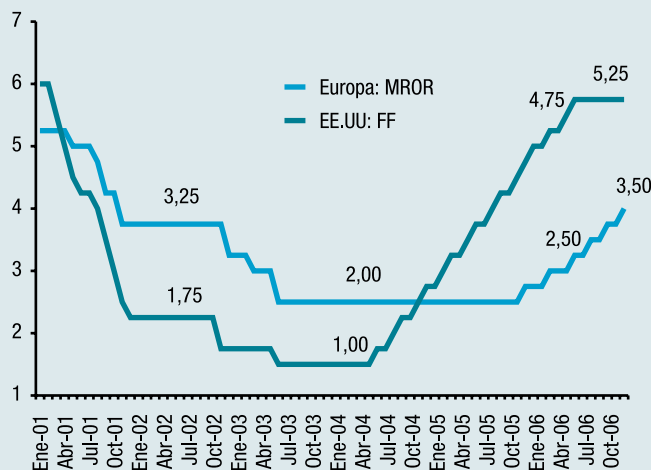
Gráfico 12
Eurozona. Inflación Minorista y Mayorista
Variación % anual



Fuente: www.acb.int

(3) Ese valor es el mínimo de la serie, sólo repitiéndose en abril de 2001.

Gráfico 13
Tasas de Interés de Referencia
en Estados Unidos y Europa
 En % nominal anual



Fuente: www.mecon.gov.ar/download/infoe-

3. China

La economía china habría terminado 2006 con un crecimiento cercano al 10,6% (Gráfico 14), la mayor tasa desde 1995, a pesar de que en el segundo semestre de 2006 la velocidad de crecimiento se habría desacelerado respecto del primero. Tras crecer 11,3% i.a. en el segundo trimestre, el crecimiento del tercero, según estimaciones provisionarias, fue de 10,4%.

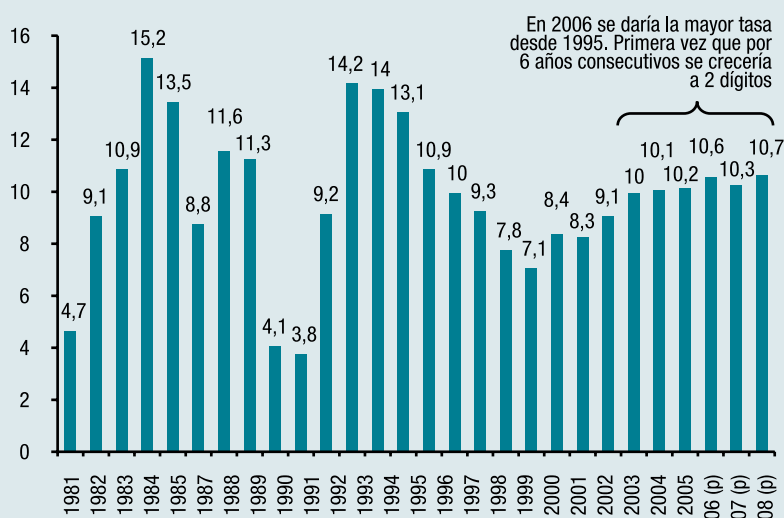
Indicadores preliminares del cuarto trimestre estarían señalando también un menor ritmo de crecimiento. La producción industrial aumentó 14,7% i.a. en octubre -la menor tasa de variación de los últimos 22 meses-, tras un muy buen desempeño en el primer semestre, sobre todo en junio, cuando creció 19,5%.

La Oficina Nacional de Estadísticas de China divulgó recientemente la estimación provisional de producción industrial de noviembre, de la cual se desprende que aumentó 14,9% i.a. en dicho mes, situándose de esta manera el crecimiento de los primeros 11 meses del año en 16,8% i.a. El dato de producción industrial de noviembre es otro indicador del menor crecimiento del segundo semestre de 2006.

Este menor crecimiento sería el resultado de diferentes medidas adoptadas por el gobierno a lo largo de 2006, entre ellas el aumento en tres ocasiones del encaje bancario que dispuso el Banco de China en 0,5 p.p. cada vez y el aumento en dos ocasiones de la tasa de referencia local para depósitos y préstamos ⁽⁴⁾.

El menor nivel de actividad también tuvo su impacto en una menor variación de precios prevista para 2006, según datos preliminares (Gráfico 15). No obstante ello, la inflación minorista en noviembre fue de 1,9% i.a., el mayor aumento de los últimos 10 meses, lo que causó preocupación en la autoridad monetaria china. La proyección de un aumento de 1,5% del IPC correspondiente a 2006 estaría muy cerca de cumplirse, dado que el aumento acumulado de los primeros 11 meses del año es de 1,3%.

Gráfico 14
China. Producto Interno Bruto
 Variación % anual



Fuente: FMI y OCDE

(4) Fuente: <http://www.pbc.gov.cn/english/>

4. Brasil

El nivel de actividad del tercer trimestre en Brasil medido por la variación del producto bruto se ha recuperado tras la desaceleración del segundo trimestre (Gráfico 17), motorizado por el consumo privado y una mejor performance de la inversión, que como proporción del PIB alcanzó un nivel de 20,8%, el segundo ratio más alto desde 1995. El buen resultado de la demanda interna pudo contrapesar el aporte negativo al producto de las exportaciones netas.

A pesar de los mejores resultados del tercer trimestre persiste aún la incertidumbre sobre el crecimiento en 2006 que es proyectado cerca de 3,5% según la CEPAL (Cuadro 1) y en 2,8% según IPEA⁵. Sin embargo, tanto IPEA como la CEPAL y la OCDE, coinciden en un mejor pronóstico de crecimiento para 2007 en torno al 3,5-3,8%. Este mejor pronóstico se apoya en un crecimiento pronosticado por IPEA para el cuarto trimestre de 2006 de 3,4%, en la continuación, por parte del Banco Central de Brasil, de su política monetaria más laxa (Gráfico 17) y en un escenario internacional favorable.

La mayor laxitud que se prevé en la política monetaria en 2007 se enmarca en pronósticos de inflación para dicho año que fluctúan entre 3,8 y 4,5% según diversas fuentes oficiales y privadas.

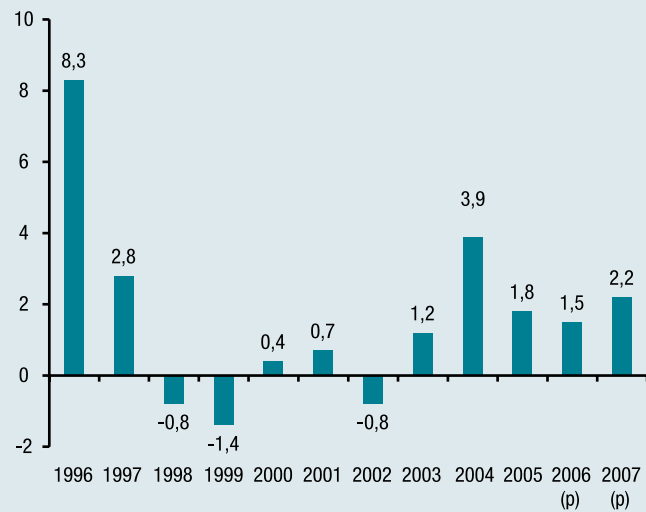
5. Impacto sobre Argentina de la Situación Internacional

Del análisis realizado en este Capítulo se desprende que el contexto internacional continuará siendo favorable para Argentina en 2007, aunque seguramente menos que 2006, dado que se espera para el próximo año un menor nivel de crecimiento del producto mundial respecto de 2006, tras sucesivas alzas de las principales tasas de interés de referencia. Se estima, en este sentido, que el costo de financiamiento externo se mantendría en los actuales niveles.

Si bien el nivel de crecimiento en 2007 estaría levemente por debajo del año previo, sería creciente el nivel de consumo de materias primas agrícolas y alimentos a nivel mundial. En este contexto de sostenida demanda de consumo, se mantendrían los precios de las principales exportaciones argentinas, principalmente las commodities.

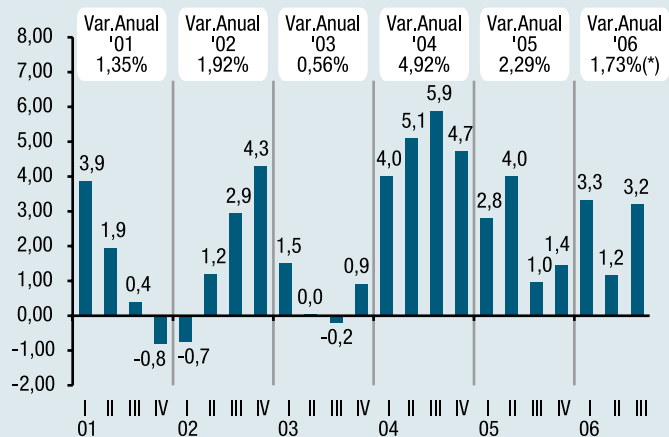
Por otro lado, en el contexto ya reseñado no se prevé para 2007 la ocurrencia de shocks externos de magnitud que afecten el desempeño macroeconómico argentino, pero de ocurrir, las fortalezas internas de la economía argentina (fiscal y externa) amortiguarían significativamente el impacto de los mismos.

Gráfico 15
China. Inflación minorista
Variación % anual



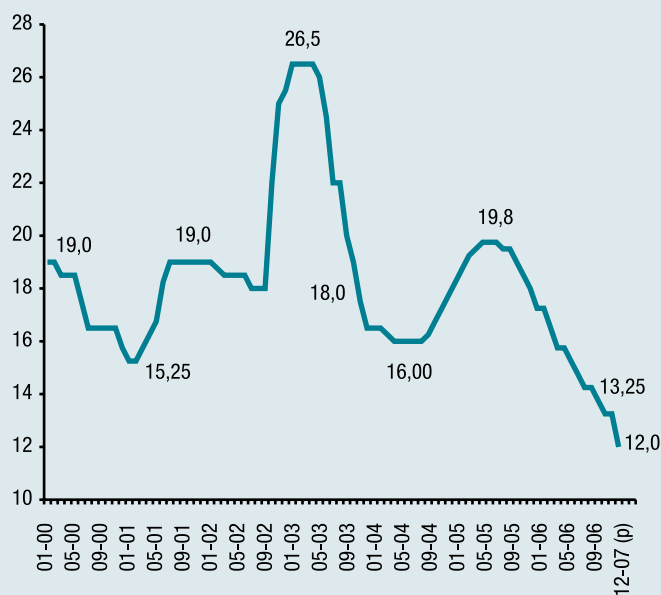
Fuente: FMI

Gráfico 16
Brasil. Evolución del PIB Real
Variación % interanual
(*) III T 06 - IV T / III T 05 - IV T 04



Fuente: www.bcb.gov.br

Gráfico 17
Brasil. Tipo de interés oficial. Tasa Selic
 En % anual



Fuente: www.bcb.gov.br y www.ipea.gov.br

Por último, se debe resaltar la influencia de una variable exógena, el clima, que dada la matriz productivo-energética argentina es una variable que debe ser monitoreada. *La National Oceanic and Atmospheric Administration* ⁽⁵⁾ de los EE.UU. difundió a principios de diciembre las mediciones actualizadas sobre la temperatura en el Océano Pacífico Tropical. Las mismas estarían confirmando que las condiciones del fenómeno conocido como El Niño probablemente continuarán hacia mediados del segundo trimestre de 2007.

El fenómeno de El Niño se caracteriza por mayores precipitaciones en América del Sur. Las mismas tendrían un impacto directo sobre la Argentina. En primer lugar, por la mayor humedad de los suelos y su impacto positivo en la futura campaña agrícola. Por otro lado, las mayores precipitaciones favorecerían el caudal de los ríos lo que tendría un impacto directo en la generación de energía hidroeléctrica.

(5) <http://www.noaa.gov>

Nota: El cierre estadístico de este Capítulo del Informe Económico fue el 29 de diciembre de 2006.

Nivel de Actividad

- En el tercer trimestre de 2006 el PIB aceleró levemente el ritmo de crecimiento respecto del primer semestre, con una tasa de variación del 8,7% i.a. Con relación al trimestre anterior la serie desestacionalizada exhibió un alza de 2,6%, la más alta del año.
- La inversión y el consumo privado se mantuvieron como los principales factores de expansión en términos interanuales en el trimestre, mientras que el comercio exterior volvió a tener una influencia levemente negativa. Los sectores productores de bienes y los de servicios continuaron creciendo a tasas similares, y la difusión del crecimiento dentro de cada grupo es amplia.
- La inversión interna recuperó una tasa interanual significativa en el tercer trimestre, que alcanzó el 20,3%, y 5,5% respecto del trimestre anterior. Destaca la recuperación del ritmo de crecimiento del equipo durable: un 22,4% interanual que sitúa su participación en el PIB cerca del récord de 1998.
- Los indicadores más recientes del nivel de actividad corroboran el mantenimiento de la tendencia positiva del PIB para el último cuarto del año, cumpliendo un crecimiento ininterrumpido de diecinueve trimestres. En particular, el EMAE se expandió 8,5% i.a. acumulado hasta el mes de noviembre y el EMI 8,7% en el cuarto trimestre de 2006.

INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

1. Introducción

Cuadro 1
Evolución del PIB
En %

PIB	2005				2006		
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.	III Trim.
Variación i.a.	8,0%	10,4%	9,2%	9,0%	8,8%	7,7%	8,7%
Variación trimestre. anterior s.e.	1,6%	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%	2,2%	2,6%
Variación anual	9,2%				8,4%		

Fuente: INDEC

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

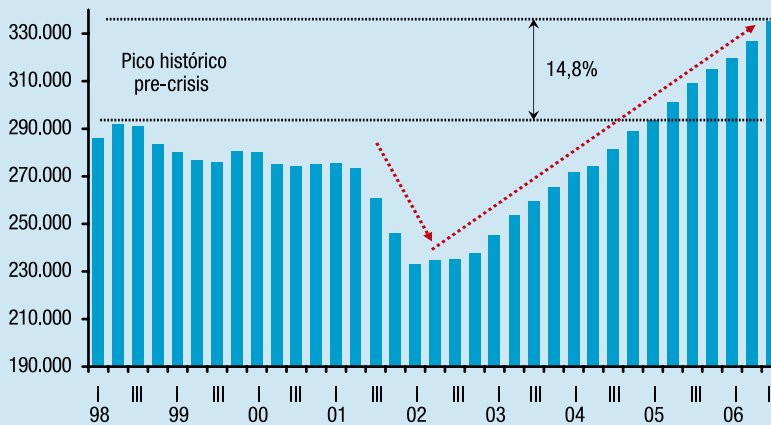
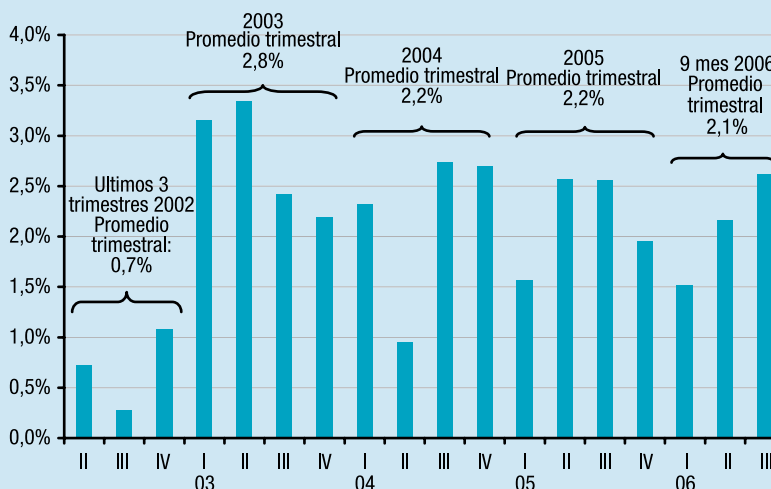


Gráfico 2
Variación trimestral del PIB a precios constantes
En %. Datos desestacionalizados



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

La economía argentina continúa creciendo a muy buen ritmo, ya que de acuerdo con las últimas estadísticas de las Cuentas Nacionales la expansión alcanzó a 8,7% i.a. en el tercer trimestre, porcentaje superior incluso al acumulado en los primeros 9 meses del año, en que la economía había mostrado un alza interanual del 8,4%. En términos desestacionalizados el incremento fue de 2,6%, un dinamismo semejante al experimentado por la economía en 2005.

La magnitud de las tasas de variación registradas, que parecen persistir a pesar de cumplirse ya el cuarto año de crecimiento consecutivo a elevados guarismos, han permitido superar los niveles máximos de PIB de la década anterior en casi un 15%.

Durante el tercer trimestre del año los principales motores del nivel de actividad fueron la demanda de bienes de capital y de consumo. La contribución de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) al crecimiento trimestral en la serie desestacionalizada fue destacada: del 2,6% que creció el PIB, 1,2 puntos lo explica la inversión. Por su parte, la tasa de variación interanual, de 20,3%, sigue siendo muy superior a la del PIB, lo cual redundó en un nuevo aumento de la relación inversión-producto, que al tercer trimestre alcanzó el 21,5% (últimos 4 trimestres acumulados), valor récord si se toma como inicio de la serie el año 1993. Por su parte el consumo total creció a una tasa algo inferior a la del PIB, 6,5% i.a., fundamentalmente debido al continuo incremento de la masa salarial, tanto en términos de empleo como de salarios reales.

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 principa-

les consultoras de plaza, prevé un crecimiento de 8,7% para el último trimestre de modo que para el conjunto del año la expansión alcanzaría a 8,5% (1), con una mínima disparidad de opiniones.

Los indicadores más recientes corroboran la tendencia positiva de la economía. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró en los meses de octubre y noviembre alzas de 9,3%, y 8,6% i.a., y de 0,9% y 0,6% con relación al mes precedente (sin estacionalidad) y acumuló así un 8,5% de crecimiento interanual en los 11 primeros meses (Gráfico 3). Otros indicadores más actualizados confirman que se mantendrá el elevado ritmo de crecimiento durante el cuarto trimestre. Los datos del EMI correspondientes al mes de diciembre muestran un crecimiento interanual de 9% y un acumulado en el último trimestre del 8,7%, en tanto que la variación desestacionalizada con el trimestre anterior asciende a 0,7% (Cuadro 2). También verificaron crecimientos las comparaciones interanuales del cuarto trimestre en los rubros de servicios como las ventas en supermercados, 11,4%, en centros de compras, 8,7% y en el indicador de servicios públicos, 20,4%.

2. Demanda Global

Del lado de la demanda global, la variación interanual más significativa en el tercer trimestre fue la de la IBIF (20,3%). El consumo privado creció un 7,2%, por debajo del PIB, y las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron en 5,9%. Por su parte el consumo público creció un 3,1%, un ritmo muy inferior al observado en la primera mitad del año (6,9%).

El alza en las exportaciones (3,9% s.e.) fue superada por la de las importaciones (8,3% s.e.), de modo que el superávit de la balanza comercial real de bienes y servicios registró una leve reducción y esto determinó 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 el crecimiento acumulado de 43,9% en el PIB desde entonces es explicada en alrededor del 58% por el aumento del consumo privado, en un porcentaje algo menor por la inversión (48%). Mientras tanto, las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa de 11,6%. Cuando se compara el nivel actual de los agregados con relación al pico anterior del primer semestre de 1998, las exportaciones resultan ser el ítem más dinámico, con un crecimiento del 44,3%. Le siguen en orden de importancia: el aumento de la inver-

Cuadro 2

Indicadores seleccionados del nivel de actividad

Cifras desestacionalizadas. Tasas de variación mensual promedio

	IV T 05	I T 06	II T 06	III T 06	IV T 06
EMI	0,7	0,8	0,8	0,4	0,7
Construcción	3,1	-2,1	4,1	-1,0	-1,3
Supermercados	0,4	0,7	1,7	1,3	1,1
Shopping Centers	0,6	0,3	0,2	1,1	0,0
Servicios Públicos	0,9	1,5	1,2	1,9	1,7
EMAE	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8 (1)

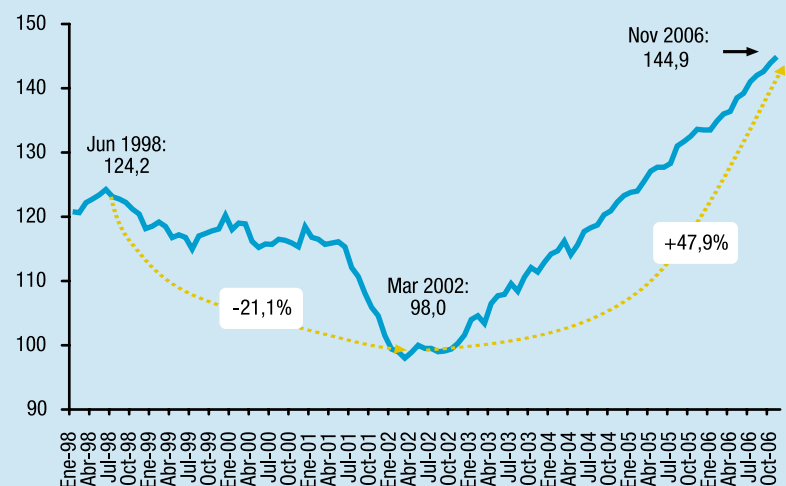
(1) La variación corresponde al período octubre-noviembre de 2006

Fuente: sobre la base de datos del INDEC

Gráfico 3

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

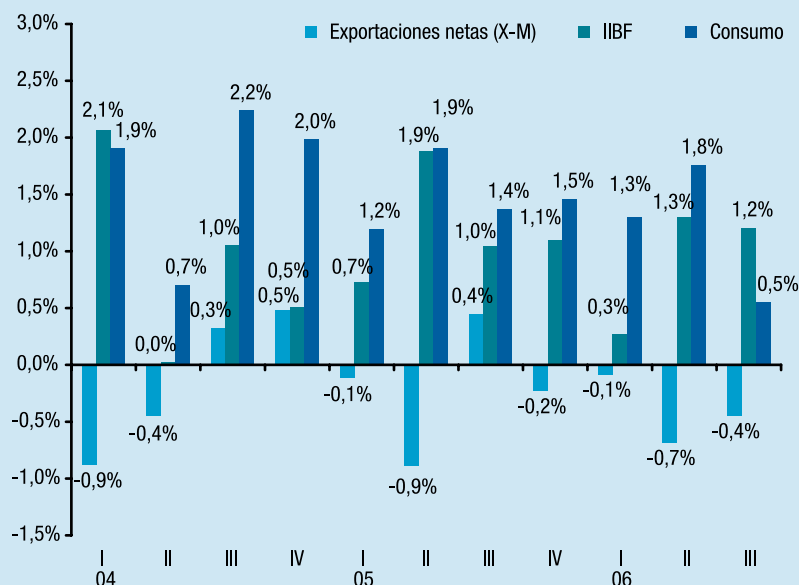
Serie desestacionalizada. Índice 1993=100



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

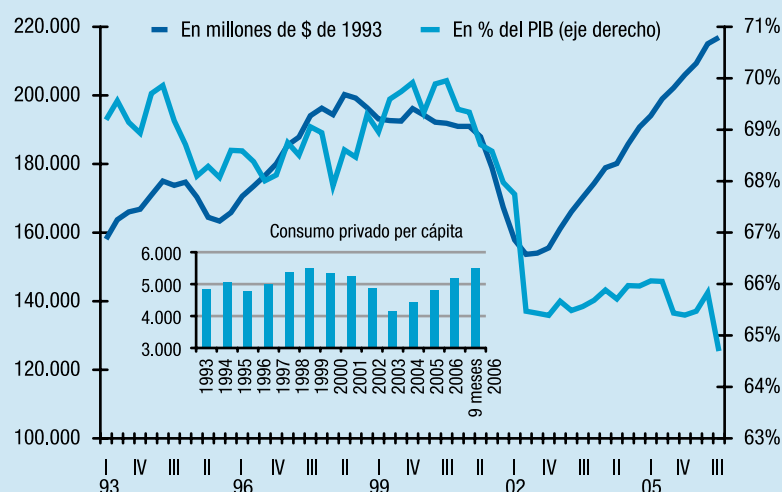
(1) Mediana del relevamiento cuyos resultados se publicaron en el mes de diciembre de 2006.

Gráfico 4
Contribución de los componentes de la demanda
al crecimiento del PIB
 Variaciones respecto del trimestre anterior
 Cifras desestacionalizadas



Fuente: Dirección de Programación Macroeconómica sobre la base del INDEC

Gráfico 5
Consumo privado
 Datos desestacionalizados



Fuente: Dirección de Programación Macroeconómica sobre la base del INDEC

sión del 21,9%, del PIB (15%), del consumo público (10,3%) y del privado (8,6%). En último lugar se ubica el incremento de las importaciones (4,2%). En términos per cápita, el PIB resultó al tercer trimestre un 6,7% superior al observado en ese momento.

2.1. Consumo

En el buen desempeño del consumo continúan gravitando por un lado el marcado incremento de la masa salarial, debida al fuerte crecimiento del empleo y los ingresos reales, a lo que se agrega el gradual retorno del crédito, que en el caso de las familias registra una importante expansión en los últimos trimestres.

Durante el tercer trimestre del año el consumo total volvió a exhibir un valor récord debido fundamentalmente al componente privado ya que el público mostró una ligera caída con respecto al anterior, medido a través de la serie desestacionalizada.

Mientras que el consumo per cápita de los 9 primeros meses del corriente año se ubica en un nivel muy próximo a recuperar el máximo que se había logrado en 1998, como porcentaje del PIB, el consumo privado retrocedió 1,1 puntos porcentuales en relación al trimestre anterior, y significó menos de un 65% del PIB, frente a casi un 70% en los picos de la década del 90, lo que implica un importante aumento en el ahorro.

En los meses más recientes de octubre y noviembre de 2006, los indicadores mensuales de consumo privado, tales como los de servicios públicos, ventas en supermercados y centros de compras (ver Cuadro 2, anterior), así como el de ventas de electro-

domésticos y artículos del hogar, muestran un dinamismo sostenido por la mejora en el ingreso de los residentes, y el mayor gasto efectuado por el turismo internacional receptivo, que en el tercer trimestre creció 21,2% i.a. en dólares.

Por su parte el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) mantuvo en el cuarto trimestre elevados valores, que superan el promedio alcanzado en los últimos 3 años. Los indicadores referidos a la coyuntura, con los que evalúa el desempeño de la situación personal con respecto a 1 año atrás y el acceso a la compra de bienes elec-

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

	2003	2004	2005	I T 05	II T 05	III T 05	IV T 05	I T 06	II T 06	III T 06
Demanda Global	10,5	11,3	10,2	8,7	12,1	10,0	9,8	9,7	7,6	9,8
Consumo Privado	8,2	9,5	8,9	8,1	10,9	8,7	8,0	8,4	7,7	7,2
Consumo Público	1,5	2,7	6,1	5,6	5,4	6,6	6,8	8,3	5,8	3,1
Inversión Interna Bruta Fija	38,2	34,4	22,7	13,4	25,0	23,5	26,9	22,9	18,7	20,3
Exportaciones de Bienes y Servicios	6,0	8,1	13,5	16,6	16,5	13,5	8,0	6,4	4,0	5,9

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

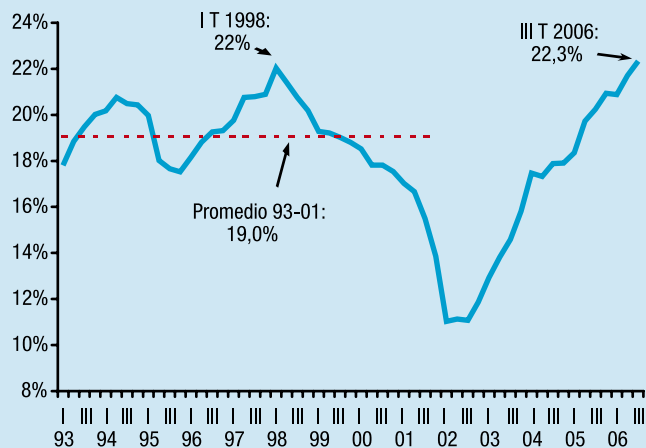
trodomésticos y automóviles y casas, mostraron mejoras superiores al 10% y en el caso de las expectativas macro la suba fue del 5%.

2.2. Inversión

La inversión retomó un importante ritmo de crecimiento interanual en el tercer trimestre (20,3% i.a.), de modo que acumuló en los 9 primeros meses del año un alza de 20,5%. La comparación con el trimestre precedente, de la serie desestacionalizada, mostró un alza de 5,5%. De esta manera, se cumplen 16 trimestres consecutivos de subas ininterrumpidas en el indicador sin estacionalidad.

El incremento de la inversión implicó un nuevo avance del ratio en términos del PIB, que ascendió a 22,3% en las series desestacionalizadas en el tercer trimestre, valor que superó el cociente máximo que se había registrado en el primer trimestre de 1998, de 22%. Si se consideran los 4 últimos trimestres el porcentaje obtenido, 21,5%, también resulta superior al anterior máximo alcanzado en el segundo trimestre de 1998 (Gráfico 6).

Gráfico 6
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993
 En % del PIB. Series desestacionalizadas



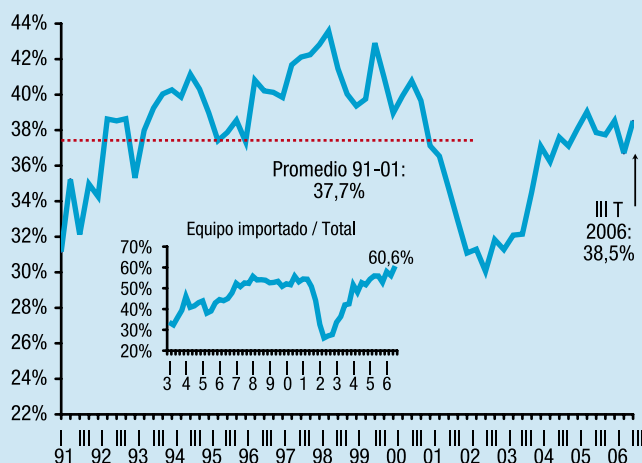
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base del INDEC

El ratio de ahorro nacional bruto como proporción del PIB también logró un valor récord de 27,3%, que superó al del segundo trimestre permitiendo financiar a la inversión y contar aún así con un excedente.

En contraste con lo que había sucedido el trimestre anterior, en el tercero se notó una evolución similar entre los dos componentes de la inversión. En efecto, aun cuando la construcción continuó expandiéndose a una tasa significativa (19,1% i.a.), el equipo durable retomó un mayor dinamismo al crecer a una tasa de 22,4% i.a. Así, la participación del equipo durable en el total de la inversión volvió a situarse por arriba de la del promedio 1991-2001 al representar el 38,5% de lo invertido (Gráfico 7). En términos del PIB también se notó un avance importante ya que alcanzó a 8,8%, cifra cercana al máximo que se había logrado en 1998, de 8,9% como promedio anual.

El mayor dinamismo del equipo durable de producción se debió fundamentalmente al de origen importado, que creció en el trimestre 32,7% i.a. mientras que el nacional resultó 9,3% superior al del tercer trimestre de 2005. De esta manera el equipo importado representó el valor máximo de 60,6% de la inversión total en maquinaria y equipo, porcentaje superior aún al que registró durante la vigencia del régimen de convertibilidad.

Gráfico 7
Equipo Durable / IBIF
En %



Fuente: Elaborado sobre la base del INDEC

Gráfico 8
IBIF en Construcción, Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) y permisos de construcción
Variaciones Porcentuales Interanuales

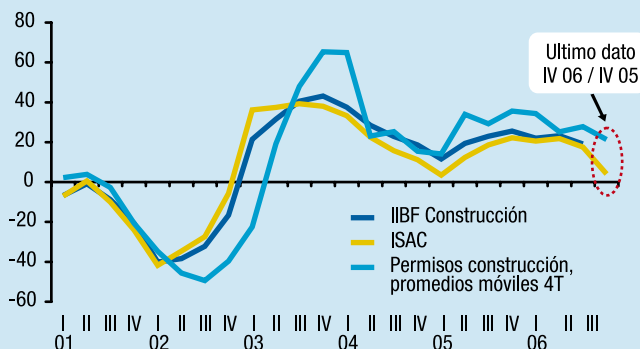
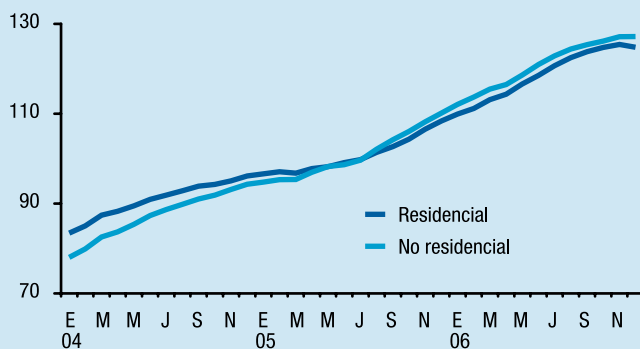


Gráfico 9
Evolución del ISAC por bloques
Índice 1997=100. Promedios móviles 12 meses



La inversión en construcción continuó expandiéndose a un ritmo inusualmente fuerte de 19,1% i.a., lo que permitió superar incluso los elevados niveles de los últimos trimestres. Datos posteriores sobre las ventas y producción de varios insumos clave, permisos de edificación, puestos de trabajo en el sector y préstamos hipotecarios, en los meses más recientes, indican, sin embargo, una natural desaceleración en el cuarto trimestre de 2006.

La superficie autorizada a construir con los permisos de edificación para obras privadas registró un ritmo de expansión elevado durante el tercer trimestre (32,7% i.a.) que se desaceleró en el cuarto (12,7% i.a.). Lo mismo ocurrió con el ISAC, cuya tasa trimestral alcanzó a 14,5% i.a. en el tercero, mientras que en el cuarto el incremento fue del 4,1% i.a. La serie desestacionalizada decayó en el último mes con información (diciembre) 4,3% con respecto a noviembre. En este resultado pudieron influir una menor cantidad de días laborables, que el método de desestacionalización no capta, y una mayor proporción de días lluviosos que en igual mes del año anterior.

La apertura de la información que provee el ISAC por bloques ⁽²⁾ (Gráfico 9) indica una difusión de la expansión en las diferentes tipologías de obras, especialmente las de infraestructura y edificios destinados a vivienda, para otros destinos, y un poco más rezagadas las obras viales y construcciones petroleras. En el último cuarto del año continuaron las alzas pero se notó una desaceleración algo superior en la construcción residencial.

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 sendos incrementos en los meses de octubre (12,2% i.a.) y noviembre (14,1% i.a.), de modo que en los dos primeros meses del cuarto trimestre presentan una variación positiva de 13,2% i.a. En el mes de diciembre el incremento fue sensiblemente menor, 2,8% i.a. Según la encuesta cualitativa se mantienen opiniones muy favorables sobre el nivel de actividad y el empleo, especialmente en empresas que realizan principalmente obras públicas, para el primer trimestre de 2007.

Con respecto a la inversión reproductiva en equipo de producción de origen nacional a valores constantes, que creció 9,3% i.a. en el tercer trimestre, la variación se originó en la incorpora-

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

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

	En septiembre 2005 Miles de U\$s	En septiembre 2006 Miles de U\$s	Participación %	Variación% 2006/05
Total importaciones	4.888.318	5.924.481	100,0	21,2
Industria Manufacturera	1.134.294	1.378.741	23,3	21,6
Transporte	1.106.877	1.336.455	22,6	20,7
Comunicaciones	1.090.341	1.333.157	22,5	22,3
Construcción	453.608	559.151	9,4	23,3
Comercio, banca y seguros	344.975	396.972	6,7	15,1
Electricidad, gas y agua	309.944	363.003	6,1	17,1
Agro	246.403	280.635	4,7	13,9
Salud	118.672	163.096	2,8	37,4
Resto sin clasificar	46.709	67.565	1,1	44,7
Investigación	24.373	29.000	0,5	19,0
Minería	12.123	16.705	0,3	37,8
Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía (2)	828.466	1.005.412	17,0	21,4

(1) Cifras sujetas a revisión. Los sectores están ordenados de mayor a menor según la participación en las importaciones de bienes de capital durante los primeros 9 meses 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.

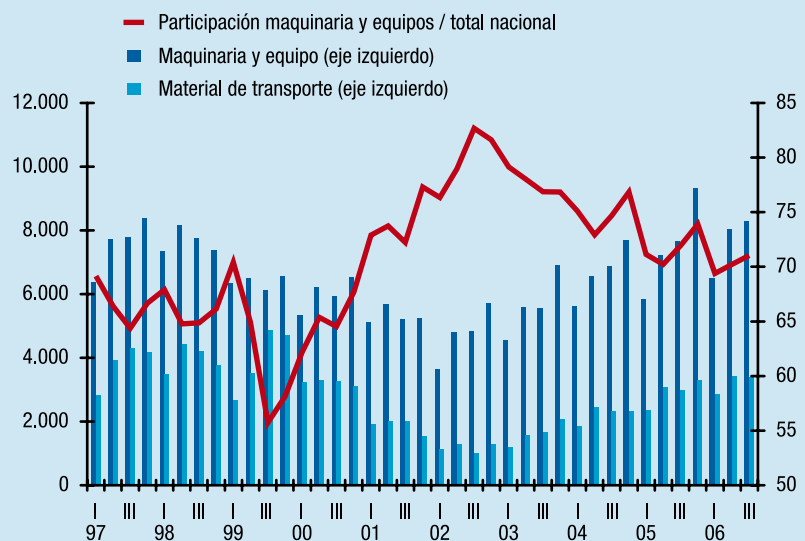
Fuente: Elaborado por la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de datos del INDEC.

ción de maquinaria y equipo (8% i.a.) y de material de transporte (12,9% i.a.). La participación de la maquinaria con respecto al total del equipo nacional alcanzó en el período a 71%, porcentaje levemente superior al promedio de los años 1997-2005 (Gráfico 10).

Analizando las ventas al mercado interno de vehículos se observó a lo largo del año un mayor dinamismo en las de origen nacional (30,4% i.a. y 49,6% i.a., en el tercer y cuarto trimestres, respectivamente) que en las de importados (-6,6% i.a. y 7,8% i.a.). El impulso que manifiesta la concesión de préstamos prenda-rios, que crecieron 41% i.a. en los primeros diez meses de 2006, jugaría un papel importante en el mencionado aumento de las ventas internas así como el encarecimiento de los automotores de origen brasileño y la ampliación en la oferta de modelos de manufactura local. Esto provocó una

reactivación de las ventas en los segmentos de automóviles y utilitarios que en el cuarto trimestre se incrementaron 58,8% i.a. y 31,8% i.a., respectivamente, mientras que las de vehículos de carga y pasajeros se contrajeron 19,4% i.a.

Gráfico 10
Inversión en equipo nacional. Composición y participación de la maquinaria y equipo
En millones de pesos a precios de 1993 y en %



Fuente: INDEC

Cuadro 5

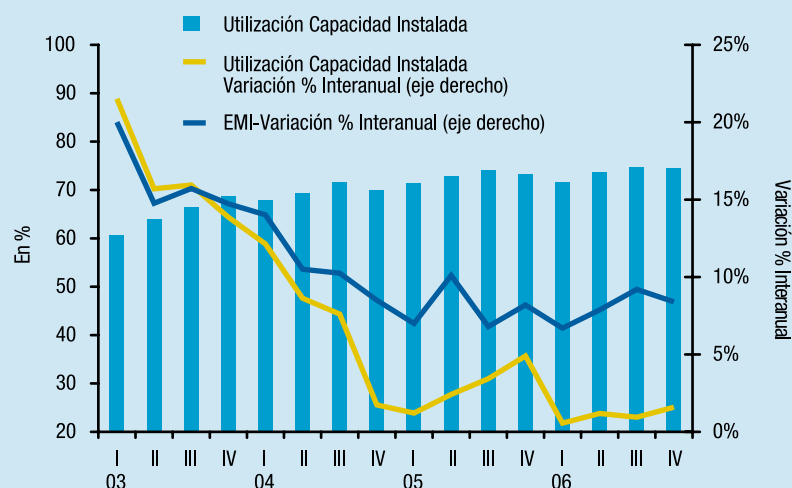
Importaciones de bienes de capital, producción y UCI en la industria

Variación 9 meses 2006 vs 9 meses 2005

Importaciones	Nivel de actividad		UCI	
	Sube	Baja	Sube	Baja
Suben	Alimentos		Textiles	Alimentos
	Textiles		Min no metálicos	Sust. y prod. químicos
	Sust. y prod. químicos		Metalmec. exc Automotriz	Caucho y plástico
	Caucho y plástico			Metálicas básicas
	Min. no metálicos			
	Metálicas básicas			
	Metalmec. exc Automotriz			
Bajan	Tabaco		Tabaco	Papel y Cartón
	Papel y Cartón		Automotores	Edición e impresión
	Edición e impresión			
	Automotores			

Fuente: Elaborado sobre la base de información del INDEC.

Gráfico 11
Utilización de la Capacidad Instalada y producción
en la industria
 Nivel general



Fuente: INDEC

En el tercer trimestre la inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, retomó un ritmo de crecimiento más dinámico del que había manifestado en el segundo trimestre, al crecer un 32,7% i.a. contra un 12% i.a. El valor importado, 30,7% superior al del año anterior, es el resultado de un fuerte incremento en las cantidades (33,8%), ya que los precios en promedio se redujeron (-2,3%). Para el último trimestre de 2006, los datos de comercio exterior disponibles siguen mostrando una tendencia fuertemente positiva, traducido en compras externas de equipo, que crecieron 15,6% en dólares.

El aumento de las importaciones de bienes de capital en los primeros 9 meses (21,2% i.a.) respondió a un incremento generalizado de la demanda de los diferentes sectores considerados. Las com-

pras externas de bienes de equipo resultaron superiores a la media en los sectores de la industria manufacturera (21,6% i.a.), comunicaciones (22,3% i.a.), la construcción (23,3% i.a.), salud (37,4% i.a.) y minería (37,8% i.a.). En particular el rubro de los transmisores-receptores, con un alza ligeramente superior a la del agregado, contribuyó al alza global con 3,6 puntos porcentuales. Desde el punto de vista de la participación sectorial en la demanda de bienes de capital extranjeros es de destacar que aquellos que exhiben una mayor participación (industria, transporte, comunicaciones, construcción) son, al mismo tiempo, aquellos en los que se observa una mayor suba en el nivel de actividad (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,

Cuadro 6
Estimación del Producto Interno Bruto a precios de 1993 (*)
Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	I Trim. 05	II Trim. 05	III Trim. 05	IV Trim. 05	2005	I Trim. 06	II Trim. 06	III Trim. 06
PIB a precios de mercado	8,0	10,4	9,2	9,0	9,2	8,8	7,7	8,7
Sectores productores de bienes (1)	7,1	12,7	8,7	9,2	9,5	9,4	7,8	9,4
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	9,4	24,6	6,2	-3,3	11,7	0,3	-0,4	2,4
Industria manufacturera	6,0	7,8	7,2	8,7	7,5	9,5	8,9	9,2
Construcción	14,0	19,6	20,5	25,8	20,4	22,8	20,3	17,6
Sectores productores de servicios (1)	7,6	8,3	9,0	8,5	8,4	8,4	7,5	8,0

(1) A precios de productor.

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

en los bloques considerados. Los mayores incrementos porcentuales se observaron en las industrias productoras de minerales no metálicos, sustancias y productos químicos, metálicas básicas, metalmecánica y textiles. Se notaron, en cambio, menores compras en los productores de papel y cartón, edición e impresión, vehículos automotores y tabaco.

En aquellos bloques en que se dieron aumentos en las importaciones, que redujeron la utilización de la capacidad instalada y cuyo nivel de actividad creció, ha habido un importante incremento de la inversión en equipo extranjero. Estos sectores corresponden básicamente a los de sustancias y productos químicos, caucho y plásticos, metálicas básicas y alimentos. 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 papel, cartón y edición e impresión y en el primero encontramos a las ramas productoras de automotores, tabaco y refinación de petróleo⁽³⁾.

Como ya se mencionó más arriba los datos de comercio exterior más recientes indican que las importaciones de bienes de capital se mantuvieron creciendo en el cuarto trimestre (15,6 % i.a.). Al cabo del año los bienes que más ingresaron fueron los celulares, aviones -temporalmente por más de 365 días-, grupos electrógenos, camiones, videocámaras, topadoras frontales y computadoras.

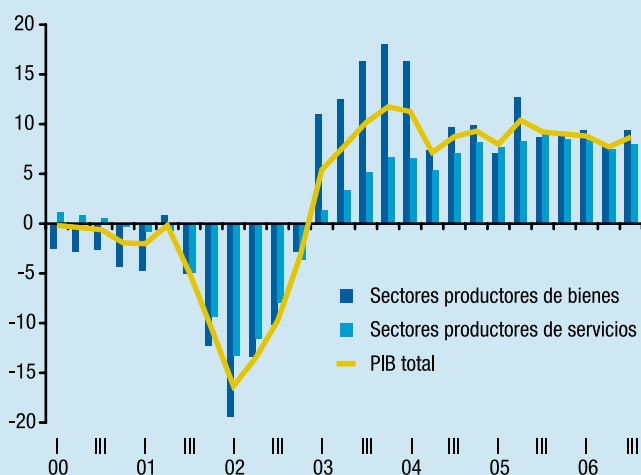
Con respecto a la inversión sectorial continuó con firmeza el proceso inversor en el sector industrial. Al evaluar en forma comparada las series de producción industrial y de Utilización de la Capacidad Instalada (UCI), se observa que desde principios de 2004 la producción crece a un ritmo interanual superior al de la UCI. Este comportamiento estaría sugiriendo que el sector manufacturero estaría acumulando capital, o mejorando la eficiencia, a una tasa cercana al 6,7% (Gráfico 11).

Con respecto a las perspectivas que presenta la inversión para el corriente año, el relevamiento que efectúa el Centro de Estudios para la Producción sobre los principales anuncios de inversión en formación de capital, que comprende tanto a empresas nacionales como extranjeras, indica un monto de U\$S 10.166 millones en los primeros nueve meses del año. Es de destacar que estos anuncios de proyectos que ya están en ejecución, superan en 4,9% a los divulgados en todo el año 2005 y los sectores donde se concentran son los de infraestructura, la industria manufacturera y las actividades extractivas.

Las expectativas inversoras de las PyMEs industriales se mantenían, en el mes de agosto, en el mismo nivel que el año anterior. El 61% de los empresarios encuestados estimaba que era un buen momento para invertir en maquinaria y equipo, notándose una mejor apreciación en empresas medianas que pequeñas, lo que podría deberse a que las ventas han evolucionado más favorablemente en aquéllas que en éstas. Por otra parte, mientras los precios de los productos tuvieron una mayor alza en el segmento de empresas medianas, los costos aumentaron más en las pequeñas, de modo tal que la caída de la rentabilidad unitaria fue más notoria en las pequeñas que en las medianas, según las encuestas llevadas a cabo por la Fundación Observatorio PyME.

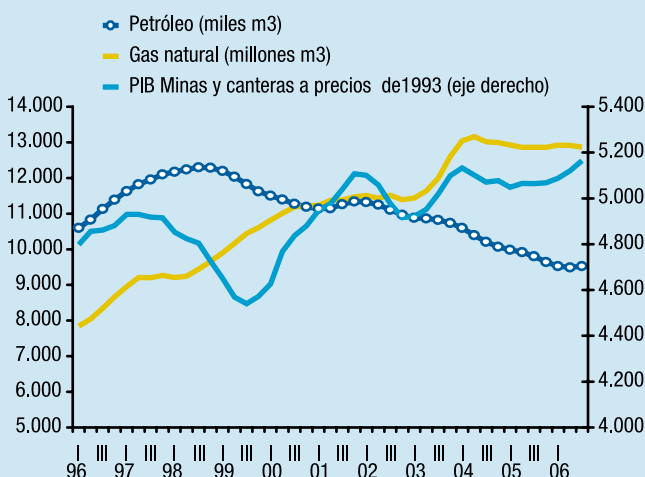
(3) También se deben tener en cuenta otros factores que pueden incidir sobre el nivel de actividad, como la demora entre la compra de bienes de capital y su puesta en marcha, o cambios en los rendimientos a escala del equipamiento.

Gráfico 12
PIB. Sectores productores de bienes y de servicios
Variación % interanual



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales. INDEC

Gráfico 13
PIB de minas y canteras, producción de petróleo y gas natural
Promedios móviles anuales



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

Con respecto a la inversión en obras públicas, para el año 2007 el Plan Nacional de Inversión Pública comprende una inversión presupuestaria, financiada con recursos nacionales, de \$13.424 millones ⁽⁴⁾. La comparación con el presupuesto inicial de 2006 muestra un incremento de 25%. De ese total, más de un 55% se destinaría a transporte, vivienda y urbanismo.

2.3. Exportaciones netas

La contribución al crecimiento del producto desestacionalizado por parte de las exportaciones netas de bienes y servicios, en el tercer trimestre de 2006 con respecto al anterior, 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 produjo una reducción del mismo por el mayor aumento en las importaciones (20,3% i.a.), que las exportaciones (5,9% i.a.), a precios constantes. El mayor crecimiento de la economía argentina con respecto al promedio mundial contribuye a impulsar la demanda de importaciones más que la del resto del mundo por nuestras exportaciones.

3. Oferta Global

Durante el tercer trimestre siguió observándose un avance algo mayor de los sectores productores de bienes (9,4% i.a.) con respecto a los productores de servicios (8% i.a.) (Cuadro 6 y Gráfico 12).

El EMAE confirma el mantenimiento, en el cuarto trimestre, de la fase expansiva del ciclo iniciado a mediados de 2002. La variación interanual de 9,3% y 8,6% en los meses de octubre y noviembre, acumula un crecimiento de 8,5% en los primeros 11 meses del año con similares perspectivas para el último mes.

Entre los sectores productores de bienes que exhibieron el mayor dinamismo se destacan la industria (9,2% i.a.), la construcción (17,6% i.a.) y la pesca (175,7% i.a.). Este último sector muestra un fuerte dinamismo que se relaciona con el aumento en las capturas de crustáceos, principalmente. Continúa a buen ritmo el crecimiento de los sectores de electricidad, gas y agua (4,6% i.a.) y la explotación de minas y canteras (3,5

i.a.). Es de destacar la suave suba de la producción agropecuaria que recuperó 2,4%, en términos interanuales, cuando se está comparando con la mejor cosecha histórica como lo fue la campaña anterior (ver más detalle en el punto 5). Entre los productores de servicios, se pueden mencionar las variaciones de la intermediación financiera (21% i.a.), transporte, almacenamiento y comunicaciones (14,8% i.a.), el comercio mayorista, minorista y reparaciones (8,8% i.a.), hoteles y restaurantes (7,6% i.a.) y otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (6,9% i.a.).

(4) Plan Nacional de Inversiones Públicas 2007-09.

Dentro del agregado de minas y canteras se notó un modesto incremento en la extracción de petróleo crudo (1,5% i.a.), luego de 18 trimestres consecutivos de caídas. En cambio, el gas natural experimentó una caída de -1,4% i.a.. En los meses subsiguientes de octubre y noviembre la extracción de petróleo alternó subas y bajas (+8,2% en octubre y -4,2% i.a en noviembre) mientras que la de gas natural creció en ambos meses (4,4% i.a. y 0,3% i.a.).

La industria manufacturera continuó creciendo con firmeza (9,2% i.a.) de modo que alcanzó un valor máximo para un tercer trimestre, motorizada por el sector automotriz y los insumos de la construcción. La evolución del sector comparada con la del PIB total implicó una pequeña suba en la participación, hasta alcanzar a 17,1%.

El suministro de electricidad, gas y agua continuó expandiéndose a una tasa estable (4,6% i.a.), dadas las subas en la generación eléctrica del 7,5% 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 7,6% i.a. en el trimestre. En el bimestre octubre-noviembre la generación de electricidad continuó en ascenso (8,4% i.a.), y el agua entregada también (6,6% i.a.).

4. La Industria

En el tercer trimestre de 2006 el PIB de la industria manufacturera se expandió 9,2% a precios constantes y pasó a representar un 18,4% del producto. Los sectores que presentaron superiores tasas de crecimiento fueron los productores de bienes de consumo durable, automotores, bienes de capital, siderurgia, insumos para la construcción y tabaco.

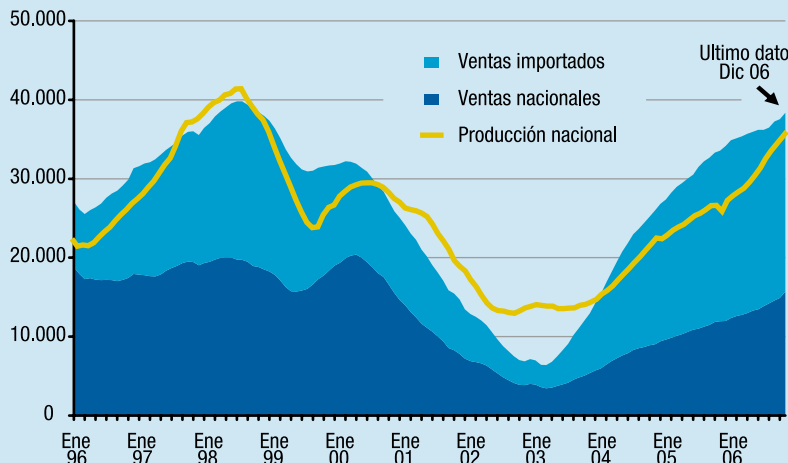
Dentro de las actividades sustitutivas de importaciones, de las más afectadas por la crisis económica de 2001-2002, se destaca la fabricación de bienes de consumo durables, alentados por la mayor demanda que implicó la mejora en los ingresos y el paulatino retorno del crédito. Así, se notaron nuevamente alzas significativas (superiores al 15% interanual) en la producción de electrodomésticos de las líneas marrón y blanca.

En particular, la industria automotriz mostró en el acumulado del año un crecimiento de 35,1%. Las ventas, a su vez se expandieron 14,4%, abastecidas en un 40,9% con producción nacional. Este desempeño se explicaría por el relativo encarecimiento de algunos modelos de origen brasileño y una mayor diversidad en la oferta de manufactura doméstica.

Las exportaciones también exhibieron un comportamiento muy positivo, con un alza de 30,4%. Las 460.478 unidades comercializadas en el mercado interno respondieron a una demanda favorecida por mejores ingresos y el otorgamiento de créditos prendarios. Con relación a la demanda externa se observó una recuperación de la demanda brasileña a lo largo del año, junto con la firmeza de los mercados mexicano y chileno. Desde el 1° de julio de 2006 y hasta el 30 de junio de 2008 regirá el Acuerdo sobre Política Automotriz Común. Este acuerdo con Brasil 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. La relación entre el valor de las importaciones y exportaciones anuales entre las partes, el coeficiente de desvío de las exportaciones, no podrá superar 1,95. Durante el año fue también notorio un creciente proceso de sustitución de importaciones de partes y piezas automotrices que demandó fuertes inversiones para atender el mercado doméstico y las exportaciones, que alcanzaron valores récord.

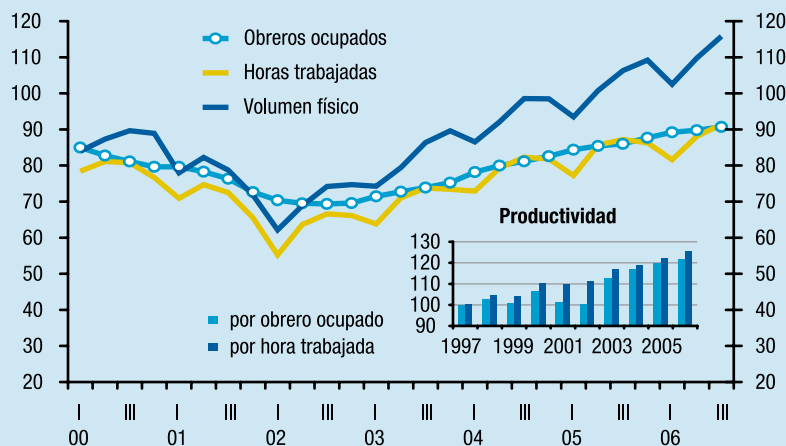
También se mostró muy dinámica la rama siderúrgica. En el tercer trimestre se observaron incrementos importantes en la producción de laminados planos y en frío así como en la manufactura de tubos sin costura. Los tres sectores revirtieron así la

Gráfico 14
Automotores. Producción y ventas de vehículos nacionales e importados
En unidades. Promedios móviles 12 meses



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

Gráfico 15
Indicadores de volumen físico, obreros ocupados y horas trabajadas en la industria manufacturera
 Índices base 1997=100



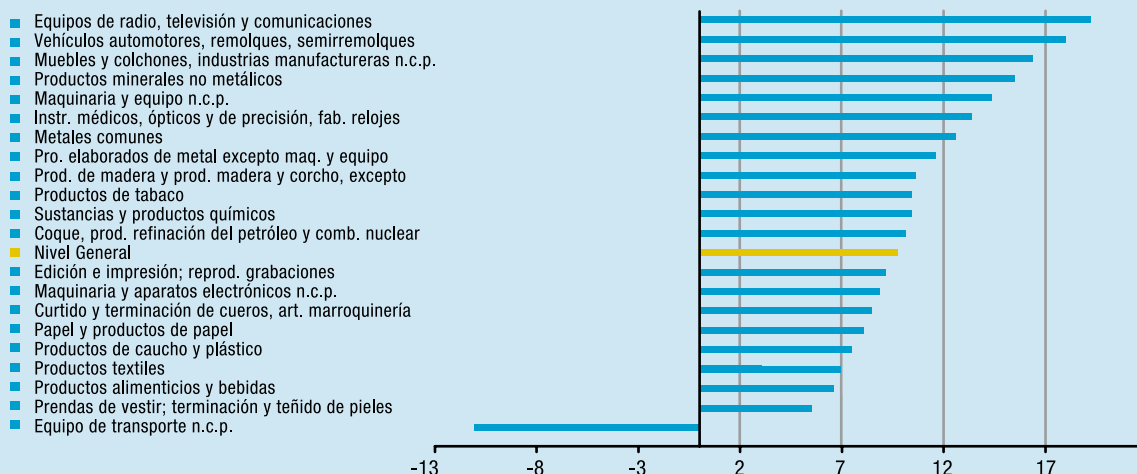
contracción que habían mostrado en el primer semestre de 2006.

Con respecto a los productos tradicionales de origen agropecuario, como aceites y subproductos oleaginosos y carne vacuna, el aumento en la producción fue algo menor e incluso en el último caso, negativa. La elaboración de carnes blancas, en cambio, presentó un incremento de 15,8% en los 11 primeros meses debido al considerable incremento en el demanda interna que implicó una suba en el consumo per cápita de 24,2 kg en 2005 a 28,1 kg en octubre de 2006.

Por su parte, en el mercado externo las colocaciones de carnes frescas aviares realizadas en los primeros 10 meses presentaron un retroceso interanual mientras

que fue firme la demanda por subproductos. La evolución de otros productos alimenticios fue asimismo positiva en rubros como la elaboración de galletitas y bebidas espirituosas al igual que las ventas al mercado interno de gaseosas, vino, cerveza y azúcar.

Gráfico 16
Índice de volumen físico de la producción industrial
 Variación porcentual interanual (9 meses 2006 vs 9 meses 2005)



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. Crecieron las producciones de pinturas y cerámicos, así como los despachos al mercado interno de ladrillos cerámicos huecos, de cemento y asfalto ante el incremento de las edificaciones y de las obras públicas.

En el tercer trimestre se verificó una caída en las ventas de maquinaria agrícola (-17,7% i.a.). Este resultado se debió a menores unidades vendidas de cosechadoras, tractores, sembradoras e implementos. La caída se notó más en los equipos importados (-29,1% i.a.) que en los nacionales y fue casi generalizada con la excepción de los tractores de origen nacional cuyas ventas se expandieron 57% i.a. También resultó significativo el incremento en la fabricación local de tractores.

Aun cuando en el agregado la industria tuvo un muy buen desempeño, se produjeron algunas caídas interanuales, en las producciones de bienes durables de consumo tales como televisores color, calefactores, estufas y videograbadoras, ciertos productos químicos como PVC y polipropileno, derivados del petróleo como fibras sintéticas y naftas (aunque las ventas de éstas aumentaron) y faena de carne vacuna y cueros.

Se observó un aumento en la productividad por hora y por obrero en el tercer trimestre. Mientras el Índice de volumen físico se expandió 8,9% i.a., los obreros ocupados aumentaron 5,5% i.a. y las horas trabajadas lo hicieron en 4,8% i.a.. A pesar del continuo aumento que vienen registrando estas dos últimas variables desde el año 2002, ambas se encuentran todavía por debajo de los valores del año base 1997, en tanto que el índice de volumen físico de la producción ha superado en un 15,8 % el nivel de la base, lo que revela un crecimiento de la productividad de 4,5% y 3,5% en los 9 primeros meses, según la medición horaria o por obrero, de acuerdo a la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC.

Más de la mitad de las ramas industriales (consideradas a dos dígitos) mostraron en el tercer trimestre incrementos interanuales en el volumen físico de producción superiores al 15% y sólo dos sufrieron caídas. Las mayores subas se registraron en los sectores productores de tabaco, instrumentos médicos, ópticos y de precisión, vehículos automotores, minerales no metálicos, muebles y metales comunes. Un crecimiento más moderado (entre 10% i.a. y 15% i.a.) evidenciaron los productores de maquinaria y equipo, productos de metal, las ramas de edición e impresión, textiles y de cueros. En el acumulado de los 9 meses salvo la rama productora de equipo de transporte que no incluye el automotor, que redujo su nivel productivo, el resto de las industrias mostró avances en la comparación interanual, que promedió un incremento del 9,2%. (Gráfico 16).

Entre los meses de diciembre de 2006 y de 2005, de los 12 bloques en que se agrupan los rubros del EMI, los 2 que más crecieron lo hicieron expandiendo la utilización de la capacidad

Cuadro 7

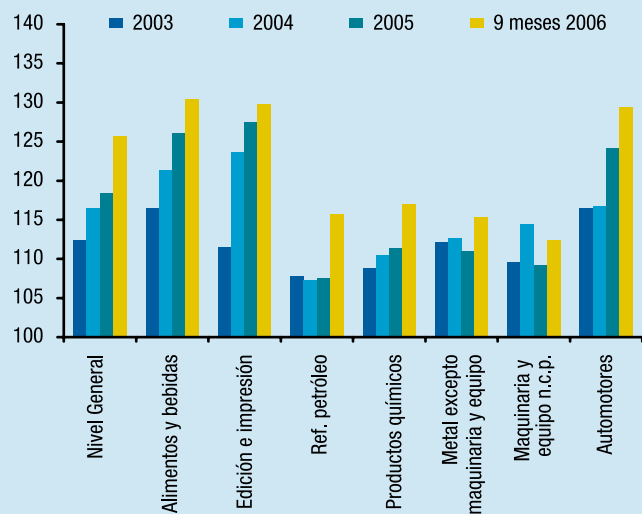
EMI - Evolución de la producción y tasa de utilización de la capacidad productiva

En %

Concepto	Evolución de la producción sectorial			Utilización de la capacidad productiva	
	Dic 06/ Set 06 (*)	Dic 06/ Dic 05	Ene-Dic 06/ Ene-Dic 05	Dic 06	Dic 06/ Dic 05
Nivel general	2,3	9,0	8,3	72,2	1,2
Industria Alimenticia	3,7	4,4	7,1	73,6	0,1
Productos de tabaco	-11	-6,7	12,5	61,8	-4,4
Industria textil	14,3	7,2	6,5	74,1	3,1
Papel y sus manufacturas	1,4	4,1	2,0	77,5	3,1
Edición e Impresión	0,0	6,4	5,3	70,9	-1,2
Refinación de petróleo	13	6,3	6,2	95,8	3,2
Sustancias y productos químicos	6,8	13,5	6,8	79,9	8,2
Productos de caucho y plástico	10,3	7,1	6,1	64,5	0,8
Productos minerales no metálicos	-0,6	5,6	15,0	63,0	1,0
Industrias metálicas básicas	-19,9	-15,0	1,8	78,0	-15,4
Vehículos automotores	14,4	62,6	32,2	49,3	15,4
Resto de la industria metalmeccánica	0,0	8,3	5,4	56,3	-0,2

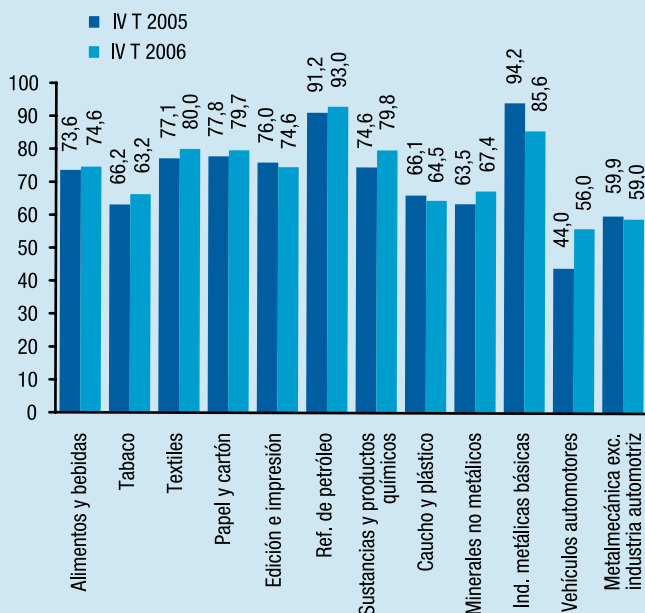
(*) Variaciones de las series desestacionalizadas
Fuente: INDEC.

Gráfico 17 Productividad horaria en algunas ramas industriales Indices base 1997=100



Fuente: Indec

Gráfico 18
Utilización de la capacidad instalada
por sector industrial
 Datos expresados en porcentajes



Fuente: Indec

instalada. El promedio de la UCI se ubicó durante diciembre de 2006 en 72,2%, de acuerdo a la encuesta del INDEC, en tanto que en igual período de 2005 alcanzaba a 71%. Algunos bloques mostraron 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 (corresponde a los casos de la industria metalmecánica y de edición e impresión). En la rama de industrias metálicas básicas se notó una baja de la UCI simultánea con una caída en el nivel productivo en el mes de diciembre pero estas variaciones se deben a que la sostenida demanda ha impulsado la realización de inversiones que se encuentran ya en ejecución y han determinado una parada en una de las líneas productivas de una planta siderúrgica desde noviembre.

En los meses posteriores el EMI siguió mostrándose muy dinámico, con una variación interanual en el cuarto trimestre del 8,7% de modo que en el año se expandió 8,3%. En la serie desestacionalizada se observó, en el último trimestre, una suba de 2,7%, que permitió acumular desde abril de 2002 hasta fines de 2006 un 71,2% de crecimiento, lográndose nuevos récords en esa serie y en la de tendencia.

A partir de las opiniones relevadas en la encuesta cualitativa, para el primer trimestre de 2007 las perspectivas se mantienen también favorables.

bles. La encuesta cualitativa que efectúa el INDEC y mide las perspectivas de las firmas industriales para el año 2007 continuó mostrando 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. En el caso de los stocks de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba una baja. El 77% anticipó un ritmo estable en el uso de la capacidad instalada y el 22,3% restante preveía una suba. Con respecto a las necesidades de financiamiento, el 37,7% espera un incremento. El 45,8% de las empresas continuará con la ejecución de inversiones iniciadas en períodos anteriores. Mientras que el 28,8% prevé realizar nuevas inversiones, el 25,4% no tiene previsto realizar inversiones.

5. Sector Agropecuario

5.1. Situación general

El nivel de actividad del sector agricultura, ganadería, caza y silvicultura creció en los primeros 9 meses de 2006 0,5% impulsado por el desempeño sectorial en el tercer trimestre del año, el cual, luego de haber crecido el 0,3% en el primer trimestre, redujo su nivel de actividad entre abril y junio en 0,4% y retornado a la expansión en el tercer período, impulsó la actividad sectorial en 2,4%.

Es importante resaltar la expansión del sector en este período dado que durante 2005 se consiguió el mayor nivel de producción agrícola histórico. En 2006, el crecimiento en la mayor actividad sectorial estuvo fuertemente influenciada por los servicios agrícolas y pecuarios (exceptuando los servicios veterinarios), la cría de animales y los cultivos agrícolas en general. La actividad de la silvicultura así como la caza y sus servicios conexos mostraron contracciones en sus niveles productivos durante el mismo período.

La evolución mostrada por el sector pesquero en el año ha sido considerablemente buena, con un crecimiento en el tercer trimestre del 175,7% respecto del año 2005. De esta manera, acumula en el año un crecimiento del 78,8%. Este fuerte aumento en la actividad en 2006 estaría impulsado por una mayor participación en la extracción de crustáceos.

Cuadro 8
Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca (*)

1. Producción agrícola (en tn)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2004/05	2005/06			2005/06	2006/07	
Cereales				Cereales			
Arroz	956.000	1.175.000	22,9	Alpiste (9)	13.300	15.000	12,8
Maíz	20.482.600	14.500.000	-29,2	Arroz	170.000	173.900	2,3
Sorgo	2.900.000	2.326.000	-19,8	Avena (9)	1.022.700	1.100.000	7,6
Trigo	15.959.600	12.575.200	-21,2	Cebada cervecera	272.800	332.800	22,0
Otros cereales (1)	1.555.500	1.091.700	-29,8	Cebada forrajera (9)	22.300	25.000	12,1
Total cereales	41.853.700	31.667.900	-24,3	Centeno (9)	207.000	215.000	3,9
Oleaginosas				Oleaginosas			
Girasol	3.662.100	3.800.000	3,8	Maíz	3.183.000	3.448.400	8,3
Lino	36.100	53.800	49,0	Mijo (9)	31.000	40.000	29,0
Maní	444.800	347.000	-22,0	Sorgo granífero	577.000	699.400	21,2
Soja	38.300.000	40.500.000	5,7	Trigo	5.212.500	5.192.600	-0,4
Otras oleaginosas (2)	76.900	26.900	-65,0	Total I	10.711.600	11.242.100	5,0
Total oleaginosas	42.519.900	44.727.700	5,2				
Cultivos Industriales				Oleaginosas			
Algodón	447.210	418.390	-6,4	Cártamo (9)	26.800	28.000	4,5
Caña de azúcar	18.117.729	20.479.856	13,0	Colza (9)	7.000	15.000	114,3
Tabaco (3)	157.294	161.064	2,4	Girasol	2.258.700	2.470.000	9,4
Té	301.674	310.234	2,8	Lino	47.000	38.000	-19,1
Uva para vinificar	2.708.182	2.778.502	2,6	Maní	174.000	221.000	27,0
Yerba mate (3)	247.236	258.324	4,5	Soja	15.329.000	16.021.100	4,5
Hortalizas y Legumbres				Total II			
Ajo	116.441	135.505	16,4		17.842.500	18.793.100	5,3
Cebolla	764.775	697.542	-8,8				
Papa	1.788.677	1.943.632	8,7	Total I+II			
Poroto seco	169.000	323.000	91,1		28.554.100	30.035.200	5,2
2. Producción pecuaria				Otros			
	III T 2005	III T 2006	%	Algodón	405.865	311.230	-23,3
Vacunos - faena (4)	3.724.087	3.565.980	-4,2	Poroto seco	146.000	235.000	61,0
Porcinos - faena (5)	526.354	610.648	16,0	Total III	551.865	546.230	-1,0
Aves - faena (6)	114.693	131.525	14,7				
Leche (7)	2.441.169	2.574.678	5,5				
3. Pesca				Total I+II+III			
	III T 2005	III T 2006	%		29.105.965	30.581.430	5,1
Capturas marítimas (8)	152.075	197.646	30,0				

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 9 de enero de 2007.

(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) Faena registrada por la ONCCA, en cabezas.

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

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

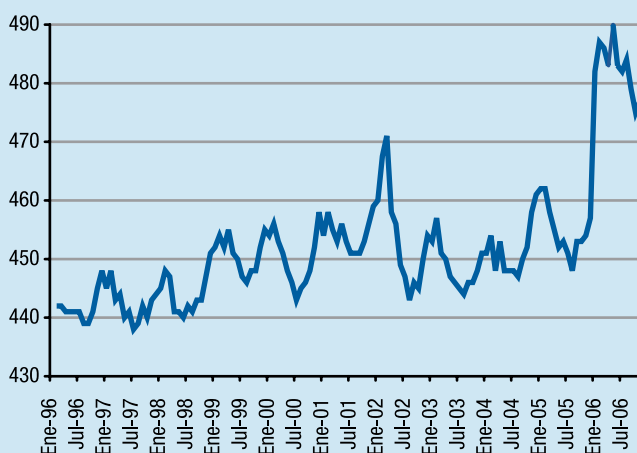
(7) Producción de leche estimada por la SAGPyA. En miles de litros.

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

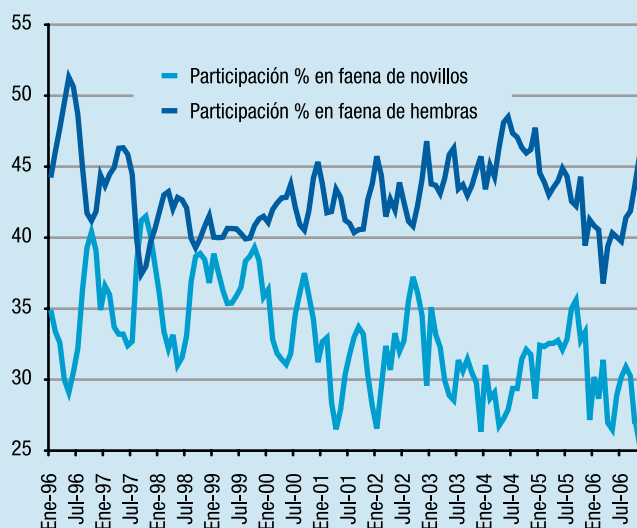
(9) Campaña 2006/07, estimaciones propias

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

Gráfico 19
Faena registrada
Peso promedio de la res de todas las categorías



Participación de novillos y hembras en la faena



Fuente: Elaborado por el Area de Mercados Ganaderos. SAGPyA

Para el cuarto trimestre de 2006, de acuerdo a las condiciones imperantes y las proyecciones preliminares, se anticipa una aceleración 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), mejores condiciones en las economías regionales, así como el aumento en la producción de hortalizas, productos de granja (aves, huevos, apicultura), leche y ganado porcino, principalmente.

5.2. Situación y perspectivas de la producción de granos

Culminada la recolección de los cultivos oleaginosos correspondientes a la campaña 2005/2006, pero con datos aún provisorios desde la Secretaría de Agricultura de la Nación, el ciclo agrícola habría arrojado una contracción del 9,5%, un porcentaje de caída inferior al esperado, debido al nuevo récord alcanzado en la producción de soja.

Así, la pasada zafra arrojó un nivel de producción total de 76.395.600 toneladas con una participación de las oleaginosas del 58,5%, y 41,5% correspondientes a los cereales. La característica del ciclo productivo culminado ha sido la muy dispar relación de la producción respecto del producto obtenido el año previo. Mientras que las oleaginosas, impulsadas por la soja (5,7%) y el girasol (3,8%), continuaron creciendo se produjeron reducciones productivas en trigo (-21,2%) y maíz (-29,2%).

Los cultivos industriales también mostraron incrementos generalizados en la campaña culminada, siendo el algodón el único que mostró una contracción al verse afectado por la reducción en la cantidad de hectáreas dedicadas a la actividad (-24%).

En términos de la campaña 2006/07, los niveles de siembra de cereales y oleaginosas han

alcanzado las 30 millones de hectáreas dedicadas a la actividad, lo cual arrojó un crecimiento territorial del 5,2% respecto de la campaña precedente. Las primeras estimaciones de cantidad producidas en esta campaña son optimistas respecto de la posibilidad de conseguir un nuevo récord productivo impulsado por las buenas condiciones climáticas. Los avances de la cosecha de trigo arrojan un nivel estimado de producción mayor en 9% al obtenido en la última campaña, según las últimas estimaciones disponibles en la SAGPyA.

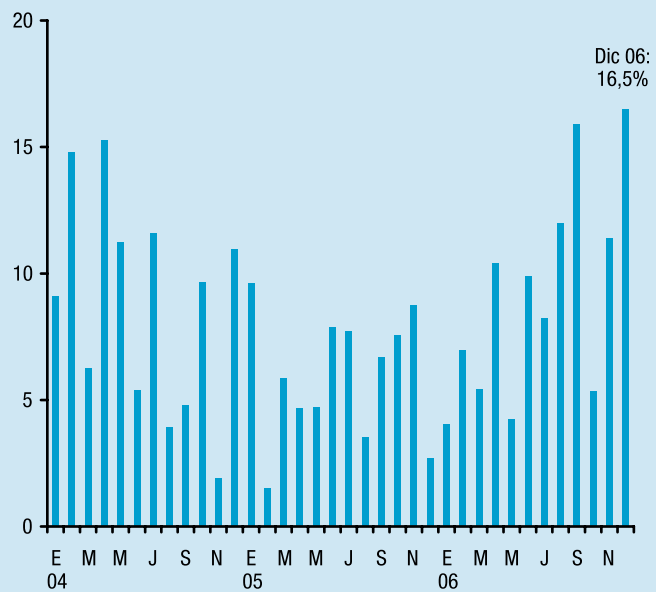
La evolución de los precios FOB de los principales productos cerealeros y oleaginosos ha mostrado durante 2006 aumentos generalizados. Los valores respecto de los niveles promedio de comercialización durante 2005 presentan subas de 29%, 37,6%, 1,4% y 46,7% para el trigo, maíz, soja y sorgo respectivamente.

La suba generalizada en los productos señalados está fundamentalmente explicada por factores como los efectos de la corriente de El Niño, que ha afectado las condiciones climáticas en otros países productores, haciendo reducir sus saldos exportables. Además, también contribuyó el mayor precio promedio del petróleo, que impulsa la demanda mundial de semillas con destino a la producción de etanol y biodiesel, dos insumos que son sustitutos cercanos del crudo para la producción de energía.

5.3. Situación de las actividades pecuarias

La oferta total de ganado vacuno para faena comercial, expresada en cabezas, cayó en los primeros 11 meses del año un 7,2% i.a. al tiempo que la cantidad de producida en miles de toneladas se redujo en 3,2% mostrando los primeros efectos positivos de la política de incremento de peso mínimo de la faena. Sin embargo, la presión en los precios minoristas llevó a que esta medida fuera desactivada en los últimos meses del año. Los precios al consumo de 6 cortes cárnicos seleccionados⁽⁵⁾ crecieron en los primeros 11 meses del año 12,9%, mientras que los valores de exportación lo hicieron en 26% afectados por el cambio en la canasta de exportaciones impulsada por la medida relacionada a la restricción de exportaciones adoptada por el Gobierno Nacional a finales del primer trimestre y que fuera parcialmente flexibilizada a lo largo del año 2006, para luego ser continuada hasta mayo de 2007. En esta última extensión se establece una restricción cuantitativa a la exportación mensual equivalente al 50% del promedio mensual del volumen físico total exportado entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2005 según estableció la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA).

Gráfico 20
Ventas en supermercados a precios constantes
Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: INDEC

En los primeros 9 meses de 2006 la faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA continuó en alza al crecer la cantidad de cabezas un 24,2%. En el tercer trimestre la matanza creció 16% con respecto a igual período de 2005.

Igual situación se presenta en la faena de aves, que sigue creciendo sin pausa a una tasa del 16,4% para los tres primeros trimestres del año respecto de 2005. Este nivel de expansión en la actividad aviar sucede luego de un incremento en torno al 19% durante 2005. Así, el sector avícola proyecta un nuevo récord productivo histórico para 2006, con un nivel de faena para el tercer trimestre por 131,5 millones de aves lo cual lleva a un crecimiento del 14,7%. 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 impulsado por el aumento del ingreso y la sustitución de otras carnes por estos productos.

La producción de leche de vaca volvió a incrementar su producción un 5,5% en el tercer trimestre lo que lleva el total producido en el año a niveles 8,3% superiores a los verificados en 2005.

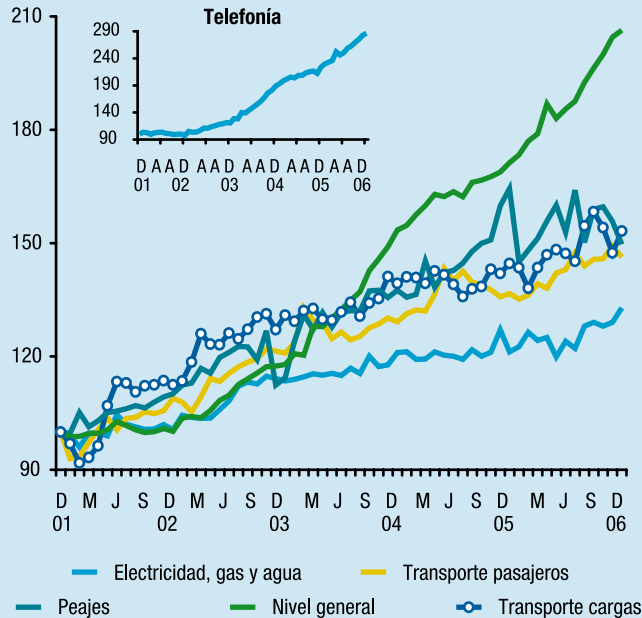
El volumen total de capturas marítimas se incrementó 30% i.a. en el tercer trimestre de 2006, llevando a un crecimiento del total producido del 30,9% i.a. en los primeros 9 meses del año. Con este ritmo de actividad se acumula en los primeros 9 meses un total de 818,2 mil toneladas equivalentes al 96,7% del total capturado en todo 2005.

6. Comercio y Servicios Públicos

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados continúa mostrando una tendencia muy positiva desde mediados de 2003. En el cuarto trimestre de 2006 acumuló una variación de 11,4% i.a., si se tiene en cuenta la serie a precios constantes, registrándose una aceleración en el último mes en que la suba interanual ascendió a 16,5%. En el trimestre, el índice promedio recuperó el nivel del año base 1997, ubicándose 2,1 puntos porcentuales por arriba. Con respecto al desempeño por tipo de artículos, en los meses comprendidos entre enero y noviembre el mayor dinamismo en las ventas -medidas a precios corrientes- correspondió a los rubros de indumentaria, calzado y textiles (22% i.a.), productos electrónicos y artículos para el hogar (19,3% i.a.), artículos de limpieza y perfumería 18,9% i.a.) y dentro de los alimentos son de remarcar las ventas de lácteos (18,5% i.a.) y carnes (17,9% i.a.).

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

Gráfico 21
Indicador Sintético de Servicios Públicos
por sector
 Índices desestacionalizados base dic 2001=100



Fuente: INDEC

En los centros de compras (o shoppings), por otra parte, se notó una cierta desaceleración de las ventas en el cuarto trimestre con una suba interanual de 8,7% y otra del desestacionalizado de 0,6%, respecto del trimestre anterior. En los 11 primeros meses las ventas que más crecieron fueron las de electrónicos, patio de comidas y ropa y accesorios.

Las ventas de electrodomésticos a valores constantes siguieron creciendo a un ritmo acelerado desde mediados de 2003. En el tercer trimestre el crecimiento fue de 35,3% i.a. y de ese modo en los nueve primeros meses de 2006 la expansión alcanzó a 47,7% i.a. A valores corrientes, los rubros más vendidos fueron los de Televisores, videocaseteras, DVD y filmadoras, (72,7% i.a.), lavarropas, secarropas y lavavajillas (39,5% i.a.), equipos de aire acondicionado (38,6% i.a.) y heladeras y freezers (37,5% i.a.). Es de destacar que el grupo de artículos que menos creció fueron los equipos de audio, walkman, radio y similares cuyas ventas superaron en 29,5% a las de los nueve meses de 2005.

En el cuarto trimestre, el Indicador Sintético de Servicios Públicos creció 20,4% i.a. La variación, superior a la de los 3 trimestres anteriores, permaneció muy influida por el comportamiento del bloque de telefonía pero también los otros han contribuido positivamente, con la excepción de los peajes.

La telefonía celular sigue impulsando fuertemente al indicador con un crecimiento de 44,4% i.a. en la cantidad de equipos y su efecto derivado sobre la cantidad de llamadas que se incrementaron 36,6% i.a. en el cuarto trimestre. Estos guarismos se dan en un contexto donde la cantidad de líneas en servicio del sistema básico son más que triplicadas por el número de aparatos celulares. De todos modos fueron también relevantes los aumentos registrados en las llamadas interurbanas (19,9% i.a.), del servicio básico, y en los minutos de salida del servicio internacional que se elevaron 16,1% i.a.

El transporte de pasajeros por vía terrestre se expandió en casi todas las modalidades. Aumentó la utilización por parte de los usuarios de subtes (6% i.a.), de ferrocarriles urbanos (4,2% i.a.) y de ómnibus (2,9% i.a.). En los trenes interurbanos, en cambio, se registró una baja de 3,9% i.a. Con respecto al aéreo, la suba alcanzó al 4% debido a la mayor participación de los internacionales que registró un aumento, mientras que los de cabotaje vieron reducir la cantidad de pasajeros transportada en 5,6% i.a.

En los puestos de peaje se observó una caída en la cantidad de vehículos que circularon por las rutas nacionales y de la provincia de Buenos Aires (-3,3% i.a.) pero no ocurrió lo mismo en los accesos a las ciudades de Buenos Aires y Córdoba donde se registraron incrementos interanuales.

En cuanto al transporte de carga mientras la aeronavegación comercial internacional registró un aumento que condujo a un alza de 8,8% i.a. en el tonelaje total por vía aérea, el de cabotaje se redujo 5,6% i.a. Un incremento más modesto detectó el servicio ferroviario con un aumento del 1,3% i.a. a partir de subas y bajas en los distintos ramales.

La provisión de Electricidad, Gas y Agua, también mostró subas en la generación de electricidad (8,4% i.a.), la producción de gas (0,6% i.a.) y en el agua entregada a la red (4,6% i.a.). En los 11 primeros meses el total de gas entregado al sistema creció 4,8% i.a., mientras que el dirigido a la industria se expandió 13,3% i.a. Por otra parte, la firme demanda de energía eléctrica llevó al establecimiento de un Servicio de Energía Plus cuyo objetivo es contar con disponibilidad adicional de manera de cubrir los incrementos de la demanda de grandes usuarios por sobre la base, considerada ésta como el consumo del año anterior, a partir de potencia adicional brindada por los agentes generadores, cogeneradores y autogeneradores del Mercado Eléctrico

Mayorista (MEM), instalada con posterioridad a la publicación de la norma. Esta disposición ⁽⁶⁾ resguardó, asimismo, la provisión de usuarios que no cuentan con capacidad de contratar su abastecimiento en el MEM y que no se encuentran respaldados por contratos en el Mercado a Término, esto es a usuarios residenciales y pequeños.

(6) Resolución de la Secretaría de Energía 1281/2006.

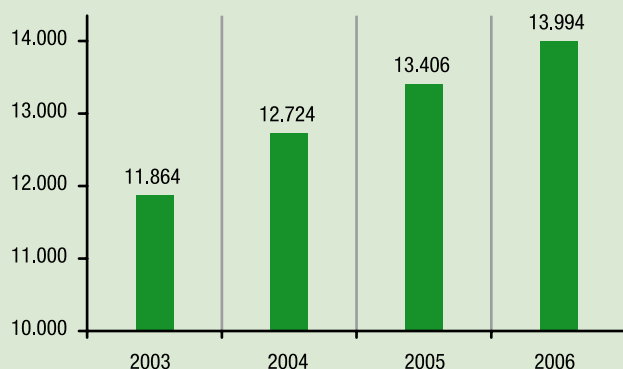
Empleo e Ingresos

- En el tercer trimestre continúa la reducción de la desocupación, que a nivel urbano disminuyó en 100 mil personas en un año, al mismo tiempo que se computaron 278 mil subocupados menos. De esta manera, en el total urbano la tasa de desempleo se ubicó en 9,8% y la tasa de subocupación, en 10,6%.
- El empleo pleno sin Planes, estimado para el total urbano, se incrementó en el último año (al tercer trimestre) un 6,9%, equivalente a unas 800 mil personas ocupadas más.
- También se produjo, en el mismo lapso, un importante crecimiento de los salarios reales, tanto registrados (10% i.a.) como no registrados (12% i.a.), asociados tanto a la mejora de la situación macroeconómica como a la política de ingresos del Gobierno Nacional.
- El incremento en el empleo y en los ingresos reales de los hogares se reflejó en una mejora en los indicadores de distribución del ingreso. El valor del coeficiente de Gini fue inferior al 0,5 y se redujo la relación entre las medianas del ingreso per cápita de los tramos extremos de la distribución. Finalmente, los ingresos de los quintiles de menores ingresos siguen siendo los que más rápidamente recuperan posiciones.

INFORME ECONOMICO

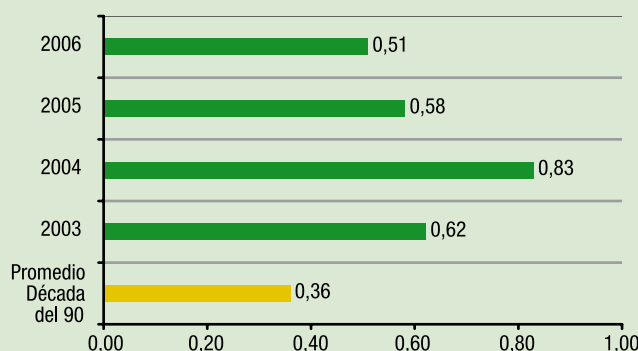
III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

Gráfico 1
Evolución del empleo urbano sin Planes
III trimestre de cada año



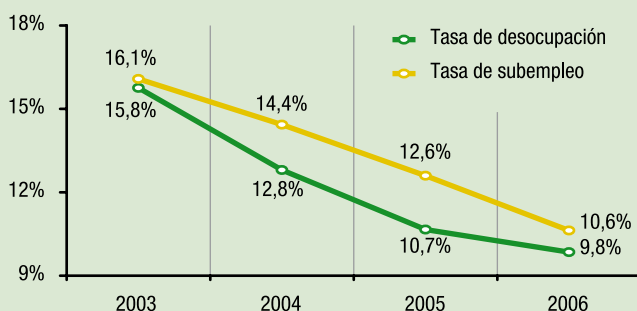
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INDEC.

Gráfico 2
Elasticidad producto-empleo sin Planes
III trimestre de cada año



Fuente: Sobre la base de EPH, INDEC

Gráfico 3
Evolución de las tasas de desocupación y de subempleo
III trimestre de cada año. Total urbano
En % de la población económicamente activa



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INDEC

1. El Empleo en el Tercer Trimestre de 2006

Acompañando el aumento del nivel de actividad económica, el empleo continuó su proceso de crecimiento durante el tercer trimestre de 2006, independientemente de la fuente utilizada para medirlo. La estimación para el total urbano correspondiente al tercer trimestre de 2006 ha dado por resultado un incremento de 384 mil ocupados (2,7%) respecto del mismo período de 2005 ⁽¹⁾. Al excluir los Planes de empleo, el crecimiento ascendió a 588 mil ocupados (4,4%), y entre los ocupados “plenos sin Planes” (ocupados sin contar Planes y sin incluir subocupados), el aumento fue de 800 mil (6,9%).

Estos resultados reflejaron una elasticidad empleo-producto interanual de 0,51, excluyendo a los ocupados en Planes de empleo. Aun cuando la tasa de empleo se sitúa cercana a niveles máximos históricos, el nivel de este indicador, es inferior al del año 2003 y sigue siendo superior al de la década del 90.

Las tasas de desempleo y subempleo urbano registraron un nuevo descenso en los valores interanuales, de 0,9 y 2 puntos porcentuales respectivamente. Además, se observa que la tasa de subocupación experimentó una reducción más acelerada que la de desocupación (ver Gráfico 3), lo que significa que hubo una mayor creación de puestos de jornada completa. La disminución del número de desocupados urbanos se estimó en 100 mil, en tanto que se computaron 278 mil subocupados menos.

También se ha apreciado una dinámica muy favorable en las tasas de empleo con distintos niveles de inclusión. Tanto 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; como la tasa de empleo “pleno” sin Planes ⁽²⁾ presentan una clara evolución al alza. De este modo, se mantiene la tendencia hacia el aumento del empleo de mejor calidad relativa.

El empleo pleno sin Planes, que incluye a los ocupados plenos (que trabajan más de 35 horas), en ocupaciones que no son Planes de empleo, es el que más ha crecido, y lo ha hecho en forma sostenida desde 2003. Además, se verifica una menor incidencia de los Planes de empleo con el transcurso de los años, de modo que las tasas

(1) Dado que los datos disponibles no resultan suficientes para ajustar la serie de empleo por estacionalidad, no se realizan comparaciones con el trimestre inmediato anterior.

(2) En la que se aísla tanto a los empleos subsidiados como al resto de los subocupados horarios.

de empleo total y la de empleo sin Planes tienden a igualarse (ver Gráfico 4).

La medición para el conjunto de aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) ⁽³⁾ reveló que, entre el tercer trimestre de 2006 y el mismo período de 2005, la tasa de actividad mantuvo su nivel, aumentando apenas 0,1 puntos porcentuales (p.p.). Dada esta estabilidad en la oferta de trabajo, la reducción en 0,9 p.p en la tasa de desocupación tuvo su contrapartida en el aumento de 0,5 p.p que experimentó la tasa de empleo. (Cuadro 1)

El empleo en el sector privado se ha incrementado en 284 mil ocupados, lo cual representa un incremento del 3,6% ⁽⁴⁾. En cuanto a la composición del empleo por sector de actividad y por categoría de inserción laboral, las mayores contribuciones al crecimiento del empleo se observaron en las actividades de servicios financieros y a empresas, comercio, y servicios sociales y personales, que en conjunto explicaron el 72,3% del incremento observado en el empleo privado. Las actividades incluidas en la rama de hoteles y restaurantes tuvieron el incremento anual del empleo más significativo, 15,3%. La industria observó un crecimiento interanual del empleo de 44 mil ocupados (3,3% i.a.), que representan el 15,4% de la variación total del empleo (ver Cuadro 2).

Desde la óptica de las categorías de inserción laboral, resulta relevante la se advierte una continuidad del proceso de asalariación de la mano de obra. En efecto, los asalariados aumentaron la participación en los ocupados de 68,6% a 70,9% en el período anual considerado. Dentro de ellos, los asalariados registrados se incrementaron un 11,1% i.a., que implica 305 mil ocupados más en esta categoría. Los asalariados no registrados han tenido una variación interanual del 1,8%. En líneas generales estos indicadores muestran una mejora en la calidad de los nuevos puestos de trabajo privados ya que, simultáneamente, se reducen formas más precarias de inserción como los trabajadores por cuenta propia sin capital (albañiles, changarines, cuidadores de autos, vendedores ambulantes, y los trabajadores sin salario (familiares y no familiares, etc).

El incremento 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 6,8% i.a. en el conjunto de ciudades en la que se efectúan relevamientos.

En el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) el incremento de puestos declarados por el sector privado fue del 8,4% i.a. en todo el país. El SIJP registró para el tercer trimestre de 2006 un total de 6.145.023 puestos de trabajo, lo que equi-

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

Tasas generales	III T 2005	III T 2006
Actividad (1)		
Total aglomerados	46,2%	46,3%
Gran Buenos Aires	48,8%	48,6%
Aglomerados del interior	43,2%	43,8%
Empleo (1)		
Total aglomerados	41,1%	41,6%
Gran Buenos Aires	42,9%	43,1%
Aglomerados del interior	38,9%	39,9%
Desocupación (2)		
Total aglomerados	11,1%	10,3%
Gran Buenos Aires	12,0%	11,3%
Aglomerados del interior	9,8%	8,9%
Subocupación demandante (2)		
Total aglomerados	8,9%	7,4%
Gran Buenos Aires	9,3%	7,7%
Aglomerados del interior	8,4%	7,1%
Subocupación no demandante (2)		
Total aglomerados	4,2%	3,6%
Gran Buenos Aires	5,0%	4,4%
Aglomerados del interior	3,1%	2,6%

(1) En % de la población total.

(2) En % de la Población Económicamente Activa.

Fuente: EPH, INDEC.

(3) Desde el tercer trimestre del año en curso se amplió la muestra de hogares de la EPH en los aglomerados de menos de 500 mil habitantes, lo que permite ahora la comparación de resultados trimestrales. Además, el total de aglomerados relevados por la EPH continua pasó de 28 a 31 centros urbanos, incorporándose los 3 aglomerados que venían siendo relevados en la modalidad EPH puntual (San Nicolás-Villa Constitución, Viedma-Carmen de Patagones y Rawson-Trelew) Esta información puede consultarse en el Informe de Prensa del INDEC del 12 de diciembre de 2006.

(4) Aun cuando hoy día los aglomerados son 31, la comparación interanual es sólo posible considerando los mismos 28 aglomerados relevados por la EPH en los terceros trimestres de 2005 y 2006.

Cuadro 2

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

	III trimestre		Variación Interanual		Composición de
	2005	2006 (3)	en miles	en %	la variación
Sector de actividad					
Industria	1.319	1.363	44	3,3%	15,4%
Construcción	771	805	35	4,5%	12,2%
Comercio	1.842	1.908	66	3,6%	23,4%
Hoteles y restaurantes	303	349	46	15,3%	16,3%
Transporte	641	618	-23	-3,6%	-8,2%
Servicios financieros y a empresas	861	951	90	10,4%	31,6%
Servicios sociales y personales	1.968	2.018	49	2,5%	17,4%
Otras ramas	175	152	-23	-13,0%	-8,0%
Categoría de inserción laboral					
Privados registrados (1)	2.747	3.052	305	11,1%	107,5%
Privados no registrados (2)	1.924	1.959	35	1,8%	12,3%
Trabajadores domésticos	735	774	39	5,3%	13,8%
Patrones y trabajadores por cuenta propia con capital	1.797	1.805	8	0,5%	3,0%
Trabajadores por cuenta propia sin capital	512	433	-80	-15,6%	-28,1%
Trabajadores sin salario	164	140	-24	-14,6%	-8,4%
Total empleo privado	7.879	8.163	284	3,6%	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.

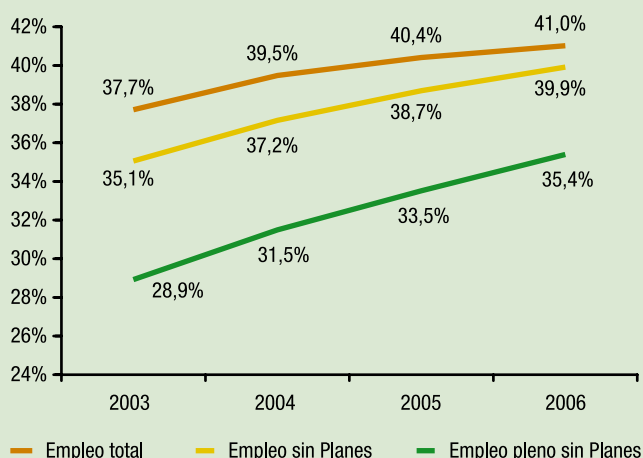
(2) Definidos como aquellos asalariados no domésticos que no cuentan con descuentos jubilatorios ni realizan aportes.

(3) Se excluyeron los aglomerados San Nicolás-Villa Constitución, Rawson-Trelew y Viedma-Carmen de Patagones.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INDEC.

Gráfico 4

Evolución de las tasas de empleo urbano III trimestre de cada año. En % de la población total



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INDEC

vale a un crecimiento del 8,2% i.a. Los puestos ocupados por el sector público ⁽⁵⁾ han tenido un incremento algo inferior al promedio, 7,7%, que equivale a 60 mil ocupados más. En el sector privado, mientras tanto, se registró un incremento del número de puestos en 409 mil.

El incremento de puestos de trabajo se ha observado, aunque con distinta magnitud, en todos los sectores de actividad (ver Cuadro 4). Los sectores productores de bienes crecieron en 152 mil puestos, de los cuales 75 mil corresponden a la industria. El incremento interanual más significativo se ha registrado en la construcción (18,4%), que se tradujo en 57 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 (11,2 y 10,7%, respectivamente).

El sector industrial experimentó un incremento interanual del 7,5%, algo inferior al promedio

(5) El SIJP incluye a los empleados públicos de jurisdicciones que se han incorporado al sistema nacional.

del sector privado. Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales ha sido importante el aumento en material de transporte, en otras industrias, en productos metálicos y en textiles. Estos sectores han tenido en conjunto una contribución relativa a la variación del empleo industrial del 52%. Otros aumentos significativos en la cantidad de puestos industriales se produjeron en alimentos, en maquinarias y equipos, 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 en la cantidad de puestos de trabajo privados levemente inferior (6,3% i.a.) en Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza.

En cuanto al sector servicios, el 54% de los 258 mil puestos adicionales creados 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.

Desde el punto de vista de la distribución territorial de la creación de empleo, todas las regiones geográficas presentaron aumentos interanuales de los puestos de trabajo privados declarados al SIJP. Las que observaron incrementos superiores al promedio nacional han sido Patagonia con el 10,8%, Pampeana con un 9,2% y el Gran Buenos Aires (GBA) con el 8,8% (ver Gráfico 5).

La desagregación del empleo adicional generado por región geográfica y por sector de actividad muestra que la creación de empleos observó una amplia difusión en las distintos sectores de todo el territorio nacional (ver Gráfico 6). De hecho, las únicas reducciones se registraron en la construcción en el Noreste (NEA)

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
	III trimestre 2005	III trimestre 2006	
Sector privado	4.861	5.270	8,4%
Productores de bienes	1.733	1.885	8,8%
Productores de servicios	3.128	3.386	8,2%
Sector público	779	839	7,7%
Sin especificar	40	36	-11,0%
Total del sistema	5.680	6.145	8,2%

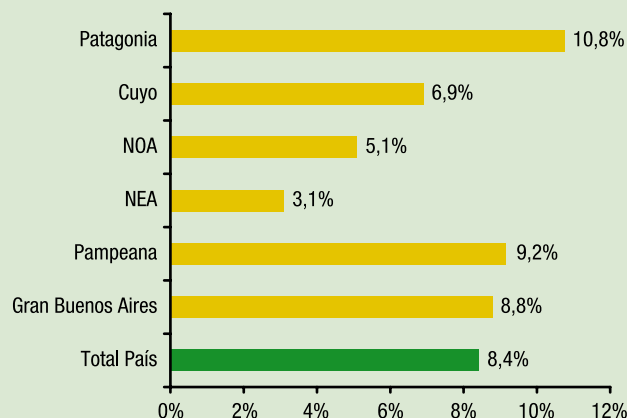
Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP, AFIP.

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

Actividad económica de la empresa contribuyente	Variación interanual en %	Puestos de trabajo	
		Composición en miles de puestos	Distribución del crecimiento %
Sectores productores de bienes	8,8%	152	37,1%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	3,5%	10	2,5%
Pesca y Servicios Conexos	11,2%	2	0,4%
Explotación de Minas y Canteras	10,7%	5	1,2%
Industrias Manufactureras	7,5%	75	18,4%
Alimentos, bebidas y tabaco	4,8%	14	3,4%
Textiles y cuero	8,5%	12	2,9%
Madera, papel, imprenta y editoriales	5,8%	6	1,5%
Derivados del petróleo y Químicos	6,2%	9	2,2%
Metálicas básicas y productos metálicos	10,6%	11	2,8%
Material de transporte	15,0%	10	2,4%
Maquinarias y equipos	8,4%	7	1,7%
Otras industrias	9,2%	6	1,5%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	3,3%	2	0,5%
Construcción	18,4%	57	14,0%
Sectores de productores de servicios privados	8,2%	258	62,9%
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	8,1%	64	15,7%
Hoteles y Restaurantes	12,5%	20	4,8%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8,4%	34	8,4%
Intermediación Financiera	6,6%	10	2,5%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	12,8%	75	18,3%
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	4,6%	29	7,1%
Otras actividades de servicios	6,4%	25	6,1%
Total privado	8,4%	409	100,0%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP, AFIP.

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



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de SIPJ-AFIP

y en el sector primario del Noroeste (NOA). En el norte del país, los nuevos empleos se concentraron en actividades comerciales y relacionadas con el turismo; en el NEA, el 70% de los 7 mil nuevos empleos fueron en comercio, restaurantes y hoteles; mientras que en el NOA el 62,2% de los puestos están distribuidos entre comercio, restaurantes y hoteles y servicios financieros y a las empresas.

De los 32 mil nuevos puestos de trabajo registrados en la Región Patagónica, el 48,8% ha sido en tareas relacionadas con la construcción y con las ramas incluidas en comercio, restaurantes y hoteles, mientras que en la Región de Cuyo los mismos sectores explican casi la mitad de los 19 mil puestos creados. En la Región Pampeana, el crecimiento del empleo fue de 148 mil puestos, diversificado entre comercio, restaurantes y hoteles, industria, construcción y servicios financieros y a las empresas, sectores que concentraron un 71% de los nuevos puestos de trabajo. Finalmente, en el Gran Buenos Aires, la creación de empleo está exhibiendo un

perfil algo diferente al de las otras regiones, ya que el 46% de los 187 mil nuevos asalariados tuvieron lugar en los sectores relacionados con los servicios financieros y a las empresas y con la industria.

2. Salarios

En el tercer trimestre de 2006, en el marco de la recuperación de la economía, los salarios nominales registrados del sector privado crecieron un 23,0% i.a. según el SIJP ⁽⁶⁾ mientras que los no registrados ⁽⁷⁾ lo hicieron en un 26,8% i.a. De esta manera, los salarios reales del sector privado presentaron una mejora notoria en el último año, por encima del 10%.

En cuanto a los salarios públicos, en la Administración Nacional el incremento salarial totalizó un 19,9%, lo que se vio reflejado en todo el país, de acuerdo a la EPH, en un aumento nominal de 25,7%, que en términos reales representa una mejora del 13,7%. Por su parte, el Índice de Salarios exhibió un incremento nominal para los salarios públicos de 9,8%.

Las causas de estas mejoras entre el tercer trimestre 2005 e igual período de 2006, están asociadas a la política activa de ingresos del Gobierno ⁽⁸⁾. En particular, el salario mínimo se ha incrementado un 14,8%; los salarios de los trabajadores de la Administración Pública Nacional crecieron un 19,9%; y se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo, que en su mayoría estipularon importantes aumentos salariales.

Cabe señalar que, en EPH, los salarios de los trabajadores públicos se incrementaron 25,7% y 13,7% en términos nominales y reales, respectivamente, en el período interanual analizado.

A nivel agregado, los salarios registrados privados continúan su tendencia ascendente en términos reales desde principios de 2003. En la desagregación por sector se observa que en los asalariados declarados pertenecientes a los sectores productores de bienes, los mayores incrementos se registraron en la extracción de minas y canteras y en pesca (ver Gráfico 8).

En 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 superó el promedio.

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

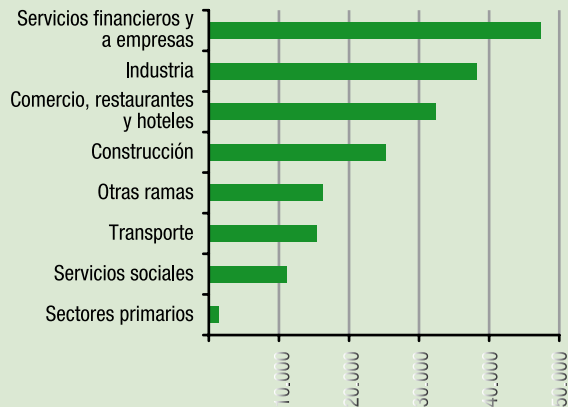
(7) Se definen como asalariados no registrados del sector privado a aquellos a quienes no se les efectúa descuento jubilatorio ni realizan aportes a la seguridad social. No incluyen trabajadores domésticos y sólo se computaron los pagos habituales. Se efectuó un ajuste por valores extremos recortando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

(8) Las actualizaciones de estas medidas se listan en el Anexo, y pueden consultarse regularmente en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>.

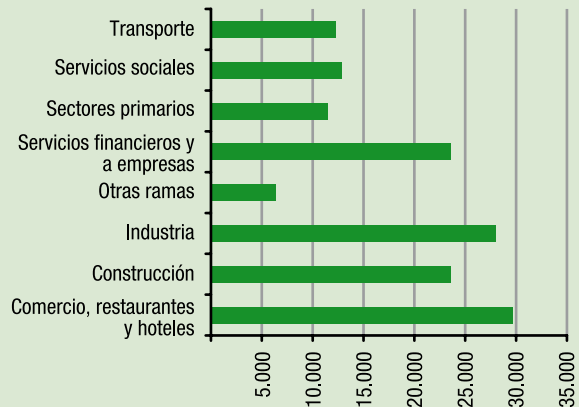
Gráfico 6

Empleo asalariado en el sector privado por región y actividad III trimestre de 2006. Variación i.a. del número de trabajadores

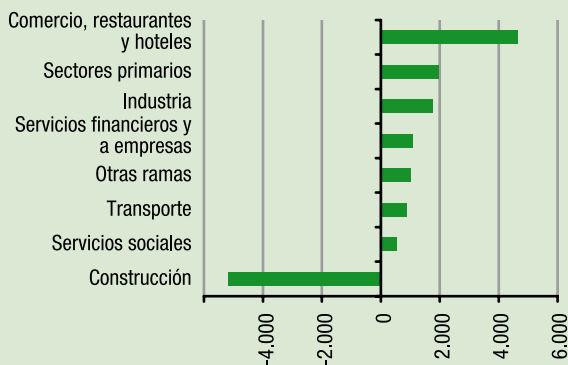
Gran Buenos Aires



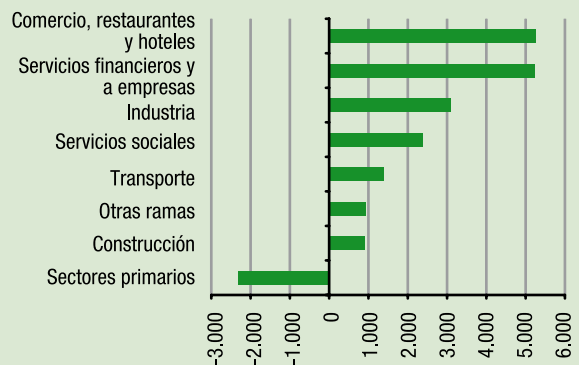
Pampeana



NEA



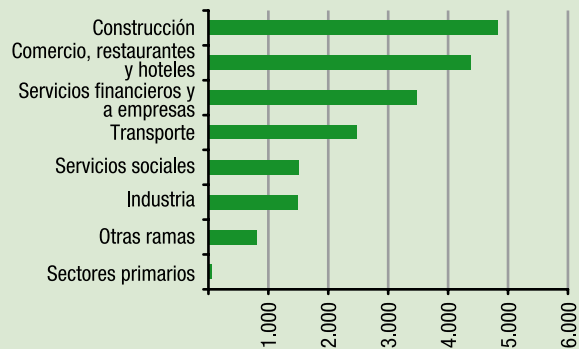
NOA



Patagonia



Cuyo



Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP-AFIP.

Dentro de la industria, se advierte que cuatro sectores se ubican por encima del 11,2% de recuperación salarial interanual: se trata de las actividades vinculadas a la producción de maquinarias y equipos, material de transporte, metálicas básicas y otras industrias (ver Gráfico 9).

Entre los asalariados no registrados, los salarios reales mostraron comportamientos disímiles por sector de actividad, por nivel de calificación y por tamaño de establecimiento⁽⁹⁾ (ver Gráfico 10). Las actividades de comercio y de servicios sociales y personales observaron recuperaciones superiores al promedio, y los asalariados en tareas de mayor calificación han ob-

(9) 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 7
Variación interanual de los salarios
nominales y reales
III trimestre 2006. Variación porcentual

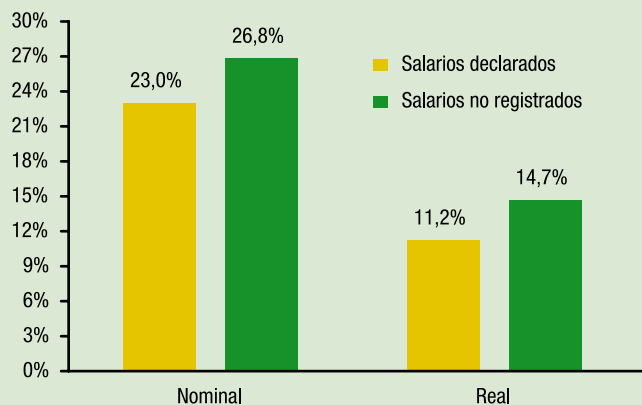


Gráfico 8
Salarios reales declarados por sector de actividad
Variación interanual en el III trimestre de 2006, en %

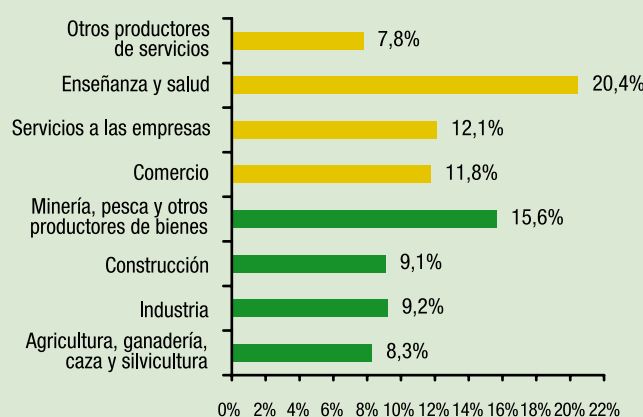
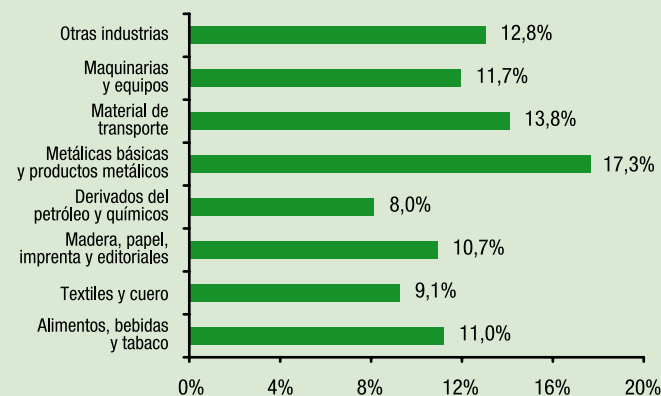


Gráfico 9
Salarios reales declarados en distintos sectores industriales
Variación interanual en el III trimestre de 2006, en %



Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP) e IPC (INDEC).

tenido mejoras reales superiores al resto de las calificaciones. Es interesante notar además que las mayores subas salariales en términos reales se produjeron en los establecimientos pequeños, y también en las microempresas, al tiempo que en las firmas medianas y grandes los salarios nominales siguieron a la inflación.

3. Distribución del Ingreso

En el tercer trimestre se registró una nueva mejora en los indicadores de distribución del ingreso.

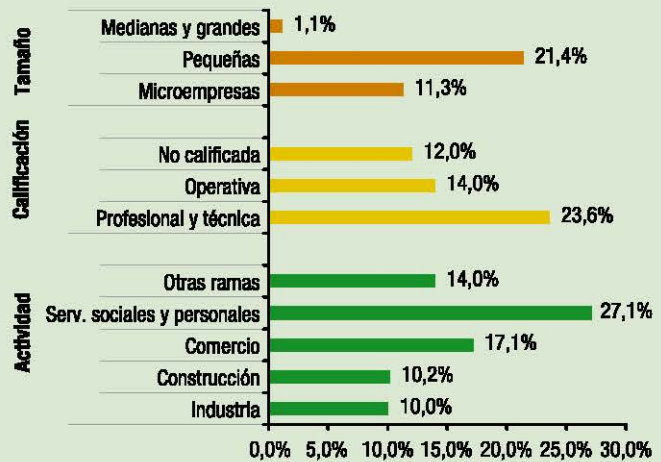
La relación entre las medianas del ingreso per cápita de los tramos extremos de la distribución se ha reducido de 12,7 a 11,8 veces en un año, y el coeficiente de Gini registró un valor de 0,492 inferior en 1,4 puntos porcentuales respecto del nivel que presentaba un año atrás (Gráfico 11).

En términos reales, la mediana del ingreso per cápita de la población se ha incrementado un 15,7% en el último año. Desde el tercer trimestre de 2003, la mejora real ha sido del 60,7%.

En el último año se ha mantenido el crecimiento de los ingresos reales producto de los empleos adicionales y de las mejoras de la retribución de los ya ocupados.

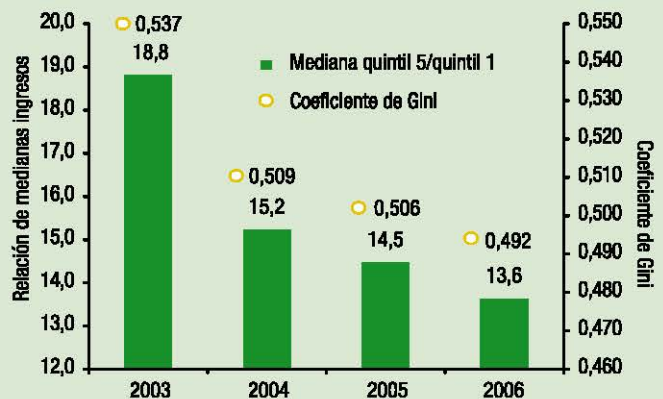
Los ingresos del estrato más bajo de la distribución (quintil 1) son los que se han recuperado más desde 2003, y en el último año la mejora de los 2 quintiles de menores ingresos fue la más pronunciada. En el otro extremo de la distribución, los ingresos del estrato más alto (quintil 5), han observado también una mejora (12%) significativa, aunque inferior al promedio (15,7%). Este resultado es, por tanto, consistente con la mejora sistemática en la distribución del ingreso.

Gráfico 10
Salarios reales no registrados
 Variación interanual en el III trimestre de 2006, en %



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH (INDEC).

Gráfico 11
Indicadores de distribución del ingreso per cápita
 Aglomerados EPH. III trimestre de cada año



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH e IPC (INDEC).

Cuadro 5
Mediana del ingreso per cápita real por quintiles
Total aglomerados EPH
 III trimestre de cada año. En \$ III trimestre 2006

	2003	2004	2005	2006	Variación % Interanual	Variación % desde 2003
Total	238,96	283,41	331,78	384,00	15,7%	60,7%
1	54,40	72,89	82,94	95,50	15,1%	75,5%
2	131,21	161,93	193,54	231,50	19,6%	76,4%
3	238,96	283,41	331,78	381,50	15,0%	59,7%
4	416,03	461,62	516,10	625,00	21,1%	50,2%
5	896,07	971,84	1.050,63	1.301,96	23,9%	45,3%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH e IPC (INDEC)

Finanzas Públicas

- En el tercer trimestre el superávit primario alcanzó los \$ 6.508 millones, 22,8% de crecimiento respecto de igual acumulado en 2005 producto de ingresos tributarios por \$31.895 millones y gastos por \$ 28.725 millones. En el mismo período, el superávit financiero alcanzó el 1,8% del PBI.
- En el cuarto trimestre el superávit primario alcanzó los \$ 4.062 millones, 48,3% de crecimiento respecto de igual acumulado en 2005 producto del crecimiento en ingresos del 31,9%, colectando tributos por \$ 34.172 millones mientras que los gastos aumentaron en 33,4% hasta \$ 33.753 millones.
- En el acumulado anual el superávit primario alcanzó los \$ 23.165 millones, 17,8% de crecimiento respecto de 2005 producto de ingresos netos de coparticipación por \$115.419 millones y gastos netos de coparticipación por \$ 100.944 millones. En el acumulado anual, el superávit financiero alcanzó el 1,8% del PBI.
- El financiamiento del sector público durante el segundo semestre del año se realizó en medio de una amplia demanda de bonos por parte de los inversores, lo que permitió reducir las tasas de interés pagadas y expandir los plazos, en un contexto en el que se produjo una marcada disminución del riesgo país.

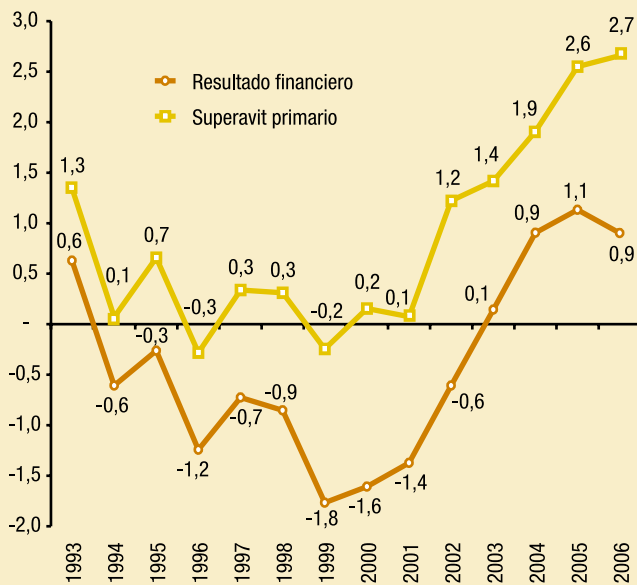
INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

1. Las Cuentas del Sector Público Nacional

Las finanzas públicas nacionales continúan mostrando elevados niveles de superávit, tanto primario como financiero. En 2006 se alcanzó un resultado primario de \$ 23.165 millones, que en términos del PIB rondaría el 3,5%, nivel levemente inferior al alcanzado en 2005 (3,7%). En tanto, el resultado financiero alcanzaría el 1,8% del PIB, cifra que coincide con la de un año atrás ⁽¹⁾.

Gráfico 1
Desempeño fiscal: resultado primario y total del Sector Público Nacional. Datos al II semestre
En % del PBI



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

interanual, superando los niveles de crecimiento alcanzados en los mismos períodos de 2004 (28,5%) y 2005 (24,5%). De hecho, la recaudación del segundo semestre ha pasado de explicar el 49,9% y 51,9% en 2004 y 2005, respectivamente a significar un 53,2% del total recaudado en el año 2006.

Los gastos crecieron a un ritmo superior al de los ingresos en el segundo semestre al expandirse en torno al 31,7% respecto de igual acumulado de 2005 cuando los mismos habían alcanzado \$ 47.439 millones y 15,1% del PIB. Esta expansión del gasto presenta una aceleración de 8 p.p. respecto de la variación observada en 2005. Los gastos primarios, mientras tanto, mostraron una tasa de crecimiento para el segundo semestre de 29,2%, levemente por debajo de la tasa de expansión mostrada por los ingresos en el período.

En el cuarto trimestre se observa que las tasas de crecimiento de los gastos totales supera a la de los ingresos, por razones fundamentalmente de índole estacional. Si bien en el año 2005 la variación de los ingresos había sido superior a la de los gastos, esto se debe a la comparación con las mayores erogaciones ocurridas en diciembre de 2004. Al no repetirse ese gasto en 2005, la variación interanual resultó inferior (Gráfico 2).

La variación promedio interanual del acumulado de 12 meses para el último semestre alcanzó en 2006 el 25,7% tanto para los recursos como para los gastos primarios. Durante el segundo semestre de 2005 la tasa de crecimiento del gasto medida de esta manera había superado a la de los ingresos en casi 4 pp. (Gráfico 3).

En el segundo semestre de 2006, el resultado primario llegó a un nivel de \$ 10.568 millones, lo que representaría aproximadamente un 2,7% del PIB. El resultado financiero en este período alcanzaría el 0,9% del PIB, mostrando cierta contracción respecto del primer semestre, debido al efecto del pago de intereses del cupón atado al PIB, disparado por el fuerte crecimiento acumulado de la economía. De confirmarse, el resultado semestral refleja un superávit primario récord en términos del PIB, mientras que el resultado financiero se sostiene en torno a los valores actuales desde hace 3 años.

La sólida performance fiscal del semestre es explicada fundamentalmente por la fuerte aceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos en los últimos meses del año, que ha sido acompañada con una evolución del gasto consistente con los objetivos macroeconómicos de superávit de las cuentas públicas combinados con la atención de necesidades de ayuda social e inversión pública en sectores estratégicos de la economía.

Los ingresos totales ⁽²⁾ del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) ⁽³⁾ base caja correspondientes a la segunda mitad del año mostraron una tasa de crecimiento en torno al 29,5%

(1) Las cifras en porcentaje del PIB son estimadas, debido a que no se conocen aún los resultados definitivos del producto nominal para el último trimestre de 2006.

(2) Salvo indicación en contrario, el análisis de ingresos y gastos del SPNNF detrae los recursos destinados automáticamente a la coparticipación de impuestos con las provincias.

(3) 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.

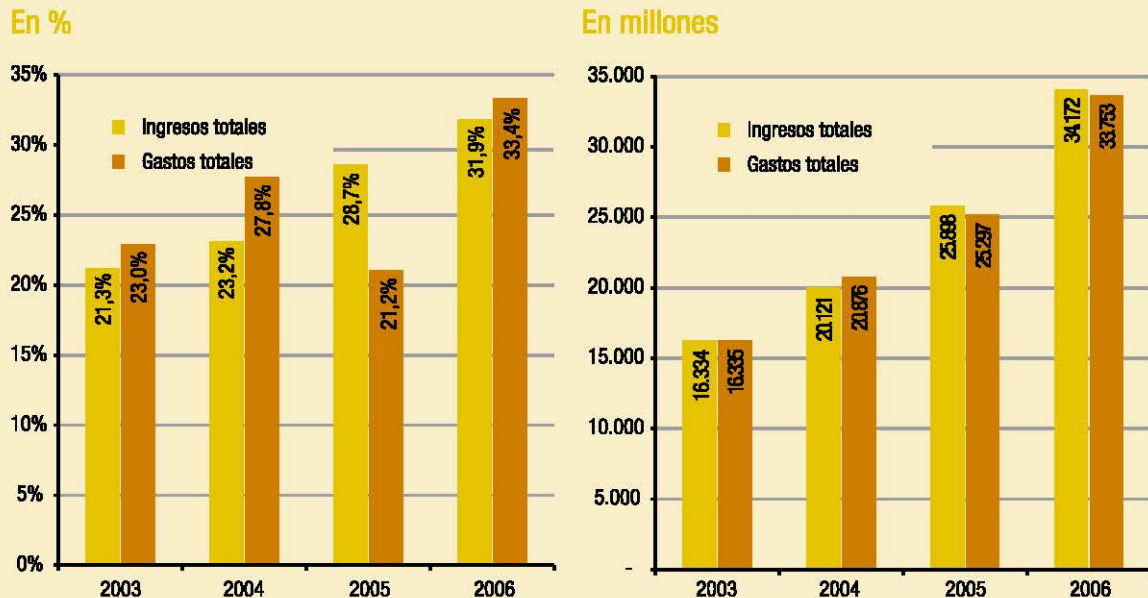
Cuadro 1
Cuentas fiscales del SPNNF en el II semestre (*). Base Caja
 En millones de \$ y % del PIB

Cuentas fiscal SPNNF Caja	En millones de pesos (**)			En % de PBI (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Ingresos totales	40.983	51.010	66.067	14,2%	16,2%	16,6%
Ingresos corrientes	40.897	50.930	65.830	14,2%	16,2%	16,6%
Ingresos de capital	86	81	237	0,0%	0,0%	0,1%
Gastos totales	38.368	47.439	62.478	13,3%	15,1%	15,7%
Gastos Corrientes	35.292	41.825	53.311	12,2%	13,3%	13,4%
Gastos de Capital	3.077	5.613	9.167	1,1%	1,8%	2,3%
Resultado financiero	2.601	3.567	3.587	0,9%	1,1%	0,9%
Intereses	2.899	4.467	6.982	1,0%	1,4%	1,8%
Moneda local	946	1.318	2.240	0,3%	0,4%	0,6%
Moneda extranjera	1.953	3.149	4.742	0,7%	1,0%	1,2%
Resultado primario	5.501	8.033	10.568	1,9%	2,5%	2,7%
Gastos primarios	35.469	42.972	55.496	12,3%	13,6%	14,0%
Item de memorandum						
Transferencias por coparticipación	11.242	14.188	17.819	3,9%	4,5%	4,5%

(*) Valores al II semestre de cada año

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

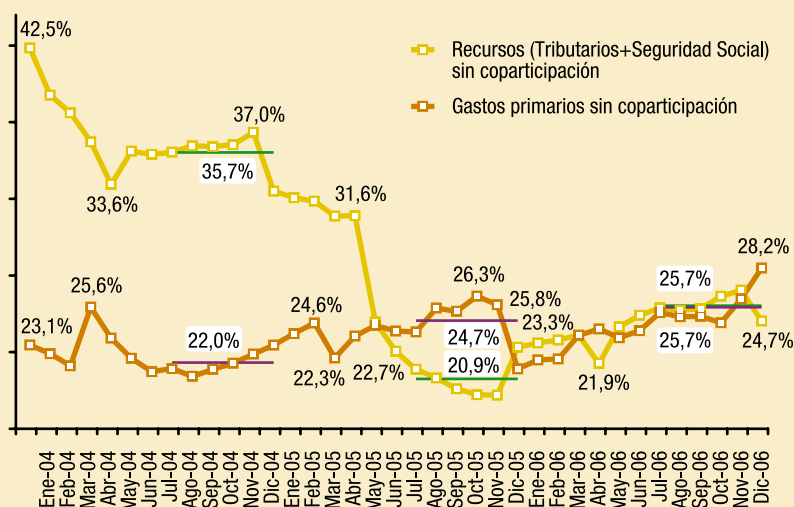
Gráfico 2
Tasa de crecimiento de los ingresos y del gasto total del SPPNF (*)
 En % de variación interanual y millones de pesos al IV trimestre de cada año



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

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

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

Cuadro 2
Evolución de la pauta presupuestaria
 En millones de pesos a noviembre de 2006. Cifras preliminares (*)

Concepto	Presupuesto		Ejecución Acum. Nov-06	% de Ejecución
	Inicial	Vigente		
I- Ingreso Total	101.161,9	101.748,9	103.316,7	101,5
II- Gasto Primario	83.337,3	88.406,3	77.773,2	88
III- Resultado Primario (I-II)	17.824,7	13.342,5	25.543,5	191,4
IV- Intereses	10.385,2	9.300,2	9.993,0	107,4
VI- Resultado Financiero (III-IV)	7.439,5	4.042,4	15.550,5	384,7

(*) La ejecución contempla los intereses pendientes de regularización superando el monto asignado en el presupuesto vigente al 30/11. El crédito destinado a la atención de intereses de la deuda fue modificado por D.A N° 940 de fecha 01/12/2006 incidiendo sobre el mes de diciembre.
 Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda.

En términos de la ejecución de la ley de presupuesto vigente, la evolución presentada en los primeros 11 meses de 2006 muestra que los niveles devengados de ingresos superaron la pauta presupuestaria de igual modo que sucedió con los gastos primarios (4). Aun cuando esto permitió una ampliación de los límites por medio de la modificación de la ley de presupuesto correspondiente, los niveles de resultados primario y financiero acumulado a noviembre han más que cumplido la meta al alcanzar niveles 91,4% y 284,7% superiores a los estipulados en la Ley de Presupuesto.

2. Ingresos

Durante 2006 los recursos totales, incluyendo los recursos destinados a la coparticipación de impuestos, ascendieron a \$ 158.521 millones, y exhibieron en este año un 25,4% de crecimiento interanual, mientras que en términos netos, sumaron \$ 124.108 millones, con un incremento interanual de 26,2%.

En los últimos meses del año los recursos tributarios experimentaron un crecimiento a tasas superiores a lo verificado en el resto del año así como a lo largo de los mismos períodos de años anteriores. En el segundo semestre, los ingresos subieron un 28,7%, tasa superior a la observada en el año completo. Se destacan particularmente los ingresos provenientes de Impuestos al Valor Agregado (IVA), Ganancias y las contribuciones a la Seguridad Social.

En los últimos 3 meses del año la recaudación muestra aún más esa aceleración antes referenciada, mientras que los ingresos crecieron 28,5% i.a en el segundo semestre de 2006 (3,6 p.p. por encima de la performance de igual acumulado de 2005), en los últimos 3 meses el crecimiento fue de 30,7%, 5,5 p.p. por sobre el promedio acumulado anual, 2,3 p.p. por sobre el promedio semestral y 1,3% p.p. sobre igual período de 2005 (Cuadro 5).

El nivel alcanzado por la recaudación impositiva en el segundo semestre se presenta en el Cuadro 6 incluyendo los recursos destinados a la Coparticipación Federal. De allí se aprecia que el mayor incremento a lo largo de 2006 fueron los recursos provenientes de la Seguridad Social, que luego de crecer en 2004 y 2005 a tasas de 30,3% y 32,2%, este año aumentó su ritmo

(4) Recordemos que la comparación adecuada entre gasto realizado y presupuestado debe realizarse sobre la base de los gastos devengados y no con los datos base caja.

Cuadro 3
Ingresos del SPNNF. Base Caja II semestre de 2006
 En millones de \$ y variación interanual

Concepto	2004		2005		2006	
	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.
Ingresos corrientes	52.139	29,1%	65.117	24,9%	83.649	28,5%
Ingresos tributarios	41.434	29,5%	52.456	26,6%	65.013	23,9%
Contribuciones a la seguridad social	7.709	24,6%	10.006	29,8%	13.719	37,1%
Ingresos no tributarios	2.321	39,2%	1.496	-35,5%	2.188	46,3%
Ventas de bienes y servicios de las administraciones públicas	217	30,0%	266	23,0%	328	23,2%
Rentas de la propiedad	205	9,0%	447	117,7%	1.947	335,7%
Transferencias corrientes	131	138,1%	281	115,2%	357	27,0%
Otros ingresos	123	-3,0%	60	-51,4%	96	60,9%
Ingresos corrientes excluido coparticipación	40.897	28,5%	50.930	24,5%	65.830	29,3%
Recursos tributarios sin Coparticipación	37.901	28,0%	48.275	27,4%	60.913	26,2%
Recursos de capital	86	29,4%	81	-6,7%	237	193,9%
Privatizaciones	14	41,8%	5	-64,7%	2	-59,2%
Otros	72	27,2%	76	4,4%	235	210,3%
Total recursos	52.226	29,1%	65.198	24,8%	83.885	28,7%

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

Cuadro 4
Ingresos del SPNNF. Base Caja IV trimestre de 2006
 En millones de \$ y variación interanual

Concepto	2004		2005		2006	
	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.
Ingresos corrientes	25.557	23,0%	33.088	29,5%	43.257	30,7%
Ingresos tributarios	20.416	22,3%	26.693	30,8%	33.848	26,8%
Contribuciones a la seguridad social	3.578	19,0%	5.017	40,2%	6.710	33,7%
Ingresos no tributarios	1.197	52,2%	762	-36,4%	1.165	52,9%
Ventas de bienes y servicios de las administraciones públicas	104	21,5%	116	11,1%	153	32,5%
Rentas de la propiedad	102	2,7%	251	145,3%	1.122	346,7%
Transferencias corrientes	91	146,7%	164	80,5%	218	33,0%
Otros ingresos	69	8,2%	33	-52,5%	40	22,6%
Ingresos corrientes excluido coparticipación	20.055	23,2%	25.863	29,0%	33.964	31,3%
Recursos tributarios sin coparticipación	18.492	21,7%	24.485	32,4%	31.265	27,7%
Recursos de capital	86	23,6%	35	-46,4%	208	492,3%
Privatizaciones	7	-8,2%	2	-70,2%	1	-65,0%
Otros	59	28,7%	33	-43,7%	207	526,0%
Total recursos	25.622	23,0%	33.123	29,3%	43.465	31,2%
Total recursos netos de coparticipación	20.121	23,2%	25.888	28,7%	34.172	32,0%

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

al 43,7%. De esta manera los impuestos al trabajo siguen incrementando su participación a nivel nacional, que en el segundo semestre del año ya alcanza el 16,1% del total recaudado en el período.

El principal tributo en la recaudación impositiva nacional continúa siendo el Impuesto al Valor Agregado (IVA) el cual explica el 31,9% de la recaudación total de 2006. Este impuesto ha crecido en 2006 el 31% respecto de lo recaudado en el segundo semestre de 2005. El Impuesto a las Ganancias creció un 25,1% al coleccionar en la segunda mitad de 2006 \$ 16.839 millones. Con este monto, este tributo explica el 21,1% del total de impuestos cobrados por la Nación durante 2006. Un concepto que creció en relevancia durante 2006 son las rentas de la propiedad, que crecieron 336% en el segundo semestre, y que representan cobros de intereses provenientes del financiamiento a las provincias en el marco de los programas de financiamiento ordenado y unificación monetaria así como los giros de beneficios desde el BCRA.

En términos de crecimiento acumulado desde 2003 a la fecha, la recaudación impositiva relacionada con la seguridad social encabeza las posiciones con un crecimiento superior al 144% mientras que el Impuesto a las Ganancias y al Valor Agregado incrementaron su recaudación en 128% y 125% respectivamente (Cuadro 5).

Con estos comportamientos, la recaudación de los impuestos tradicionales explica en el último año el 69,5% del total de la recaudación, correspondiendo a los impuestos no tradicionales (derechos de exportación y a los débitos y créditos bancarios) una participación del 17,6 %, 3,3 p.p. por debajo de la participación máxima observada en 2003.

Los 3 impuestos de mayor porte (IVA, Ganancias y Seguridad Social) son también los que más han contribuido al crecimiento de \$ 30.756 millones en la recaudación de 2006, de los cuales \$ 18.259 millones (59,4% del acumulado anual y con una expansión del 50% i.a.) se deben al crecimiento observado en el segundo semestre respecto de igual acumulado de 2005.

Los impuestos al comercio exterior han cumplido un importante rol en la recaudación del último semestre del año. La contribuciones al crecimiento de las retenciones sobre las exportaciones (12% en el semestre y 13,1% en el cuarto trimestre) mientras que la contribución de los impuestos sobre importaciones (3,5% en el semestre y 3,2% en el cuarto trimestre) se encuentran ligadas tanto a un mayor flujo de comercio así como a un mayor tipo de cambio nominal promedio en las declaraciones (que aumentó 5% promedio en el segundo semestre de 2006 respecto a igual acumulado de 2006), mayores alícuotas (en productos como el trigo, la carne y el crudo) y mayores precios internacionales de los bienes (por ejemplo en maíz y soja, además de los antes citados).

También tuvieron un importante rol en la generación de mayores ingresos las transacciones financieras (6,4% en el semestre y 6,7% en el IV trimestre), lo que viene explicado por el aumento en el valor de las operaciones realizadas (efecto precio) y el incremento en la cantidad de operaciones e intermediación financiera (efecto cantidad), ambas asociadas a un firme crecimiento de los depósitos, que vienen creciendo a una tasa anual superior al 25%.

Cuadro 5

Estructura impositiva. Recaudación de los principales impuestos

En millones de \$ y %

	Millones de \$. Últimos 6 meses				Variaciones interanuales		
	2003	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Recaudación tributaria	38.097,20	49.284,80	61.460,05	79.718,96	29,4%	24,7%	29,7%
Tradicionales	24.194,99	32.516,06	41.824,72	55.139,59	34,4%	28,6%	31,8%
IVA bruto	11.705,80	16.361,69	19.424,00	25.449,07	39,8%	18,7%	31,0%
Ganancias	7.296,00	9.388,90	13.458,08	16.839,33	28,7%	43,3%	25,1%
Seguridad Social	5.193,19	6.765,48	8.942,64	12.851,20	30,3%	32,2%	43,7%
No tradicionales	7.619,90	9.394,21	11.238,00	14.607,80	23,3%	19,6%	30,0%
Derechos de Exportación	4.479,80	5.334,94	6.194,67	8.393,86	19,1%	16,1%	35,5%
Sobre Débitos y Créditos	3.140,10	4.059,27	5.043,33	6.213,94	29,3%	24,2%	23,2%
Otros	6.282,31	7.374,53	8.397,34	9.971,57	17,4%	13,9%	18,7%

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

La mayor participación de los impuestos a la Seguridad Social es explicada tanto por los incrementos salariales (21,8% en los cinco meses para los cuales existen datos en el SIJP) como por la mayor cantidad de población ocupada (el crecimiento interanual en el número de empleos registrados en el tercer trimestre alcanzó el 11,1% en los aglomerados EPH) en puestos de mayor calidad laboral.

Este incremento es producto tanto de la mayor actividad económica así como del blanqueo de empleados que anteriormente trabajaban en el mercado informal. Si bien la tasa de crecimiento acumulada en el año por estos impuestos es importante, el rol jugado por los salarios es mayor al derivado de las cantidades y eso es explicado por diferentes factores. Por un lado, a las remuneraciones devengadas en el mes de octubre de 2005 se adicionaron al salario imponible \$ 120 que originalmente habían sido otorgados en carácter no remunerativo a los asalariados del sector privado lo cual se suma a los incrementos salariales acordados en las negociaciones colectivas. Por otra parte, aún cuando la tasa de creación de empleos formales se ha desacelerado levemente, ésta continúa en niveles de crecimiento anual en torno al 30%.

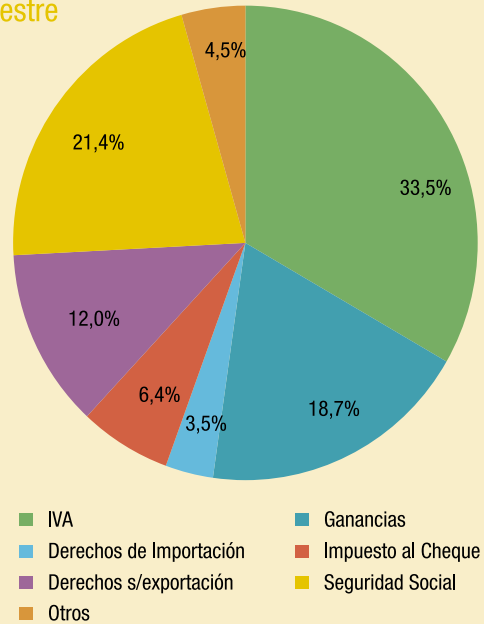
También influyó positivamente sobre la recaudación de Seguridad Social la eliminación de los topes a la remuneración imponible para el cálculo de las contribuciones patronales. Otro factor importante en la explicación del crecimiento de este grupo de impuestos es el derivado del régimen de las Resoluciones Generales de la AFIP N° 1966 y 1967/2005, "Mis Facilidades", y las facilidades de pago del Pre-SIJP (para autónomos) correspondientes a los regímenes instrumentados por las leyes N° 24.476 y 25.865, que permiten a grupos etarios sin posibilidad de acceder al mercado de trabajo acceder al beneficio previsional por medio de programas que facilitaron la regularización de sus aportes.

3. Gastos

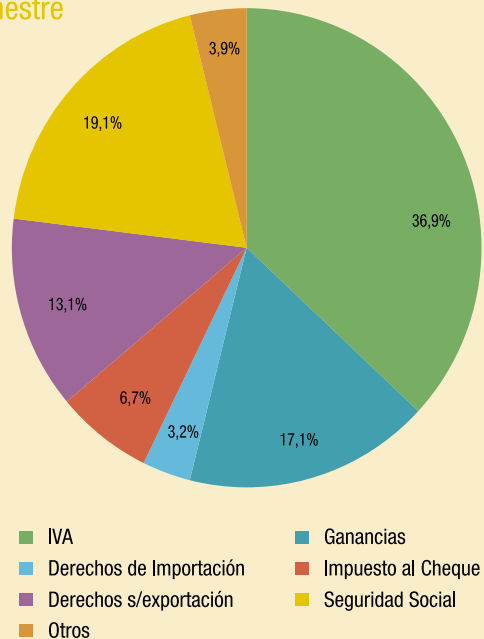
Los gastos totales del Sector Público Nacional no Financiero crecieron durante 2006 a una tasa del 25,5% i.a. alcanzando un gasto total de \$ 146.898 millones que se reducen a \$112.485 millones al detraerle la Coparticipación Federal. Esta tasa de crecimiento resultó similar a la observada en 2005 cuando la expansión del gasto gubernamental mostró una tasa del 25,2%. Los gastos primarios del SPNNF han crecido a una tasa menor que los gastos totales debido a que las erogaciones en concepto de rentas de la propiedad incorporan en diciembre los pagos de intereses por el bono atado al PIB.

Gráfico 4
Aporte al crecimiento interanual
de la recaudación tributaria
En %

II semestre



IV trimestre



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

Cuadro 6

Ingresos del SPNNF. Base Caja II semestre

En millones de \$ y variación

Concepto	2004		2005		2006	
	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.	Nivel	% Resp. igual Acum. Año ant.
Gastos corrientes	46.534	20,6%	56.013	20,4%	71.130	27,0%
Gastos de consumo y operación	7.065	13,8%	8.545	20,9%	10.529	23,2%
Remuneraciones	5.087	9,5%	6.200	21,9%	7.902	27,5%
Bienes y Servicios	1.977	26,3%	2.343	18,5%	2.626	12,1%
Rentas de la propiedad	2.900	-14,1%	4.469	54,1%	6.984	56,3%
Prestaciones de la seguridad social	12.503	16,9%	13.391	7,1%	18.200	35,9%
Otros gastos corrientes	35	8575,0%	80	131,4%	140	74,2%
Transferencias corrientes	23.881	31,5%	29.471	23,4%	35.086	19,1%
Al sector privado	6.772	20,5%	8.080	19,3%	8.918	10,4%
Al sector público	16.948	37,0%	21.253	25,4%	26.002	22,3%
Provincias y MCBA	15.597	39,7%	19.622	25,8%	23.715	20,9%
Recursos Coparticipados	11.242	31,2%	14.188	26,2%	17.819	25,6%
Leyes Especiales	1.271	42,2%	1.809	42,3%	2.316	28,0%
Universidades	1.197	3,3%	1.611	34,6%	2.267	40,7%
Gastos de capital	3.077	106,4%	5.613	82,4%	9.167	63,3%
Inversión real directa	893	77,0%	1.845	106,7%	3.314	79,6%
Transferencias de capital	1.399	47,2%	2.969	112,2%	5.280	77,8%
A Provincias y MCBA	1.081	27,1%	2.476	129,0%	3.994	61,3%
Otras	318	217,5%	494	55,3%	1.286	160,5%
Inversión financiera	785	2117,0%	799	1,7%	573	-28,2%
Gastos primarios	46.711	27,3%	57.160	22,4%	73.315	28,3%
Gastos primarios excluyendo transferencias por Coparticipación	35.469	26,1%	42.972	21,2%	55.496	29,1%
Gastos totales	49.611	23,8%	61.626	24,2%	80.297	30,3%
Gastos excluyendo transferencias por Coparticipación	38.368	21,8%	47.439	23,6%	62.478	31,7%

(*) No incluye transferencias en concepto de Coparticipación

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

En esta dinámica fue particularmente importante el incremento en los gastos de capital, que exhibieron en el segundo semestre un crecimiento del 63,3%. Aunque se sostiene en niveles de expansión elevados, la inversión pública muestra una tasa de expansión decreciente en el tiempo pasando de 106% en 2004 y 82% en 2005.

Entre los gastos corrientes el crecimiento alcanzó el 27,5% i.a. en el segundo semestre cuando se excluyen los gastos por Coparticipación, mientras que las erogaciones primarias mostraron un crecimiento del orden del 29,1% i.a. en el mismo período. El ritmo de expansión se acelera en el caso de los gastos corrientes, impulsados por el gasto en Seguridad Social y las transferencias a las universidades que crecen a ritmos del 35,9% y 40,7% respecto de igual acumulado del año anterior.

Los gastos totales excluyendo la Coparticipación impositiva han mostrado una aceleración en el segundo semestre del año respecto de lo sucedido en igual período de 2005 y 2004, influenciado por las subas en remuneraciones, jubilaciones e intereses de la deuda pública, a lo cual se agrega el crecimiento en los gastos de capital.

Del incremento en el gasto total de \$ 23.547 millones en el año, las prestaciones de la Seguridad Social son la principal variable explicativa, y fueron responsables del 32% (\$ 4.809 millones) del aumento del gasto del segundo semestre. Con un nivel de gasto en 2006 de \$ 32.190 millones, este rubro representa el 28,6% del total del gasto gubernamental de 2006. Otros desti-

nos del gasto que han mostrado importantes variaciones en el año fueron los incrementos en las remuneraciones (\$ 2.982 millones) y las transferencias corrientes al sector privado (\$ 2.943 millones). Con estos 3 últimos rubros se explica el 64% del crecimiento de los gastos del SPNNF del segundo semestre.

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 10, donde 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 Seguridad Social y la Inversión Pública, (la inversión real directa y las transferencias de capital), que han aumentado su participación en la estructura del gasto del semestre hasta alcanzar el 32,8% y 15,5% respectivamente.

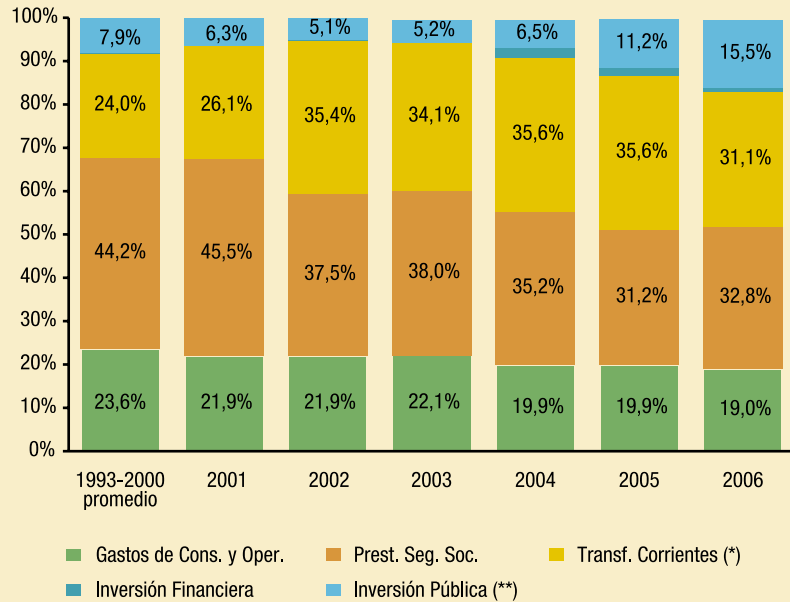
La importancia que la actual administración le imprime al aumento del gasto de capital y las obras de infraestructura se advierte en la mayor participación que ha ganado este tipo de erogaciones en el total de gasto y se fundamenta en la necesidad de intervención del sector público como complemento de la inversión privada. Así, entre 2002 y 2006 ha ganado 11 puntos porcentuales de participación en el gasto corriente (Gráfico 5).

4. Financiamiento Público

La buena performance lograda en el año así como las buenas condiciones internacionales en términos de liquidez y tasas han posibilitado al Gobierno Nacional continuar con su política de financiamiento reduciendo los costos de emisión y extendiendo plazos.

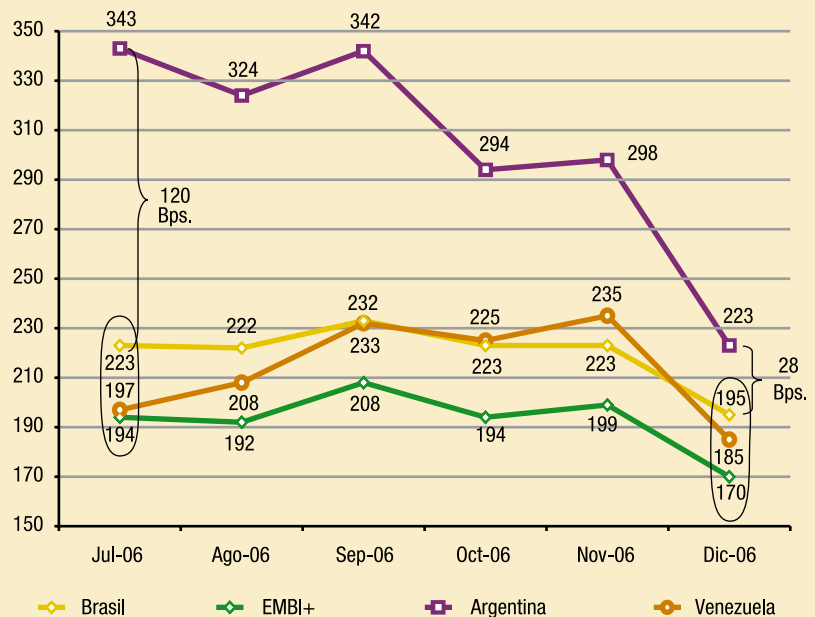
Las emisiones totales realizadas en el año por la Nación alcanza-

Gráfico 5
Estructura del Gasto Primario (*)
Acumulado II semestre de cada período. En %



(*) No incluye Transferencias en concepto de coparticipación
(**) Inversión Real Directa más Transferencias de Capital
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda.

Gráfico 6
Evolución del riesgo país comparado
Puntos básicos último día hábil del mes



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg LP

Cuadro 7

Colocaciones de deuda en el II semestre

En millones de U\$s

Instrumento	Vencimiento	Fecha de licitación o colocación privada	Monto anunciado (en VN)	Ratio ofertado versus anunciado	Monto emitido Valor nominal	Monto emitido Valor efectivo	Precio de emisión	Rendimiento	Margen s/UST	Vida promedio
Boden 2012 (*)	8/3/12	7/17/06	-----	-----	482	400	82,95%	8,57%	348	3,04
Bonar V	3/28/11	7/26/06	Hasta VN U\$s 500 millones	5,07	500	486	97,27%	8,34%	333	4,66
Bonar VII	9/12/13	9/7/06	Hasta VN U\$s 500 millones	2,88	500	464	92,70%	8,40%	364	7,00
Boden 2012 (*)	8/3/12	10/31/06	-----	-----	420	300	71,45%	7,39%	272	3,25
Bonar VII	9/12/13	11/30/06	Hasta VN U\$s 500 millones	3,27	500	481	96,26%	8,03%	356	6,77

(*) Colocacion directa

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

ron los U\$s 4.686 millones, de las cuales el 45,5% se realizaron en la segunda mitad del año. Esto se da en un contexto en el que el riesgo país no sólo ha caído a valores mínimos históricos, sino que además ha mostrado una continua reducción de la brecha de riesgo respecto de otros emergentes latinoamericanos (Gráfico 6).

Sector Externo

- Por vigésimo trimestre consecutivo la Cuenta Corriente registró un saldo superavitario. Al tercer trimestre el superávit fue de 3% del Producto Bruto Interno.
- La Cuenta de Bienes también mantuvo su tendencia de un saldo positivo superior a los seis puntos porcentuales del producto, tanto en el tercer como en el cuarto trimestre.
- El valor exportado durante los primeros nueve meses de 2006 alcanzó los U\$s 33.999 millones, lo que representa un aumento de 14% con respecto a igual período de 2005. Este resultado fue logrado por un aumento conjunto en los precios de exportación y en las cantidades embarcadas (8% y 5% respectivamente). Por su parte, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$s 23.774 millones, 19% más que en igual período de 2005.
- La Cuenta Capital y Financiera también registró un saldo positivo, con un ingreso neto de capitales de U\$s 1.192 millones. Como resultado de este flujo de capitales y del saldo de la Cuenta Corriente, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en U\$s 2.530 millones.
- La deuda externa total se incrementó en el tercer trimestre en U\$s 954 millones como consecuencia, principalmente, del endeudamiento del sector privado. La deuda externa pública se mantuvo sin demasiados cambios.

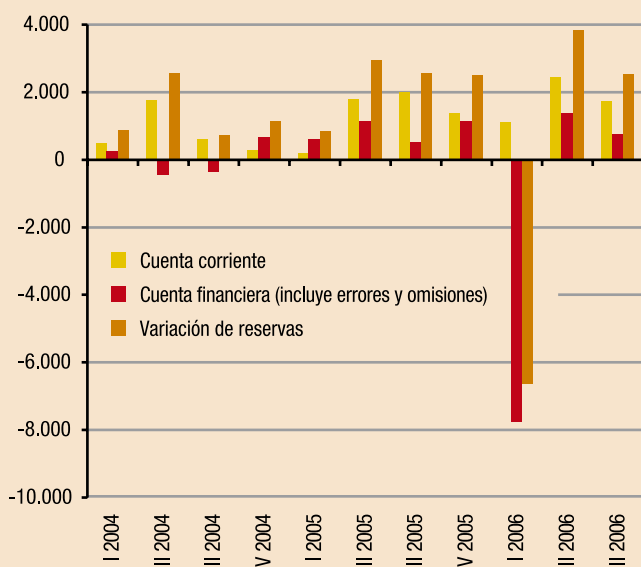
1. Principales Aspectos del Balance de Pagos del Tercer Trimestre de 2006 ⁽¹⁾

En el tercer trimestre del año, la Cuenta Corriente del Balance de Pagos registró un superávit de U\$s 1.739 millones, se produjo un ingreso neto por la Cuenta Financiera estimado en U\$s 1.146 millones, en tanto que las reservas internacionales del BCRA aumentaron en U\$s 2.530 millones ⁽²⁾. El superávit en Cuenta Corriente se redujo en U\$s 277 millones respecto de igual trimestre del año anterior, debido a menor superávit de la Cuenta Bienes y al aumento del débito neto de las utilidades de las empresas de inversión directa. Con estos flujos, el superávit de la Cuenta Corriente como porcentaje del PIB se mantuvo levemente por encima del 3% en el trimestre, mientras que el de la Cuenta Bienes fue de 6,3% en igual período. El ingreso neto de la Cuenta Financiera representó un importante aumento interanual y se originó principalmente en el sector privado.

La reducción del superávit en Cuenta Corriente se explica por el comportamiento de la Cuenta Bienes y Servicios, con un menor ingreso neto por U\$s 524 millones (las importaciones aumentaron U\$s 1.789 millones, y las exportaciones U\$s 1.279 millones), no totalmente compensado por el menor déficit de rentas de la inversión (menor débito neto de intereses por U\$s 370 millones, mayor déficit por utilidades y dividendos por U\$s 146 millones). No obstante cabe destacar que tradicionalmente el segundo trimestre del año es el que muestra mayor superávit de la Cuenta Bienes por razones estacionales, sin embargo en el año 2005 el tercer trimestre fue un tanto atípico y registró un superávit mayor al del segundo.

En los 9 meses del año, 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 5.276 millones contra un superávit de U\$s 4.846 millones en igual período del año anterior, lo que representa un aumento de U\$s 430 millones. El aumento se originó en la mejora en la cuenta de bienes y Servicios, compensado parcialmente por el aumento del débito neto de las utilidades y dividendos. Las exportaciones sumaron U\$s 33.999 millones (aumentaron 13,5%) y las importaciones U\$s 23.774 millones (aumentaron 19%).

Gráfico 1
Principales componentes del balance de pagos
En millones de U\$s



En términos del Producto Interno Bruto, el superávit en Cuenta Corriente del trimestre se ubicó por encima del 3%, como ya se mencionase, resultando este nivel cercano al del año anterior.

La Cuenta Mercancías registró en los 3 trimestres acumulados, un superávit de U\$s 10.224 millones, U\$s 246 millones mayor que en igual período del año anterior. Con exportaciones por U\$s 33.999 millones (13,5% de aumento respecto de igual período del año anterior) e importaciones por U\$s 23.774 millones (19% de crecimiento).

El aumento de las exportaciones se compuso de 8 puntos por mayores precios y 5 puntos por mayores cantidades. En tanto que las importaciones aumentaron 3 puntos debido a mayores precios y 16 puntos a mayores cantidades.

Las MOI aumentaron en los 9 meses 23% explicando casi el 50% del aumento total, en tanto que las MOA crecieron 14%, combustibles 8% y productos primarios 5%.

(1) Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005 año, 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; de acuerdo con el 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".

(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 primeros 3 trimestres de 2006" en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales>.

(3) Para más detalle sobre la estimación de la Cuenta Corriente Comparable ver el recuadro correspondiente en el Capítulo del Sector Externo del Informe Económico Trimestral correspondiente al primer trimestre de 2006.

Cuadro 1
Estimación del Balance de Pagos
Resumen (1), en millones de U\$S

	Año 2005					Año 2006		
	I	II	III	IV	Total	I	II	III
Cuenta Corriente	204	1.790	2.015	1.385	5.395	1.099	2.438	1.739
Mercancías	2.746	3.436	3.796	2.827	12.805	2.812	4.126	3.286
Exportaciones FOB	8.415	10.646	10.882	10.164	40.106	9.854	11.984	12.161
Importaciones FOB	5.669	7.211	7.086	7.337	27.302	7.042	7.858	8.875
Servicios	-374	-493	-351	-139	-1.356	-357	-350	-365
Exportaciones de servicios	1.562	1.395	1.485	1.829	6.271	1.830	1.596	1.703
Importaciones de servicios	1.936	1.888	1.836	1.968	7.628	2.187	1.946	2.068
Rentas	-2.307	-1.296	-1.559	-1.458	-6.620	-1.488	-1.472	-1.340
Renta de la inversión	-2.300	-1.285	-1.550	-1.450	-6.585	-1.480	-1.459	-1.327
Intereses	-1.666	-597	-656	-435	-3.355	-365	-303	-286
Crédito	809	756	753	921	3.239	877	967	1.057
Débito	2.475	1.353	1.409	1.357	6.594	1.242	1.270	1.343
Utilidades y Dividendos	-634	-689	-894	-1.015	-3.231	-1.115	-1.155	-1.040
Crédito	204	214	230	181	829	286	265	259
Débito	838	903	1.124	1.195	4.059	1.401	1.420	1.300
Otras Rentas	-6	-11	-9	-8	-35	-8	-13	-14
Transferencias corrientes	138	144	129	156	567	132	133	158
Cuenta Capital y Financiera	144	814	593	1.465	3.015	-8.479	1.143	1.192
Cuenta Capital	47	3	37	4	91	11	41	46
Activos no financieros no producidos +condonación deudas	47	3	37	4	91	11	41	46
Cuenta Financiera	97	811	556	1.461	2.924	-8.490	1.102	1.146
Sector Bancario	-1.814	-1.078	-1.188	-251	-4.332	-9.704	-583	389
BCRA	-1.105	-990	-776	-27	-2.898	-10.003	-301	404
Otras entidades financieras	-709	-88	-413	-224	-1.434	299	-282	-15
Sector Público no Financiero	1.298	-61	1.053	1.124	3.414	927	1.151	-157
Gobierno Nacional	1.300	-42	1.042	1.087	3.387	969	1.204	-162
Gobiernos Locales	63	42	74	107	285	9	-23	5
Empresas y otros	-66	-61	-62	-70	-259	-50	-29	...
Sector Privado No Financiero	614	1.950	691	588	3.842	287	534	914
Errores y Omisiones Netos	503	329	-48	-337	447	747	263	-401
Variación de Reservas Internacionales	851	2.933	2.560	2.512	8.857	-6.633	3.843	2.530
Reservas Internacionales del BCRA	692	2.714	2.562	2.462	8.431	-6.527	3.941	2.558
Ajuste por tipo de pase	-159	-219	2	-50	-426	106	98	28
Asignación de DEGs	0	0	0	0	0	0	0	0
Item de memorandum								
Importaciones CIF	5.966	7.580	7.443	7.700	28.689	7.374	8.232	9.307

(1) Cifras provisionales. En el segundo trimestre de 2005 se incluye una estimación de los resultados del canje de deuda pública.
 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".

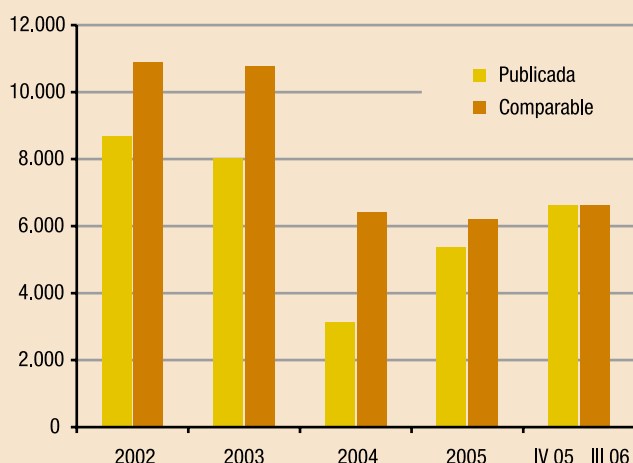
Cuadro 2
Cuenta Corriente y sus principales componentes

	2006	III trimestre 2005	Variación
Cuenta Corriente	1.739	2.015	-276
Mercancías	3.286	3.796	-510
Exportaciones	12.161	10.882	1.279
Importaciones	-8.875	-7.086	-1.789
Servicios	-365	-351	-14
Rentas de la inversión	-1.327	-1.550	223
Utilidades y Dividendos	-1.040	-894	-146
Intereses	-286	-656	370
Transferencias corrientes	158	129	29

Cuadro 3
Cuenta Corriente Publicada y Comparable
En millones de dólares

	Publicada	Comparable
9 meses de 2005	4.009	4.846
9 meses de 2006	5.276	5.276

Gráfico 2
Cuenta Corriente Publicada y Comparable



En la apertura por sectores se destaca la creciente importancia que están teniendo las exportaciones de productos provenientes de la minería. Las exportaciones de cobre y sus derivados pasaron de U\$s 435 millones en los primeros 9 meses de 2005 a U\$s 1.311 millones en igual período de este año, básicamente por aumentos de precios, y las exportaciones de piedras, metales preciosos, monedas (oro) pasaron de U\$s 107 millones a U\$s 355 millones. Sumadas representan ingresos por U\$s 1.666 millones, con un incremento respecto de los 9 meses del año anterior de U\$s 1.124 millones; casi 28% del aumento total de exportaciones (aportan por sí solas casi 4 puntos de crecimiento a las exportaciones).

Dentro de las MOI se destacan los aumentos en las exportaciones de material de transporte terrestre (U\$s 773 millones, o sea 19% del aumento total de las exportaciones), y productos químicos y conexos (15% de aumento, U\$s 244 millones). Estos dos sectores, más piedras, metales preciosos, monedas (comentado en el párrafo anterior) explican el 63% del aumento de las MOI.

Los principales aumentos de las MOA fueron residuos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$s 439 millones) y grasas y aceites (U\$s 366 millones).

Los productos primarios sin mineral de cobre y sus concentrados cayeron casi 9%. El aumento de las exportaciones de pescados y mariscos sin elaborar (U\$s 294 millones) no compensó la caída de las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos (U\$s 645 millones) y cereales (U\$s 246 millones).

Las exportaciones de combustibles y energía crecieron 8% (unos U\$s 400 millones) por mayores exportaciones de carburantes; y gas de petróleo y otros hidrocarburos.

Por el lado de las importaciones, en los 9 meses acumulados se distinguen 3 rangos de tasa de variación, como muestra el cuadro. En orden decreciente: bienes de consumo, bienes de capital, y bienes intermedios.

La tasa de crecimiento de las importaciones muestra una lógica tendencia a la desaceleración, en un contexto de crecimiento del producto alto y sostenido.

El déficit de servicios del tercer trimestre se estimó en U\$s 365 millones, nivel similar al del mismo trimestre del año anterior. Los ingresos aumentaron en U\$s 218 millones, siendo viajes, servicios empresariales y servicios de informática e información las cuentas que más contribuyeron a este crecimiento. Los egresos aumentaron en U\$s 232 millones, impulsados principalmente por transportes, viajes, regalías y servicios empresariales, profesionales y técnicos.

La Cuenta Rentas de la Inversión presentó un menor déficit este trimestre. Fueron U\$s 1.327 millones en el tercer trimestre de 2006 en comparación con U\$s 1550 millones en igual período de 2005. La reducción se debió a una fuerte caída del egreso neto por intereses, en tanto que en el período subieron los egresos netos en concepto de utilidades y dividendos.

La Cuenta Financiera del Balance de Pagos registró durante el tercer trimestre ingresos netos por U\$s 1.146 millones, en comparación con ingresos por U\$s 556 millones en igual período del año anterior. Ingresaron en forma neta por el sector privado no financiero U\$s 914 millones, por el sector público no financiero U\$s 247 millones, en tanto que el sector financiero sin BCRA tuvo sólo un egreso neto de U\$s 15 millones.

Los ingresos del sector privado no financiero se originaron principalmente en transacciones de inversión extranjera directa y endeudamiento comercial, parcialmente compensadas por aumentos de activos externos. El saldo del sector público reflejó ingresos por colocaciones, compensados parcialmente por pagos a organismos internacionales. Por su parte, el saldo cercano a cero del sector financiero sin BCRA se explica porque la disminución de activos, originada principalmente en el rubro disponibilidades en el exterior, fue compensada por una disminución de los pasivos, principalmente de bonos y títulos

A fines de septiembre el stock de reservas internacionales del BCRA alcanzó a U\$s 28.048 millones, con un aumento de U\$s 2.530 millones respecto del trimestre anterior, esto es, se recuperó completamente de la disminución causada por la cancelación de la deuda con el FMI a principios de año. Al 14 de diciembre las reservas internacionales del BCRA eran de U\$s 31.094 millones, por encima entonces del nivel de fines de diciembre de 2005 (U\$s 28.077 millones).

2. La Cuenta Corriente

El balance de bienes

En los primeros 9 meses de 2006 las exportaciones totales de bienes fueron 14% superiores a las registradas en igual período de 2005, alcanzando U\$s 33.999 millones (ver Gráfico 7). Este resultado fue logrado por un aumento conjunto en los precios de exportación y en las cantidades embarcadas (8% y 5% respectivamente). Por su parte, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$s 23.774 millones, 19% más que en igual período de 2005. En consecuencia, el saldo del balance comercial fue superavitario en

Gráfico 3
Cuenta Corriente Comparable y saldo comercial

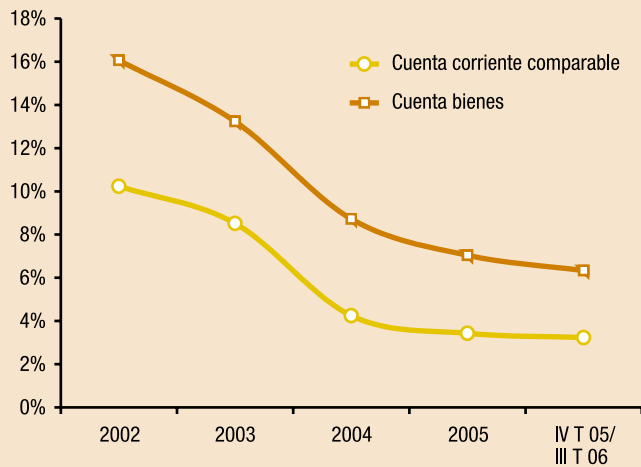
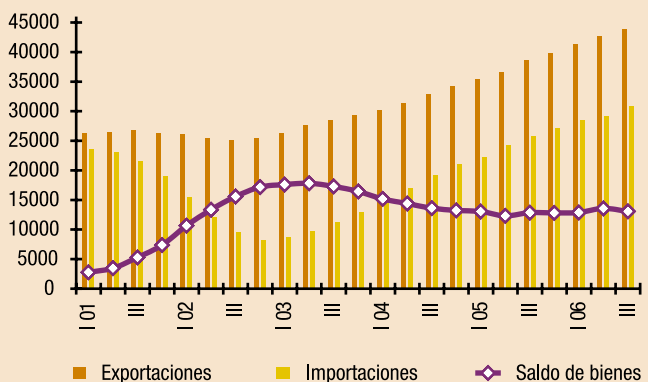


Gráfico 4
Exportaciones, importaciones y saldo de mercancías
4 trimestres acumulados



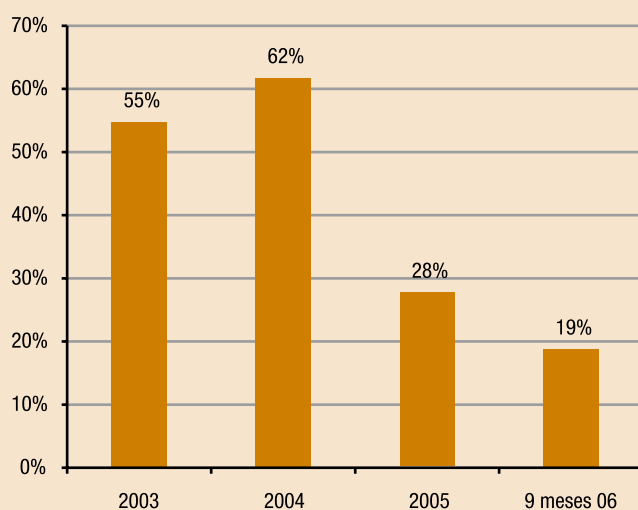
Cuadro 4
Exportaciones de mercancías
9 meses acumulados

	En millones de U\$s		Variación % respecto 9 meses 2005		
	2006	2005	Valor	Precio	Cantidad
Productos Primarios	6.805	6.491	4,8%	8,5%	-3,4%
MOA	10.950	9.591	14,2%	6,3%	7,0%
MOI	10.628	8.657	22,8%	7,4%	14,7%
Combustibles y energía	5.616	5.204	7,9%	28,4%	-16,0%
Total	33.999	29.943	13,5%	8,1%	5,0%

Cuadro 5 Importaciones. Tasas de variación 9 meses acumulados

Vehículos automotores de pasajeros	29%
Otros bienes de consumo	27%
Bienes de Capital	23%
Piezas y accesorios para bienes de Capital	20%
Combustibles y lubricantes	14%
Bienes intermedios	12%

Gráfico 5 Importaciones de mercancías



concentrados, el material de transporte terrestre, los carburantes, los residuos y desperdicios de las industrias alimenticias y los aceites vegetales fueron los rubros que experimentaron las mayores subas, explicando 70% del aumento total del período. En un análisis por grandes rubros, cerca del 50% del aumento lo explicaron las mayores ventas de ventas de MOI (U\$s 1.971 millones), seguidas por los envíos de MOA (U\$s 1.359 millones), CyE (U\$s 412 millones) y PP (U\$s 314 millones).

Este comportamiento determinó un incremento en la participación relativa de las MOI (2 puntos porcentuales), en detrimento fundamentalmente de los PP. Las MOA mantuvieron su participación y continúan siendo los principales productos exportados, alcanzando 32% del total. Muy cerca se ubican las MOI con 31%, en tanto que los PP suman 20% y los CyE el 17% restante.

Al analizar las exportaciones por tipo de bien durante los primeros 9 meses de 2006 se observa que las ventas externas de PP se incrementaron 5% (U\$s 314 millones) debido a que el aumento en los precios (9%) más que compensó la reducción registrada en las cantidades exportadas (3%). El principal aumento se verificó en mineral de cobre y sus concentrados (U\$s 876 millones), debido fundamentalmente al fuerte incremento de su precio, y en menor medida a las mayores cantidades embarcadas a España, República de Corea e India. Los cereales (principales productos del rubro) mostraron una caída de 11% (U\$s 246 millones) explicada por los menores volúmenes embarcados tanto de maíz (31%) como de trigo (24%) originados en ambos casos en menores cosechas con respecto a las registradas en la campaña 2004/2005. Por su parte, las ventas externas de semillas y frutos oleaginosos disminuyeron 29% (U\$s 646 millones) fundamentalmente por los menores volúmenes embarcados de poroto de soja (29%). El principal destino de las exportaciones de PP fue el Resto con 53% del total, seguido por la UE con el 27% de los envíos y el Mercosur con 16% del total de PP exportados durante el período enero-septiembre 2006.

U\$s 10.224 millones, U\$s 246 millones más que en los primeros 9 meses de 2005. En términos del Producto Interno Bruto, el superávit de la Cuenta Bienes del trimestre se ubicó en 6,3%, como ya se mencionase, resultando este nivel levemente inferior al del año anterior.

Durante este período se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, excepto el Mercosur que mostró un déficit de U\$s 1.844 millones. El mayor superávit comercial se registró igual que en 2005 con Chile por U\$s 2.882 millones, seguido de España (U\$s 1.004 millones), Países Bajos (U\$s 927 millones), Uruguay (U\$s 613 millones) e India (U\$s 571 millones). El mayor déficit se registró con Brasil, principal socio comercial del país, por un monto de U\$s 2.479 millones, seguido de Japón (U\$s 305 millones), Alemania (U\$s 195 millones) y Francia (U\$s 167 millones).

El índice de los términos del intercambio registró en este período un aumento de 6% respecto del nivel alcanzado en los primeros 9 meses de 2005, debido a que el incremento en los precios de exportación (8%) fue mayor al de los precios de importación (2%). El aumento en los precios de exportación se explica fundamentalmente por la suba en los combustibles, y en menor medida, por los mayores precios de los productos primarios.

Exportaciones

El valor exportado durante los primeros 9 meses de 2006 alcanzó los U\$s 33.999 millones, lo que representa un aumento de 14% con respecto a igual período de 2005. El mineral de cobre y sus

Las exportaciones de MOA se incrementaron 14% (U\$s 1.359 millones) con respecto a los primeros 9 meses de 2005, debido al aumento en las cantidades exportadas (7%) y al incremento en los precios (6%). El mayor impulso provino de los residuos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$s 436 millones) por las mayores cantidades exportadas de pellets de soja (15%), que compensaron el menor precio internacional (2%). En segundo lugar crecieron las exportaciones de grasas y aceites vegetales (15%, U\$s 364 millones) debido a la mayor demanda internacional de los aceites de soja (principalmente de India, Marruecos y Turquía).

Por el contrario, y a pesar del mayor precio internacional (36%), las ventas externas de carnes (el tercer producto en importancia detrás de los residuos de la industria alimenticia y los aceites vegetales) cayeron 5% (U\$s 63 millones) afectadas principalmente por las medidas restrictivas tomadas por el gobierno para controlar los precios y el abastecimiento interno. Las exportaciones de MOA se destinaron principalmente al Resto (53%) y a la UE (32%).

El aumento del valor exportado de las MOI fue de 23% (U\$s 1.971 millones) debido tanto al aumento de las cantidades embarcadas (15%) como a los mayores precios (7%). En este rubro se destaca el aumento de las ventas de material de transporte (U\$s 771 millones), con importantes subas en los envíos a Brasil, Chile y Venezuela. En menor medida aumentaron las exportaciones de piedras y metales preciosos (U\$s 248 millones), de vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial (U\$s 245 millones) por la devolución de aeronaves ingresadas bajo el sistema de leasing y de productos químicos y conexos (U\$s 244 millones) por la suba de precios (8%) y cantidades (6%). Las exportaciones de MOI se destinaron principalmente al Mercosur (38%) y al Resto (37%).

Las exportaciones de CyE registraron un incremento de 8% (U\$s 412 millones) explicado por el aumento en los precios (28%), que más que compensó la reducción en las cantidades exportadas (16%) por la menor producción nacional.

Los principales aumentos se dieron en las ventas de carburantes (U\$s 406 millones) por los mayores precios de exportación (294%), y en los envíos de gases de petróleo (U\$s 219 millones) en especial las ventas a Chile, Brasil y Japón. Por su parte, las exportaciones de petróleo crudo registraron una caída de 13% (U\$s 267 millones) explicada exclusivamente por los menores volúmenes exportados, que disminuyeron 37% ya que los precios experimentaron una suba de 38%. El Resto fue el principal comprador de CyE acaparando 53% del total, seguido del Nafta con 25% y el Mercosur con 21%.

Gráfico 6
Reservas internacionales
En millones de \$

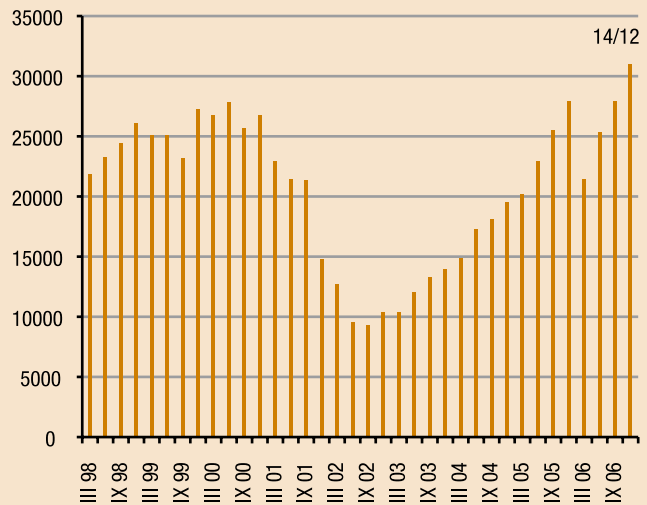
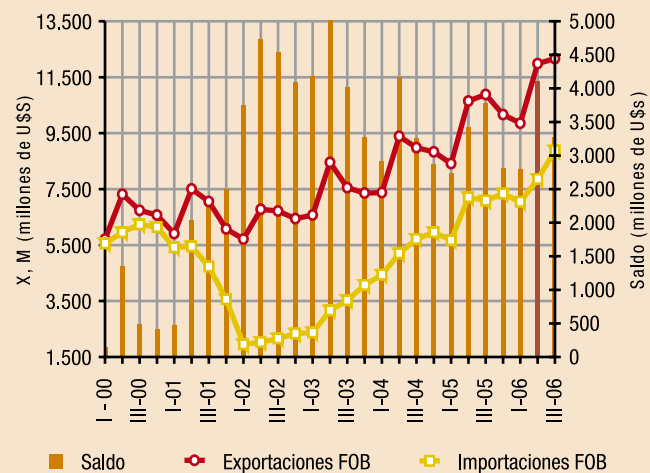


Gráfico 7
Evolución del comercio exterior



Cuadro 6

Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación primeros 9 meses de 2006 con respecto a primeros 9 meses de 2005

	Variación en millones de U\$s	Causa	Destinos que explicaron la variación (*)
Productos Primarios	314		
Pescados y Mariscos sin Elaborar	293	Significativo aumento en las cantidades exportadas de langostinos.	UE
Cereales	(246)	Caída en cantidades exportadas de trigo y maíz por menor cosecha.	Resto
Semillas y Frutos Oleaginosos	(646)	Menores cantidades embarcadas de soja por mayor industrialización.	Resto
Mineral de Cobre	876	Importante aumento del precio y en menor medida de las cantidades embarcadas.	Resto y UE
Otros	37		
Manufacturas Origen Agropecuario	1.359		
Carnes	(63)	Caída en las cantidades exportadas por las restricciones impuestas por el gobierno.	Resto y UE
Productos Lácteos	98	Incremento en los volúmenes exportados por la mayor producción nacional. También leve aumento de precios.	Resto
Grasas y Aceites	364	Mayor cantidad exportada de aceite de soja.	Resto
Preparados de Legumbres y Hortalizas	105	Mayores cantidades exportadas de aceitunas y aumento de precios para los jugos de frutas y hortalizas.	UE, Resto y Nafta
Residuos y desperdicios de la Industria alimenticia	436	Aumento en las cantidades exportadas de pellets de soja.	UE
Resto MOA	138	Aumento en las cantidades exportadas y en menor medida en los precios.	Mercosur y Nafta
Otros	282		
Manufacturas de Origen Industrial	1.971		
Productos Químicos y conexos	244	Aumento en los precios y en las cantidades exportadas.	Mercosur, y Nafta
Piedras y Metales Preciosos y manufacturas	248	Aumento del precio internacional y de las cantidades por nuevo proyecto de oro.	Resto
Máquinas y Aparatos, material eléctrico	146	Mayores cantidades embarcadas principalmente de máquinas y aparatos eléctricos.	Resto y Mercosur
Material de Transporte	771	Aumento en las cantidades.	Mercosur y Resto
Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial	245	Devolución de aviones ingresados por el sistema de leasing	Resto, Mercosur y Nafta
Otros	317		
Combustibles y Energía	412		
Petróleo crudo	(267)	Menores cantidades embarcadas por menor producción.	Nafta y Mercosur
Carburantes	409	Aumento en los precios.	Mercosur y Resto
Gas de Petróleo y Otros Hidrocarburos	219	Mayores ventas de gas natural, butano y propano.	Resto
Otros	50		
Total	4.056		

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

En cuanto a los principales destinos de las exportaciones argentinas, durante los primeros 9 meses de 2006 el Mercosur fue el bloque que captó el mayor incremento, aumentando sus compras en U\$s 1.848 millones. Luego se incrementaron las exportaciones al Resto ⁽⁴⁾ y a la UE (U\$s 1.405 millones y U\$s 1.023 millones respectivamente), y en menor medida las dirigidas al Nafta (U\$s 143 millones).

(4) En los primeros 9 meses de 2006 Chile fue el principal destino de las ventas al Resto con 20% del total exportado a dicho bloque, seguido por China (15%), Resto ALADI (12%), Africa (12%), ASEAN (8%), India (5%) y Medio Oriente (5%).

Durante los primeros 9 meses de 2006 Brasil continuó siendo el principal destino de las ventas externas, concentrando aproximadamente 17% (U\$s 5.721 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 3.312 millones y Estados Unidos con U\$s 3.044 millones se ubicaron en segundo y tercer lugar. Estos destinos junto con China (U\$s 2.443 millones) y España (U\$s 1.433 millones) acapararon 47% de las exportaciones argentinas durante el período.

El destino que más influyó en el aumento de las exportaciones durante los primeros 9 meses de 2006 con relación a igual período del año anterior fue también Brasil (U\$s 1.153 millones), seguido por Alemania (U\$s 335 millones), Sudáfrica (U\$s 265 millones) y Suiza (U\$s 256 millones).

Importaciones

En los primeros 9 meses de 2006 las importaciones F.O.B. totalizaron U\$s 23.774 millones (U\$s 24.913 millones en términos C.I.F.), 19% más que en igual período de 2005 ⁽⁵⁾ explicado por un incremento de 16% en las cantidades importadas, producto del sostenido crecimiento del PBI, y una suba de 2% en los precios.

Si se analizan las importaciones según su uso económico, casi todas las categorías incrementaron sus compras con respecto a igual período de 2005, destacándose los aumentos en bienes de capital que crecieron U\$s 1.141 millones y en bienes intermedios que lo hicieron U\$s 957 millones, explicando en conjunto más del 50% del aumento total del valor importado durante el período. Por su parte, las piezas y accesorios para bienes de capital y los bienes de consumo crecieron U\$s 714 millones y U\$s 618 millones respectivamente, en tanto que los bienes comprendidos en la categoría resto fueron los únicos que disminuyeron su valor con respecto a 2005.

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.

Los productos con mayor significación en valor absoluto durante los primeros 9 meses de 2006 fueron los relacionados con el complejo automotriz, los aparatos de telefonía celular, los aceites de petróleo excepto los crudos y las computadoras e impresoras, 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, aeronaves ingresadas temporalmente (leasing), camiones y computadoras. El aumento en las importaciones de bienes intermedios se explica prin-

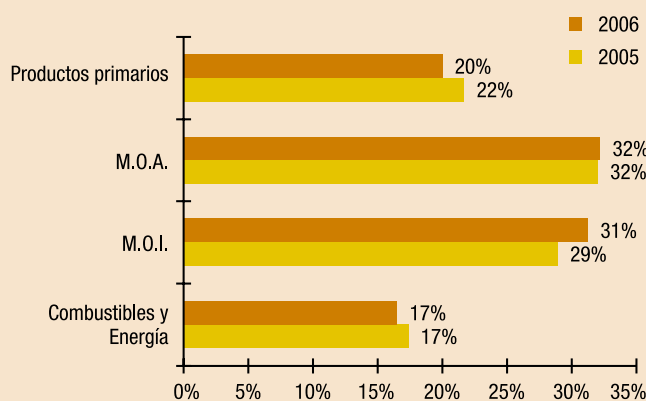
Cuadro 7
Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados

	Contribución a var. por gran rubro y rubro				(Var. %) Total
	Mercosur	Nafta	UE	Resto	
Productos Primarios	4,3%	1,6%	8,2%	-9,2%	4,8%
Pescados y mariscos sin elaborar	0,6%	4,5%	57,6%	17,6%	80,3%
Cereales	8,7%	1,3%	-2,7%	-18,3%	-10,9%
Semillas y frutas oleaginosas	-0,3%	-0,5%	-0,3%	-27,4%	-28,5%
Mineral de cobre y sus concentrados	15,0%	11,3%	92,3%	82,5%	201,1%
Manufacturas Origen Agropecuario	1,4%	0,8%	5,3%	6,7%	14,2%
Carnes	-0,3%	-0,4%	-0,6%	-4,1%	-5,4%
Grasas y aceites	0,5%	-1,5%	2,2%	13,6%	14,8%
Azúcar y artículos de confitería	6,8%	6,0%	5,5%	21,7%	39,9%
Preparados de legumbres y hortalizas	4,2%	6,8%	9,9%	8,1%	28,9%
Residuos y desp. de la Industria alimenticia	0,3%	-0,0%	12,2%	2,1%	14,5%
Resto M.O.A.	8,4%	10,8%	0,2%	5,4%	24,9%
Manufacturas de Origen Industrial	8,9%	2,7%	-0,4%	11,6%	22,8%
Productos químicos y conexos	6,5%	5,6%	0,4%	2,2%	14,7%
Materias plásticas artificiales	-4,3%	-0,5%	-0,4%	8,3%	3,1%
Piedras y metales preciosos y manufacturas	0,1%	18,7%	2,1%	211,6%	232,5%
Metales comunes y sus manufacturas	3,3%	0,7%	-8,7%	11,1%	6,4%
Máquinas y aparatos, material eléctrico	3,8%	2,1%	2,2%	7,3%	15,4%
Material de Transporte	24,1%	0,7%	2,9%	10,4%	38,1%
Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial	89,1%	76,4%	27,3%	199,7%	392,5%
Combustibles y Energía	5,7%	-5,1%	0,5%	6,8%	7,9%
Total	5,0%	0,5%	3,4%	4,7%	13,5%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DNESE

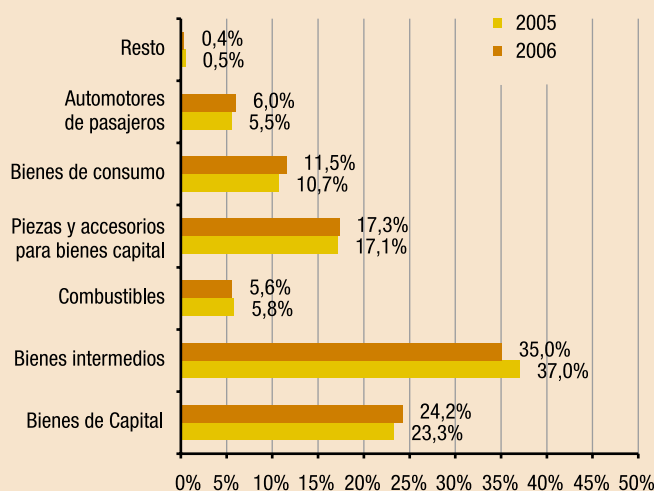
(5) En adelante, los datos considerados para analizar las importaciones argentinas corresponderán a los valores C.I.F. de las mismas, ya que la información en valores F.O.B. no siempre se encuentra disponible al momento del informe.

Gráfico 8
Estructura de las exportaciones
 Participación porcentual por rubro los primeros 9 meses del año 2006 y los primeros 9 meses del año 2005



Fuente: En base a datos de la DNESE

Gráfico 9
Participación por uso económico de las importaciones CIF
 Primeros 9 meses del año 2006 comparado con primeros 9 meses del año 2005



En cuanto a las importaciones C.I.F. por país de origen, Brasil continuó siendo el principal proveedor de bienes concentrando 34% del total importado (U\$s 8.544 millones), seguido por Estados Unidos (U\$s 3.176 millones), China (U\$s 2.132 millones) y Alemania (U\$s 1.136 millones). Igual que durante los primeros 9 meses de 2005, 60% del total de las compras externas argentinas durante el período provino de estos 4 países.

Durante el período enero-septiembre 2006, Brasil aumentó 15% (U\$s 1.082 millones) sus ventas a la Argentina respecto a igual período de 2005. Los mayores aumentos se verificaron en automóviles y autopartes, minerales de hierro, motores y aparatos de telefonía celular. Detrás de Brasil se ubicó China, con un incremento de U\$s 581 millones, seguido por México con U\$s 228 millones y Estados Unidos con U\$s 217 millones.

(6) Durante los primeros 9 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 (6%), Resto ALADI (6%) y Corea (5%).

principalmente por las mayores compras de mineral de hierro y sus concentrados para la industria metalúrgica, abonos minerales o químicos para el campo y cables y demás conductores para electricidad. 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. Dentro de los bienes de consumo se destacaron entre otros productos las mayores compras de motocicletas, televisores, medicamentos y equipos de música. Por su parte, las compras de combustibles aumentaron por las mayores cantidades adquiridas de aceites de petróleo (excepto los crudos).

Al analizar las importaciones C.I.F. por zonas económicas, se observa que todas registraron aumentos con respecto a igual período del 2005, destacándose las compras externas al Resto ⁽⁶⁾ que se incrementaron U\$s 1.709 millones (30%).

El mayor crecimiento relativo de estas compras determinó un aumento en la participación de esta zona en el total de importaciones, pasando del 27% registrado en los primeros 9 meses de 2005 al 29% verificado en igual período de 2006. No obstante, el Mercosur continúa siendo el origen más importante de las compras externas concentrando 37% del total importado durante el período, en tanto que la UE y el Nafta aportaron 17% cada una.

El aumento de las importaciones desde el Resto se originó principalmente por las mayores compras de bienes intermedios (U\$s 429 millones), bienes de consumo (U\$s 337 millones) y piezas y accesorios para bienes de capital (U\$s 327 millones), explicando estos tres usos cerca del 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 404 millones) y los bienes intermedios (U\$s 349 millones), mientras que en la Nafta y en la UE se destacaron los incrementos en bienes de capital (U\$s 295 millones y U\$s 317 millones respectivamente).

Cuadro 8

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

Primeros 9 meses del año 2006 comparado con primeros 9 meses del año 2005

Tipo de bien	Participación porcentual (1)				Variación interanual en millones de U\$s			
	Mercosur	Nafta	UE	Resto	Mercosur	Nafta	UE	Resto
Bienes de capital	33,7%	24,2%	18,7%	23,4%	227,6	295,1	316,6	302,1
Bienes intermedios	40,8%	17,2%	17,2%	24,8%	349,4	33,3	145,7	428,5
Combustibles	16,1%	9,9%	6,7%	67,4%	-111,9	-7,0	-9,4	298,9
Piezas y accesorios p/bienes de Capital	32,3%	12,5%	19,9%	35,3%	404,0	2,6	-19,5	326,6
Bienes de consumo	31,8%	11,6%	17,2%	39,4%	153,1	50,7	77,5	336,7
Vehículos automotores de pasajeros	74,0%	10,3%	10,3%	5,5%	147,9	94,9	67,3	26,4
Resto	2,9%	0,8%	1,6%	94,7%	1,1	-3,8	0,2	-10,6
Total	37,0%	16,6%	17,0%	29,4%	1171,2	465,8	578,4	1708,6

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

Fuente: En base a datos de la DNESE

Servicios

El déficit de la Cuenta Servicios aumentó 4% en el tercer trimestre de 2006 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$s 365 millones. Gran parte de este déficit se originó en las cuentas transportes, regalías y seguros, mientras que para servicios empresariales se estimó un saldo positivo importante.

Transportes presentó un déficit de U\$s 228 millones en el tercer trimestre del año, 40% más que en igual período del año anterior, impulsado por el aumento de las importaciones que originaron mayores egresos por fletes devengados con armadores no residentes.

El déficit de regalías se estimó en U\$s 199 millones y el de seguros en U\$s 92 millones, 27% y 37% más que en igual período de 2005 respectivamente. En ambos casos influyó la mejora del nivel de actividad y la revaluación real del peso argentino.

Servicios empresariales presentó el saldo positivo más importante entre todos los servicios (U\$s 125 millones) manteniendo el nivel del tercer trimestre de 2005, mientras que para servicios de informática se estimó un superávit de U\$s 43 millones, con un aumento de 45% con respecto al tercer trimestre del año anterior.

La Cuenta Viajes presentó un saldo positivo en el trimestre de U\$s 33 millones, mientras que en igual período del año anterior había presentado un déficit de U\$s 48 millones. El crédito aumentó 21% (U\$s 125 millones) debido principalmente al mayor gasto promedio en dólares en el país de los viajeros no residentes (19%) y en menor medida al aumento en la cantidad de los mismos (1%). Para el débito se estimó un nivel similar de salida de argentinos al extranjero que en el tercer trimestre de 2005 y un mayor gasto total por persona (7%) asociado en parte a la apreciación real de casi todas las monedas (principalmente la de países limítrofes) con respecto al dólar entre el tercer trimestre de 2006 e igual período de 2005.

Rentas de la inversión

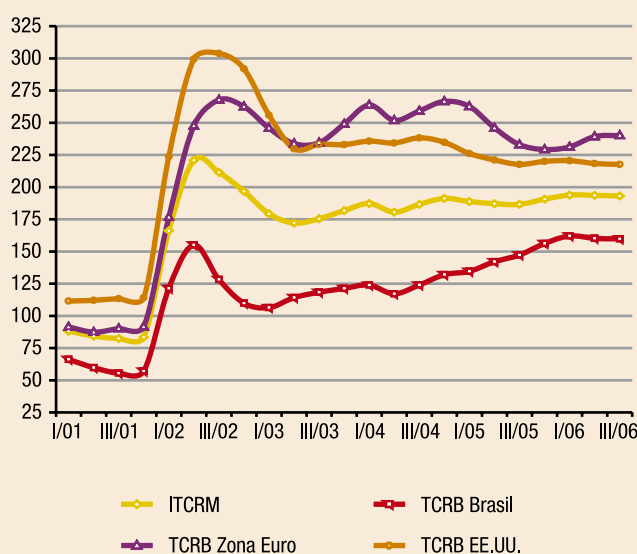
En el trimestre la Cuenta Rentas de la Inversión registró un egreso neto estimado en U\$s 1.327 millones, del cual U\$s 1.040 millones correspondieron a débito neto de utilidades y dividendos y U\$s 286 millones a débito neto de intereses. Estas cifras marcan el cambio operado en la composición de la renta tras el canje de deuda pública, de tal forma que actualmente el egreso neto por utilidades (renta de la inversión directa) representa la mayor parte del déficit de la cuenta.

En la comparación con igual período de 2005, el egreso neto por utilidades y dividendos del trimestre aumentó en U\$s 146 millones (16%) debido a un aumento del débito (pasó de U\$s 1.124 millones a U\$s 1.300 millones), vinculado con el aumento del nivel de actividad y los altos precios del petróleo y del cobre. En los nueve meses el débito neto fue de U\$s 4.121 millones con un aumento de U\$s 1.256 millones respecto del período correspondiente de 2005 por las mismas razones que explican el aumento del trimestre.

Apartado 1: Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral

En los primeros 9 meses de 2006 el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral ⁽⁷⁾ (ITCRM-DNCI) registró un aumento de 4% 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 AP.1).

Gráfico 1. Apartado 1
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral y Tipos de Cambio Reales Bilaterales
 Base enero 1998=100



En el período enero-septiembre de 2006 el Peso Argentino se depreció en términos nominales con respecto a todas las monedas que componen el Índice. Esta depreciación nominal alcanzó 11% si comparamos el promedio de los primeros 9 meses de 2006 con respecto a igual promedio de 2005 y 6% si se compara el valor de septiembre de 2006 con el de diciembre de 2005. Esta situación provocó el aumento del Índice Multilateral Real, que en última instancia 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.

(7) La Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) del INDEC elabora un Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral que mide el precio relativo de los bienes y servicios de la Argentina con respecto a los de los principales países o grupos de países con los cuales ésta mantiene relaciones comerciales (Brasil, Estados Unidos, Zona del Euro, Chile, China, Japón, Reino Unido, Uruguay, Paraguay, Corea, México, Canadá, Malasia, Egipto, Perú e India). La ponderación de los distintos Tipos de Cambios Bilaterales considerados cambia anualmente y viene determinada por la participación de los respectivos socios comerciales en el comercio exterior argentino del año anterior al de la medición. Según la construcción del índice, un aumento significa una depreciación real del Peso Argentino, en tanto que una caída representaría una apreciación real.

El débito neto de intereses del trimestre se redujo en U\$s 370 millones respecto de igual período del año anterior por mayor crédito (por aumento de la tasa de interés y de las reservas internacionales) y menor débito (ya no hay pagos de intereses al FMI).

El coeficiente rentas de la inversión sobre exportaciones de bienes, que hacia fines de la década pasada había alcanzado valores superiores al 30%, muestra una caída significativa en los últimos años y se ubica actualmente en valores cercanos al 15%. Esta merma (el coeficiente se redujo a menos de la mitad) se debió al crecimiento de las exportaciones y a la fuerte reducción del egreso neto de la cuenta intereses (en buena parte por el efecto del canje de deuda pública en el año 2005). En este sentido es notable la reducción del coeficiente intereses (neto) sobre exportaciones. Por su parte, el coeficiente utilidades y dividendos sobre exportaciones se recuperó a partir de 2003, después de una fuerte caída que se extendió durante varios años. Pero todavía no superó los niveles históricos correspondientes a 1993 y 1994.

Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes sumaron ingresos netos por U\$s 158 millones en el trimestre, 23% más que en igual período de 2005. El incremento se debió principalmente a los mayores ingresos en concepto de remesas de trabajadores desde el exterior.

3. Cuenta Financiera

La Cuenta Financiera registró en el trimestre un ingreso neto de U\$s 1.146 millones, con un aumento de U\$s 590 millones respecto de igual trimestre del año anterior. El sector privado no financiero registró un ingreso neto estimado en U\$s 914 millones, el sector público y BCRA un ingreso neto de U\$s 247 millones y el sector financiero un egreso neto de U\$s 15 millones.

Sector público no financiero y BCRA

El ingreso neto del sector público no financiero y BCRA reflejó en el período ingresos por colocaciones de títulos por parte del sector público no financiero, por U\$s 1.149 millones (BODEN 2012 por U\$s 400 millones a Venezuela, además de BONAR V y BONAR VII a no residentes). Estos ingresos fueron parcialmente compensados por egresos en concepto de pagos netos a organismos internacionales -sin intereses- por U\$s 131 millones (incluye ingreso neto de préstamo del BIS al BCRA) y pagos de capital de BODEN 2012 a no residentes por más de U\$s 800 millones.

En el trimestre las amortizaciones totales a los organismos internacionales (incluyendo BIS) fueron de U\$s 1.217 millones, los desembolsos de U\$s 1.086 millones, por lo tanto el egreso neto sin intereses sumó U\$s 131 millones. Además si se incluyen los pagos en concepto de interés (U\$s 251 millones), los pagos por todo concepto a organismos internacionales fueron de U\$s 382 millones.

Gráfico 10
Evolución de los ingresos por servicios
Total y componentes

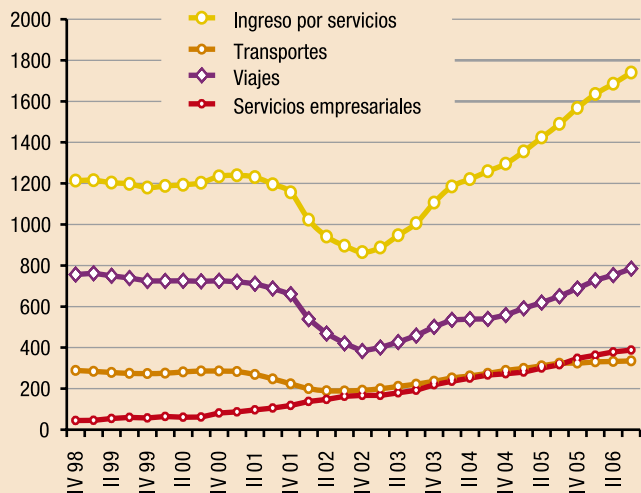


Gráfico 11
Saldo de rentas de la inversión,
intereses y utilidades

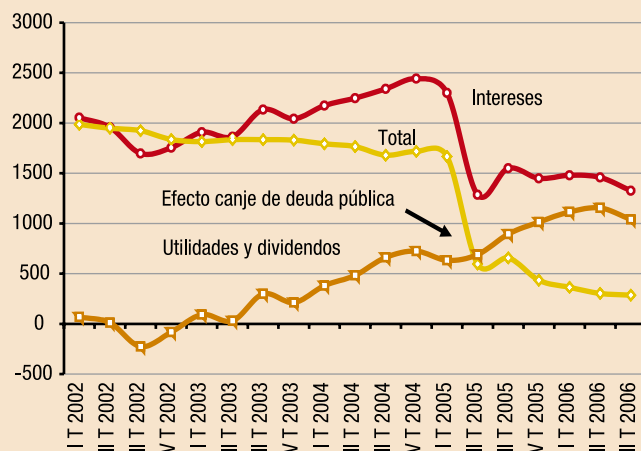


Gráfico 12
Débito neto de renta de la inversión, intereses y utilidades y dividendos en relación con las exportaciones de bienes

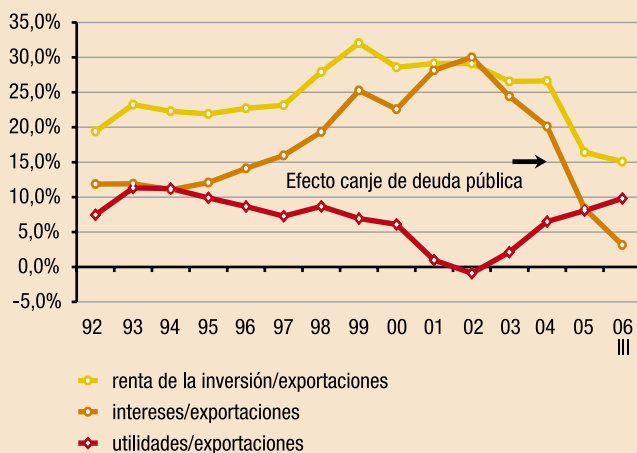


Gráfico 13
Contribución al Balance de Pagos 1992- III trimestre 2006

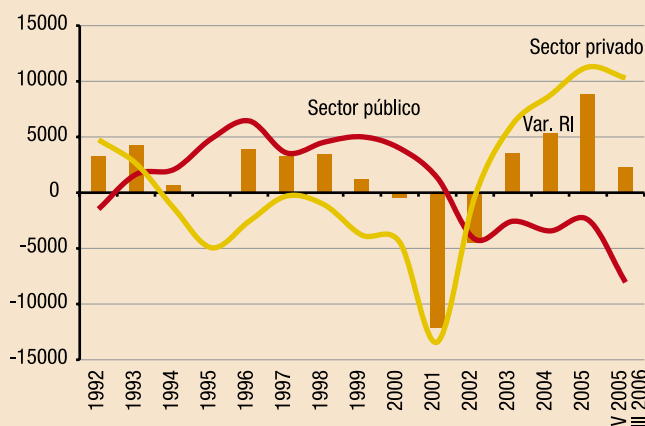
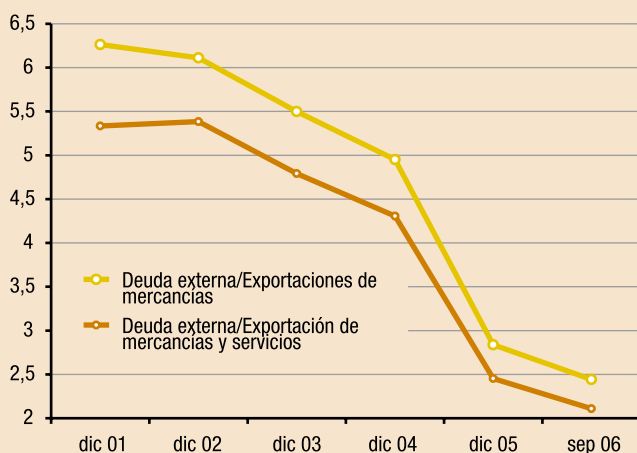


Gráfico 14
Deuda externa/exportaciones



En el trimestre el sector financiero sin BCRA tuvo un saldo cercano a cero, ya que la disminución de activos del sector, originada principalmente en el rubro disponibilidades en el exterior, fue compensada por una disminución de los pasivos, principalmente de bonos y títulos.

El saldo del sector privado no financiero registró un ingreso neto estimado en U\$s 914 millones (aunque hay que considerar que los errores y omisiones, en general asociados a transacciones del sector privado, fueron negativos en U\$s 401 millones). Entre los factores que explican este resultado se destaca la Inversión Extranjera Directa (IED), con ingresos importantes por la reinversión de utilidades (en buena medida debido a factores estacionales, dado que los giros de utilidades se realizan normalmente en el segundo y cuarto trimestre), además de ingresos por préstamos financieros y comerciales. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por la formación de activos externos.

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) mostró en el tercer trimestre, tal como vino registrándose últimamente, un importante superávit del sector privado que básicamente financió el significativo aumento de las reservas internacionales del BCRA (ya que el saldo del sector público estuvo equilibrado). En el saldo de los 4 trimestres acumulados al tercer trimestre de 2006, se mantiene el fuerte superávit del sector privado no financiero, con un superávit de Cuenta Corriente relativamente estable y un menor ingreso neto de capitales que en el año 2005. Por otro lado se observa con nitidez el efecto de la cancelación de la deuda con el FMI en el primer trimestre del año, tanto por la moderación del aumento de las reservas como por el fuerte resultado negativo del sector público.

Deuda externa

La deuda externa total a fines de septiembre de 2006 se estimó en U\$s 107.818 millones, o sea U\$s 954 millones mayor que la correspondiente a fines de junio, y alrededor de U\$s 6.000 millones menor a la de diciembre de 2005. El aumento estimado respecto de junio pasado se origina en parte en el endeudamiento comercial del sector privado, ya que la deuda del sector público se mantuvo en un nivel similar. En términos del Producto Interno Bruto, la deuda externa se ubicó en el trimestre levemente por encima del 50%.

Reservas internacionales del BCRA

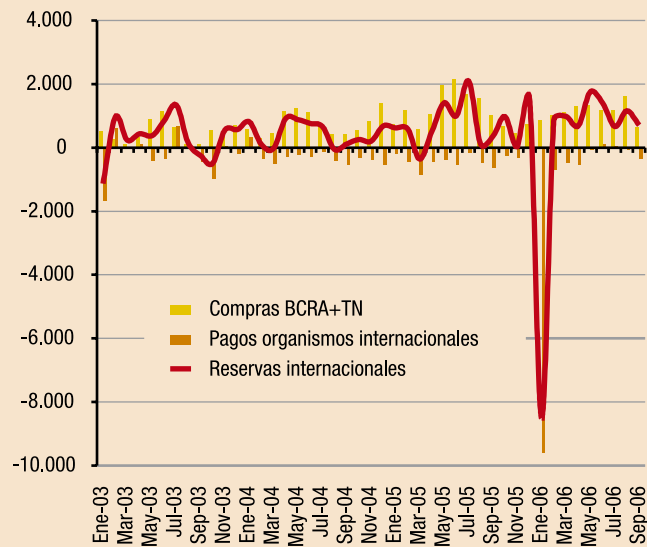
A fines de septiembre las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$s 28.048 millones, stock que representa un aumento de U\$s 2.530 millones ⁽⁸⁾ respecto del trimestre anterior. Las principales fuentes de la variación fueron las compras al sector privado por parte del BCRA por U\$s 3.414 millones, compensadas parcialmente por pagos netos (capital e intereses) a organismos internacionales por U\$s 367 millones ⁽⁹⁾, y por pagos netos de títulos en moneda extranjera por alrededor de U\$s 1.100 millones (colocaciones por U\$s 1.350 millones, pagos de capital -Boden 2012- por más de U\$s 2.000 millones y pagos de intereses por U\$s 464 millones).

Cuadro 9
Flujo neto con Organismos Internacionales
Sector privado

	I 2005	II 2005	III 2005	IV 2005	2005	I 2006	II 2006	III 2006
Amortizaciones	1.456	1.673	1.137	1.143	5.409	10.917	801	1.217
Desembolsos (1)	288	547	226	972	2.034	489	515	1.086
Flujo neto s/intereses	-1.168	-1.126	-911	-171	-3.375	-10.428	-287	-131
Intereses	341	279	342	280	1.241	329	164	251
Flujo neto c/intereses	-1.509	-1.404	1.253	-451	-4116	-10.757	-451	-382

(1) Incluye refinanciación y atrasos

Gráfico 15
Variación reservas internacionales, compras de divisas del BCRA y del Tesoro Nacional al sector privado y pagos a organismos internacionales



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

(9) 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.

Dinero y Bancos

- Luego de que en setiembre el agregado monetario M2 se había situado levemente por encima del mínimo del Programa Monetario, en diciembre de 2006 éste creció en el cuarto trimestre para atender la demanda de liquidez estacional y se ubicó en \$ 123.500 millones, dentro de las metas monetarias. El Programa Monetario para 2007 establece una pauta de variación interanual del agregado M2 en el rango 11,7%-18,7% a diciembre de 2007.
- Dada la favorable evolución de los depósitos, especialmente a plazo, el agregado monetario M3 alcanzó en diciembre de 2006 los \$ 199.796 millones, equivalente aproximadamente a 30% del PIB, con un crecimiento interanual real de 4,3%.
- El stock de reservas internacionales alcanzó un máximo histórico de U\$s 32.037 millones a fines de diciembre 2006, lo que permite seguir reduciendo la exposición de nuestra economía a cambios bruscos en la situación internacional.
- Tasas de interés activas relativamente estables han acompañado el creciente dinamismo de los créditos en pesos al sector privado durante la segunda mitad de 2006. En el tercer trimestre éstos habían crecido un 25,8%, mientras que en último trimestre del año estos últimos crecieron \$ 5.502 millones. Los préstamos vinculados al financiamiento de la actividad productiva fueron los más dinámicos.

INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

1. Agregados Monetarios

En el último trimestre de 2006 la autoridad monetaria continuó asegurando el equilibrio en el mercado monetario al esterilizar los posibles excesos de oferta de dinero derivados de la acumulación de divisas destinadas a incrementar el saldo de reservas internacionales.

Cuadro 1
Programa Monetario 2007
Agregado M2 en pesos (*). En millones de \$

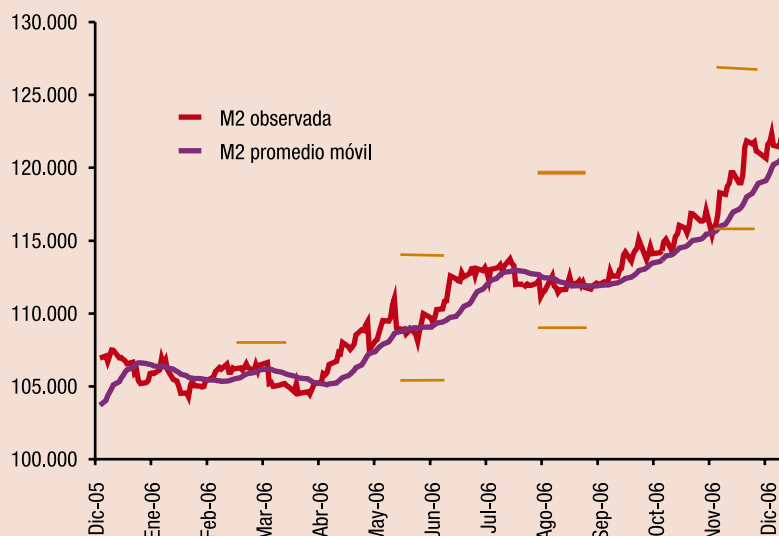
M2 en \$	I T 07	II T 07	III T 07	IV T 07
Saldo promedio				
Banda inferior	123.095	128.472	130.849	137.986
Banda superior	129.731	135.442	138.548	146.633
Variación interanual nominal				
Banda inferior	16.931	18.707	18.459	14.464
	15,9%	17,0%	16,4%	11,7%
Banda superior	23.566	25.677	26.158	23.111
	22,2%	23,4%	23,3%	18,7%
Con relación al PIB				
Banda inferior	17,7%	16,0%	16,7%	17,3%
Banda superior	18,7%	16,8%	17,7%	18,4%

(*) M2 en pesos = Circulante en poder del público + Dep. en Cta. Cte. en pesos (sector público y privado) + Dep. en caja de ahorro en pesos (sector público y sector privado).
Fuente: BCRA

En efecto, la expansión de la oferta de divisas resultante del sostenido superávit de balanza comercial alcanzó a \$ 13.161 millones en los últimos 3 meses del año, y cuyo excedente sobre la mayor demanda de dinero fue compensado en gran parte por la colocación de Letras y Notas del BCRA (LEBAC y NOBAC) y el cobro de redescuentos. Por este último concepto, la contracción alcanzó a \$ 2.047 millones ya que además de las cuotas previstas en el cronograma del matching, se cobró en diciembre en forma anticipada parte de la deuda de una de las entidades con el BCRA.

Las operaciones del sector público implicaron una contracción adicional de \$ 1.337 millones. En consecuencia, la la Base Monetaria (BM) creció 15,3% (\$ 10.639 millones) en el último trimestre, alcanzando a \$ 80.066 millones a fines de diciembre (12% del PIB).

Gráfico 1
Seguimiento del Programa Monetario 2006
Evolución del agregado M2
En millones de \$



Con respecto a los componentes de la BM, en 2006 se registró un crecimiento de \$ 3.600 millones en las reservas bancarias, resultante en su casi totalidad del aumento de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA ya que el incremento en el circulante en poder de los bancos fue de \$ 1.132 millones (26%). En tanto, el circulante en poder del público aumentó \$ 7.039 millones (26,8%). De esta forma, la importancia relativa de las reservas bancarias en la BM ha aumentado sustancialmente, al pasar de 11,6% a fines de 2005 a 32,9% en diciembre de 2006, a expensas de la menor participación del circulante en poder del público el cual se redujo a 67,1% de la BM. De esta manera, la tasa de crecimiento interanual del circulante en poder del público ha disminuido en el último año, pasando de 30,3% en diciembre de 2005 a 23,3% en diciembre de 2006.

Los medios de pago se han mantenido en línea con lo proyectado en el Programa Monetario para los 4 trimestres del año. El valor promedio de M2 se ubicó en \$ 123.500 millones en diciembre de 2006, lo que implica una sostenida desaceleración de su tasa de crecimiento interanual la que alcanzó el 18,9%, 6 puntos porcentuales por debajo de la del año anterior.

El Programa Monetario 2007 establece un crecimiento interanual para el M2 pautado dentro del rango de 18,7% en la banda superior y de 11,7% en la banda inferior para diciembre de 2007. Dichas metas implican que M2 evolucionaría levemente por debajo de la expansión del PIB nominal. Esta formulación del programa monetario es plenamente consistente tanto con el objetivo de proveer a las necesidades de liquidez de una economía en expansión como de contribuir a conformar un ambiente propicio para la estabilidad de precios.

Como resultado del aumento durante 2006 tanto del circulante en poder del público como de los depósitos en pesos, el agregado monetario M1 ⁽¹⁾ creció 21% interanual, alcanzando a \$ 95.115 millones (14% del PIB) en diciembre de 2006. Dado el crecimiento interanual de 12% en los depósitos en cajas de ahorro (en pesos y dólares) y de 8%, en los depósitos a plazo, el agregado monetario más amplio, M3, alcanzó en diciembre de 2006 a \$ 199.796 millones, monto equivalente aproximadamente a 30% del PIB, un porcentaje similar al promedio observado en la década del 90. El crecimiento de M3 deflactado por el índice de precios al consumidor alcanzó el 4,3% con relación a diciembre de 2005.

Manteniendo su tendencia positiva, en el año 2006 los depósitos totales en pesos crecieron 21,9% (\$ 27.195 millones) alcanzando en diciembre a \$ 151.448 millones (23% del PIB). Los depósitos privados, que representan un 70% del total de depósitos en pesos, han crecido 20% en el año mientras que los públicos aumentaron 26,5% (\$ 9.588 millones). De tal forma, el aumento de \$ 17.606 millones de los depósitos privados explica el 65% del aumento total de los depósitos en pesos.

En el último trimestre del año el crecimiento de los depósitos a plazo se desaceleró (2,7%) debido a la mayor demanda de liquidez de los agentes económicos para atender los gastos de fin de año.

2. Préstamos al Sector Privado no Financiero

El dinamismo de los créditos en pesos al sector privado se ha ido incrementando en el transcurso del año. Durante el cuarto trimestre de 2006 se ha registrado el 31,7% (\$ 5.502 millones) del crecimiento observado con respecto a fines de 2005. Acompañando el dinamismo de la actividad económica, los préstamos comerciales crecieron 9,0% y son los de mayor importancia relativa (39,6%), al alcanzar a \$ 25.377 millones a fines de diciembre.

Gráfico 2
Agregados monetarios en \$
Variación % anual

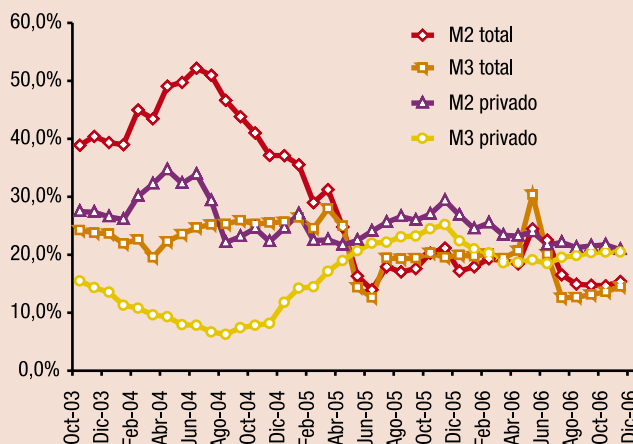
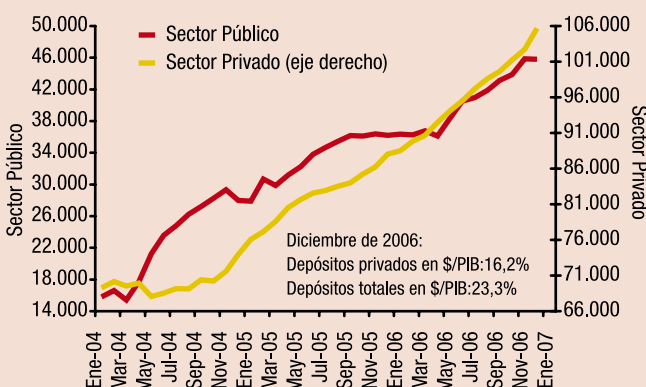


Gráfico 3
Depósitos en \$
Promedio mensual, en millones de \$



(1) 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 4
Préstamos en pesos al Sector Privado no Financiero
En millones de pesos

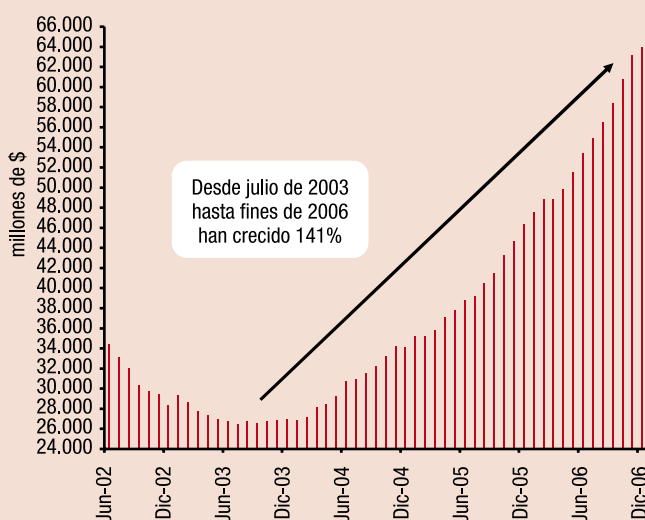
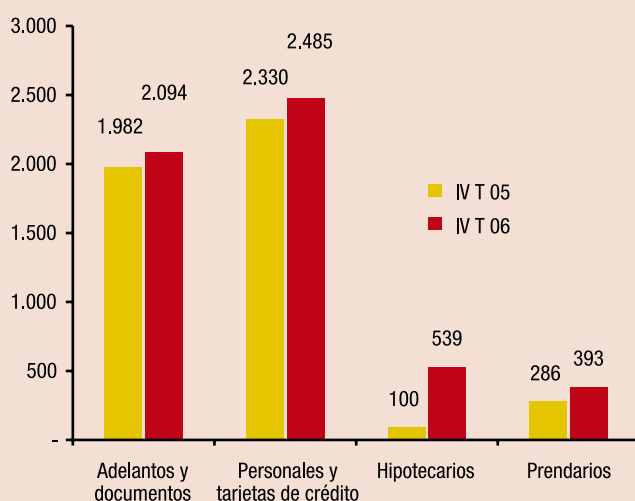


Gráfico 5
Flujo de préstamos al sector privado no financiero por tipo de préstamo
En millones de dólares



En los meses más recientes esta evolución se vio favorecida por los cambios normativos dispuestos por el BCRA para facilitar el acceso al crédito bancario de las pequeñas y medianas empresas. En tanto, los créditos destinados al consumo (personales y tarjetas de crédito) son los que han crecido a una mayor tasa (13,7%) debido a la mejora en los niveles de empleo y las expectativas favorables de los consumidores (su participación aumentó a 32,3%). El crecimiento de \$ 539 millones (5,7%) de los préstamos hipotecarios continuó destinándose en gran parte a financiar construcción aunque, en el último trimestre, comenzó a financiarse la compra de inmuebles. Por su parte, los créditos prendarios aumentaron \$ 393 millones (11,9%), en un contexto en el que las ventas de automotores han alcanzado niveles no observados desde 1998.

Un análisis de las financiaciones totales por actividad económica revela que en el tercer trimestre de 2006 han sido las personas físicas y la industria manufacturera las que han recibido relativamente la mayor parte del incremento de las financiaciones con 39,2% y 21,6% del total.

En tanto, las actividades más dinámicas fueron electricidad, gas y agua y construcción, con crecimientos trimestrales de 22,7% y 19,4%, respectivamente.

3. Reservas Internacionales

A fines de diciembre de 2006 las reservas internacionales alcanzaron un nivel máximo histórico de U\$ 32.037 millones, nivel equivalente a 15% del PIB y a 86% de las importaciones anuales. La acumulación de reservas concretada en 10 meses ha superado el pago de deuda realizado por Argentina al Fondo Monetario Internacional a principios de enero. En efecto, el desembolso de U\$ 9.530 millones que implicó la cancelación de este pasivo redujo el stock de reservas internacionales a U\$ 18.580 millones en los primeros días de 2006. Sin embargo, entre el 3 de enero -día que se concretó el desembolso- y el 29 de diciembre de 2006 las reservas internacionales crecieron U\$ 13.457 millones (72,4%) lo que representa un 140,5% del pago realizado.

4. Liquidez Bancaria

La liquidez bancaria ⁽²⁾ se mantuvo en niveles elevados en el cuarto trimestre de 2006. Las entidades financieras participaron activamente durante este período en las licitaciones de LEBAC y NOBAC y mantuvieron un pequeño excedente en su posición de

(2) La liquidez bancaria es la suma de efectivo, cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y pasivos en relación al total de depósitos.

efectivo mínimo. Hacia fines de año las entidades financieras decidieron mantener una mayor proporción de liquidez disponible en efectivo y en sus cuentas corrientes en el BCRA para poder satisfacer la mayor demanda de liquidez propia de fines de año. De tal forma, en diciembre redujeron sus tenencias de pases pasivos y de LEBAC y NOBAC.

En relación a los depósitos en pesos, la liquidez bancaria a fines del cuarto trimestre alcanzó a 17,4% y, si se incluyen los títulos del BCRA dentro de los recursos líquidos contabilizados, la liquidez bancaria en diciembre fue 38,4%, porcentaje idéntico al de septiembre de 2006.

Si bien el coeficiente de liquidez total se mantuvo prácticamente constante, en el cuarto trimestre se observó un cambio en la composición a favor de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y en detrimento de los pases pasivos. Además, en diciembre se registró un incremento en el efectivo en bancos relacionado principalmente con las mayores demandas de liquidez que deben enfrentar los bancos por parte de familias y empresas por motivos estacionales.

En cuanto a los requerimientos de efectivo mínimo establecidos por el BCRA, la posición promedio en octubre cerró en 0,2% del total de los depósitos en pesos. Algunas entidades ajustaron su posición los últimos días del mes, reduciendo los saldos en cuenta corriente en el BCRA y aumentando su posición de pases. Este traspaso estuvo en parte vinculado con fondos relacionados a terminar de instrumentar alguna compensación pendiente por la pesificación de principios de 2002, lo que determinó que en los últimos días del mes se registrara una posición diaria deficitaria y un menor excedente de efectivo mínimo. En noviembre, el excedente promedio alcanzó a 0,3%, y resultó de una primera quincena deficitaria compensada por un amplio superávit que, en la segunda parte del mes, permitió cerrar noviembre con un excedente promedio semejante al de meses anteriores. A fines de 2006, la posición de efectivo mínimo se mostró ampliamente excedentaria (0,9%) debido que las entidades mantuvieron mayores fondos en sus cuentas corrientes en el BCRA y en efectivo.

5. Tasas de Interés

A pesar de los leves incrementos registrados en las tasas de referencia establecidas por el BCRA, los niveles de tasas de interés activas siguen mostrando en promedio una marcada estabilidad desde principios de 2006. Como es usual en esta época del año, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente aumentó 0,8 p.p. en el trimestre debido a la mayor demanda de adelantos a empresas para hacer frente al pago de aguinaldos en diciembre. La tasa de los documentos otorgados a sola firma llegó a 13,2% en diciembre; y, si bien es la tasa activa que más aumentó en el año, también se produjo una extensión del plazo promedio al que son otorgados los documentos, y actualmente casi la mitad son otorgados a plazos mayores a 6 meses. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con garantía real se mantuvieron relativamente estables, en torno al 13% en el

Cuadro 2
Financiaci3nes por actividades económicas
Variaciones trimestrales

Actividad económica	Montos	En %	Contribuci3n
Personas Físicas	2.380.174	11,4%	39,2%
Producci3n Primaria	292.797	3,5%	4,8%
Industria manufacturera	1.312.666	9,6%	21,6%
Electricidad, gas y agua	179.981	22,7%	3,0%
Construcci3n	335.160	19,4%	5,5%
Comercio por menor y mayor	367.058	7,1%	6,0%
Servicios	738.065	2,8%	12,1%
Resto	471.290	5,8%	7,8%
Total	6.077.191	7,5%	100,0%

Fuente: Elaboraci3n propia sobre la base de BCRA

Gráfico 6
Reservas internacionales
En millones de U\$

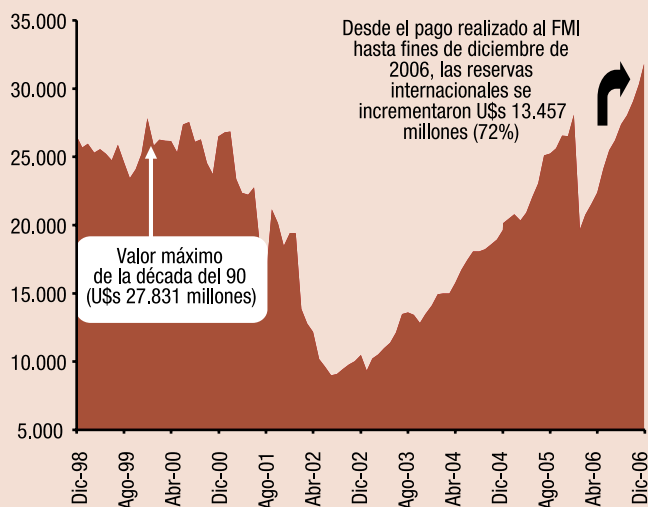


Gráfico 7
Evolución de la liquidez bancaria
En % de los depósitos locales

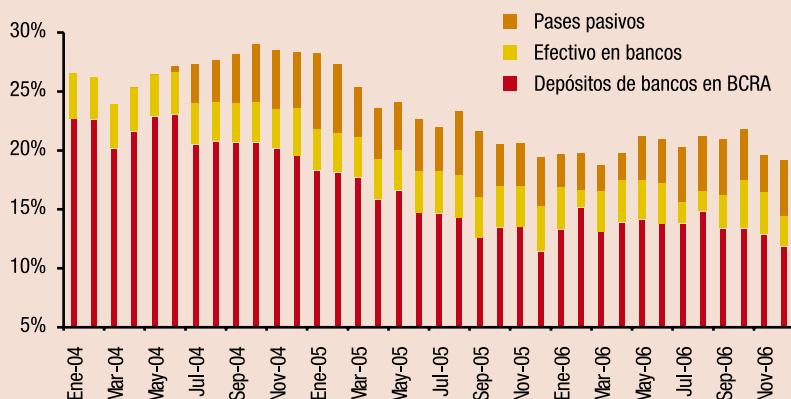


Gráfico 8
Tasas de interés activas
En % nominal anual

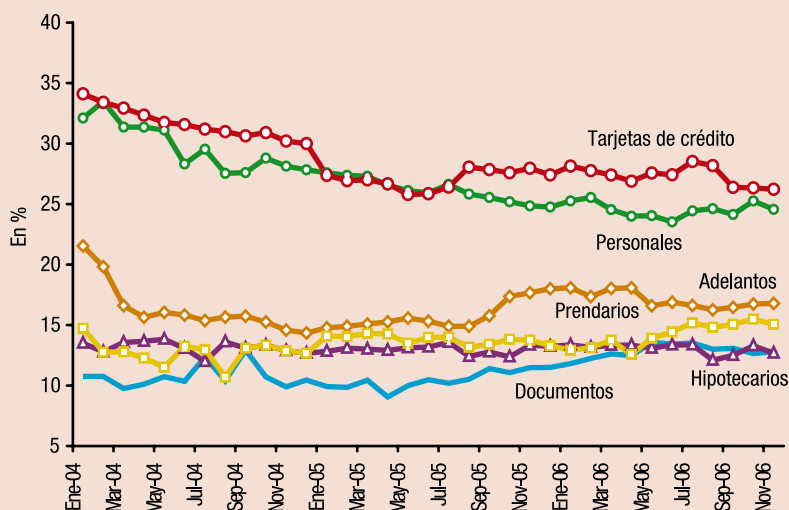
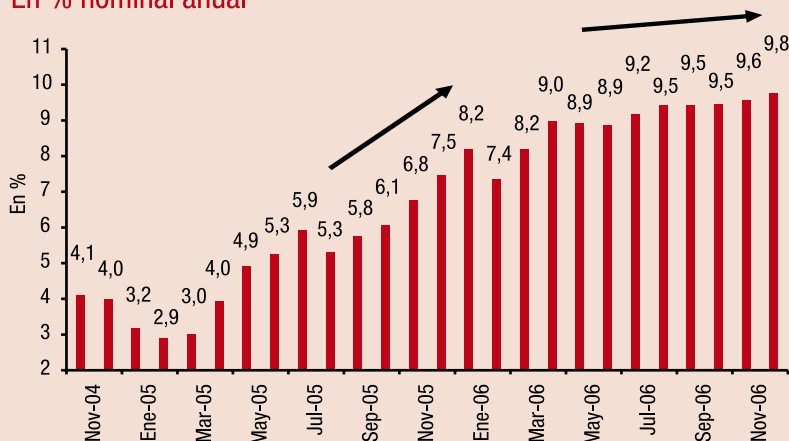


Gráfico 9
Tasas de interés BADLAR de bancos privados
Segmento mayorista
En % nominal anual



caso de las hipotecarias a 5 años de plazo y de 15% en los prendarios a 1 año de plazo. La mayor parte de los préstamos hipotecarios fueron otorgados a un plazo mayor a 10 años. Finalmente, el dinamismo creciente de los préstamos personales se vio acompañado de un nivel de tasa de interés que, en promedio, no sufrió modificaciones, alcanzó el 24,7% en diciembre.

Las tasas de interés pasivas presentaron un leve aumento en el cuarto trimestre del año, en particular en las colocaciones del sector privado durante los últimos 2 meses del año. En el segmento mayorista (depósitos a plazo fijo mayores a \$ 1 millón) de 30 a 35 días, la tasa de interés BADLAR de bancos privados pasó de 9,5% en octubre a 9,8% en diciembre, lo que representa un incremento interanual de 1,9 p.p. en el año. La tasa BADLAR de bancos públicos, con mayor volatilidad que la de los bancos privados, se mantuvo en 5,6%, nivel similar al del trimestre anterior.

En las colocaciones minoristas en bancos privados se observó un cierto incremento en el trimestre. La tasa pagada por los bancos privados por depósitos a 30 días pasó de 8,3% en setiembre a 8,6% en diciembre, cuando en diciembre de 2005 alcanzaba a 6%. Para las colocaciones en los bancos públicos las tasas se mantuvieron en niveles similares al tercer trimestre aunque hacia fines de año disminuyeron levemente, lo que incrementó la brecha entre las tasas pagadas por bancos públicos privados.

Reflejando las condiciones de liquidez del mercado y manteniendo la tendencia a la suba en el corredor de tasas de interés de corto plazo ya evidenciada durante 2005, el BCRA ha dispuesto aumentos en las tasas de interés del mercado de pases a lo largo de 2006. En el cuarto trimestre de 2006 la autoridad monetaria

aumentó 0,5 p.p. las tasas de interés para las operaciones pasivas a 1 y a 7 días de plazo, mientras que las activas a 7 días fueron aumentadas en 0,25 p.p. De tal forma, en el año 2006 estas tasas acumularon alzas de 1,25 p.p. en las correspondientes a las operaciones pasivas y de 2,25 p.p. en las de las activas.

Las tasas de interés resultantes de las adjudicaciones en el mercado primario de LEBAC se mantuvieron relativamente estables en los últimos meses del año, aunque manteniendo una leve tendencia a la suba a lo largo del año. Las mayores alzas (2 p.p.) se registraron en las LEBAC de mayor duración mientras que 1 p.p. fue el aumento observado en el segmento de más corto plazo.

Es importante destacar el significativo alargamiento que a lo largo del 2006 se produjo en el plazo residual del monto total de títulos en circulación, que alcanzó en diciembre a \$ 40.860 millones en valor nominal. A fines de 2005 más de la mitad estaba integrada por instrumentos de hasta 6 meses (58,4%) mientras que en diciembre de 2006 el 74,3% tiene un vencimiento entre 6 meses y 2 años.

En el mercado interbancario las tasas de interés (tasas de call) habían mostrado un leve aumento en septiembre, finalizando en 8,3% para operaciones a un día de plazo y en 9,1% para las concertadas a 7 días de plazo. A comienzos de octubre las tasas descendieron, reflejando la mayor holgura en los niveles de liquidez de las entidades financieras, y se estabilizaron en 6,5% y 7,5% para las operaciones a 1 día y a 7 días hábiles, respectivamente. En tanto, los valores promedio de noviembre subieron a 8% y 8,9% para los respectivos plazos. Este incremento resultó, por un lado, del alineamiento al nuevo nivel de tasas de interés de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante sus operaciones de pase; y por otro, a una menor liquidez en las entidades financieras durante los primeros días del mes debido a que algunas de ellas habían trasladado "defectos" de su posición de efectivo mínimo de octubre y, por tanto, enfrentaron una mayor exigencia a principios de noviembre. En diciembre las tasas se mantuvieron en los niveles del mes anterior; sin embargo, se registró cierta volatilidad intramensual por la demanda de liquidez de algunas entidades y la no existencia de operatoria bursátil algunos días, en un trimestre en el que la liquidez requerida por el público es estacionalmente mayor.

6. Situación Bancaria

A lo largo del año 2006 se ha consolidado la fortaleza del sistema financiero. En los meses más recientes las entidades bancarias han visto incrementar tanto su captación de depósitos como el otorgamiento de créditos al sector privado, reduciendo su exposición al sector público. La creciente normalización patrimonial les ha permitido consolidar los resultados por intereses y servicios, en tanto que las ganancias por la revalorización en el mercado de los títulos públicos continúan siendo significativas.

Gráfico 10
Tasas de interés pasivas en pesos a 30 días
Segmento minorista
En % nominal anual

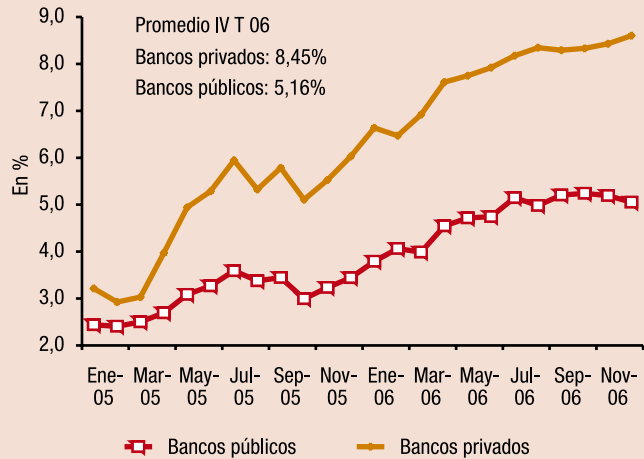


Gráfico 11
Títulos del BCRA en pesos
Estructura de tasas de interés
En % nominal anual

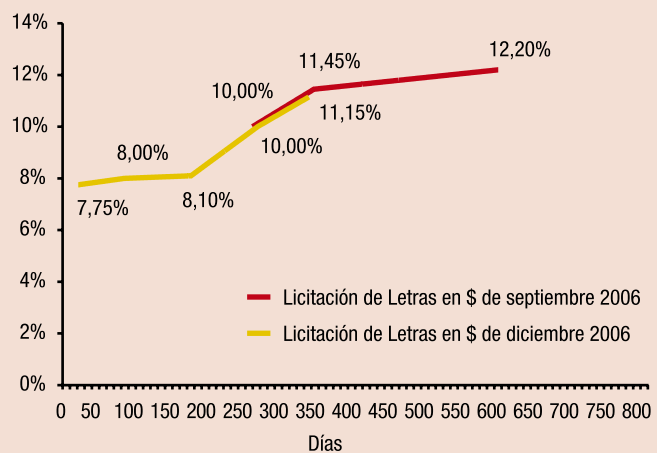
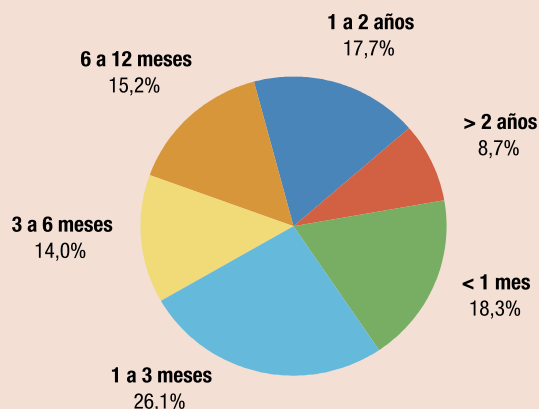
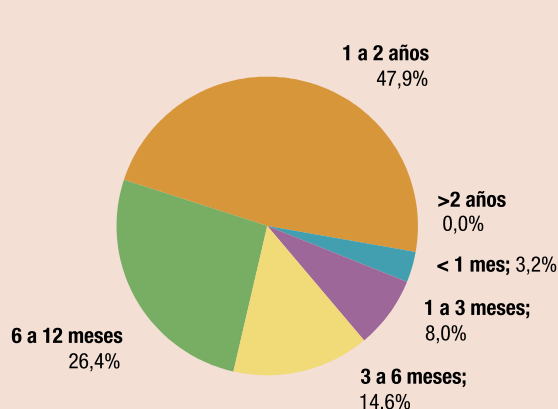


Gráfico 12 Composición del stock de Letras y Notas del BCRA Según plazo promedio de vencimientos

Diciembre de 2005



Diciembre de 2006



Las utilidades de los bancos continuaron robusteciéndose en octubre, en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad crediticia privada, lo que ha contribuido a la normalización del patrimonio del sistema financiero y a la profundización de sus niveles de solvencia.

En octubre de 2006 el sistema financiero devengó ganancias por \$ 450 millones, monto que supera el promedio mensual del año y que es equivalente al 2,3% anualizado del activo neteado ⁽³⁾. De tal forma, en los primeros 10 meses los bancos acumularon ganancias que duplicaron las alcanzadas en el mismo período de 2005, y se situaron en \$ 3.270 millones, lo que representa el 1,8% anualizado del activo.

Cuadro 3 Rentabilidad del sistema financiero Indicadores anualizados. En % del activo neteado

	Enero-Octubre	
	2005	2006
Margen Financiero	4,5%	5,5%
Resultado por Servicios	2,3%	2,7%
Cargos por incobrabilidad	-0,6%	-0,5%
Gastos de administración	-4,5%	-5,0%
Cargas impositivas	-0,3%	-0,5%
Impuesto a las Ganancias	-0,3%	-0,4%
Ajustes por valuación préstamos al sector público	-0,1%	-0,3%
Amortización de amparos	-0,9%	-0,8%
Diversos	0,9%	0,9%
Monetarios	0,0%	0,0%
Resultado Total	0,9%	1,8%
Resultado ajustado (neto de amortización de amparos)	2,0%	2,8%
Resultado total/ patrimonio neto	7,5%	13,2%

Fuente: BCRA

Los bancos privados son los que continúan liderando la obtención de ganancias. Las entidades financieras de capital privado registraron ganancias por \$ 2.170 millones entre enero y octubre de 2006 (2% anualizado del activo neteado), mientras que las entidades oficiales obtuvieron \$ 995 millones (1,3% anualizado del activo).

Como resultado del mayor devengamiento de ganancias por la tenencia y negociación de activos financieros y por los mayores resultados por intereses, el margen financiero del sistema creció hasta alcanzar 5,5% anualizado en los diez meses de 2006, 1 p.p. por encima del acumulado de 2005.

Las ganancias contables y los nuevos aportes de capital (que sumaron \$ 2.400 millones durante 2006) continuaron profundizando la solvencia del sistema financiero. El patrimonio neto del sistema creció 24,7% anualizado a los largo de 2006. Los principales indicadores de los bancos que cotizan en el mercado bursátil argentino han tenido un comportamiento alentador en la segunda

(3) El activo neto (o "neteado") es el activo depurado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pase, a término y al contado a liquidar.

parte del año. La recuperación de la rentabilidad y de la solvencia de las entidades financieras se puso en evidencia en los montos operados y en los precios de las acciones. De esta forma, las entidades bancarias mantienen el ritmo de consolidación de su solvencia, registrando indicadores por encima de las exigencias mínimas establecidas por el BCRA y las recomendaciones internacionales. La integración de capital alcanzó a 16,5% de los activos ponderados por riesgo y el exceso de integración de capital es de 136% de la exigencia de capital.

Durante 2006 continúa la recuperación de la calidad de la cartera de financiaci3nes. Esta evoluci3n positiva es consistente con el favorable contexto macroecon3mico que continúa influyendo positivamente sobre la posici3n financiera de las firmas y las familias. El menor riesgo implícito en las nuevas financiaci3nes, las mejores condiciones para actualizar el pago o reestructurar las deudas ya existentes y una polítca prudente de otorgamiento de préstamos por parte de las entidades han llevado a que el ratio de irregularidad de la cartera del sistema financiero pasara de 6,4% en octubre de 2005 a 3,7% en octubre de 2006.

En el caso de los bancos privados la evoluci3n de los distintos tipos de cartera ha sido igualmente favorable. Aunque las financiaci3nes para consumo aún presentan una mejor calidad crediticia, ha sido la calidad de la cartera de préstamos comerciales, la que ha mejorado mucho al alcanzar a 4,3% en octubre de 2006.

El sistema financiero continúa asignando la mayor parte de los recursos a financiar a la industria y a la producci3n 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.

Cuadro 4
Estado patrimonial de las entidades financieras
En millones de pesos corrientes

	Oct-05	Dic-05	Oct-06
Total activo	219.617	222.732	261.881
Activos Líquidos	26.831	21.166	33.487
Títulos Públicos	60.560	66.733	68.320
Títulos Privados	390	387	599
Préstamos	81.406	83.648	99.540
Sector Público	26.562	25.317	21.224
Sector Privado	52.210	55.989	74.342
Sector Financiero	2.634	2.450	3.974
Previsiones por Préstamos	-5.747	-4.953	-4.270
Otros Creditos p/intereses financieros	27.448	26.746	34.084
Otras cuentas activo	28.729	29.005	30.121
Total pasivo	193.245	195.571	229.536
Depósitos	133.040	136.778	165.667
Sector Público	33.802	34.320	44.036
Sector Privado	97.661	100.794	119.161
Cuentas corrientes	22.131	23.475	25.667
Caja de ahorros	27.157	29.077	34.044
Plazo fijo e inversiones a plazo	42.506	42.839	53.699
Otras obligaciones p/intereses financieros	53.903	52.017	56.408
Otras cuentas pasivo	6.302	6.722	7.461
Patrimonio neto	26.372	27.161	32.345

Fuente: BCRA

Cuadro 5
Calidad de la cartera crediticia del Sistema Financiero
En %

	Dic-04	Oct-05	Dic-05	Oct-06
Cartera irregular total	10,7%	6,4%	5,2%	3,7%
Al Sector Privado no Financiero	18,6%	9,8%	7,6%	4,9%
Cartera comercial	22,8%	12,0%	9,3%	5,6%
Cartera de consumo y vivienda	11,0%	6,1%	4,8%	3,7%
Previsiones/cartera irregular	102,9%	118,3%	124,7%	131,8%
(Cartera irregular total-previsiones)/financiaci3nes totales)	-0,3%	-1,2%	-1,3%	-1,1%
(Cartera irregular-previsiones)/PN	-1,0%	-3,8%	-4,2%	-3,7%

Fuente: BCRA

Precios

- Al finalizar el tercer trimestre de 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una suba del 10,4% interanual (i.a.). Esta resultó mínimamente superior a la observada en el mismo período del año anterior (10,3%). Además, durante el tercer trimestre el IPC experimentó un alza del 2,1% (entre junio y septiembre), medio punto porcentual inferior a la del mismo período de 2005.
- Al terminar el año 2006 el IPC mostró una suba del 9,8% (i.a.). Esto significó una importante reducción -de dos puntos y medio porcentuales- con respecto a la cifra observada a fines de 2005 (12,3% i.a.).
- Durante el cuarto trimestre del año el IPC acumuló un incremento del 2,6%, lo que representó una leve desaceleración respecto del 3,1% acumulado en el mismo período de 2005. No obstante, el aumento del cuarto trimestre superó por medio punto al incremento del tercero, principalmente por motivos estacionales.
- El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) registró al finalizar 2006 un aumento del 7,1% anual, marcando así una desaceleración frente al valor correspondiente al año 2005 (10,7%). En igual sentido, el aumento del IPIM acumulado durante el cuarto trimestre de 2006 resultó de sólo 0,9%, menos de la mitad del alza que en el mismo intervalo de 2005 (2,2%).

INFORME ECONOMICO

III trimestre de 2006 y avances del IV trimestre

1. Introducción

En diciembre de 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 9,8% interanual (i.a.). De esta forma, la inflación minorista retrocedió 2,5 puntos porcentuales frente a su valor de fines de 2005, para ubicarse dentro de la banda prevista para el año 2006 (entre 8% y 11%). Durante el cuarto trimestre del corriente año el IPC acumuló una suba de 2,6%, que fue inferior en medio punto a la del mismo período del año anterior. El Gráfico 1 muestra la evolución, por trimestre, de la inflación interanual en los últimos 2 años.

Gráfico 1
IPC anual
Variación porcentual al final de cada trimestre

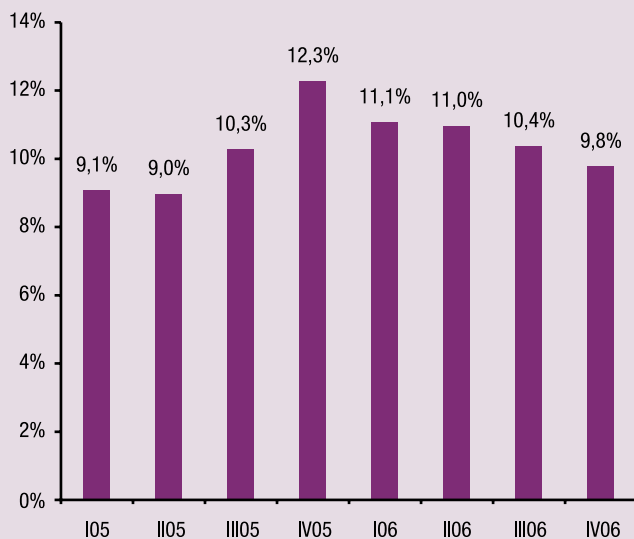
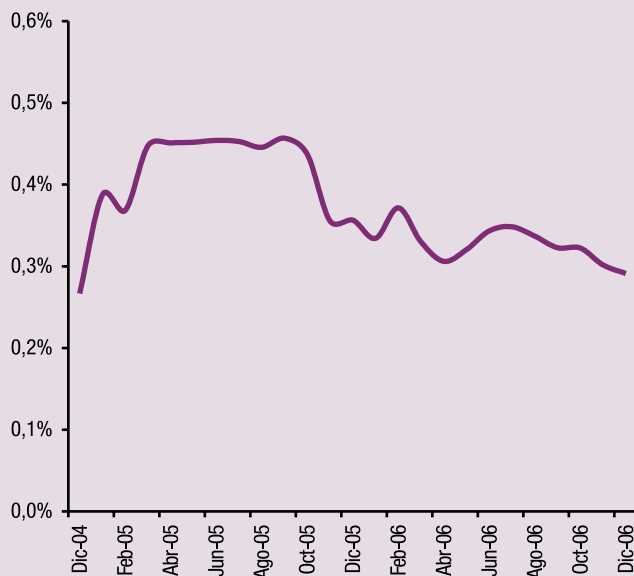


Gráfico 2
Volatilidad del IPC
Dispersión promedio anual móvil



Puede observarse que la caída del último trimestre fue la cuarta consecutiva, siguiendo una tendencia descendente desde el máximo alcanzado a fines de 2005.

Por su parte, la inflación subyacente ⁽¹⁾ mostró nuevamente en 2006 una tendencia a la suba por encima del nivel general del IPC, alcanzando una variación del 10,2% anual en diciembre de este año. También en este caso su velocidad de aumento disminuyó -y más acentuadamente que la del nivel general- frente al valor de fines de 2005 (14,2%), o comparándola con su valor anual en el último mes de junio (12,2%).

La desaceleración de la inflación minorista fue acompañada, adicionalmente, por una disminución de su volatilidad. Esto se observó durante 2006, cuando el IPC registró una volatilidad promedio del 0,33% mensual, frente al 0,42% registrado durante 2005. En el Gráfico 2 se representa la dispersión (desvío estadístico estándar) del IPC Nivel General en los últimos 2 años.

El escenario más probable para 2007 es uno en que la tasa de inflación finalmente se ubique nuevamente dentro del rango de bandas establecidas por el Banco Central (del 7% al 11% anual), muy similar por otra parte al escenario base para 2006 (que establecía una pauta de entre 8% y 11% anual). Al respecto, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), que elabora dicha institución mediante encuestas al sector privado, pronosticaba en diciembre de 2006 una inflación minorista cercana al 10% anual al finalizar el año 2007.

En el Cuadro 1 se observa la evolución comparada del IPC y de los otros índices de precios de la economía. El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) registró en 2006 un aumento del 7,1% anual, disminuyendo su ritmo de suba durante el último trimestre a menos del 0,9% (esto es, un 3,4% anualizado). El hecho es destacable, en particular para estimar el comportamiento de los bienes del IPC, fuertemente influidos por lo que suceda con el IPIM. Por el contrario, el Índice de Costo de la Construcción (ICC) subió todavía un

(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.

significativo 17,9% anual a fines de 2006, superando ampliamente al índice minorista. En el caso del IPIM contribuyó a la desaceleración el comportamiento de los productos primarios (mayormente exportables), que descendieron levemente en el tercer trimestre 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 (principalmente obras viales), y la activación de proyectos de vivienda de interés social en distintas regiones del país.

2. Índice de Precios al Consumidor

El alza del IPC durante el cuarto trimestre de 2006 (punta a punta) alcanzó al 2,6%, guarismo inferior al del mismo trimestre del año 2005 (3,1%). Sin embargo, el comportamiento diferencial entre bienes (que aumentaron 2,9%) y servicios (que lo hicieron en sólo 2%) se revirtió en el último trimestre con respecto a lo que venía sucediendo hasta septiembre.

En el Gráfico 3 se observa cómo en 2006 se quebró la tendencia a la aceleración del IPC que venía dándose desde 2004. En resumen, durante 2006 el IPC aumentó a un ritmo menor en dos puntos y medio al del año pasado, cuando, según la evolución que mostraba el índice en el último bienio, la mayoría de los analistas económicos esperaban una suba mayor -o al menos igual- a la de 2005.

En el cuarto trimestre de 2006 el grupo de bienes estacionales explicó 30% del incremento del índice general, una parte más importante que su participación en los 3 primeros trimestres del año. Por su parte, los precios regulados tuvieron -una vez más- una influencia mucho menor que su ponderación en el IPC en el cuarto trimestre (explicaron 2,2% del aumento vs. 20,1% de su ponderación dentro del IPC) (Gráfico 5).

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 2 se observa que al finalizar el año 2006 el capítulo de Alimentos y Bebidas ha experimentado un incremento levemente superior al del índice general (10,5% anual). Dentro del mismo, en diciembre de 2006 se destacaron las subas en frutas (27,7% anual), verduras (25%), las comidas listas para llevar (o servicios de delivery, 15%) y en especial los alimentos consumidos fuera del hogar (bares, cafés y restaurantes), que aumentaron 20% anual. Se trata en general, como se dijo, de sectores con oferta atomizada y gran variedad de productos. Otros rubros, por el contrario, sufrieron aumentos menores, tales como bebidas alcohólicas (6%) o los aceites y grasas (2%).

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	14,3

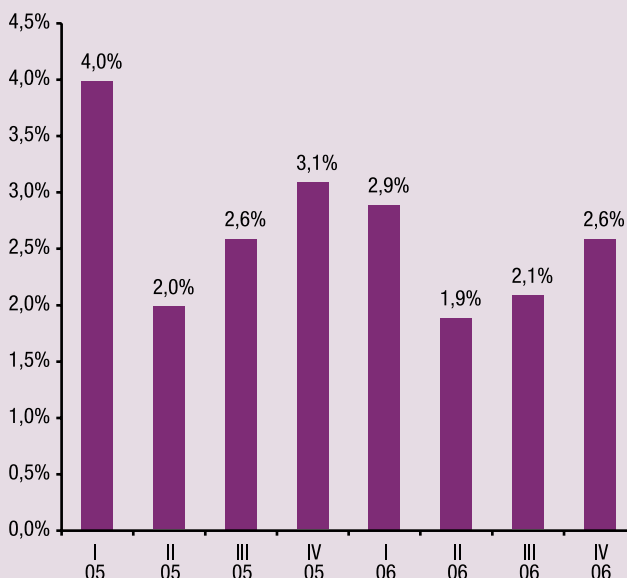
(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(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.

Gráfico 3
IPC trimestral
Variación porcentual acumulada en cada trimestre



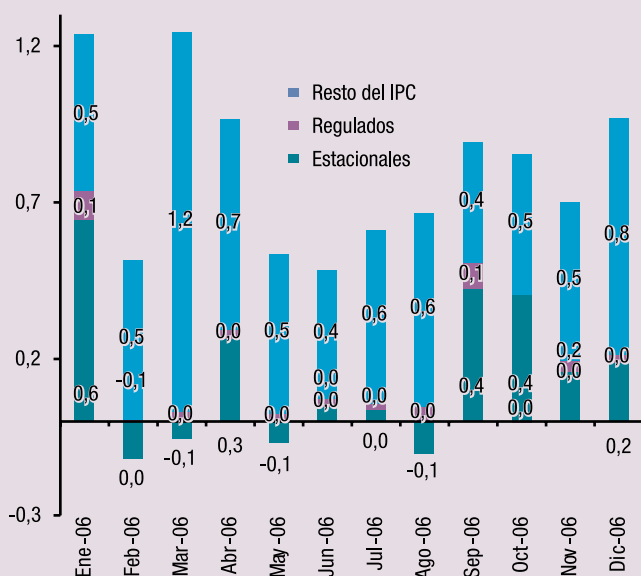
Hay que señalar que dos de los rubros que menos subieron fueron las carnes (5% promedio en 2006) y los lácteos y huevos (2%), marcando una gran diferencia con lo sucedido en 2005, cuando los mismos habían aumentado en un rango del 17% al 21%. En definitiva, sólo estos 2 ítems -sujetos ambos al mecanismo de acuerdos de precios- explicaron una merma del nivel general del IPC del 1,8%.

En diciembre de 2006, superando al alza del nivel general del IPC, se ubicó en primer lugar el capítulo de Educación (casi 20% anual), y dentro del mismo los Servicios Educativos (22,6%). Esto se debió principalmente a los sucesivos aumentos (derivados de la mejora de las remuneraciones docentes) en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza formal u oficial. Sin embargo, en el cuarto trimestre la Educación tuvo un leve descenso del 1%. En segundo lugar aparece la Indumentaria (14,6% anual), en particular la ropa exterior, que subió 16%, especialmente durante el tercer trimestre por causa del cambio de temporada.

En un rango más cercano al aumento del nivel general se ubicó el capítulo de Esparcimiento (10,7% anual), si bien con diferencias dentro de los ítems del mismo, entre Turismo (12,6%) y por otra parte Diarios, Revistas y Libros (8,7%); en el mismo orden de magnitud aparece Vivienda (10,8% anual), por el aumento del rubro de alquileres (13,8%), lo que refleja las subas por renovaciones de los contratos; y por el alza de las expensas (15%) -para hacer frente a los aumentos otorgados a los encargados de edificios y mayores costos de reparaciones-. Cabe destacar que Vivienda creció 4% menos que lo que lo había hecho en 2005, restando así medio punto a la evolución del nivel general. Análogamente, Salud (8% de incremento anual), moderó su ritmo de suba frente a lo sucedido en 2005, debido al alza comparativamente menor de la medicina prepaga (12%); también fue muy leve la suba de los medicamentos (3%).

Finalmente, las menores alzas se anotaron en los capítulos de Transporte y Comunicaciones (6,1% 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 se produjeron incrementos en los precios de los vehículos (13,7% anual), aunque a un ritmo marcadamente menor al de 2005. Finalmente, el rubro de Equipamiento y Mantenimiento del Hogar se incrementó 8,4%, donde se destacó, sin embargo, la suba de muebles y accesorios decorativos (18%), en contraste con la mucho menor ocurrida en artefactos para el hogar (6%).

Gráfico 4
Incidencia en las variaciones mensuales del IPC-GBA según categoría
En %



3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 7,1% anual entre fines de 2005 y fines de 2006. Este resultado marcó una significativa desaceleración -mayor que en el caso del IPC- frente al valor correspondiente al año 2005 (10,7%), y fue a su vez la menor variación anual del último trienio. Durante el cuarto trimestre del año la suba del IPIM se moderó, resultando de menos del 1%. El alza del IPIM acumulada en el último trienio (cerca del 28%) también explica -aunque sea parcialmente- la sostenida suba del IPC en ese lapso, el que ha reaccionado ante la existencia de un fenómeno de inflación -moderada pero sostenida- en los sectores de bienes básicos.

Durante el cuarto trimestre de 2006 el IPIM creció 0,9%, 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 55. De esta forma, la inflación mayorista se desaceleró unos 5 puntos con respecto al ritmo observado en la primera mitad del año (Cuadro 4).

Cabe destacar que durante el último año volvió a manifestarse levemente la suba de precios 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, se mantuvo la brecha entre los precios industriales nacionales e importados en el último año, favoreciendo la competitividad argentina. Por otra parte, tampoco varió el cociente de precios entre los productos primarios (mayormen-

te exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones); dicha relación se mantuvo cerca de sus valores récord para la última década en lo que va de 2006 (Gráfico 5).

Analizando los ítems del IPIM, en el mes de diciembre de 2006 se destaca el hecho de que, por primera vez en muchos meses, "petróleo y gas" han crecido mucho menos (1,3%) que el promedio del índice (7,1%), debido a la reciente baja internacional de la energía. Por el contrario, los productos agropecuarios sí crecieron en forma significativa en el último año (10,5%). El precio mayorista de la electricidad subió sólo 3% anual en diciembre 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). Cabe destacar, sin embargo, que este precio volvería a subir a principios de 2007 para usuarios industriales. En cuanto a los productos importados, hacia fines del año 2006 registraron una variación positiva del 8,1% anual.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron 7,4% anual en diciembre de 2006, es decir a un ritmo similar al del año pasado. Se destacaron los precios de los sectores de máquinas y aparatos eléctricos, con un salto del orden del 37% anual, debido en parte al fuerte aumento de sus exportaciones; las manufacturas metálicas (16%); la madera y sus subproductos (14%), junto con los muebles (11%); y finalmente los vehículos automotores y repuestos (12%), debido parcialmente al alza de la demanda interna y también por la suba de las exportaciones. El único sector cuyos precios cayeron fue el de Equipos y Aparatos de Radio y TV, caracterizado por un rápido cambio tecnológico (-1,6%). Variaciones positivas leves -inferiores al 5% anual- se registraron en cuero y calzado, papel y sus productos, equipos para medicina, 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 7,4% anual en diciembre de 2006. Por su parte,

Cuadro 2
Tasas de variación anual del IPC por capítulos (1)
En %

Capítulo	Ponderación (%) (2)	IV 05	I 06	II 06	III 06	IV 06
Alimentos y bebidas	31,29	15,7	13,7	13,0	9,1	10,5
Indumentaria	5,18	13,3	12,6	16,2	18,2	14,6
Vivienda	12,69	14,9	11,7	9,0	11,4	10,8
Equipamiento del hogar	6,55	9,1	8,1	8,3	8,2	8,4
Salud	10,04	11,3	10,7	11,4	11,5	8,0
Transporte y comunicaciones	16,97	7,5	7,5	7,1	6,6	6,1
Esparcimiento	8,67	9,4	8,9	11,8	14,5	10,7
Educación	4,20	15,7	20,0	16,9	24,1	19,9
Bienes y servicios varios	4,43	7,1	4,3	5,1	5,1	5,4
Nivel general	100,00	12,3	11,1	11,0	10,4	9,8

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999=100.

Fuente: INDEC.

Cuadro 3
Sistema de Índices de Precios Mayoristas
Tasas de variación interanual, en % (1)

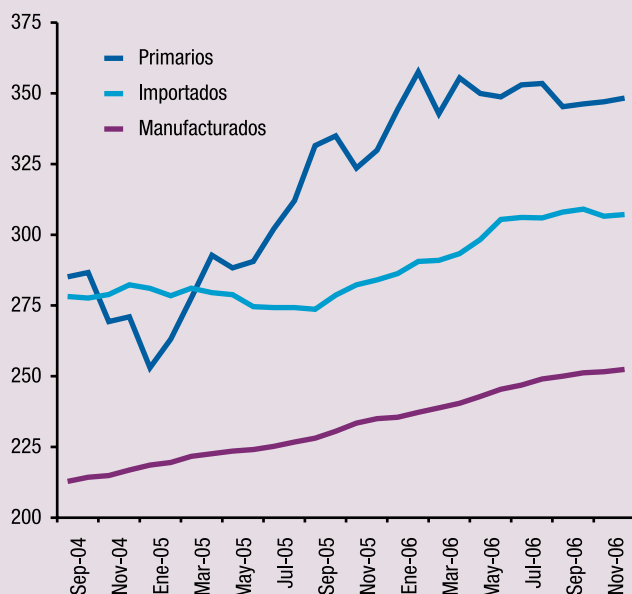
Período	Nivel general	Productos nacionales			
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	Productos importados
I-04	3,4	4,1	4,4	4,0	-4,9
II-04	8,6	8,7	10,3	8,2	6,6
III-04	11,2	11,5	16,0	10,1	7,2
IV-04	7,9	7,9	1,4	10,2	7,1
I-05	8,5	8,7	5,7	9,7	5,8
II-05	7,7	8,4	10,4	7,7	0,1
III-05	8,6	9,5	16,3	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
IV-06 (*)	7,1	7,0	5,9	7,4	8,1

(1) Tasas de variación anual al final de cada período.

(*) Datos provisionarios.

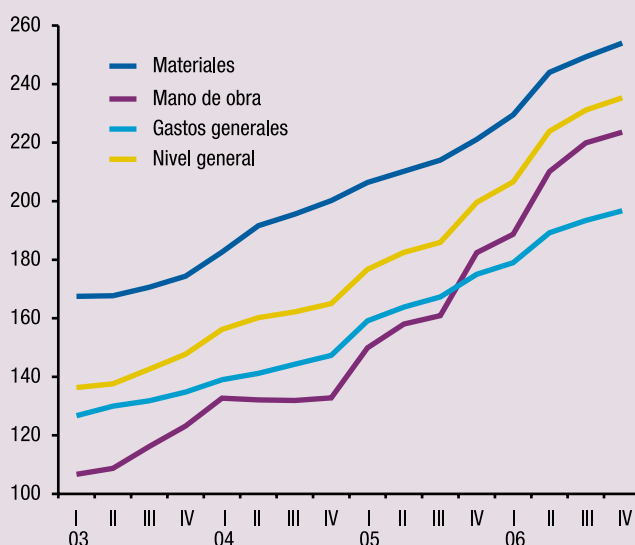
Fuente: INDEC.

Gráfico 5
Componentes del IPIM
 Productos primarios, manufacturados e importados
 Base 2001=100



Fuente: INDEC.

Gráfico 6
Nivel general y componentes del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires
 Índices 1993=100



Fuente: INDEC.

el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos dentro del país, avanzó 8% en ese mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIM, observándose subas levemente mayores en 2006 entre los productos importados y los bienes domésticos manufacturados, y algo menores entre los agropecuarios.

4. Costo de la Construcción

El Índice de Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires subió 17,9% anual al finalizar el año 2006. De esta forma, como ya había sucedido entre 2003 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 alzas salariales para ciertos básicos de convenio; subas que fueron incorporadas como remunerativas durante los últimos años.

Entre los componentes del ICC, al mes de diciembre de 2006, el mayor incremento correspondió con gran diferencia al capítulo de Mano de Obra (22,6% 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 26%. 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%). Esto implica 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.

El capítulo de Materiales aumentó en diciembre de 2006 un 14,9% 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 octubre-diciembre de 2006 los precios de los materiales se ajustaron menos del 2%, denotando un menor impulso alcista que en años anteriores. Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- aumentaron 12,4% anual al finalizar 2006 (Gráfico 14 y Cuadro A4.8 del Apéndice Estadístico).

5. Precios del Producto Interno Bruto

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del tercer trimestre de 2006 (período julio-septiembre), incluyendo los impuestos indirectos, se incrementó 13,4% anual, una variación 3 puntos superior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior. 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 acumulado hasta el tercer trimestre de 2006 (un total de 9 meses), con respecto al mismo período de 2005, fue del 13,9%.

En el tercer trimestre de 2006, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes (netos de impuestos) registraron una suba promedio del 11,5% anual. Por su parte, los precios de los sectores productores de servicios crecieron 14,6% anual. Así, continuó manifestándose el fenómeno de recuperación del precio relativo de los servicios y la construcción (que son típicamente no transables), frente a los bienes (mayormente transables), tendencia observada desde 2003. De tal forma, en el tercer trimestre de 2006, la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió 2,8% con respecto a su valor de un año atrás, y acumula una caída del 4% promedio durante los 3 primeros trimestres del año.

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 julio de 2007 con una tirada de 1000 ejemplares.

