



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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

PANORAMA
ECONÓMICO
Y FINANCIERO



30

Serie Informe de Coyuntura
Julio 2007

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Matías Fuentes
Valeria Tomasini

Sector Público

Rafael Levy
Clara López
Natalia Bustelli

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart
Claudia De Rito

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini

Diseño de Tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Tel.: 4580-7250/51/62/70 / Caseros 2247- San Martín / Pcia. de Buenos Aires.

C.P.1650

Mail: cime@unsam.edu.ar

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: www.unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite. La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

Nota: El diseño de tapa y contratapa de la presente publicación reproduce imágenes de la iconografía indígena de nuestro país, junto con una descripción de los principales rasgos culturales de los grupos humanos vinculados con dicha iconografía. De esta manera las publicaciones de nuestra Escuela buscan contribuir a la difusión del conocimiento de los primeros habitantes del territorio nacional, la raza vieja... a quien el General José de San Martín se refiriera como "**nuestros paisanos, los indios**".



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME-EEyN
entro de Investigación y Medición Económica
ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Editorial

BUEN LUCIMIENTO DE LA ECONOMIA

El nivel de actividad económica de mayo, mostró una variación positiva de 8,5% respecto al mismo período del año 2006; con este resultado el acumulado de enero – mayo 2007 respecto a similar período de 2006 muestra un incremento de 8,2%.

En relación a junio de 2006, la producción manufacturera de junio de 2007 evidenció un incremento del 5% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

La variación acumulada del primer semestre de 2007, en comparación con el mismo período del año anterior, resultó positiva en 6,4% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

Sectorialmente, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en junio con respecto a igual mes del año han sido: automotores, productos de caucho y plástico, edición e impresión y productos minerales no metálicos. Los bloques industriales que presentaron caídas han sido las industrias metálicas básicas y sustancias y productos químicos.

Con relación a las expectativas de los industriales para el tercer trimestre de 2007 respecto al tercer trimestre de 2006 los resultados son positivos ya que casi el 80% de los encuestados considera ritmos estables o en alza en la demanda interna, las exportaciones, nivel de ocupación y horas trabajadas entre otras variables consultadas.

De acuerdo con los datos del Indicador de la construcción, en el mes de junio el índice subió 1,4% en términos desestacionalizados comparado con el mes anterior.

Respecto a junio del año 2006 el ISAC aumentó un 6,1% para la serie desestacionalizada. El promedio del ISAC para el segundo trimestre de 2007 registró un incremento del 7,2% en términos desestacionalizados en relación al primer trimestre de este año.

Con relación a la evolución de la actividad de la construcción, las perspectivas para el próximo mes son positivas. De las empresas que realizan principalmente obras privadas, el 65,3% estima que el nivel de actividad en junio se mantendrá estable, el 21,7% cree que habrá un aumento mientras que el 13% que disminuirá. Por su parte, las empresas que se dedican a la obra pública, el 64,4% no anticipa cambios, el 20% estima un aumento de la actividad y un 15,6% cree que disminuirá.

El consumo global de Servicios Públicos de junio 2007 con relación a mayo de 2007 se incrementaron 5,1% en términos desestacionalizados. El sector que evidenció el mayor crecimiento en este período ha sido el de Telefonía con 7,2%, mientras la única caída se verificó en Peajes con 0,1%.

El mayor crecimiento se observó en el sector Telefonía con 28,4% (i.a.) y el menor en Electricidad, Gas y Agua con 7,1% (i.a.).

Las ventas en supermercados desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,8% respecto a mayo 2007, e interanualmente registraron una variación positiva de 13,3%.

La variación interanual de las ventas del primer semestre del año 2007 fue de 24,7%.

Las ventas desestacionalizadas en los centros de compras a precios constantes aumentaron 2,9% con respecto a mayo de 2007 y la evolución interanual registró una variación positiva de

21,1%. La variación interanual de las ventas de los primeros seis meses del año 2007 fue de 27,3%.

La expansión de la actividad económica y la suba de precios resultan los pilares del logro de la buena performance recaudadora. El Impuesto al Valor Agregado, crece al ritmo del consumo como también al de los precios; trepó 40% en base a los datos preliminares

La marcha de los ingresos públicos compensará así un gasto público que trepó 52% y un superávit financiero de \$1.100 millones que se obtuvo exclusivamente gracias al aporte de la reforma previsional, posibilitarán continuar con la política fiscal expansiva hasta las elecciones de octubre.

Durante el mes de mayo el superávit comercial cayó un 7,6% con respecto a igual mes del 2006, arrojando un saldo de 1.253 millones de dólares.

Si bien las exportaciones alcanzaron durante este mes un nuevo record, 4.794 millones de dólares (debido a un aumento del 15%), las importaciones crecieron un 25% (10% por encima de las exportaciones), alcanzando los 3.542 millones de dólares.

Buena parte del avance de las ventas se explica por la mejora en los precios internacionales, ya que en este mes, del 15% de incremento de las exportaciones, 9 puntos se explican por la suba de precios y solo 6 por ciento por mayores cantidades vendidas.

Entre enero y mayo, el saldo positivo de la balanza comercial es de 4.226 millones de dólares, un 19,7% menos que en igual período del año anterior (5.265)

Esta reducción del superávit comercial se justifica en que el crecimiento económico se sostiene en niveles superiores al 8%, lo cual impulsa el salto en las importaciones.

En mayo, las exportaciones de Productos primarios aumentaron un 36%, anticipando una nueva cosecha record, lo cual se explica por las mejoras en los precios y en las cantidades vendidas.

El incremento de este rubro se puede explicar principalmente por la mejora en los precios y en las cantidades vendidas del maíz, provocado por la expansión de la industria del etanol.

De forma adversa, en los últimos cinco meses, hubo una disminución de las exportaciones de bienes primarios tales como: petróleo crudo, gasolinas, porotos de soja, aceite de girasol. Esta baja se debe a la situación provocada por las inundaciones y la crisis energética.

Durante junio el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a u\$s43.157 millones, lo que implicó un incremento neto en el nivel de las mismas, con relación a junio de 2006, de 17.476 millones de dólares.

En el actual marco de un sistema de tipo de cambio flotante, la inversión de las reservas se encuentra diversificada, incluyendo colocaciones en las principales divisas (dólar estadounidense, euro, yen y libra esterlina) y en oro.

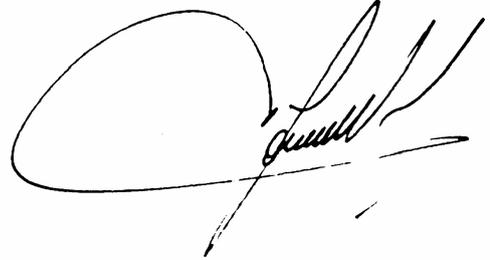
Dicha política, complementada con una menor concentración de las colocaciones en el muy corto plazo, permitió que el rendimiento obtenido durante los pasados doce meses fuera el más alto de los últimos años (5,7% anual en dólares estadounidenses), contándose con una cartera de inversiones en activos de muy alta liquidez y con mínima exposición al riesgo.

Sin dudas, el resultado macroeconómico que estamos verificando no debe taparnos la visión de innumerables temas pendientes porque los elementos impulsores hasta el presente requieren en términos de sustentabilidad aumentar la competitividad vía otro precio de la

economía que nos resulte ser solo el tipo de cambio, sino el aliento a la inversión en capital físico y humano a fin de incrementar la productividad, la calidad de los servicios públicos, la mejorar de la infraestructura, recuperar el crédito a largo plazo y mantener la solvencia fiscal, con una clara, explícita y específica política de inclusión social.



Lic. Víctor Pérez Barcia
Director



Lic. Horacio R. Val
Director

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	3-5
Síntesis global.....	7-12
Análisis del nivel de actividad.....	13-16
Evolución del consumo privado.....	17-18
Precios.....	18-20
Salarios.....	20-21
Ocupación.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-30
Indicadores del sector público.....	31-34
Sector externo.....	34-44
Anexo.....	45-46
Glosario.....	47-48
Estudios Especiales:	49-61
¿CUÁL ES LA TASA DE INFLACIÓN ANUAL EN ARGENTINA A FINES DEL PRIMER SEMESTRE DE 2007? Por: Lic. Horacio R. Val y Lic. Adrián Gutiérrez Cabello	
UNA REFLEXIÓN DEL DILEMA ENTRE LA IGUALDAD Y LA EFICIENCIA Por: Lic. Sergio G. Barrés	

Síntesis global

Nivel de Actividad

EMAE: la actividad económica de mayo 2007 mostró una variación positiva de 8,5% respecto al mismo período del año 2006.

Estimador Mensual Industrial: la actividad de junio respecto a mayo de 2007 registra un nivel similar en términos desestacionalizados.

En relación a igual mes de 2006, la producción manufacturera de junio del corriente año muestra un incremento del 5% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

Con relación a mayo del año anterior, la producción manufacturera del mes de mayo de 2007 muestra una suba del 6,3% en términos desestacionalizados y del 6,4% en la medición con estacionalidad.

La actividad industrial del segundo trimestre de 2007 con relación al primer trimestre de 2007 registra un aumento del 1,8% en términos desestacionalizados.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción: en el mes de junio el índice subió 1,4% en términos desestacionalizados comparado con el mes anterior.

Respecto a igual mes del año 2006 el ISAC aumentó en junio 6,1% para la serie desestacionalizada.

En mayo el ISAC registró, respecto de abril 2007, aumentos de 6,9% en la serie desestacionalizada y de 11,5% en la serie con estacionalidad.

Comparado con mayo del 2006, el índice subió el 6,1% en términos desestacionalizados y el 6,1% en la serie con estacionalidad.

El promedio del ISAC para el segundo trimestre de 2007 registra un incremento del 7,2% en términos desestacionalizados en relación al primer trimestre de este año.

Indicador Sintético de Servicios Públicos: el consumo global de junio 2007 de estos servicios con relación a mayo de 2007 se incrementó 5,1% en términos desestacionalizados.

Con relación a igual mes de 2006, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 20,8%.

Para mayo 2007, el consumo global de estos servicios con relación al mes de abril se incrementó un 0,8% en términos desestacionalizados.

En relación a mayo de 2006, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, un aumento del 15,5%.

Evolución del consumo privado

Supermercados: en junio de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,8% respecto a mayo 2007, y en mayo, crecieron en un 0,2% con respecto a abril del mismo año. La variación interanual de las ventas del primer semestre del año 2007 fue de 24,7%.

Centro de compras: en el mes de junio de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2,9% con respecto a mayo de 2007 y en mayo, disminuyeron 0,8% con respecto a abril de 2007. La variación interanual de las ventas de los primeros seis meses del año 2007 fue de 27,3%.

Precios, salarios y empleo

Los índices de precios mostraron un comportamiento variado durante junio si bien volvieron a haber dudas sobre la veracidad de los datos oficiales. De acuerdo al Indec, el índice de [precios al consumidor](#) creció un 0,4% (el quinto mes consecutivo en que este indicador crece menos que el 1%). Los otros índices, en cambio, mostraron un comportamiento mucho más alcista, ya que el principal índice de [precios mayoristas](#) creció un 1,9% (la mayor suba desde septiembre del 2005) y el [índice de precios de la Construcción](#) subió un 1,6%. Finalmente, el [índice de Salarios](#), subió en mayo un 1,4%.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) subió en junio unos 5.157 millones de pesos. Con este resultado, la base ha subido en lo que va del año unos 3.606 millones de pesos. Como en los meses anteriores, la base fue alimentada por el sector externo (que aportó unos 6.008 millones de pesos). Desde el 2003, para evitar que la expansión de la base tenga un impacto inflacionario, el Banco Central ha seguido una política de esterilización de la base – en lo que va del 2007 ya ha vendido títulos por la suma de 17.071 millones de pesos. Con esto, el BCRA ha seguido un estrecho camino evitando por un lado un repunte de la inflación y por el otro que la suba de las tasas termine enfriando la economía.

Los [depósitos](#) totales subieron un 1,3% durante junio, llegando a un promedio de 135.726 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,5% durante el mes, mientras que los denominados en dólares cayeron un 0,3%.

Los [préstamos](#) crecieron un 2,6% durante junio, llegando a un promedio de 84.365 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 2,8% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 1,3%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de junio al 74%, lo que indica que hay un 26% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

Mercado de Lebac y Nobac

Tal como se anticipara en el anterior informe, el BCRA continuó renovando y ampliando sin inconvenientes los vencimientos. La relación monto ofertado sobre vencimientos se ubicó en 2,76.

Al cierre de junio el saldo de letras y notas se ubicó en \$59.036 millones, lo que significó un aumento de \$ 2337 millones respecto al mes previo y equivale a un alza porcentual de 4,1%.

Con respecto a la preferencia de los inversores, ésta continuó centrándose aún más en Lebac en pesos. Casi el 90% de las ofertas estuvo dirigido hacia letras, acaparando el mayor porcentaje desde octubre del año 2005.

En cuanto a la preferencia de los inversores respecto a plazo, la tendencia a posicionarse en el mediano – específicamente a 12 meses – se acentuó respecto al mes previo.

El 84% de las ofertas convalidadas estuvo acaparado por el plazo medio – el mayor nivel desde septiembre de 2006 -.

Con respecto a las tasas convalidadas por el BCRA, éstas siguen con su ligera tendencia bajista.

En cuanto a las Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, las ofertas se ubicaron en el menor nivel desde octubre de 2005. Por su parte, la preferencia estuvo casi en su totalidad concentrada en aquellas de plazo mayores (3 y 4 años).

Finalmente se destaca que el BCRA pudo colocar letras en pesos a tasa fija, aunque se señala que las ofertas fueron contundentemente menores a las observadas durante el mes previo.

Respecto a las dos primeras licitaciones del mes de julio, éstas mostraron un escenario completamente dispar.

Mientras que el 3/7 el BCRA continuó ampliando el stock, en la operación efectuada una semana después la autoridad monetaria no pudo renovar el stock que vencía, situación que no se observaba desde diciembre último.

Probablemente la disminución en los montos ofertados en las licitaciones se deba a factores estacionales, en un contexto de mayor demanda de dinero por parte del público.

No obstante lo comentado anteriormente, se señala que el BCRA alcanzó, al día 12, a ampliar el stock de vencimientos que operaba a nivel mensual.

En cuanto a las perspectivas para las próximas licitaciones, se esperaría que el BCRA pueda renovar los vencimientos. Dicho comentario se sustenta en los escasos montos – en relación a meses anteriores - que están involucrados, los que posiblemente puedan ser cubiertos con las ofertas de los inversores.

En cuanto a la preferencia por instrumento, de mantenerse el contexto actual, es esperable que continúe el mayor interés por Lebac en pesos, en relación con el correspondiente a Nobac ajustables.

[Mercado Cambiario](#)

La cotización del dólar en el mercado local cerró junio levemente por arriba de mayo, en un valor de \$3,0908 por unidad.

Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, se volcaron al mercado un promedio diario de u\$s91 millones en junio, superior tanto a los u\$s87,8 millones del mes de mayo como a los u\$s61,5 millones del mismo mes del año 2006.

Por su parte el BCRA incrementó sus intervenciones diarias respecto al mes de mayo.

Con respecto a las primeras jornadas del mes de julio el tipo de cambio de referencia del mercado local tuvo una variación positiva de 0,45% hasta llegar a \$3,1048 el día 6 del mes de julio.

Se señalan que en lo que va de julio el BCRA emitió dos comunicaciones que plantearían modificaciones de fondo en el mercado de cambios local.

Al respecto, el día 4 se difundió la Com"A" 4685, mediante la cual se permite que las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones tengan un mayor acceso al mercado, ampliando los límites para compra y venta de moneda extranjera – por el equivalente a u\$s20 millones mensuales-.

Si bien la medida anterior tendería a aumentar la demanda, el BCRA emitió la Com"A"4687, la cual afectaría la oferta.

En este sentido, la citada comunicación buscaría restringir la entrada de dólares de parte de los no residentes, imponiendo requisitos más exigentes como, por ejemplo, que no pueden ingresar al país los fondos que no hayan estado depositados en el exterior al menos por 20 días hábiles.

En el marco de las medidas comentadas, al restringir la oferta y aumentar la demanda genuina de divisas, se esperaría que el dólar pueda mantener un nivel estable sin la necesidad de fuertes intervenciones del BCRA en el mercado

Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos continuó incrementándose en junio, aunque en un porcentaje menor que el reflejado durante el mes previo. El stock total reflejado a fin de mes se ubicó en \$121.101 millones, mostrando un aumento porcentual de 1,19%, lo que significa una suba de \$1.426 millones.

El impulso vino dado por los depósitos en caja de ahorro, los que tuvieron una importante alza de 6,75% respecto al mes previo, representando una suba de \$1.869 lo cual se debería a causas estacionales (pago de medio aguinaldo).

Con respecto a la tasa encuesta, el promedio mensual alcanzó un nivel de 7,05%, levemente por arriba del registro del mes anterior.

Cabe destacar que la tasa de Pases Pasivos del BCRA evidenció una suba de 25 pbs, ubicándose en 7,5%. Por su parte la tasa Badlar de Bancos Privados registró un aumento si se observan los promedios mensuales, pasando de un registro de 7,65% en mayo a 7,90% en el mes de junio.

Respecto a las primeras jornadas de julio, se continuó verificando una suba en el stock de depósitos del sector privado, impulsado al igual que el mes previo por el aumento en el saldo de Caja de Ahorro.

Las tasas continuaron el sesgo alcista iniciado el mes previo. Mientras la tasa encuesta promedio se ubicó en 7,14%, 9 pbs por arriba del nivel del mes de junio, la tasa Badlar de Bancos privados pasó de un promedio de 7,14% registrado en los primeros días del mes de junio a 8,20% en el mes de julio.

Es probable que la suba que registraron las tasas en junio y principios de julio se deba a una mayor demanda de pesos por parte del público que, como se comentó, se debería a factores estacionales.

Es esperable que, una vez que esta demanda estacional tienda a atenuarse, las tasas muestren ligeras reducciones, en función al alto nivel de liquidez que refleja el sistema financiero en general.

Sector Público

En el mes de junio los ingresos tributarios fueron de 18.036,5 millones de pesos. Esto significó un incremento del 30,4% en comparación con igual mes del año 2006.

El aumento en la recaudación de junio se dio por la concentración de los vencimientos del primer anticipo de impuesto a las Ganancias de personas físicas y sociedades con cierre de ejercicio diciembre y primer anticipo de Bienes personales. También, se deben tener en cuenta los ingresos del sistema previsional público correspondiente a los fondos que las AFJP transfirieron al ANSES, debido a los afiliados que fueron traspasados en forma obligatoria al sistema de reparto.

Además de ello se deben considerar los fondos de la moratoria previsional que pagan los nuevos jubilados, y que son recaudados por la AFIP.

Por último debemos tener presente que el crecimiento de la recaudación obedece principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos en los impuestos al Valor agregado, a las Ganancias, Contribuciones patronales y Derechos de exportación, que explican el 75,6% del aumento.

Los gastos corrientes del mes de junio ascendieron a 11.945,6 millones de pesos, registrando de esta manera una disminución del 4,3% en relación con igual mes del año 2006. La disminución del gasto corriente se encontró sustentado en la desaceleración del aumento que venían mostrando los distintos rubros que lo componen. La principal disminución se dio en el rubro Prestaciones a la seguridad social.

El [superávit fiscal primario](#) sin privatizaciones de junio de 2007 fue de 2.302,2 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 2,71% respecto al superávit alcanzado en junio de 2006.

Con este moderado aumento el superávit vuelve al ritmo que presentó los 1ros cuatro meses del año. Recordemos que en el mes de mayo se obtuvo un superávit record de 5.319,2 millones de pesos (36,2% más que en mayo de 2006).

Sector Externo

Durante el mes de mayo el superávit comercial cayó un 7,60% con respecto a igual mes del 2006, arrojando un saldo de 1.253 millones de dólares.

Si bien las [exportaciones](#) alcanzaron durante este mes un nuevo record, 4.794 millones de dólares (debido a un aumento del 15%), las importaciones crecieron un 25% (10% por encima de las exportaciones), alcanzando los 3.542 millones de dólares.

Buena parte del avance de las ventas se explica por la mejora en los precios internacionales, ya que en este mes, del 15 por ciento de incremento de las exportaciones, 9 puntos se explican por la suba de precios y solo 6 por ciento por mayores cantidades vendidas.

Entre enero y mayo, el saldo positivo de la balanza comercial es de 4.226 millones de dólares, un 19,7 por ciento menos que en igual período del año anterior (5.265)

Esta reducción del superávit comercial se justifica en que el crecimiento económico se sostiene en niveles superiores al 8%, lo cual impulsa el salto en las importaciones.

En mayo, las exportaciones de Productos primarios aumentaron un 36%, anticipando una nueva cosecha record, lo cual se explica por las mejoras en los precios y en las cantidades vendidas.

El incremento de este rubro se puede explicar principalmente por la mejora en los precios y en las cantidades vendidas del Maíz, provocado por la expansión de la industria del etanol.

De forma adversa, en los últimos cinco meses, hubo una disminución de las exportaciones de bienes primarios tales como: petróleo crudo, gasolinás, porotos de soja, aceite de girasol. Esta baja se debe a la situación provocada por las inundaciones y la crisis energética.

En los primeros cinco meses del año, el MERCOSUR fue el principal mercado de destino, con el 24% del total de las ventas, seguido por el sudeste asiático, China, Japón e India, con el 17%, la misma participación de mercado que la Unión Europea. El NAFTA (Estados Unidos, México y Canadá) solo acaparó el 11% del total de las exportaciones.

Por el lado de las [importaciones](#), casi todo el aumento se explica por mayores cantidades compradas, ya que los precios se mantuvieron estables.

Entre enero y mayo, las importaciones que más crecieron fueron las de vehículos automotores (30%) y Bienes de capital (28%). A su vez, las compras de bienes de consumo aumentaron un 24%.

El 38% de las importaciones tienen como origen el MERCOSUR, que se consolidó como el primer proveedor del país (teniendo a Brasil como nuestro principal vendedor dentro de este bloque), luego aparece el Sudeste asiático, China, Japón y Corea, con el 19%, la Unión Europea (17%) y el NAFTA (16%).

Índices de precios y cantidades del comercio exterior

Las exportaciones argentinas en el primer trimestre de 2007 alcanzaron los 10.976 millones de dólares. Este valor resultó de una variación de 10,8% con respecto al valor registrado en el primer trimestre de 2006.

El aumento fue impulsado principalmente por el incremento de los [precios de exportación](#) (7,3%) y, en menor medida, por las mayores cantidades exportadas (3,3%).

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación, aumentó 5,8% en el primer trimestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006, debido al mayor aumento de los precios de exportación durante este período.

Los precios de exportación que registraron una suba del 7,3% se vieron morigerados por una baja del 5,9% en los precios tanto del petróleo crudo (-7,2%) como de los combustibles elaborados (-4,4%).

Las importaciones argentinas en el primer trimestre de 2007 aumentaron 24,2% con respecto al primer trimestre de 2006, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en menor medida, por los mayores precios pagados por las mismas (1,4%). El aumento de este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior de todos los usos que componen las importaciones a excepción de los Combustibles y lubricantes.

Respecto a la evolución de las cantidades físicas importadas, la mayoría de los usos presentó significativas variaciones interanuales positivas, destacándose los aumentos de los volúmenes importados de Bienes de capital (32,8%) y de sus Piezas y accesorios (21,4%), y los Bienes de consumo (23,2%).

El aumento de los [precios de las importaciones](#) estuvo impulsado por los aumentos registrados en los precios de los principales usos económicos, con excepción de los Bienes de capital que presentaron una leve baja con respecto a igual período del año anterior (-0,7%).

[Reservas Internacionales](#)

Durante junio el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a u\$s43.157 millones, lo que implicó un incremento neto en el nivel de las mismas, con relación a junio de 2006, de 17.476 millones de dólares.

La cantidad de reservas aumentó u\$s2.463 millones, durante junio de 2007, lo que llevó el nivel de reservas a 43.313 millones de dólares a comienzos de julio del corriente año.

En el actual marco de un sistema de tipo de cambio flotante, la inversión de las reservas se encuentra diversificada, incluyendo colocaciones en las principales divisas (dólar estadounidense, euro, yen y libra esterlina) y en oro. Dicha política, complementada con una menor concentración de las colocaciones en el muy corto plazo, permitió que el rendimiento obtenido durante los pasados doce meses fuera el más alto de los últimos años (5,7% anual en dólares estadounidenses), contándose con una cartera de inversiones en activos de muy alta liquidez y con mínima exposición al riesgo.

[Tipo de Cambio Real](#)

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 0,48% en junio con respecto al mes anterior, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Por otro lado, el tipo de cambio real multilateral se encuentra un 2% por encima del valor de igual mes del año pasado.

La depreciación real resultante se debe en mayor medida al comportamiento observado frente al real, dada la ponderación que tiene la moneda brasilera en la conformación del índice.

Análisis del nivel de actividad

Perspectivas de la economía para el segundo trimestre

En cuanto a la marcha de la economía en general, se espera que el segundo trimestre del año sea el de mayor vigor del año, favorecido por:

- Los altos precios internacionales de los productos que exporta la Argentina,
- La cosecha gruesa ya que la campaña agrícola 2006/2007 alcanzaría un récord histórico de 94 millones de toneladas.

Los despachos de cemento y el sector de la construcción se normalizaron durante mayo/junio respecto de los deprimidos niveles previos

El Estado mantuvo un ritmo de expansión del gasto público del orden del 40% anual que, vía salarios, jubilaciones, subsidios y obra pública estimuló el consumo.

El consumo ya equivale a dos tercios del PIB, viéndose reflejado en un aumento de las ventas en supermercados, que para el período enero-mayo acumularon una suba de 14%.

Teniendo en cuenta estos factores, estimamos que la expansión del segundo trimestre de 2007 cerraría en 8,5%, medio punto por encima del 8% del primer cuarto del año.

Más dificultoso es estimar la actividad en la segunda mitad del año y el efecto final de la escasez energética que sometió a la industria (restricción eléctrica) y al campo (escasez de gasoil y de fertilizantes nitrogenados).

Se sembró el 74,1% de trigo nuevo, pero las tareas comenzaron a demorarse y en las últimas semanas algunos lotes fueron sembrados con escasa o nula fertilización.

La producción industrial, habría caído 0,1% en junio frente a mayo, en la primera baja intermensual de los últimos 22 meses, aunque evidentemente en julio, agosto, setiembre y los meses que vienen va a seguir fuertemente para la suba; en el año la producción industrial

crece a una tasa del 6,4%, dato que se corresponde a la medición interanual de junio

Estimador Mensual de Actividad Económica

El nivel de actividad económica fue en mayo 8,5 por ciento superior al del mismo mes del año anterior y acumulando en los primeros cinco meses de 2007 un aumento de 8,2 por ciento respecto a igual período de 2006.

El incremento en mayo fue de 1,4 % respecto a abril y la economía suma así 53 meses consecutivos de crecimiento.

La industria viene creciendo un 6,4 % en el primer semestre de 2007 y por problemas de energía en junio está retrocediendo 0,1%

[Volver](#)

Estimador mensual industrial (EMI)

Junio 2007

La actividad de junio respecto a mayo de 2007 registra un nivel similar en términos desestacionalizados.

La medición con estacionalidad muestra una disminución del 1,7%.

En relación a igual mes de 2006, la producción manufacturera de junio del corriente año muestra un incremento del 5% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

La actividad industrial del segundo trimestre de 2007 con relación al primer trimestre de 2007 registra un aumento del 1,8% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada del primer semestre de 2007, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 6,4% tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

Los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el mes de junio de 2007 con respecto a igual mes del año anterior son los automotores, los

productos de caucho y plástico, edición e impresión y productos minerales no metálicos. Los bloques que presentan caídas son las industrias metálicas básicas y las sustancias y productos químicos.

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

Los principales resultados son los siguientes:

- El 53,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el tercer trimestre de 2007 con relación a igual período de 2006, el 27,7% de las empresas prevé una suba y el 19,1% cree que habrá una baja.
- El 67,4% de las empresas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 17,4% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 15,2% cree que disminuirán.
- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 63,8% no anticipa cambios, el 20,5% prevé una disminución y el 15,7% prevé un incremento.
- El 71,8% cree que no habrá cambios en sus importaciones totales de insumos para el tercer trimestre; el 15,2% prevé una baja y el 13% vislumbra un aumento.
- Con respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 78% no prevé cambios; el 12,2% opina que aumentarán y el 9,8% estima una disminución.
- El 65,2% no espera cambios en los stocks de productos terminados, el 23,9% anticipa una baja y el 10,9% que prevé un aumento.
- El 58,7% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada en el tercer trimestre de 2007 con respecto al tercer trimestre de 2006, el 23,9% anticipa una baja, en tanto el 17,4% vislumbra un aumento.
- El 74,5% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal, el 14,9% prevé una suba, en tanto el 10,6% anticipa una disminución.

- El 76,1% de las empresas no vislumbra cambios en la cantidad de horas trabajadas; el 15,2% prevé una baja, en tanto el 8,7% opina que aumentarán.

Mayo de 2007

De acuerdo con datos del EMI, la actividad industrial del mes de mayo de 2007 registra subas del 0,4% en términos desestacionalizados y del 1,5% en la medición con estacionalidad.

Con relación a mayo del año anterior, la producción manufacturera muestra una suba del 6,3% en términos desestacionalizados y del 6,4% en la medición con estacionalidad.

La variación acumulada de los primeros cinco meses de 2007, en comparación con el mismo período del 2006, es positiva en 6,6%.

Los rubros industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en mayo de 2007 con respecto a mayo de 2006 son la producción automotriz, el cemento y otros materiales de la construcción. Las principales caídas se verifican en las producciones de neumáticos, fibras sintéticas y artificiales y lácteos.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones para el mes de junio de 2007 respecto a mayo.

Los principales resultados son:

- El 85,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna; el 7,3% de las empresas prevé una suba y el 7% vislumbra una caída.
- El 72,5% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales; el 14,5% anticipa una suba y el 13% vislumbra una caída.
- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 76,1% no cree que haya cambios respecto al mes anterior; el 12,4% anticipa una suba y el 11,5% vislumbra una baja.
- El 72,8% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de

insumos; el 14,3% prevé un aumento y el 12,9% anticipa una baja.

- Con respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 76,2% no cree que haya modificaciones; el 13,4% opina que disminuirán y el 10,4% prevé una suba.

- El 77,8% no espera cambios en los stocks de productos terminados; el 12,5% anticipa una suba y el 9,7% que vislumbra una disminución.

- El 84,5% no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada; el 8,5% prevé un aumento y el 7% anticipa una disminución.

- El 90% no advierte cambios en la dotación de personal; el 7,1% anticipa una suba y el 2,9% prevé una caída.

- El 79% anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas; el 10,9% anticipa una baja y el 10,1% prevé una disminución.

Encuesta Cualitativa Expectativas Junio 2007 vs. Mayo 2007			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	85,7	7,3	7
Exportaciones Totales	72,5	14,5	13
Exportación Mercosur	76,1	12,4	11,5
Importaciones Totales	72,8	14,3	12,9
Importaciones Mercosur	76,2	13,4	10,4
Stocks Productos Terminados	77,8	12,5	9,7
Utilización Capacidad Instalada	84,5	8,5	7
Dotación de Personal	90	7,1	2,9
Cantidad Horas Trabajadas	79	10,9	10,1

Elaboración propia fuente INDEC.

[Volver](#)

Construcción

Junio 2007

De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de junio el índice subió 1,4% en términos desestacionalizados comparado con el mes anterior.

Respecto a igual mes del año 2006 aumentó en junio 6,1% para la serie desestacionalizada.

El promedio para el segundo trimestre de 2007 registra un incremento del 7,2% en términos desestacionalizados en relación al primer trimestre de este año.

Comparando el segundo trimestre de 2007 respecto del similar período del año anterior se

observa un incremento del 4,3% siempre en referencia a la serie con estacionalidad.

Mayo 2007

En mayo el ISAC registró, respecto de abril 2007, aumentos de 6,9% en la serie desestacionalizada y de 11,5% en la serie con estacionalidad.

Comparado con mayo del 2006, el índice subió el 6,1%, tanto en términos desestacionalizados como así también en la serie con estacionalidad.

La variación acumulada durante los cinco primeros meses del 2007, registra un aumento del 3,9% en comparación con el mismo período del año anterior.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración del indicador, en el mes de mayo registraron variaciones positivas generalizadas en relación a abril, algunas muy significativas, como es el caso del cemento que aumentó el 20,6%.

En la comparación interanual se registran variaciones dispares en relación a mayo del 2006, con subas del 13,7% en cemento, 5,5% en asfalto y 4,8% en pinturas para construcción, pero bajaron el 6,6% los ladrillos huecos, 4,3% los pisos y revestimientos cerámicos y 0,6% el hierro redondo para hormigón.

Perspectivas para el mes de Junio de 2007

Con respecto a la evolución de la actividad de la construcción, las perspectivas para el próximo mes son positivas.

De las empresas que realizan principalmente obras privadas, el 65,3% estima que el nivel de actividad en junio se mantendrá estable, el 21,7% cree que habrá un aumento mientras que el 13% que disminuirá.

De estas empresas, el 36,7% de los que opinaron que la actividad aumentará, lo atribuyen fundamentalmente a la mayor inversión en obras privadas, el 23,3% al crecimiento de la actividad económica y el 20,1% y a los nuevos planes de obras públicas.

Por su parte, de las empresas que se dedican a la obra pública, el 64,4% no anticipa cambios, el 20% estima un aumento de la actividad y un 15,6% cree que disminuirá.

El 36,4% estimó que la causa fundamental de aumento de actividad se debe a los nuevos planes de obras públicas, el 21,2% al crecimiento de la actividad económica y el 16,7% a la mayor inversión en obras privadas.

[Volver](#)

Servicios Públicos

Junio de 2007

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos, el consumo global de junio 2007 con relación a mayo de 2007 se incrementó 5,1% en términos desestacionalizados.

El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el de Telefonía con 7,2%, mientras la única caída se da en Peajes con 0,1%.

Con relación a igual mes de 2006, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 20,8 %. El mayor crecimiento se observa en el sector Telefonía con 28,4% y el menor se observa en el Electricidad, Gas y Agua con 7,1%.

Mayo 2007

El consumo global de servicios para mayo 2007 con relación al mes de abril se incrementó un 0,8% en términos desestacionalizados.

El sector que evidencia el mayor crecimiento es: Peajes con un 5,1%, mientras que el menor se observó en Telefonía con 0,1%.

En relación a mayo de 2006, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, un aumento del 15,5%. El mayor crecimiento se observa en el sector Telefonía con 20,1% y el menor en el Transporte de Carga con 1,1%.

Respecto a mayo de 2006, la electricidad subió 3,1%, la producción de gas natural registró una disminución del 5,4% y el consumo de agua potable mostró un aumento del 4,8%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos bajó el 4%, en los trenes interurbanos se verificó una disminución general de 24,4%, en el servicio de subterráneos se observa una baja general de 12,4% y en los ómnibus urbanos una suba de 0,6%.

Respecto del transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento del 20,2%, registrándose una suba de 10,2% en el servicio de cabotaje y un incremento de 26,7% en el servicio internacional.

Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento de 12%, mostrando una suba de 9,4% en el servicio de cabotaje y una de 12,3% en el servicio internacional.

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales subió 0,7% y en las rutas de la Provincia de Buenos Aires se observa una suba de 33,3%.

En las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires el total de vehículos pasantes se incrementó en un 9%. El acceso que más creció fue el Acceso Buenos Aires -La Plata con 15,3% y la menor suba ocurrió en el Acceso Norte con 5,4%.

El servicio telefónico básico registró en las llamadas urbanas un incremento de 6% y en las llamadas interurbanas una baja del 0,1%. En el servicio internacional las llamadas de salida se incrementaron en un 25% y los minutos mostraron un incremento del 12%.

La cantidad de teléfonos celulares se incrementó en 42,2%. La cantidad de llamadas realizadas por estos aumentó en 26,3%.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

Junio de 2007

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,8% respecto a mayo 2007.

La evolución interanual de las ventas de mayo 2007 registró una variación positiva de 13,3%.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta alcanzaron a \$2.560,2 millones, lo cual representa una suba de 29,8% respecto al mismo mes del año anterior y un aumento de 7,3% respecto a mayo de 2007.

La variación interanual de las ventas del primer semestre del año 2007 fue de 24,7%.

Mayo de 2007

En mayo de 2007, las ventas desestacionalizadas a precios constantes crecieron en un 0,2% con respecto a abril del mismo año.

La evolución interanual de las ventas del mes de mayo del corriente año registró una variación positiva de 12,4%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$2.385,3 millones, lo que representa un aumento de 25,3% frente al mismo mes del 2006 y una disminución de 1,8% en relación a abril de 2007.

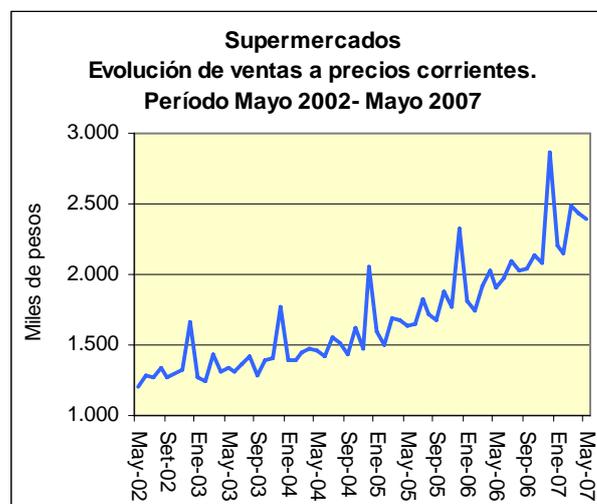
La variación interanual de las ventas de los primeros cinco meses del año fue de 23,7%.

El personal ocupado total en abril de 2007 trepó a 87.478 personas. En comparación con el personal ocupado total en marzo de 2007, la variación es poco significativa.

La variación interanual registró una suba de 2,2%, mientras que el acumulado del primer cuatrimestre de 2007 con respecto al acumulado del primer cuatrimestre del año anterior alcanzó un incremento de 1,9%.

Los salarios brutos promedio en el mes de abril de 2007 fueron de \$3.041 para los gerentes, supervisores y otro personal

jerárquico y de \$1.416 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.



Elaboración propia fuente Indec.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

Junio de 2007

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2,9% con respecto a mayo de 2007.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a 522,7 millones de pesos, lo cual representa un aumento de 8,8% con respecto al mes anterior y un incremento de 35,6% con relación a junio de 2006.

La variación interanual de las ventas de los primeros seis meses del año 2007 fue de 27,3%.

Mayo de 2007

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,8% con respecto a abril de 2007.

La evolución interanual registró una variación positiva de 13,3%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$478,6 millones, lo que representa una disminución de 1,5% con respecto al mes anterior y un aumento de 22,8% con relación a mayo de 2006.

La variación interanual de las ventas de los primeros cinco meses del año 2007 fue de 25,4%.

El personal ocupado total en el mes de abril de 2007 alcanzó a 1.218 personas. En comparación con abril del año anterior, la ocupación cayó un 4,5%.

Los ingresos de las administraciones de los Centros de Compras alcanzaron a \$36,8 millones, correspondiendo \$21,6 millones a la Ciudad de Buenos Aires y \$15,2 millones a los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.

Al compararlos con abril de 2006, se observa una variación positiva de un 13,4%.



Elaboración propia fuente Indec.

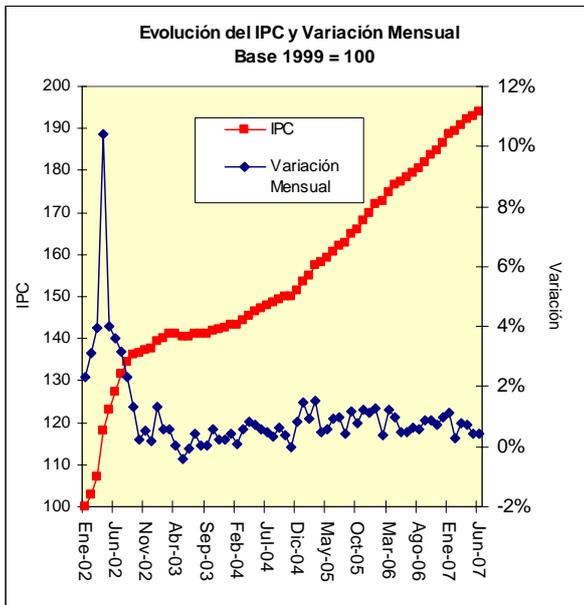
[Volver](#)

Tomado del INDEC

Precios

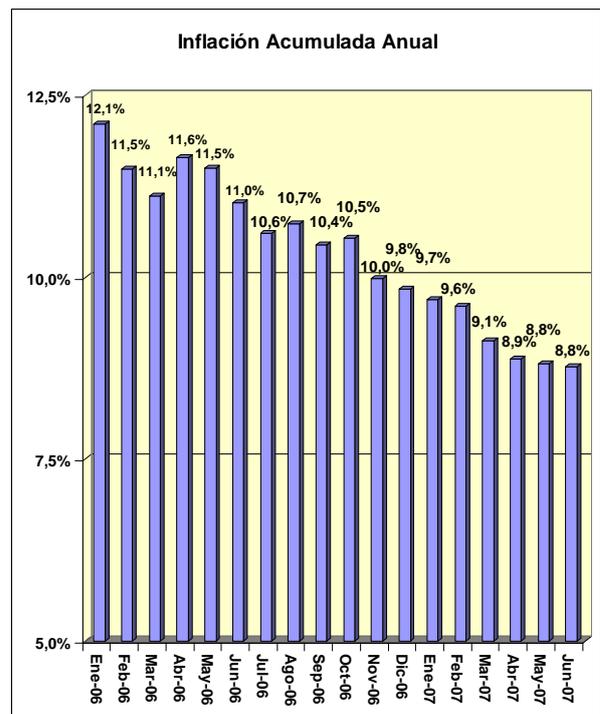
Precios al consumidor

El nivel general del IPC creció un 0,4% durante junio. Fue el quinto mes consecutivo en que este índice ha crecido menos que el 1%, aunque como en los últimos meses, la medición ha sido polémica, ya que muchos economistas creen que la inflación fue considerablemente más alta durante el mes.



Elaboración propia fuente INDEC

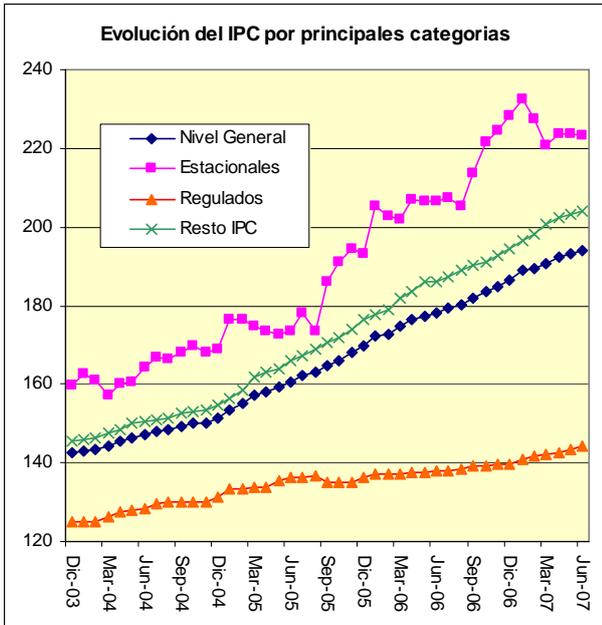
El rubro que más subió durante el mes fue Otros Bienes y Servicios, que creció un 1,6%. Todos los demás rubros crecieron durante junio a un ritmo inferior al 1%.



Elaboración propia fuente INDEC

Tomando como verídica la medición del Indec, el cuadro de arriba muestra que durante el último año y medio, la inflación se ha venido desacelerando de manera importante.

Cuando se analiza la inflación de junio según sus principales categorías, se destaca la caída de los precios estacionales en un 0,1%. El resto de las categorías, los precios regulados y el resto del IPC, crecieron un 0,7% y un 0,5% respectivamente.



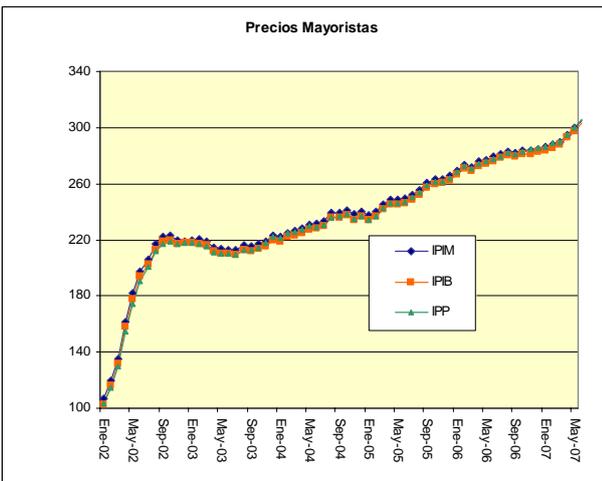
Elaboración propia fuente INDEC

Como se ve en el cuadro de arriba, los precios estacionales han sido los que empujan la suba del IPC en los últimos años, en tanto que el gobierno ha podido mantener en línea los precios regulados.

[Volver](#)

Precios Mayoristas

Los precios mayoristas son presentados por el INDEC a través de un sistema compuesto de tres índices: el IPIM, el IPIB y el IPP.



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de junio, el nivel general del

IPIM creció un 1,9%, la mayor suba desde septiembre del 2005. Los productos nacionales subieron un 1,9%, como consecuencia del crecimiento de 3,5% en los productos primarios y de 1,3% en los manufacturados y en energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, aumentaron un 1,4%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

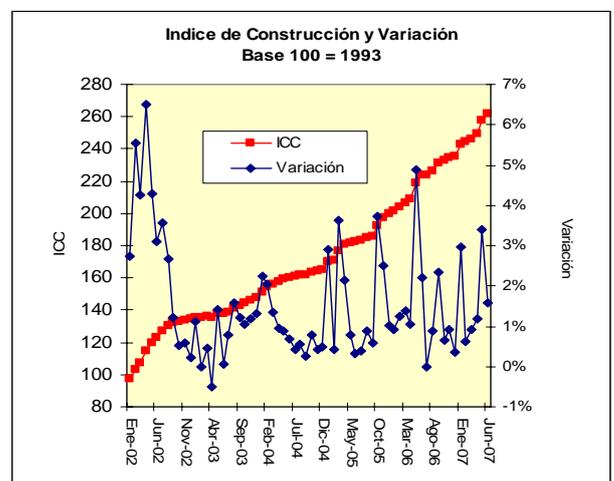
Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 1,5% durante junio, la mayor suba en casi dos años. Los productos nacionales aumentaron un 1,9% debido a la suba de 3,4% en los productos primarios y a un aumento de 1,4% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, en tanto, subieron un 1,4%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP aumentó un 2% en junio, la mayor suba desde marzo del 2005. Los productos primarios subieron un 3,5% y los manufacturados y energía eléctrica aumentaron un 1,4%.

Es de destacar la brecha todavía existente entre los precios mayoristas y los precios al consumidor: el IPIM ha subido un 181,1% desde la devaluación de enero del 2002, contra un alza del 98,7% en el IPC durante el mismo período.

ICC (Índice de Costos de la Construcción)



Elaboración propia fuente INDEC

Éste índice, que refleja el nivel general del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires, creció un 1,6% durante junio.

El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los materiales subieron en junio un 2% (el mayor alza desde mayo del 2006), el costo de la mano de obra creció un 1% y los gastos generales aumentaron un 2,3%. Es de destacar que estos tres rubros han subido en forma bastante desigual en los últimos años. Desde diciembre del 2001,

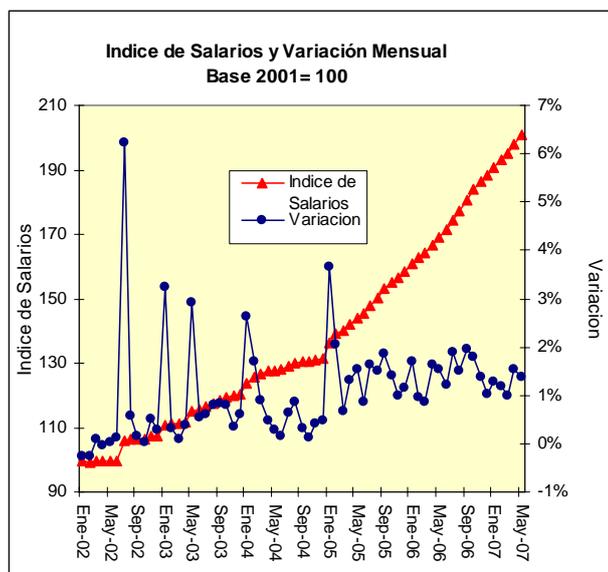
mientras que el nivel general subió un 175,6%, los materiales han subido un 189%, la mano de obra un 170,3% y los gastos generales un 130%. En los tres casos, de todos modos, se ha superado el crecimiento del índice de precios al consumidor durante el mismo período. Esto tiene obviamente que ver con el aumento de la construcción, que es bastante característico de las recuperaciones económicas.

[Volver](#)

Salarios

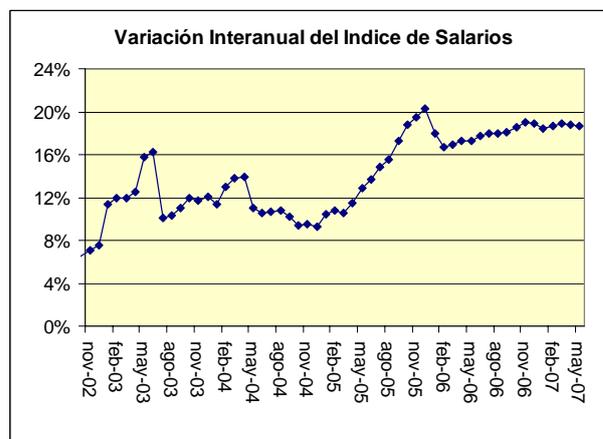
Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de mayo una suba del 1,4%.



Elaboración propia fuente INDEC

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



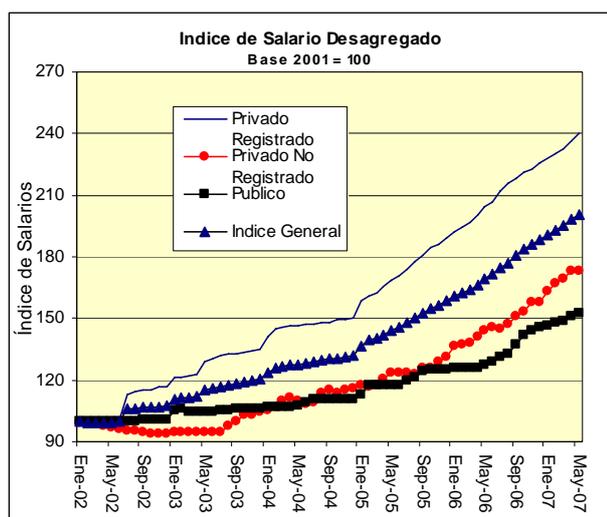
Elaboración propia fuente INDEC

El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El *sector privado registrado* vio crecer sus salarios un 1,8% durante mayo, el mayor alza desde agosto del 2006. Éste es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 140,5%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El *sector privado no registrado*, o sector informal, por su parte, vio sus salarios subir en mayo un 0,25%, el menor registro en cinco meses. Este sector ha visto crecer sus salarios un 73,9% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

Índice de Salarios del Sector Público

Finalmente, los salarios del sector público subieron un 1,1% durante mayo. Cabe destacar que los trabajadores de este sector son quienes menos han visto crecer sus salarios desde la devaluación, apenas un 52,5%, contra un aumento del 98,7% en los precios minoristas al consumidor durante el mismo período.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

El índice de Obreros Ocupados que elabora el INDEC, muestra en el segundo trimestre del año 2007 una variación positiva respecto al período anterior de 0,7%, comportamiento que se viene repitiendo desde interrumpidamente en los últimos 19 trimestres.

El índice de horas trabajadas, mostró en el segundo trimestre de 2007, un aumento de

1,2% en relación al mismo trimestre de 2006, tendencia que se observa en forma continua desde fines de 2002.

El índice de salario por obrero, mostró en el segundo trimestre de 2007 un aumento medio de 1,6% en comparación al trimestre anterior y un 18,4% respecto al del segundo trimestre del año 2006

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajo

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de mayo fue de 139,00 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 429,52 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 298,86 pesos para el adulto equivalente y en 923,47 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres

[Volver](#)

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base Monetaria

La base monetaria subió en junio unos 5.157 millones de pesos, la mayor suba desde diciembre. Con este resultado, en lo que va del 2007, la base ha subido unos 3.606 millones (los resultados de junio pasaron la base del

terreno negativo al positivo). Como ocurrió durante el año pasado, el sector externo ha sido el principal impulsor de la base en lo que va del año (aportando unos 28.126 millones), mientras que el sector financiero y la venta de títulos por parte del Banco Central han

extinguido base por casi 19.000 millones de pesos.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Junio 2007	Acumulado 2007
Fuentes	5.157	3.606
Sector Externo	6.190	28.126
Sector Financiero	1.305	6.008
Sector Gobierno	-514	-1.840
Títulos BCRA	-1.970	-17.071
Cuasimonedas	0	0
Otros	146	399
Usos	5.157	3.606
Circulación Monetaria	3.103	3.775
Reservas de los Bancos	2.054	-169

Elaboración propia fuente BCRA

Desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones (de paso, las reservas superaban a principios de junio los 43.000 millones de dólares, con lo que el gobierno ha recuperado con creces ya el nivel de reservas que tenía antes de cancelar su deuda con el FMI). Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Por lo tanto, durante los últimos años, la autoridad monetaria ha seguido un estrecho camino que hasta ahora ha atravesado con éxito.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,3% durante junio, llegando a un promedio para el mes de 135.726 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron durante el mes un 1,5% en tanto que los depósitos en dólares tuvieron una caída del 0,3%. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

	Junio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	1,5%	24,8%
Cuenta Corriente	2,3%	28,7%
Caja de ahorro	2,7%	24,7%
Plazo fijo sin CER	0,9%	36,9%
Plazo fijo con CER	-4,5%	-49,1%
Otros	0,5%	10,6%
CEDROS	0,6%	-11,6%
Depósitos en dólares	-0,3%	30,1%
Total Depósitos	1,3%	25,5%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante junio, se destacó el crecimiento en la moneda local de las cajas de ahorro (2,7%) y las cuentas corrientes (2,3%). El resto de los depósitos creció a una tasa menor al punto porcentual, salvo los plazos fijos con CER, que cayeron un 4,5%.

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Saldo Promedio	Junio	
		%	% del PBI
Circ. Público	57.710	29,8%	8,7%
Dep. Cta. Corriente	31.612	16,3%	4,7%
Medios de Pago (M1)	89.322	46,2%	13,4%
Cajas de Ahorro	27.721	14,3%	4,2%
Plazo Fijo sin CER	50.034	25,9%	7,5%
Plazo Fijo con CER	3.078	1,6%	0,5%
Otros	6.646	3,4%	1,0%
CEDROS	26	0,0%	0,0%
Dinero (M3)	176.827	91,4%	26,6%
Depósitos en dólares	16.610	8,6%	2,5%
Dinero (M3) + USD	193.437	100,0%	29,0%

Elaboración propia fuente BCRA

En junio, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$119.119 millones de pesos, lo cual representa el 87,8% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,6% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 49,8% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en junio del 12,2%.

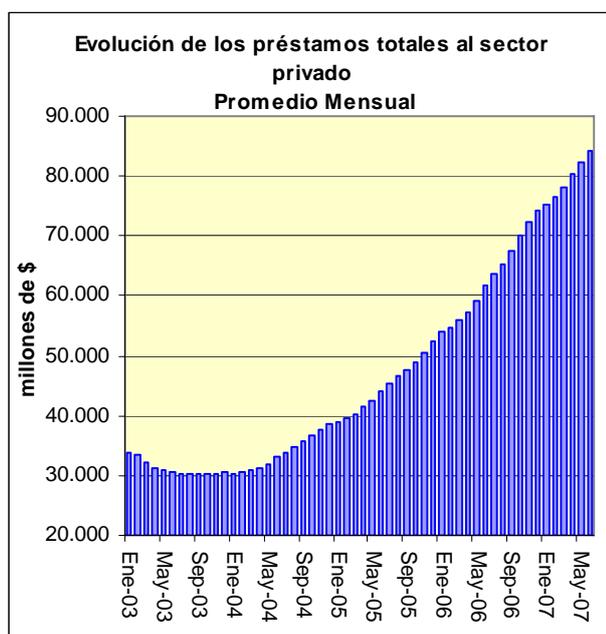
[Volver](#)

Préstamos

En el mes de junio, los préstamos totales llegaron a un promedio de 84.365 millones de pesos, lo que representa una suba del 2,6% respecto al mes anterior.

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 2,8% durante junio, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 1,3%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana

crecieron un 37,7% durante los últimos doce meses.



Elaboración propia fuente BCRA

	Junio	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	71.322	84,5%
Adelantos	12.655	17,7%
Documentos	14.804	20,8%
Hipotecarios	11.336	15,9%
Prendarios	4.442	6,2%
Personales	16.066	22,5%
Tarjetas	8.637	12,1%
Otros	3.382	4,7%
Préstamos en dólares	13.043	15,5%
Adelantos	445	3,4%
Documentos	10.271	78,7%
Hipotecarios	318	2,4%
Prendarios	121	0,9%
Tarjetas	170	1,3%
Otros	1.718	13,2%
Total Préstamos	84.365	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante junio, salvo otros préstamos, que bajo un 1,1%, todos los demás rubros en pesos mostraron subas, destacándose el alza de las tarjetas (4,7%), los préstamos personales (4,6%), los préstamos prendarios (3,4%), los adelantos (3,1%) y los préstamos hipotecarios (2,6%). Habrá que ver en los próximos meses si este último tipo de instrumento consigue al fin despegar (la variación interanual de los préstamos hipotecarios ha sido un relativamente modesto 26,3%, inferior al de los otros tipos de préstamos).

En cuanto a los préstamos en dólares, estos representan desde hace más de un año entre el 15% y el 16% de los depósitos totales. En

general, los préstamos en dólares todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

Los préstamos en pesos representaron en junio un 84,5% del total de préstamos otorgados. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales tres años atrás) aunque lentamente. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos y los préstamos hipotecarios. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos descontados, que representan el 78,7% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

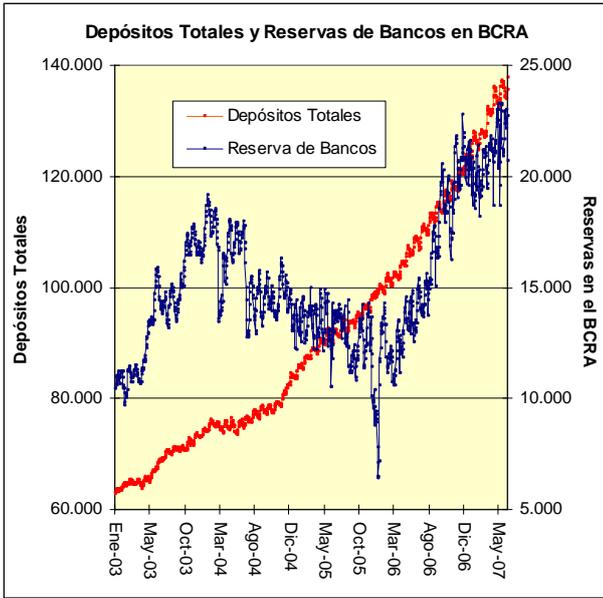
	Junio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	2,8%	36,6%
Adelantos	3,1%	33,6%
Documentos	0,6%	29,1%
Hipotecarios	2,6%	26,3%
Prendarios	3,4%	51,2%
Personales	4,6%	71,2%
Tarjetas	4,7%	33,7%
Otros	-1,1%	-3,2%
Préstamos en dólares	1,3%	37,7%
Adelantos	-0,2%	-26,4%
Documentos	1,2%	45,4%
Hipotecarios	2,1%	16,8%
Prendarios	2,9%	35,4%
Tarjetas	4,9%	35,6%
Otros	1,6%	30,3%
Total Préstamos	2,6%	36,8%

Elaboración propia fuente BCRA

Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace más de tres años. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

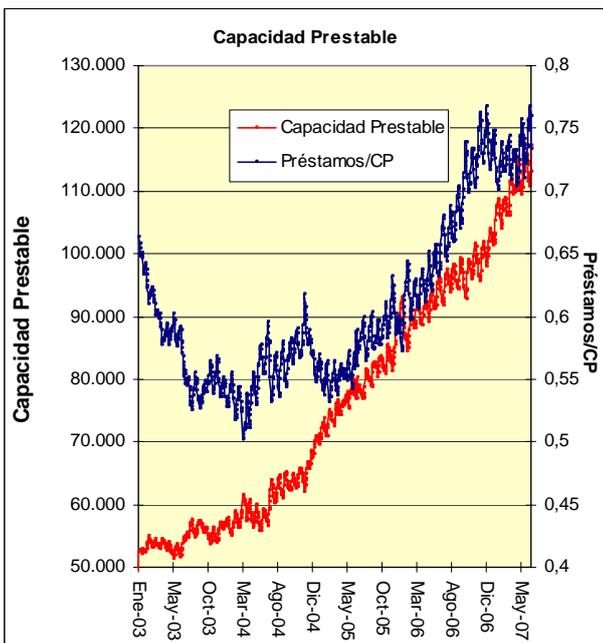
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de junio en la cercanía de los 117.000 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se debió a que los depósitos privados han subido en tanto que las reservas se han mantenido estables en los

últimos meses (si bien estas habían crecido de manera significativa durante el 2006).



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a finales de junio en una cifra cercana al 74%, ligeramente por debajo de los niveles alcanzados a finales del año pasado (cuando había superado el 75%). Esta cifra indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 26% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

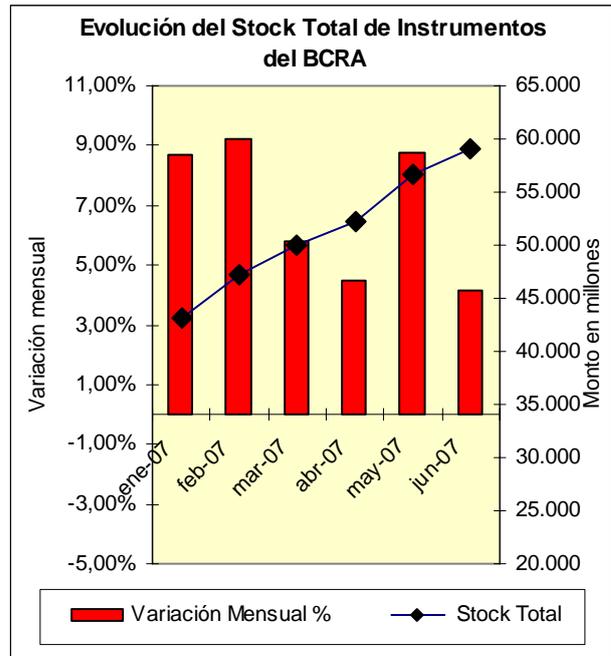
Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

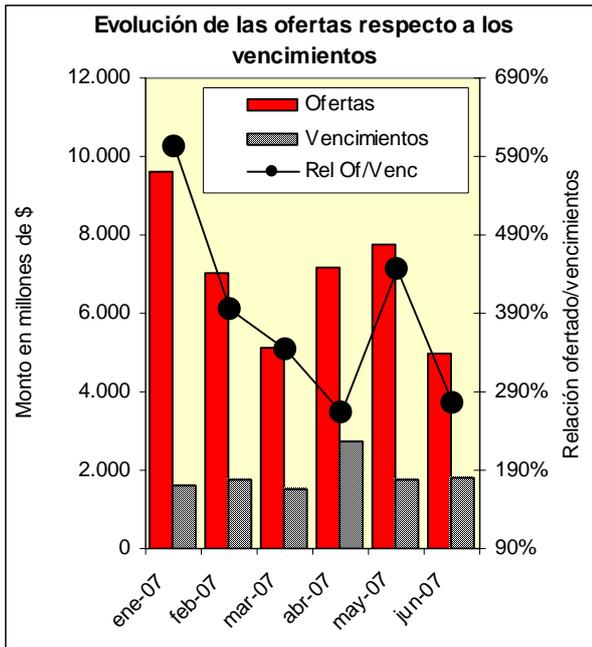
Junio de 2007

Tal como viene sucediendo, y como se anticipara en el anterior informe, el BCRA renovó y amplió sin inconvenientes los vencimientos que operaban en cada una de las licitaciones de junio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

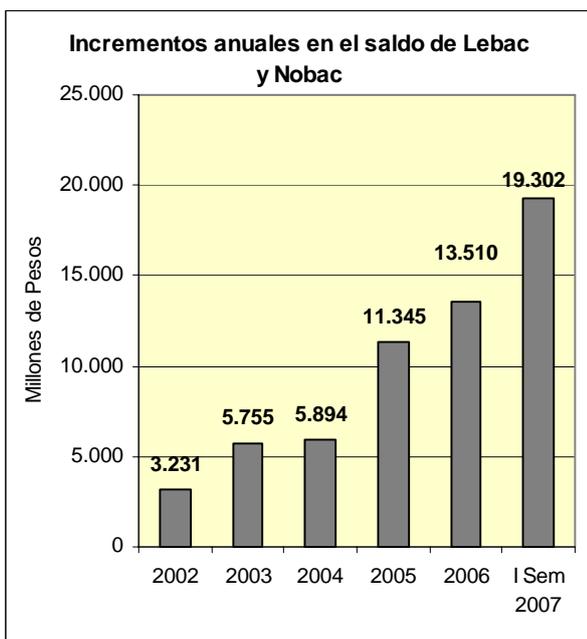
Si bien las ofertas se ubicaron en el menor nivel del año, debido mayormente a factores estacionales, los casi \$5.000 millones que se ofrecieron por los instrumentos de la entidad permitió con creces renovar los \$1.800 que vencían. La relación monto ofertado sobre vencimientos se ubicó en 2,76.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

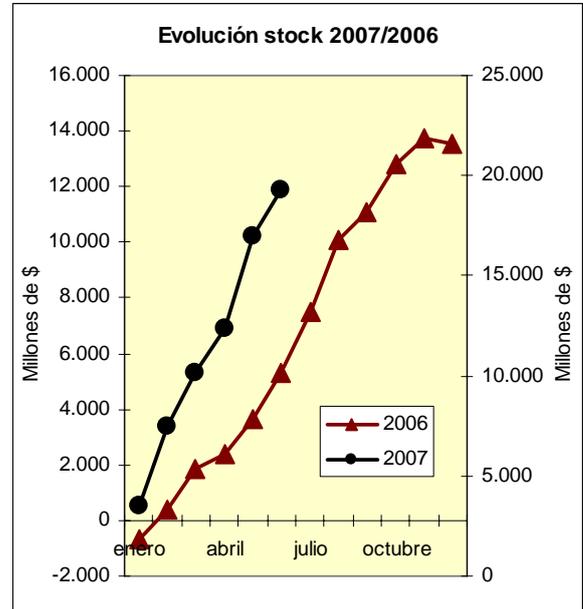
Al cierre de junio el saldo de letras y notas se ubicó en \$59.036 millones, lo que significó un aumento de \$2337 millones respecto al mes previo y equivale a un alza porcentual de 4,1%.

La política de absorción de pesos más agresiva que viene implementando el BCRA utilizando estos instrumentos, permite observar una ampliación, en lo que va del año, de casi \$20.000 millones, siendo al cierre de mes un 43% mayor al total colocado durante el año previo.



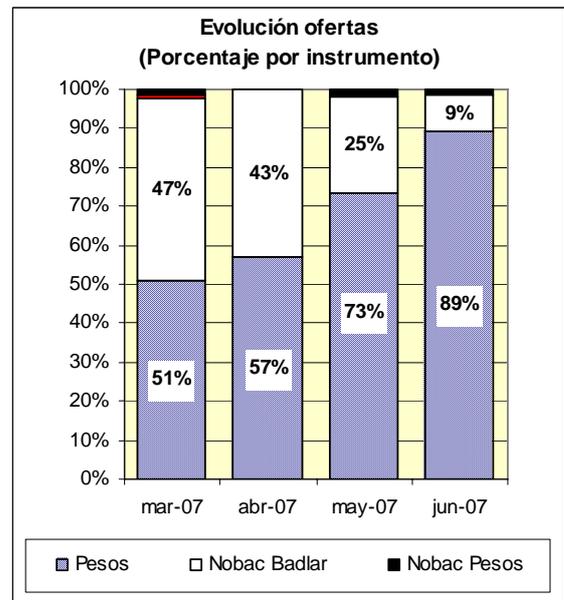
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como se comentara en el anterior informe, el alto nivel de liquidez que presenta el sistema financiero ha sido una de las principales causas por la cual los inversores no habrían tenido inconvenientes en volcar parte de sus fondos hacia los instrumentos del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la preferencia evidenciada en las licitaciones, ésta continuó centrándose aún más en Lebac en pesos.



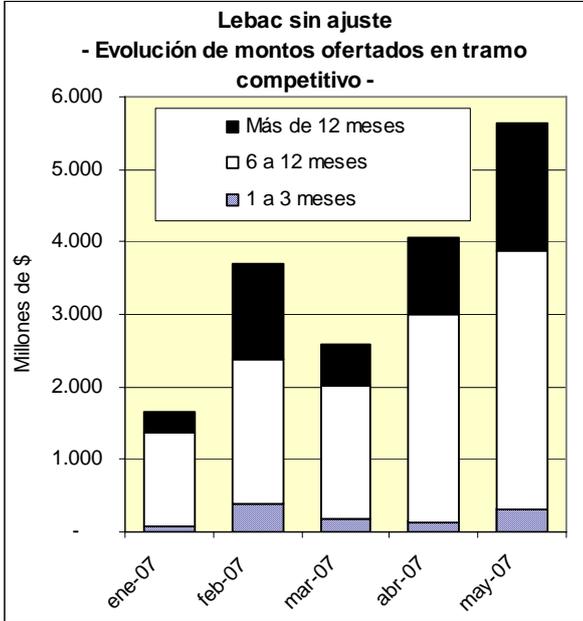
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Casi el 90% de las ofertas estuvo dirigido hacia letras, acaparando el mayor porcentaje desde octubre del año 2005. Se destaca que una probable causa de este creciente interés

por Lebac, en detrimento de Nobac ajustables por Badlar, sea la relativa estabilidad que viene presentando la tasa mencionada – en torno al 8% -, luego de la fuerte caída que evidenciara a fin del año 2006 (desde el cierre del año hasta mediados de febrero cayó aproximadamente 250 pbs.).

El 84% de las ofertas convalidadas estuvo acaparado por el plazo medio – el mayor nivel desde septiembre de 2006 -, atrayendo en la mayoría de las licitaciones un porcentaje superior al 50% del total ofrecido por Lebac.

Con respecto a las tasas convalidadas por el BCRA, éstas continúan con su ligera tendencia bajista. A continuación se presenta un cuadro con las últimas licitaciones de junio y mayo.

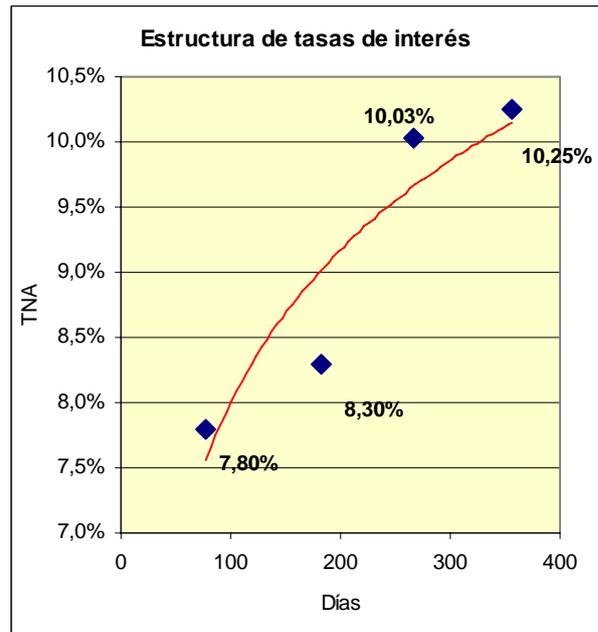


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la preferencia de los inversores respecto a plazo, la tendencia a posicionarse en el mediano – específicamente a 12 meses – se acentuó respecto al mes previo.

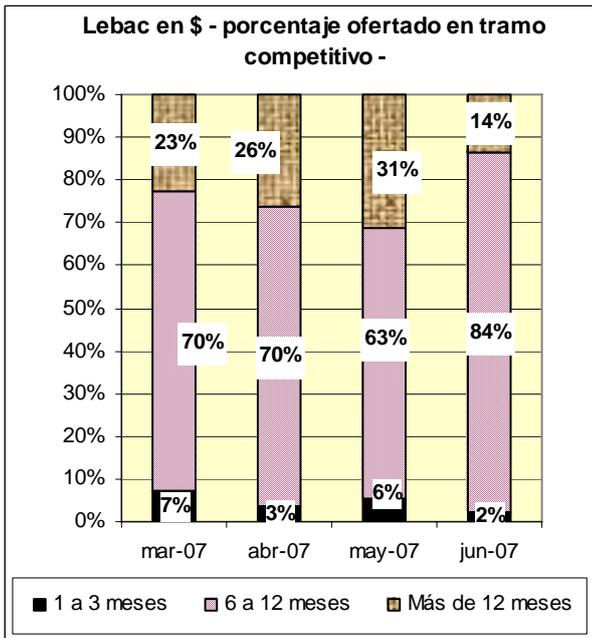
Tasas de Lebac en pesos			
Junio/07		Mayo/07	
Días	Tasa	Días	Tasa
77	7,80%	77	7,80%
182	8,30%	168	8,40%
266	10,03%	259	10,07%
357	10,25%	371	10,33%
---	---	532	10,65%
---	---	728	10,97%

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

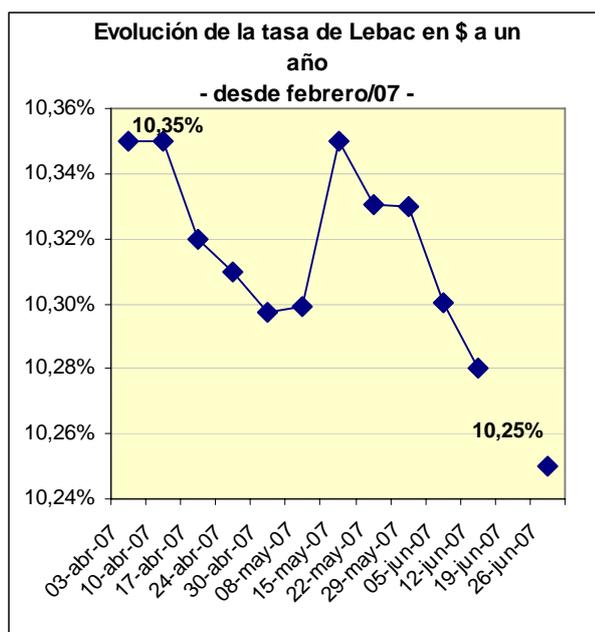


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

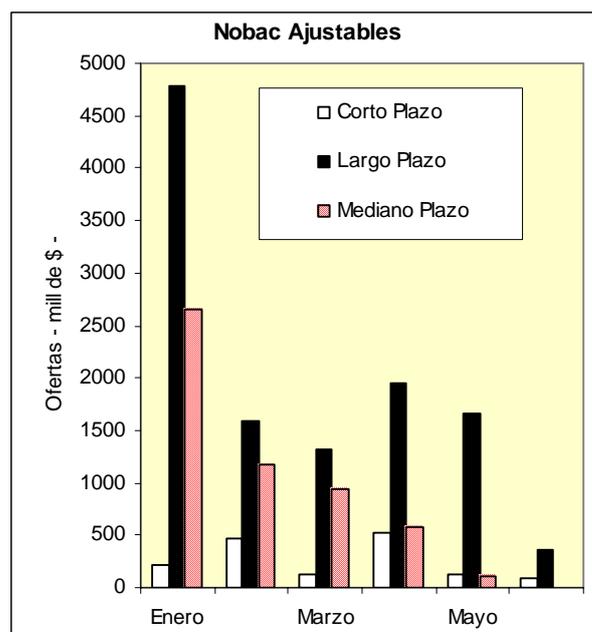
El spread entre la tasa máxima y mínima ofertada por letras a 12 meses se ubicó en 25 pbs. Cabe destacar que el BCRA convalidó la tasa más alta ofrecida, con lo cual podría inferirse que, de continuar el actual contexto, existiría todavía margen para eventuales futuras bajas.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

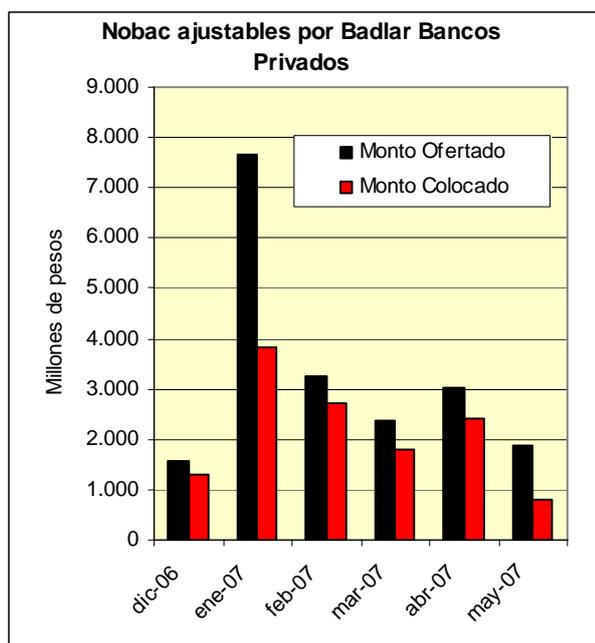


Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, las ofertas se ubicaron en el menor nivel desde octubre de 2005.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La preferencia estuvo casi en su totalidad concentrada en aquellas de plazo mayores (3 y 4 años).

En cuanto a los spread convalidados, estos mantuvieron durante todo el mes una tendencia lateral.

Finalmente se destaca que el BCRA pudo colocar letras en pesos a tasa fija únicamente en la primera licitación del mes. Las ofertas totalizaron un monto de \$60 millones, contundentemente inferior a los \$156 millones correspondientes al mes de mayo.

Julio – Perspectivas Al día 12

Las dos primeras licitaciones del mes de julio, mostraron un escenario completamente dispar.

Mientras que el 3/7 el BCRA continuó ampliando el stock – no había vencimientos y se colocaron poco más de \$400 millones -, en la operación efectuada una semana después la autoridad monetaria no pudo renovar el stock que vencía, situación que no se observaba desde diciembre último.

Probablemente la disminución en los montos ofertados en las licitaciones, que se observa desde mediados de junio, se deba a factores estacionales, en un contexto de mayor demanda de dinero por parte del público.

No obstante lo comentado anteriormente, se señala que el BCRA pudo hasta el momento renovar e incluso ampliar el stock de vencimientos que operaba a nivel mensual.

En cuanto a las perspectivas para las próximas licitaciones, se esperaría que el BCRA pueda renovar los vencimientos.

Se señala que en lo que resta del mes, sólo operarán vencimientos el día 25/7 por \$681 millones de Lebac en pesos y el tercer cupón correspondiente a una nota ajustable por CER cuyo monto emitido es de \$438 millones.

Por su parte, en agosto, los vencimientos rondan aproximadamente los \$2.200 millones.

En cuanto a la preferencia de los inversores, de mantenerse el contexto actual, es esperable que continúe similar tendencia a la observada hasta el momento, evidenciándose un mayor interés por Lebac en pesos, en comparación con Nobac ajustables.

[Volver](#)

Mercado Cambiario

En el mes de junio la cotización promedio de la divisa norteamericana respecto a la media del euro se mantuvo en aproximadamente similar nivel que durante el mes previo, situándose en u\$s1,34.

En cuanto a la cotización del dólar en el mercado local, el tipo de cambio de referencia cerró junio levemente por arriba del cierre de mayo, en un valor de \$3,0908 por unidad. Cabe destacar que, si bien la variación respecto al mes previo fue positiva, se registró una volatilidad diaria inferior en comparación a mayo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

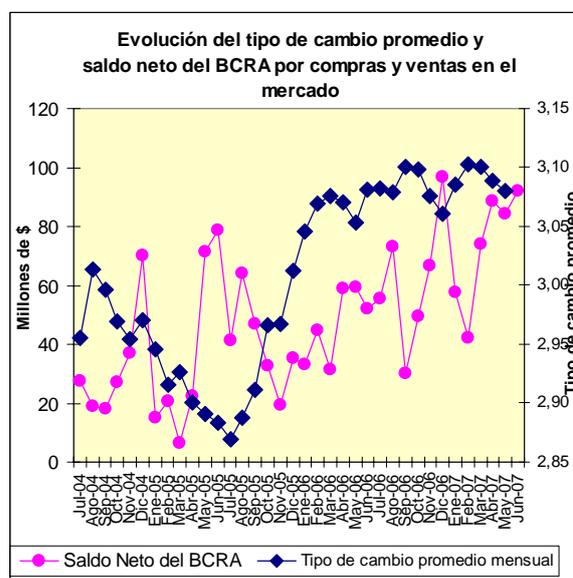
Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, se volcaron al mercado un promedio diario de

u\$s91 millones en junio, superior tanto a los u\$s87,8 millones del mes de mayo como a los u\$s61,5 millones del mismo mes del año 2006.

El monto total alcanzó los u\$s1.821 millones, inferior a los u\$s1.845 millones de mayo.

Por su parte el BCRA mostró un incremento en el monto de sus intervenciones diarias respecto al mes de mayo.

El saldo neto total del mes de junio alcanzó los u\$s2.012 millones, lo que representa un promedio diario de u\$s 92 millones, superior en un 9,5% al registro del mes anterior.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Perspectivas –Principio de Julio Al día 6

En las primeras jornadas del mes de julio el tipo de cambio de referencia del mercado local tuvo una variación positiva de 0,45% hasta llegar a \$3,1048 el día 6 del mes de julio.

Se señala que en lo que va de julio el BCRA emitió dos comunicaciones que plantearían modificaciones de fondo en el mercado de cambios local.

Al respecto, el día 4 se difundió la Com"A" 4685, mediante la cual se permite que las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones tengan un mayor acceso al mercado, ampliando los límites para compra y venta de moneda extranjera.

En este sentido, se dispuso que las AFJP puedan alcanzar una oferta o demanda neta de dólares por el equivalente a u\$s20 millones a lo largo de cada mes calendario, monto contundentemente mayor al que previamente se les permitía.

La medida, como se puede observar, tendría el objetivo de aumentar la demanda genuina de divisas estadounidenses, con lo que el esfuerzo que realiza el BCRA para mantener la cotización en los valores actuales y evitar su apreciación tendría que ser menor en lo sucesivo.

Cabe destacar que una disminución en las compras diarias de la autoridad monetaria se traducirá en una reducción en la emisión de pesos y, consecuentemente en una menor necesidad de esterilización.

Si bien la medida anterior tendería a aumentar la demanda, el BCRA emitió la Com" A"4687, la cual afectaría la oferta.

En este sentido, la citada comunicación buscaría restringir la entrada de dólares de parte de los no residentes, imponiendo requisitos más exigentes como, por ejemplo, que no pueden ingresar al país los fondos que no hayan estado depositados en el exterior al menos por 20 días hábiles.

De este modo, dicha comunicación dispone ejercer un control mucho más fuerte sobre los ingresos de dólares del exterior que se destinen a inversiones financieras.

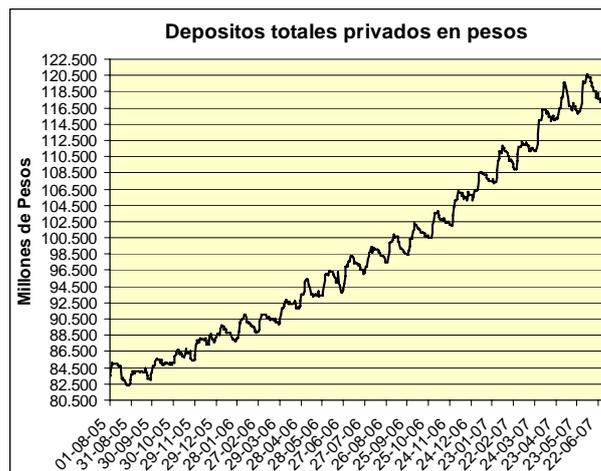
Cabe destacarse que al momento de conocerse las comunicaciones, se registró un importante posicionamiento en dólares en el mercado, evitando de este modo que el BCRA tenga que intervenir en forma contundente para que la divisa se ubique en los valores deseados.

Se esperaría que estas medidas le brinden a la autoridad monetaria un mayor grado de libertad para operar en el mercado de cambios. Al restringir la oferta y aumentar la demanda genuina de divisas, es esperable que el dólar pueda mantener un nivel estable sin la necesidad de fuertes intervenciones del BCRA en el mercado.

Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos continuó incrementándose en junio, aunque en un porcentaje menor que el reflejado durante el mes previo.

El stock total reflejado a fin de mes se ubicó en \$121.101 millones, mostrando un aumento porcentual de 1,19%, lo que significa una suba de \$1.426 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Observando las cuentas que componen el total de depósitos, se puede apreciar que el stock de plazo fijo tuvo su segunda disminución en lo que va del año (siendo la primera de ellas la correspondiente al mes de abril).

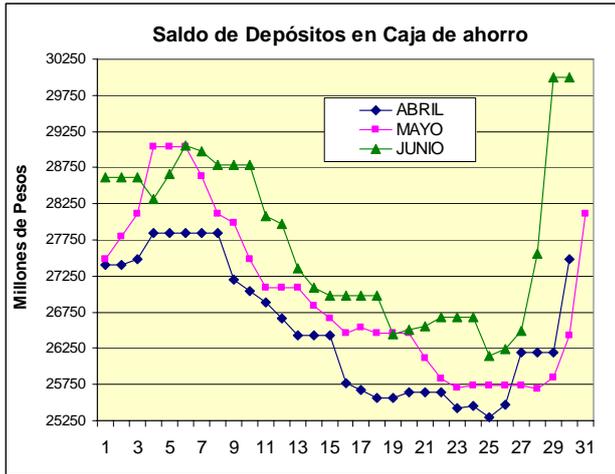
Se destaca que tanto los ajustables como aquellos sin ajuste mostraron signo negativo en su variación mensual.

Dentro de ellos, la disminución importante se observó en los depósitos no ajustables por CER – cabe destacar que es la primera disminución registrada por éstos desde el mes de octubre del año 2005 -.

A diferencia del mes previo, el saldo de los depósitos en cuenta corriente verificó una ligera variación negativa, finalizando el mes un 0,21% por debajo del registro del mes anterior.

Por su parte los depósitos en caja de ahorro tuvieron una importante alza de 6,75% respecto al mes previo, representando una suba de \$1.869 lo cual se debería a causas estacionales (pago de medio aguinaldo).

[Volver](#)



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la tasa encuesta, el promedio mensual alcanzó un nivel de 7,05%, aproximadamente 4 pbs por arriba del registro del mes anterior. En comparación con el mes de junio del año 2006 se observa un incremento de 43 pbs

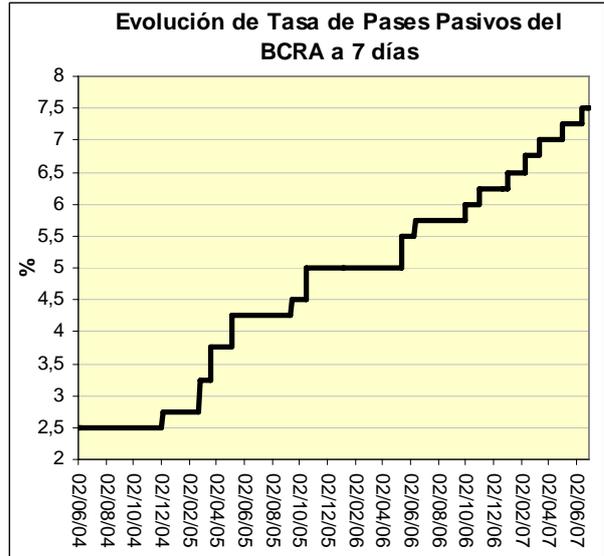


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

El impulso alcista de la tasa encuesta fue propiciado por la tasa mayorista. A su vez se destaca que ésta evidenció un mayor nivel de volatilidad respecto al mes de mayo.

Cabe destacar que la tasa de Pases Pasivos del BCRA evidenció una suba de 25 pbs, ubicándose en 7,5%.

Por su parte la tasa Badlar de Bancos Privados registró un aumento en cuanto al promedio del mes, pasando de un registro de 7,65% en mayo a 7,90% en el mes de junio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

**Perspectivas – Principio de Julio
Al día 7**

En las primeras jornadas de julio, se continuó verificando una suba en el stock de depósitos del sector privado, impulsado al igual que el mes previo por el aumento en el saldo de Caja de Ahorro.

Si se compara contra mismo período del mes anterior, el stock promedio se incrementó en \$2.245 millones.

Las tasas continuaron el sesgo alcista iniciado el mes previo, la tasa encuesta promedio se ubicó en 7,14%, 9 pbs por arriba del nivel del mes de junio.

En cuanto a la tasa de pases pasivos, ésta continuó en el mes de julio en un nivel del 7,5%.

Por su parte la tasa Badlar de Bancos privados pasó de un promedio de 7,14% registrado en los primeros días del mes de junio a 8,20% en el mes de julio, con lo que reforzó la ligera tendencia alcista que venía experimentando.

Es probable que la suba que registraron las tasas en junio y principios de julio se deba a una mayor demanda de pesos por parte del público que, como se comentó, se debería a factores estacionales.

Es esperable que, una vez que el contexto comentado anteriormente se diluya, las tasas tiendan a reducirse levemente, en función al alto nivel de liquidez que muestra el sistema financiero en general.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

Julio 2007

En el mes de julio la recaudación tributaria ascendió a 17.469,7 millones de pesos, significando esto un incremento interanual del 37,7% en comparación con julio del año 2006. Esta suba es la más pronunciada desde diciembre de 2005. El mayor aumento en los ingresos se dio en la recaudación del IVA con 5.625,6 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 48,7% respecto a julio del año anterior. En este crecimiento se ve reflejado el mayor nivel de consumo privado, ya que las personas tienen mayores ingresos; aunque también el mayor cumplimiento tributario. También se vislumbra que el aumento del IVA viene de la mano de la inflación ya que el aumento de los precios se ve reflejado en el mayor nivel de recaudación.

Los impuestos más destacados, además del IVA, fueron: Ganancias con un incremento del 29,4%, Derechos de exportación con el 31,9% de aumento y el impuesto al cheque con una variación del 25,2%.

En el acumulado enero-julio los ingresos tributarios alcanzaron 109.496,4 millones de pesos. El incremento respecto a igual período del año 2006 fue del orden del 32%.

Junio 2007

En el mes de junio los ingresos tributarios fueron de 18.036,5 millones de pesos. Esto significó un incremento del 30,4% en comparación con igual mes del año 2006. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El aumento en la recaudación de junio se dio por la concentración de los vencimientos del primer anticipo de impuesto a las Ganancias de personas físicas y sociedades con cierre de ejercicio diciembre y primer anticipo de Bienes personales. También, se deben tener en cuenta los ingresos del sistema previsional público correspondiente a los fondos que las AFJP transfirieron al ANSES, debido a los afiliados que fueron traspasados en forma obligatoria al sistema de reparto.

Además de ello se deben considerar los fondos de la moratoria previsional que pagan los nuevos jubilados, y que son recaudados por la AFIP.

Por último debemos tener presente que el crecimiento de la recaudación obedece principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos en los impuestos al Valor agregado, a las Ganancias, Contribuciones patronales y Derechos de exportación, que explican el 75,6% del aumento.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA registró ingresos por 5.056 millones de pesos mostrando de este modo un incremento interanual del 33,2%. El desempeño de este impuesto se encuentra sostenido por el aumento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.

El IVA generó el 28% de los ingresos de junio de 2007.

Por el IVA-DGI ingresaron 3.228,4 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 36,9% en relación a junio de 2006. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 24,9%, siendo lo recaudado bajo este concepto \$2.107,4 millones.

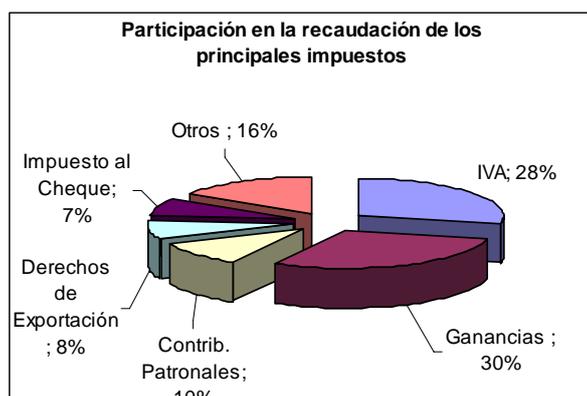
El impuesto a las Ganancias generó el 30% de los ingresos del mes de junio. Lo recaudado por este impuesto fue 5.452,7 millones de pesos, mostrando de esta manera un incremento del 21,9% en relación a junio de 2006.

El crecimiento de la recaudación del impuesto de \$979,7 millones se dio principalmente por el incremento del impuesto determinado del período fiscal 2006 que determinó mayores ingresos por anticipos tanto de sociedades como de personas físicas. Incidió también el aumento de los ingresos por retenciones debido a la mejora de la actividad económica.

Las contribuciones patronales tuvieron ingresos por 1.864,8 millones de pesos, registrando de este modo un incremento interanual del 36% en relación a junio de 2006. El incremento sigue siendo por el aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor acreditación de Regímenes de facilidades de pago, tal como se comentara en informes anteriores.

La participación de éstas en los ingresos del mes de junio fue del 10%, mostrando de este modo igual participación al mes de mayo.

Por el impuesto al cheque se recaudaron 1.323,2 millones de pesos, siendo ello un 29,6% más que en el mes de junio de 2006. El incremento en este impuesto es consecuencia del aumento de las transacciones bancarias gravadas. En cuanto a los días hábiles, en junio de 2007 fueron 20 a diferencia de igual mes del año 2006 cuando los días hábiles fueron 21.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

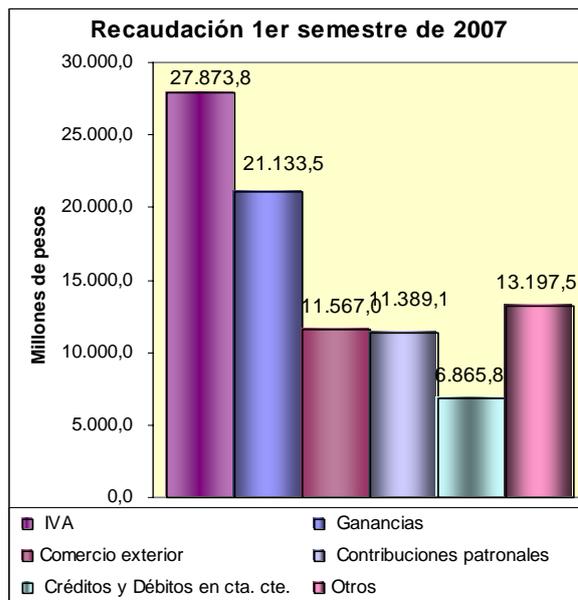
Bajo el concepto de Comercio exterior se registraron ingresos por 2.060,8 millones de pesos. De los cuales \$1.525,9 millones corresponden a los Derechos de Exportación, registrando este un incremento del 41,2% en comparación con junio del año anterior.

El incremento en lo recaudado por derechos de exportación se debe principalmente al

aumento de las exportaciones de residuos y desperdicios de las industrias alimentarias, grasas y aceites animales o vegetales, cereales y semillas y frutos oleaginosos.

Acumulado 1er semestre de 2007

Los ingresos fiscales del 1er semestre del año fueron de 92.026,7 millones de pesos, registrando de esta manera un incremento del 30,9% en relación con igual período de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Impuesto a las Ganancias: se registraron ingresos por 21.133,5 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 26% en comparación a lo recaudado en igual período del año anterior.

Impuesto al Valor Agregado: se registraron ingresos por 27.873,8 millones de pesos. El aumento interanual fue del 28,7%.

Contribuciones patronales: mostraron ingresos por 11.389,1 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 34,6% en relación a igual período del año anterior.

Derechos de Exportación: bajo este concepto se obtuvieron \$8.535,3 millones, los cuales registraron un incremento del 35,1% respecto al 1er semestre de 2006.

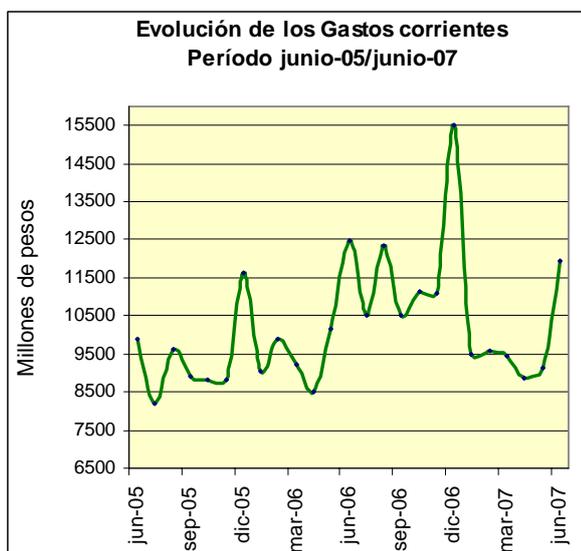
Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$6.868,8 millones, durante el 1er semestre del año. La variación interanual fue del 25,5%.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Junio 2007

Los gastos corrientes del mes de junio ascendieron a 11.945,6 millones de pesos, registrando de esta manera una disminución del 4,3% en relación con igual mes del año 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

La disminución del gasto corriente se encontró sustentado en la desaceleración del aumento que venían mostrando los distintos rubros que lo componen. La principal disminución se dio en el rubro Prestaciones a la seguridad social que mostró un descenso de 18 puntos porcentuales en relación al incremento que mostró en el mes de abril pasado. El rubro Rentas de la propiedad tuvo un descenso de 4 puntos porcentuales en relación al comportamiento que denotó en el mes de mayo.

La distribución de los principales rubros del gasto corriente muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 2.068,9 millones de pesos (\$1.531,3 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$1.206 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 5.190,8 millones de pesos. Por último las Transferencias corrientes fueron de 3.378,8 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

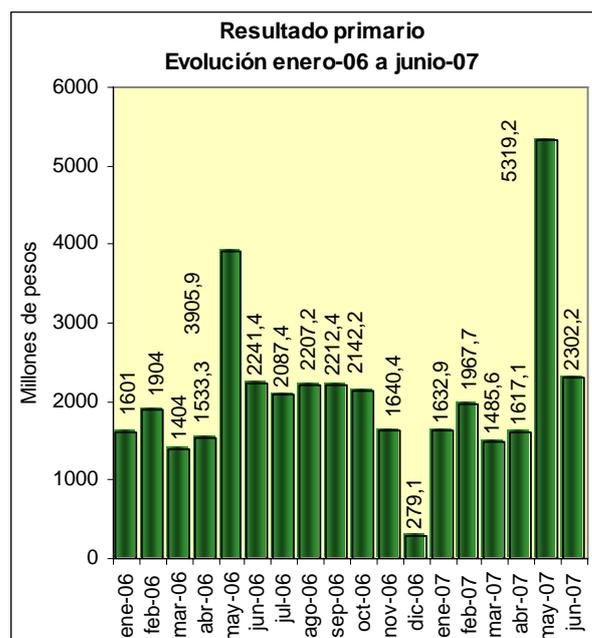
Los gastos de capital durante junio fueron 1.721,9 millones de pesos, demostrando de esta manera un incremento del 70% en relación a junio de 2006.

Los gastos totales registraron una variación del orden del 1,3% en relación a junio del año anterior.

[Volver](#)

Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones de junio de 2007 fue de 2.302,2 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 2,71% respecto al superávit alcanzado en junio de 2006. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Con este moderado aumento el superávit vuelve al ritmo que presentó los 1ros cuatro meses del año. Recordemos que en el mes de mayo se obtuvo un superávit record de 5.319,2 millones de pesos (36,2% más que en mayo de 2006).

Durante junio los ingresos corrientes registraron una variación de sólo el 0,9% en comparación con igual mes del año 2006. Influyó negativamente el descenso de los ingresos tributarios que registraron una variación

negativa del 18,2%. En tanto que los ingresos por contribuciones sociales influyeron de manera positiva con un incremento del 110,8%.

Los gastos corrientes tuvieron una disminución del 4,3% en relación a junio del año anterior.

Lo datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante mayo de 2007 las exportaciones alcanzaron un valor de 4.794 millones de dólares, lo que significó un aumento del 15% con respecto al mismo período del año anterior, y una variación porcentual acumulada del 11%.

Este crecimiento fue producto de un incremento conjunto de precios y cantidades (9% y 6% respectivamente) y se explicó principalmente por el incremento de los Cereales y Semillas, y frutos oleaginosos.

En términos desestacionalizados se observó que en el mes de mayo las exportaciones crecieron un 4,3% respecto al año anterior, situación que provoca un resultado mayor en el saldo del Balance Comercial.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

En los últimos cinco meses las exportaciones alcanzaron un valor de 20.066 millones de dólares, lo que representa un aumento del 11% con relación a igual período del año anterior.

Esta variación se debe tanto a un aumento en los precios como en las cantidades exportadas de 9% y 2% respectivamente. Todos los rubros crecieron por ambos conceptos exceptuando Combustibles y Energía.

Es importante destacar que el factor que provoca mayor incidencia en el incremento de las exportaciones es el aumento en los precios y en menor medida las cantidades vendidas.

En primer lugar encontramos a los productos primarios que arrojaron una variación positiva del 21%, causada por un incremento en los precios y cantidades vendidas de 20% y 1% respectivamente.

Luego se ubican las Manufacturas de origen industrial cuyo valor cambió un 15% (4% referido a los precios y 11% a las cantidades vendidas).

En lo que respecta a las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) y a los Combustibles y energía (CyE), ambos redujeron las cantidades vendidas (2% y 7% respectivamente), sin embargo las MOA aumentaron sus precios un 16% y los CyE los redujeron un 3%.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	4.794
Productos Primarios	1264
Manufacturas Agropecuarias	1.579
Manufacturas Industriales	1.399
Combustibles y energía	552

Elaboración propia fuente INDEC

En lo que se refiere al crecimiento de las exportaciones durante el mes de mayo, se observa que estuvo impulsado por un fuerte aumento de los productos primarios (36%), las Manufacturas de origen agropecuario (19%) y en menor medida las Manufacturas de origen industrial (5%). El incremento de los dos primeros rubros se debió a un aumento conjunto de precios (16% para ambos) y cantidades exportadas (18% y 2% respectivamente); mientras que el mayor aumento en valor de las MOI se explicó por los mayores precios (4%), dado que las cantidades se mantuvieron estables. Finalmente, los CyE disminuyeron en valor (-7%), por las menores cantidades vendidas (-4%) y menores precios (-3%).

Composición de las exportaciones totales

Como se puede ver en los gráficos siguientes la composición de las exportaciones sufrió algunos cambios con respecto al mismo mes del año anterior.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Se observa que los productos primarios tuvieron un crecimiento de un 4% en su participación, mientras que las Manufacturas de origen Agropecuario lo hicieron en un 1%. Por el contrario las Manufacturas de origen Industrial cedieron 3 puntos y el rubro Combustibles y energía, 2.

Los principales rubros que explican el incremento de las exportaciones en valor absoluto fueron, en primer lugar, los Cereales, registrándose un aumento en cantidades vendidas de maíz a Egipto, Argelia, Portugal y Marruecos y además mayores precios en las exportaciones de trigo a Brasil y Nigeria, entre otros países.

Luego siguen en importancia las exportaciones de Semillas y frutos oleaginosos, en especial por los envíos de porotos de soja a China que se incrementaron en precio y cantidad.

Las exportaciones de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, fueron impulsados por el aumento de los precios y cantidades vendidas de harinas y pellets de soja hacia Vietnam, Tailandia, Malasia y Dinamarca. También se destacaron mayores ventas externas de Material de transporte terrestres

hacia Brasil y Venezuela (vehículos para transporte de personas), a México (vehículos para transporte de mercancías), y a Venezuela (tractores de carretera para semiremolques). El rubro Grasas y aceites creció durante este mes por la evolución positiva de los precios del aceite de soja a China y a Malasia y de aceite de girasol hacia Estados Unidos y Países Bajos.

Otro rubro que continuó aumentando sus ventas externas fue Carnes y sus preparados, en especial por las cantidades exportadas de carne bovina deshuesada y refrigerada hacia Chile y Países Bajos y carne bovina congelada hacia Rusia e Israel.

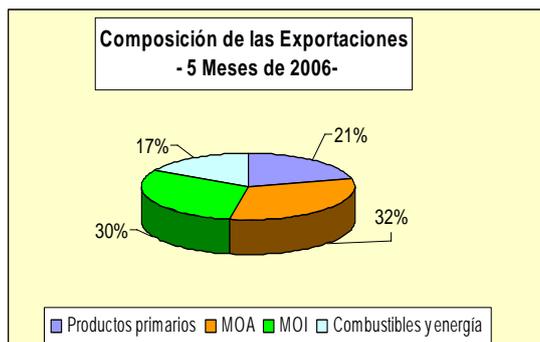
Le siguieron las mayores exportaciones de Carburantes, sobresaliendo las naftas para petroquímicas a Brasil y el fuel-oil hacia Puerto Rico y Estados Unidos.

Dentro del rubro Metales comunes y sus manufacturas se distinguieron las exportaciones de tubos sin costura de hierro o acero hacia Perú, Estados Unidos, Argelia y Omán; de productos planos de hierro, acero sin alear hacia España y México y aleaciones de aluminio hacia Estados Unidos.

Por otro lado los rubros que experimentaron bajas significativas en las exportaciones durante el mes fueron: Petróleo crudo y Mineral de cobre y sus concentrados.

Por último los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron las harinas y pellets de soja, porotos y aceite de soja, vehículos automóviles terrestres, maíz, gas de petróleo, trigo, tubos y caños de fundición, hierro y acero y resto de carburantes.

Si observamos la evolución de las exportaciones con respecto a los primeros cinco meses del 2007, nuevamente se puede ver un cambio en la composición de las mismas causado por la reducción de las ventas (3%) de los combustibles y energía –a consecuencia del comienzo de la crisis energética-, mientras que el resto de los rubros compensaron esta caída con incrementos poco significativos en su composición.



Elaboración propia fuente INDEC



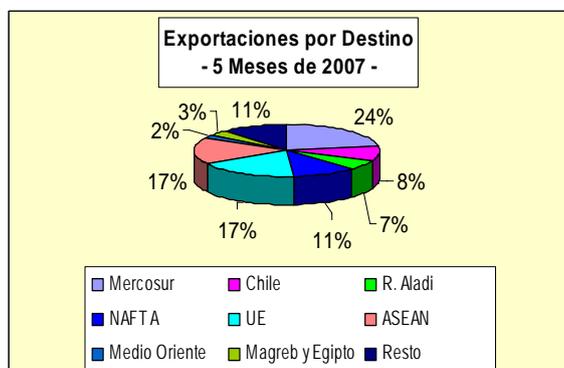
Elaboración propia fuente INDEC

Las Manufacturas de origen agropecuario y de origen industrial son los dos rubros de mayor participación en el total de las exportaciones argentinas, con el 32% y 31% respectivamente.

Destino de las exportaciones

En los últimos cinco meses los principales destinos de las exportaciones argentinas fueron MERCOSUR (24%), UE y ASEAN (17% cada uno) y NAFTA (11%).

Durante el período enero-mayo el aumento de las exportaciones hacia el MERCOSUR fue de un 26%, siendo el principal destino de este bloque Brasil, con una participación del 84% aproximadamente.



Elaboración propia fuente INDEC

Los productos más vendidos hacia este bloque fueron, dentro de las MOI, el material de transporte terrestre, en especial los automotores, que han sido los más beneficiados por la política del dólar alto. Le siguen los Productos primarios, en especial el trigo y dentro de las Manufacturas de origen Agropecuario la harina de trigo y por último en el rubro Combustibles y energía, naftas y propanos licuados.

Las exportaciones al ASEAN (segundo bloque en importancia) se vieron impulsadas por las ventas de Manufacturas de origen agropecuario, donde se destacaron las ventas de aceite de soja a China, Malasia y Corea Republicana y harinas y pellets de soja a Tailandia, Vietnam, Indonesia y Filipinas. También se incrementaron durante el período las ventas de mineral de cobre a China. Estas ventas provocaron un aumento del 18% de las exportaciones hacia este destino.

En la UE aumentaron las exportaciones un 7% por las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial y Productos primarios y Manufacturas de origen agropecuario.

Las exportaciones con destino al NAFTA disminuyeron el 10% debido principalmente a las menores ventas de Combustible y energía (petróleo crudo y gasolinas excluidas de aviación) hacia Estados Unidos.

Si bien en el acumulado de los cinco meses el MERCOSUR continúa siendo nuestro principal socio, se puede destacar que en lo referente al mes de mayo, el bloque ASEAN fue el principal destino, con un valor de exportaciones por 1.060 millones de dólares, luego le siguió el MERCOSUR con un valor de 982 millones, y por último la UE y el NAFTA con 824 y 455 millones de dólares respectivamente.

Como se puede ver el 67,7% de las exportaciones nacionales se dividen entre cuatro destinos: MERCOSUR, ASEAN, UE, y NAFTA, siendo nuestro principal socio de forma individual Brasil, y manteniéndose el superávit comercial con Chile.

Índice de precios de exportaciones

Las exportaciones argentinas en el primer trimestre de 2007 alcanzaron los 10.976

millones de dólares. Este valor resultó de una variación de 10,8% con respecto al valor registrado en el primer trimestre de 2006.

El aumento fue impulsado principalmente por el incremento de los precios de exportación (7,3%) y, en menor medida, por las mayores cantidades exportadas (3,3%).

Índices de comercio exterior: Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
1º trimestre			
2006*	302,1	116,5	259,2
2007*	334,7	125	267,8
Variación %	10,8	7,3	3,3

* Cifras provisionarias

Elaboración propia fuente INDEC

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación, aumentó 5,8% en el primer trimestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006, debido al mayor aumento de los precios de exportación durante este período.

Los precios de exportación que registraron una suba del 7,3% se vieron morigerados por una baja del 5,9% en los precios tanto del petróleo crudo (-7,2%) como de los combustibles elaborados (-4,4%).

Los Productos primarios aumentaron un 20,8% impulsado por la suba en los precios del trigo (28,6%) y maíz (40,8%). También aumentaron los precios de las Frutas frescas y de las Semillas y frutos oleaginosos, en especial de la Soja (17,1%). Por otro lado, los precios de los Pescados y mariscos sin elaborar cayeron por menores precios de los Mariscos (-29,9%).

Con respecto a las MOA, se registraron aumentos en los precios de: Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (Subproductos de soja: 9,6%), Grasas y aceites (Aceite de soja: 30,3% y Aceite de girasol: 25,8%), Carnes, Productos lácteos (Leches preparadas 3,9%) y Pieles y cueros.

Por su parte los precios de las MOI casi no registraron variación en el período debido principalmente a que el incremento en los precios de Metales comunes y sus

manufacturas, fue compensado por las bajas en Productos químicos y conexos y Materias plásticas y artificiales.

[Volver](#)

Importaciones

Durante mayo de 2007 el valor de las importaciones fue de 3.542 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 25% respecto a mayo de 2006. Este avance se explicó por la evolución de las cantidades importadas (20%) en un entorno de precios estables.

En términos desestacionalizados se observó en este mes un aumento del 3,5%, y la tendencia ciclo registró una variación porcentual del 0,9% con respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

En los primeros cinco meses del año las importaciones registraron un aumento, con respecto a igual período del año anterior, en todos sus usos económicos, principalmente por las mayores cantidades compradas.

Este aumento significó una suma de 15.840 millones de dólares registrando un incremento del 24% con respecto a los primeros cinco meses de 2006. Dicha variación fue consecuencia de un aumento conjunto de precios (2%) y cantidades (22%).

Dentro de los 5 primeros meses el rubro con mayor crecimiento absoluto fue Bienes intermedios que aumentó el 24%, destacándose las compras de porotos de soja, mineral de hierro, ácido tereftálico para la industria plástica, fosfato diamónico para la agroindustria y alúmina calcinada para la industria siderúrgica.

Le siguieron las mayores importaciones de Bienes de capital, donde sobresalieron las compras de aviones (ingresados temporalmente), celulares, vehículos para transportes de mercancías, chasis con motor y cabina, tractores de carretera para semirremolques y cosechadoras – trilladora.

Por otro lado las importaciones de Piezas y accesorios para bienes de capital, se

incrementaron por las compras de partes y accesorios de carrocerías, cajas de cambio, motores de émbolo, neumáticos, ejes con diferencial, principalmente provenientes de Brasil.

Le siguieron las importaciones de Bienes de consumo que crecieron el 24% impulsadas por el mayor ingreso de motocicletas y medicamentos, entre otros productos.

Las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros, que tuvieron como principal origen Brasil, se incrementaron el 30%. Por su parte, el valor de las compras de Combustibles y lubricantes aumentó el 5%.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron en los cinco meses fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, aviones (ingresados temporalmente), insumos y bienes de capital para la industria agrícola, productos vinculados al complejo energético, e insumos de la industria metalúrgica.

Con respecto a mayo de 2007 las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo mes del año anterior por las mayores cantidades importadas.

El mayor valor de las importaciones se explicó, en primer lugar, por el principal uso de importación, Bienes intermedios. Este incremento se debió al aumento conjunto de las cantidades importadas y los precios de los bienes de ese grupo.

Dentro de éste volvieron a sobresalir las compras de insumos para la agroindustria (porotos de soja y abonos minerales), de alúmina calcinada para la industria siderúrgica e insumos para la industria del plástico. Le siguieron en importancia las importaciones de Bienes de capital, destacándose la compra de un barco remolcador, celulares, vehículos para transporte de mercancías, chasis con motor y cabina, tractores de carretera para semirremolques, monitores, computadoras y aviones.

Las importaciones de Piezas y accesorios para Bienes de capital fueron impulsadas por la creciente demanda del sector automotriz (partes y accesorios de carrocerías, cajas de

cambio, motores de émbolo, ejes con diferencial, neumáticos y frenos y servofrenos).

Las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros aumentaron, particularmente las provenientes de Brasil.

El rubro Combustibles y lubricantes aumentó por las mayores compras de gas-oil, energía eléctrica, fuel-oil, hulla bituminosa y gas natural en estado gaseoso, incremento resultante de la crisis energética por la que atraviesa nuestro país.

Por último, las importaciones del rubro Bienes de consumo crecieron en especial por las compras de motocicletas, medicamentos y refrigeradores.

En términos de valor absoluto, los productos relacionados con el complejo automotriz, insumos y bienes de capital para la industria agrícola, productos vinculados al complejo energético, aparatos de telefonía celular y los insumos para la industria metalúrgica, fueron las importaciones más significativas durante el mes de mayo de 2007.

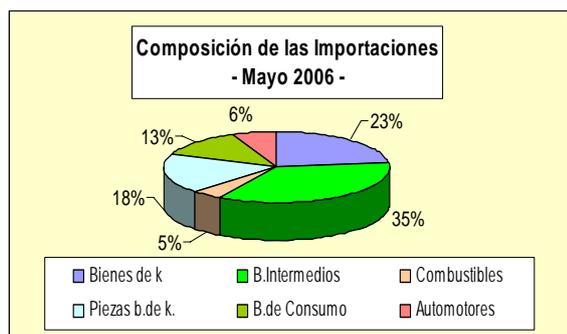
Composición de las importaciones totales

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

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	3.542
Bienes de Capital	840
Bienes Intermedios	1.216
Combustibles y lubricantes	185
Piezas bienes de Capital	629
Bienes de Consumo	403
Vehiculos	260
Resto	9

Elaboración propia fuente INDEC

Si observamos los gráficos siguientes se puede observar la evolución en la composición de las importaciones de mayo de 2006 y de 2007. Del análisis comparativo resulta que hubo un cambio en la composición de las importaciones debido a un aumento en la participación de los rubros Bienes de capital y Automotores –ambos con +1%-, y a una reducción de la participación del rubro Bienes de consumo (-2%).

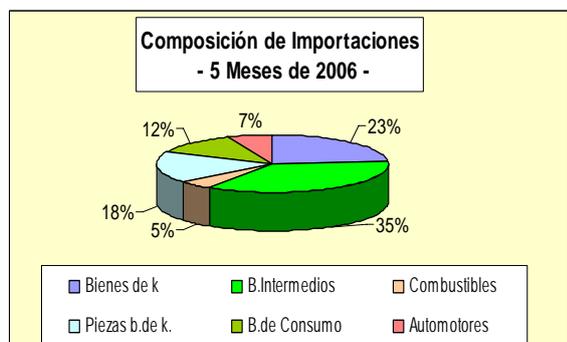


Elaboración propia fuente INDEC

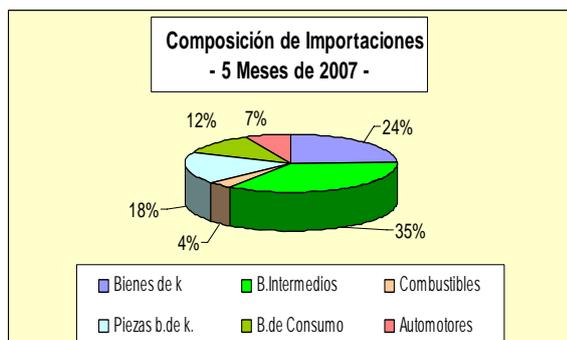


Elaboración propia fuente INDEC

Durante los primeros cinco meses de 2007, también se produjo un aumento en la participación del rubro Bienes de capital (1%), y en este caso un rubro que redujo su participación fue Combustibles (-1%).



Elaboración propia fuente INDEC

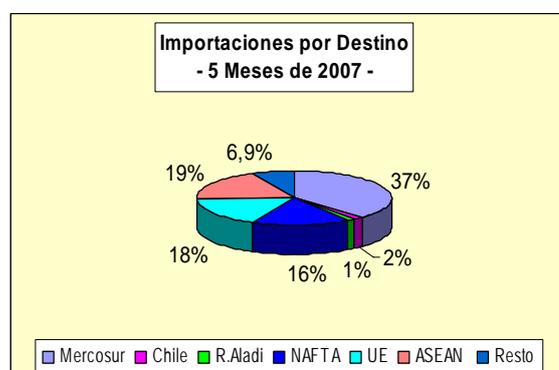


Elaboración propia fuente INDEC

Durante los últimos cinco meses los rubros que continúan teniendo mayor importancia de acuerdo a su participación en el total de las importaciones son: Bs. Intermedios (35%), Bs. De capital (24%) y Piezas de bienes de capital (18%), sumando estos tres rubros una participación del 77%.

Origen de las importaciones

Durante los primeros cinco meses del corriente año el origen de las importaciones argentinas fue el siguiente: MERCOSUR (37%), luego se encuentra el bloque ASEAN (19%), la UE (18%), NAFTA (16%), resto (7%), Chile (2%), Resto (1%).



Elaboración propia fuente INDEC

Durante este período las importaciones desde el MERCOSUR crecieron el 23%, principalmente Bienes intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital y vehículos automotores de pasajeros.

Brasil es también en el caso de las importaciones nuestro mayor socio en este bloque, con una participación del 90%, destacándose como principales rubros importados desde este destino Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital y vehículos automotores de pasajeros.

Un dato que llama la atención en lo que se refiere a las importaciones provenientes de este bloque es que una de las causas que provocaron el aumento de las importaciones de Bienes intermedios fue la compra de protos de soja desde Paraguay. Debido a que la demanda de este bien está destinada a la agroindustria, se puede estimar que son las aceiteras las que se están stockeando de este producto para así poder ingresar al mercado de los biocombustibles.

Las importaciones desde el origen del grupo ASEAN aumentaron en todos sus rubros durante los últimos cinco meses, principalmente Bienes de capital, Bienes intermedios y Bienes de consumo.

Durante mayo, las importaciones desde este origen aumentaron por las compras de Bienes de capital (barco remolcador de Japón y máquinas automáticas para el procesamiento de datos de China), Bienes intermedios (productos químicos de Corea republicana y Japón) y Piezas y accesorios para bienes de capital (tubos catódicos para televisores y videomonitores y máquinas y aparatos eléctricos y objetos destinados al uso electrónico y sus partes de China).

En los cinco meses las importaciones desde la UE aumentaron 27%, impulsadas principalmente por Bienes de capital, Bienes intermedios, y Piezas y accesorios para bienes de capital.

En mayo, las importaciones desde este bloque aumentaron particularmente por las mayores compras de Bienes intermedios (fosfato diamónico de Lituania, productos farmacéuticos de Italia y productos químicos de Bélgica), Piezas y accesorios para bienes de capital (máquinas y aparatos eléctricos y objetos destinados al uso electrónico de Suecia y Francia) y Combustibles y lubricantes (gas-oil de Letonia).

El cuarto bloque en importancia según su participación es NAFTA, desde donde estos primeros cinco meses hubo un incremento de las importaciones del 23% debido al aumento de los Bienes de capital y los Bienes intermedios.

Las importaciones provenientes de este bloque aumentaron el 18% con respecto a igual mes del año anterior, en especial las de Bienes de capital (aviones- ingresados temporalmente- y computadoras de Estados Unidos y celulares de México).

Índice de precios de importaciones

Las importaciones argentinas en el primer trimestre de 2007 aumentaron 24,2% con respecto al primer trimestre de 2006, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en menor medida, por los

mayores precios pagados por las mismas (1,4%).

El aumento de este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior de todos los usos que componen las importaciones a excepción de los Combustibles y lubricantes.

Índices de comercio exterior: Valor, Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
1º trimestre				
2006*	175,7	99,5	176,5	117,1
2007*	218,3	100,9	216,2	123,9
Variación	24,2	1,4	22,5	5,8

* Cifras provisionarias

Fuente: INDEC

Respecto a la evolución de las cantidades físicas importadas, la mayoría de los usos presentó significativas variaciones interanuales positivas, destacándose los aumentos de los volúmenes importados de Bienes de capital (32,8%) y de sus Piezas y accesorios (21,4%), y los Bienes de consumo (23,2%).

El aumento de los precios de las importaciones estuvo impulsado por los aumentos registrados en los precios de los principales usos económicos, con excepción de los Bienes de capital que presentaron una leve baja con respecto a igual período del año anterior (-0,7%).

En el caso de los Bienes intermedios aumentaron los precios de los Productos químicos (3,6%), Plástico y caucho (5,4%), textiles (6,0%), Productos minerales (2,0%), Hierro y acero (34,5%) y metales comunes y sus manufacturas (11,2%).

La caída de los precios de los Combustibles y lubricantes obedeció a menores precios para los Combustibles básicos (-19,9%) y de los elaborados (-1,6%).

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación, aumentó 5,8% en el primer trimestre de 2007 con respecto al primer trimestre del año anterior, debido al mayor aumento de los precios de exportación durante este período.

[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial arrojó un superávit de 1.253 millones de dólares durante este mes, contra 1.356 millones del mismo período del año anterior; acumulándose un saldo positivo de 4.226 millones de dólares en los primeros cinco meses del año.

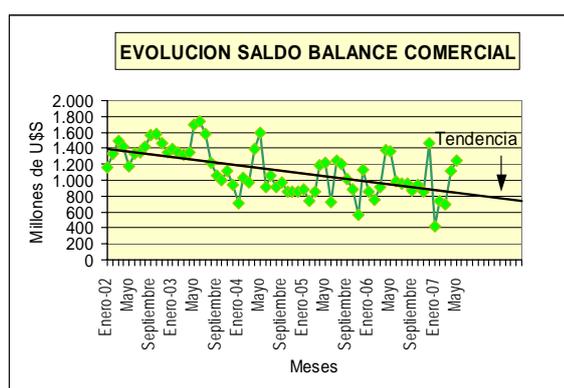
El incremento de las exportaciones en el mes de mayo se debió al aumento conjunto de los precios (9%) y las cantidades (6%). En el caso de las importaciones, el crecimiento se explicó por la evolución de las cantidades importadas (20%) en un entorno de precios estables.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2006	46.569	34.159	12.409
ene-07	3.368	2.950	418
Febrero	3.531	2.791	740
Marzo	4.112	3.418	694
Abril	4.261	3.139	1.122
Mayo	4.794	3.542	1.253
Total 5 meses	20.066	15.840	4.226

Elaboración propia fuente INDEC

Los principales socios con los que se registraron saldos comerciales positivos durante este mes fueron: el bloque ASEAN (437 Mill. de u\$s), Chile (309 Mill. de u\$s), resto de ALADI (262 Mill. de u\$s), y, por último, UE (237 Mill. de u\$s).

Tanto con el MERCOSUR como con el NAFTA se registraron saldos negativos por 404 Mill. de u\$s y 72 Mill. de u\$s respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

Durante el mes de mayo tanto las importaciones como las exportaciones relacionadas con el MERCOSUR crecieron en todos los rubros. No obstante, se acumuló un déficit de 1.406 millones de dólares en los primeros 5 meses del año.

Argentina ya lleva 48 meses consecutivos de resultados negativos en la balanza comercial con su principal socio del MERCOSUR; siendo la principal causa el déficit con Brasil que acumuló entre enero–mayo un valor de 1.559 millones de dólares, correspondiendo a una variación con respecto al mismo período del año anterior de 32% en las exportaciones y 18% en las importaciones.

Entre los principales productos argentinos exportados al mercado brasileño se destacan el trigo, los automóviles y sus piezas; mientras que nuestras principales compras a dicho país son también automotores, además de teléfonos móviles, “fuel” y mineral de hierro.

El intercambio con el segundo bloque en importancia, ASEAN, durante el mes de mayo registró por primera vez el mayor superávit comercial desplazando a Chile.

Mientras que las exportaciones hacia este bloque aumentaron principalmente por las ventas de Manufacturas de origen agropecuario, y las ventas de Productos primarios; las importaciones desde este origen aumentaron principalmente por las compras de Bienes de capital, Bienes intermedios, y accesorios para bienes de capital.

En mayo, el saldo comercial positivo con la UE se debió a que las exportaciones hacia este bloque se incrementaron el 11% por las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial, y las importaciones aumentaron el 26% particularmente por las mayores compras de Bienes intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital y Combustibles y lubricantes.

Por su parte, el saldo comercial negativo con el bloque NAFTA se debió al aumento de las importaciones desde este origen del 18% (en especial las de Bienes de capital), y un disminución de las exportaciones hacia este bloque debido a las menores ventas de Combustibles y energía.

En los cinco meses el saldo negativo con este bloque es de 294 millones de dólares.

Por último tenemos a Chile, socio con el que continúa el superávit comercial, pero este mes las exportaciones hacia dicho destino se redujeron el 3%, como así también lo hicieron

las importaciones provenientes de este país. Debe destacarse que se producirá un deterioro comercial en este comercio a raíz de las suspensiones en las ventas de gas a nuestro vecino trasandino.

En los cinco meses el intercambio comercial con Chile registró el mayor saldo comercial, alcanzando los 1.439 millones de dólares.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

Durante junio el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a fin del mes un valor de u\$s43.157 millones.

Si bien en el mes de enero de 2006 se efectuó el pago total de la deuda contraída con el FMI (u\$s8.111 millones), entre febrero y diciembre de ese año, el Banco Central acumuló reservas por un monto de 12.070 millones; recuperando su valor en el lapso de nueve meses contando desde la fecha del pago.

La variación neta registrada en el nivel de reservas entre junio de 2006 y junio de 2007 fue de 17.476 millones de dólares; mientras que la variación neta mensual fue de u\$s2.463 millones llevando el nivel de las mismas a comienzo de julio del corriente a u\$s43.313 millones.

Las operaciones registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el primer trimestre de 2007 arrojaron un superávit cuyo monto de 3.368 millones, fue record y significó un aumento del 50% del registrado en el mismo período de trimestre de 2006.

Ello se debió al incremento en los ingresos netos de mercaderías y servicios y a la reversión de los flujos en conceptos de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero.

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

Este resultado permitió al BCRA acumular reservas internacionales por un total de 4.813 millones en el primer trimestre de 2007.

Reservas del BCRA (millones de U\$S)	
03/01/2005	19.648
01/02/2005	20.221
01/03/2005	20.795
01/04/2005	20.388
02/05/2005	20.971
01/06/2005	22.257
01/07/2005	23.127
01/08/2005	25.151
01/09/2005	25.370
03/10/2005	25.821
01/11/2005	26.511
01/12/2005	26.584
02/01/2006	28.078
01/02/2006	19.968
01/03/2006	20.570
03/04/2006	21.562
02/05/2006	22.515
01/06/2006	24.110
03/07/2006	25.681
01/08/2006	26.248
01/09/2006	27.410
01/10/2006	28.084
01/11/2006	29.097
01/12/2006	30.391
01/01/2007	32.124
01/02/2007	33.781
01/03/2007	34.998
03/04/2007	36.894
03/05/2007	38.760
01/06/2007	40.694
01/07/2007	43.157

Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

Con respecto a los resultados trimestral de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó un ingreso neto de US\$1.803 millones. Este superávit se debió a los mayores ingresos netos Sector Público y del Sector Privado no Financiero (SPNF).

Los ingresos del Sector Público reflejaron las nuevas colocaciones de títulos públicos realizadas por el Gobierno Nacional de Bonar VII y Boden 2015.

Entre los ingresos del SPNF se destacaron la oferta de neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$340 millones y los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes por unos US\$480 millones, con un crecimiento interanual de 70%.

Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pasés y la colocación de títulos. En noviembre la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria se ubicaba en un 56,81%, pero durante diciembre esta relación cayó a 51,34% -lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando-. Sin embargo, durante enero retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa a 57,9% y en febrero alcanzó 60,5%, mientras que en marzo alcanzó un 63% y en abril llegó a 65,63%. En el mes de mayo éste fue del 67,81% y en junio de 69,88%.

Durante julio el monto en circulación de los títulos emitidos por el BCRA ascendió a VN \$58.713 millones, continuando con la tendencia ascendente, siendo éste un 30,58% mas elevado que el vigente en enero de 2007.

Nótese que aún cuando la emisión de Lebac y Nobac ha venido aumentando, continúa habiendo presión inflacionaria, lo que implica un exceso de oferta de dinero (la oferta monetaria es mayor a la demanda de dinero). Una de las causas puede deberse a una reducción de la demanda real de dinero para transacciones, si el PBI no está creciendo como se espera; por otra parte la demanda de bienes se estaría satisfaciendo vía importaciones.

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones, así como la sensación de los agentes económicos de que algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros. Esto se debe a la constante distorsión de los precios relativos –a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc-, situación que en algún momento habrá que resolver, ya sea paulatinamente o bien en forma de shock.

Asimismo, en éste contexto inflacionario se ha venido observando disminuciones en la tasa de interés nominal, lo que genera una mayor demanda de crédito para realizar transacciones y con ello la suba aún más de

los precios de los bienes. Si le agregamos a ésta situación los acuerdos salariales superiores al 20%, observamos que se fueron produciendo cambios en la población de expectativas racionales hacia adaptativas; en la cuales comienza a primar la antigua experiencia de quienes sufrieron los anteriores procesos inflacionarios de Argentina.

En el mercado de cambios, enero finalizó con una cotización de referencia de 3,1063 \$, mientras que en febrero llegó a 3,101 \$. Por su parte, en marzo la cotización se ubicó en torno a los 3,10 \$ y en abril el TCN se mantuvo en torno a los 3,08 \$. Este mismo comportamiento se presentó a lo largo del mes de junio.

[Volver](#)

Tipo de cambio Real

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

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ene	157,729	225,135	226,822	231,706	234,216	230,359
Feb	189,126	215,134	228,085	230,939	238,964	233,747
Mar	224,696	211,729	223,473	226,381	237,959	234,018
Abr	246,630	209,070	216,298	227,798	238,144	236,203
May	266,265	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946
Jun	278,807	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086
Jul	261,300	209,237	221,300	224,377	236,117	
Ago	251,996	214,687	226,471	228,112	237,021	
Sep	245,906	220,591	227,813	230,759	235,952	
Oct	237,917	216,983	228,453	234,244	234,223	
Nov	235,646	219,890	232,682	232,331	232,392	
Dic	236,559	228,724	237,649	232,111	231,741	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 0,48% en junio con respecto al mes anterior, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

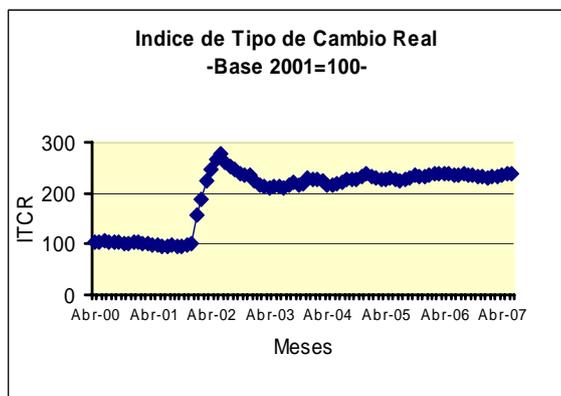
Por otro lado, el tipo de cambio real multilateral se encuentra un 2% por encima del valor de igual mes del año pasado.

La depreciación real resultante se debe en mayor medida al comportamiento observado frente al real, dada la ponderación que tiene la moneda brasilera en la conformación del índice.

Además se observa una apreciación real con respecto de la mayor parte de la canasta de monedas consideradas, que sin embargo no es suficiente para modificar el signo impreso por la evolución del tipo de cambio de Brasil.

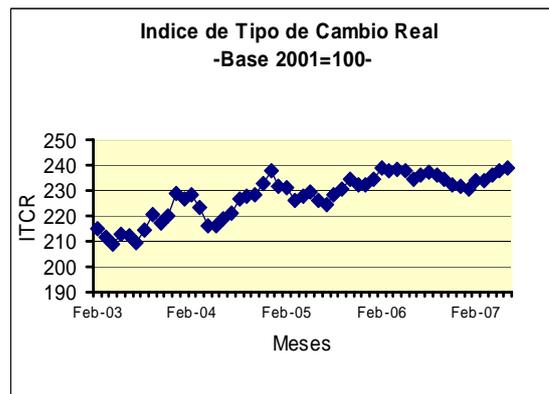
En relación con los otros dos principales socios comerciales, euro y dólar se verifica una apreciación real, en el primer caso como consecuencia de una apreciación nominal acompañada de un diferencial inflacionario positivo, y en el segundo caso, fundamentalmente una mayor inflación del peso respecto del dólar.

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

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



Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

La paridad del "dólar convertible" (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio y alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007. El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,57% frente al 1,52% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta julio de 2007.

En definitiva el dólar continúa atrasado respecto a los \$3 que se deseaban mantener al comienzo de ésta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

Las importaciones se van haciendo más baratas mientras que nuestras exportaciones se hacen más caras para el resto del mundo. Este hecho viene a demostrar que a pesar de que el BCRA realiza una política de absorción muy austera, las expectativas de los agentes económicos apuntan a una rápida reducción de la demanda monetaria real con los consiguientes efectos sobre la tasa de inflación.

[Volver](#)

ANEXO

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

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

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

2007								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	228	226	171	158	158	133	303	281

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

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					L I N O		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SEPTIEMBRE	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
2007													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	S/C	S/C	S/C
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	S/C	S/C	S/C

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

Glosario

ALADI: la Asociación Latinoamericana de Integración comprende: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

ASEAN: los países que integran la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático son los siguientes: Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Myanmar, Malasia, Singapur, Tailandia, y Vietnam.

Consumo: se encuentra compuesto por el consumo privado, el consumo público y la discrepancia estadística. Incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales dura un período de más de un año.

CyE: Combustibles y energía.

EIL: la Encuesta de Indicadores Laborales es realizada por la Subsecretaría de Programación Técnica y Estudios Laborales. Es mensual y permanente, y se realiza a empresas privadas formales de más de 10 trabajadores. Tiene por objetivos conocer la evolución del empleo y su estructura, aportar información sobre necesidades de capacitación y sobre las normas que regulan el mercado de trabajo. Se realiza en Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza.

EMI: el Estimador Mensual Industrial es utilizado desde 1993, para estimar la evolución de la producción del sector manufacturero. Los resultados que presenta, tanto para el nivel general de la industria como para los sectores y productos seleccionados, constituyen las primeras estimaciones de las variaciones mensuales de la producción. Elaborado por el INDEC.

Exportaciones: bienes o servicios que se producen en un país y se venden en otros.

ICC: el Índice del Costo de la Construcción mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda, en la Ciudad de Buenos Aires y 24 partidos del conurbano bonaerense.

Importaciones: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

Índice de confianza del consumidor: este índice es elaborado por la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Se obtiene de los resultados de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía en general.

Índice de salarios: estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado de cada mes. El INDEC realiza una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del sector privado y recaba información mediante los circuitos administrativos correspondientes del sector público. Respecto al sector privado no registrado realiza una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares.

IPC: el Índice de Precios al Consumidor es elaborado por INDEC a través de la valorización de una canasta de bienes y servicios. El IPC no es un índice de costo de vida.

IPIB: el Índice de Precios Básicos al por Mayor tiene igual cobertura que el IPIM pero los precios se consideran sin impuestos.

IPIM: el Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.

IPP: el Índice de Precios Básicos al Productor mide la evolución de los precios de los productos exclusivamente de origen nacional. Los precios se consideran sin impuestos.

ITCRM: El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los grupos de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. La ponderación de cada socio dentro del índice refleja su participación en el comercio total (exportaciones más importaciones) de nuestro país.

ISAC: el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción.

ISSP: el Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema posee el INDEC. Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

PP: Productos primarios

PIB: Producto interno bruto, mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un período de tiempo determinado. Las mediciones se realizan trimestralmente.

Ratio de liquidez: $(\text{Cta.Cte. BCRA u\$s} + \text{Cta.Cte. BCRA \$} + \text{Pases} + \text{Febo .en Bancos \$} + \text{Efvo. En Bancos u\$s}) / \text{Depósitos Totales}$

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

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

UE: la Unión Europea incluye: Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Austria, Finlandia y Suecia.

Utilización de la capacidad instalada: el indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la capacidad instalada del sector industrial de nuestro país. Dicho indicador se calcula desde enero de 2002.

Ventas en supermercados: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m².

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

ESTUDIOS ESPECIALES

¿Cuál es la tasa de inflación anual en Argentina a fines del primer semestre de 2007?

Por: Lic. Horacio R. Val y Lic. Adrián Gutiérrez Cabello¹

¹ UNSAM- Escuela de Economía y Negocios

- ¿Es posible que la tasa de “inflación aparente” de nuestro país en el último año se ubique en niveles superiores al 20%, más que duplicando la tasa de “inflación oficial” (8,8%)?
- ¿Es posible que la tasa de “inflación aparente” del primer semestre de 2007 alcance niveles cercanos al 10%, superando largamente la tasa de “inflación oficial” (3,9%)?

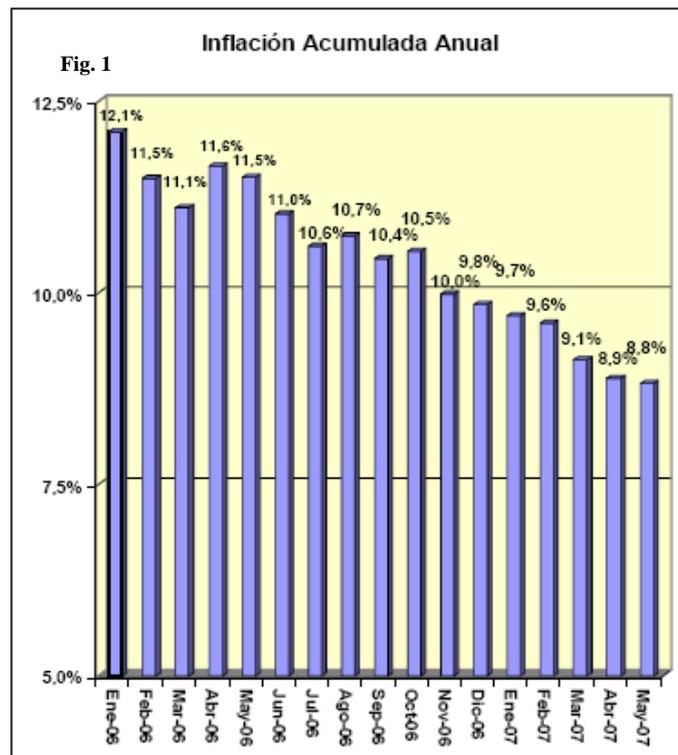
En este trabajo intentaremos demostrar que ambas situaciones son posibles y que esto provoca un desplazamiento de la atención y las energías hacia la discusión del “verdadero índice de inflación”, cuando lo que debería discutirse son las causas que la generan y las decisiones de política económica para controlarla, si es que éste es el objetivo deseado y posible.

Varias décadas de convivencia con procesos inflacionarios, planes de estabilización y controles de precios han ido dando forma a lo que podríamos denominar “cultura económica” de los argentinos entre cuyos varios rasgos característicos manifiesta una marcada desconfianza acerca de la medición de la inflación que refleja el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que elabora periódicamente el INDEC.

En todos los períodos en los cuales el aumento sostenido en el nivel general de los precios (*inflación*) aparece como el problema central a resolver por la política económica -debemos reconocer que han sido muchos- y en función de las medidas que adopte el Gobierno, las especulaciones acerca del verdadero nivel de la tasa de inflación, en relación a las mediciones realizadas por el INDEC, se convierten en un tema frecuente de discusión.

No obstante tomando en cuenta de que la inflación se presenta acompañada de cambios de precios relativos – es decir que los precios de todos los bienes y servicios no varían a la misma velocidad- lo cual afecta la perspectiva de los consumidores y que la metodología de computo del IPC utiliza una *canasta ponderada de consumo de bienes y servicios (cantidades físicas)*, determinada para un período base que no necesariamente coincide con la canasta de consumo de un individuo y/o grupo, y que encima puede variar a consecuencia de los cambios en los precios relativos, los analistas profesionales han mantenido un razonable grado de distancia de estas especulaciones, excepto en los períodos de controles directos de precios –también bastantes frecuentes- que han derivado por lo general en la conformación de “mercados negros”.

Pasemos ahora a analizar la situación de la tasa de inflación en nuestro país durante el último año.



Luego de las bajas tasas de variación del IPC en 2003 (3,7%) y 2004 (6,1%), las altas tasas de crecimiento comenzaron a crear presiones sobre la oferta lo cual se tradujo en un incremento de los precios, reflejado en el aumento del 12,3% del IPC en 2005.

Como puede apreciarse en la figura 1 (tomada de PANECO²) a principios de 2006 la tasa de variación de los precios comenzaba a ser un problema para la política económica en curso dado que se ubicaba en un nivel cercano al 12% anual.

Esto motivó lo que J.C. de Pablo denomina el “comportamiento por acción del Gobierno” por el cual “cualquier medida de política económica que tenga por objeto reducir, aunque más no sea por un breve lapso, la tasa global de inflación, es una buena medida de política económica”³

El Gobierno nacional comenzó firmando convenios con distintas organizaciones empresariales del comercio y de la industria para fijar precios máximos a una serie de productos de primera necesidad y de consumo masivo.

² Panorama Económico y Financiero (PANECO) N° 29, Serie de Informe de Coyuntura, Junio 2007, pág. 22.

UNSAM-Escuela de Economía y Negocios. Centro de Investigación y Medición Económica (CIME-EEyN).

³ Juan Carlos de Pablo, “Ensayos sobre economía argentina”, Ediciones Macchi, 1979, pág. 180

En el primer trimestre de 2006 se impuso la suspensión temporal de las exportaciones de carne vacuna, a excepción de los cortes de Cuota Hilton, complementándola luego con una serie de medidas tendientes a suspender o restringir las exportaciones de cereales como el trigo y el aumento de las retenciones sobre los productos lácteos.

Estas medidas “habituales” para controlar los aumentos de precios fueron complementadas, a partir de inicios de 2007, con una intervención directa sobre la metodología de recolección de datos y cálculo del IPC conjuntamente con el desplazamiento de varios funcionarios del INDEC, que fueron relevados de sus puestos sin mediar análisis de antecedentes y/o experiencia en el ejercicio de sus funciones.

Así, durante el primer semestre de 2007 se logró una situación inédita de reducción de la tasa de inflación y de consenso generalizado entre el público y los analistas económicos, acerca de que la inflación que mide el IPC no es la “inflación real”, se le restó credibilidad al cálculo del índice de precios y la situación no parece tener un final claro ya que como expresara recientemente V. Becker *“lo que comenzó con una manipulación del IPC se va extendiendo gradualmente a otros componentes del sistema estadístico nacional...es que las distintas informaciones estadísticas van colisionando entre sí como si se tratara de vehículos en una pista de autitos chocadores”*.⁴

Centrar la discusión en el índice –y no en el análisis de las causas de la inflación- conduce a la pregunta con que titulamos este artículo: **¿Cuál es la tasa de inflación anual en Argentina a fines del primer semestre de 2007?**

Anticipando nuestra opinión de que resulta difícil encontrar un sustituto cercano al cálculo del IPC, nuestro trabajo trata de estimar el nivel de **“inflación aparente”** a través del análisis de la evolución de la recaudación bruta del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por consumo, que informa periódicamente la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

La recaudación del IVA responde a la siguiente expresión

$$(1) \quad IVADGI_n = BIGN_{n-1} \cdot P_{t-1} \cdot T_n \cdot (1-g_i)$$

donde:

IVADGI_n = recaudación nominal del IVA por consumo en el período n

BIGN_{n-1} = base imponible gravada del impuesto en términos reales en el período n-1

P_{t-1} = nivel de precios del período t-1

T_n = tasa impositiva (alícuota) del período

g_i = grado de incumplimiento de los contribuyentes en el pago del impuesto

con:

$$(\delta IVADGI_n / \delta BIGN_{n-1}) > 0 ; (\delta IVADGI_n / \delta P_{t-1}) > 0 ;$$

$$(\delta IVADGI_n / \delta T_n) > 0 ; (\delta IVADGI_n / \delta g_i) < 0$$

Algunas de las variables independientes incluidas en la expresión (1) - BIGN_{n-1}, g_i- no son directamente observables y mucho menos en una serie mensual que pueda ser utilizada a los fines de la estimación de corto plazo, la tasa impositiva (alícuota) promedio del sistema tampoco es directamente observable dado que es el resultado de la ponderación de la participación de bienes y servicios con alícuotas especiales. Por otra parte la serie de recaudación del IVADGI presenta variación estacional principalmente en el mes de enero de cada año dado el aumento del consumo de fin de año.

A fin de contar con una explicación del comportamiento observado en la recaudación nominal del IVADGI realizamos un ajuste econométrico de la función, para el período enero'2002-julio'2006 en base a datos mensuales utilizando las siguientes variables:

- **IVADGI**: Recaudación nominal mensual del IVA sobre Consumo percibida por la DGI.
- **EMAE(-1)**: Estimador Mensual de la Actividad Económica, variable “proxy” del PBI, utilizado para medir BIGN_{n-1}. Está rezagada un periodo dado que la recaudación en el momento “n” se corresponde con las ventas en el periodo “n-1”.

⁴ Diario Clarín, “iECO” 22 de julio de 2007, pág. 5

- **IPC(-1):** Índice de Precios al Consumidor: variable utilizada para medir los precios P de las transacciones bienes y servicios gravadas con el impuesto.
- **Enero:** Es una variable dicotómica, (que toma valores "0" y "1"), adopta el valor "1" en los meses de enero y "0" el resto de los meses. Su función es captar el efecto estacional de la mayor recaudación que se produce en este mes, por efecto de las compras realizadas en diciembre por las fiestas de Navidad y Año Nuevo.
- **Alícuota y Cumplimiento Fiscal:** La alícuota (T_n) no sufrió modificaciones importantes a lo largo del tiempo analizado, a la vez que el cumplimiento fiscal, lo suponemos está correlacionada positivamente con la actividad económica –sobre estas dos variables se vuelve más adelante–

Los resultados del ajuste se presentan en la Tabla 1 y la bondad del mismo puede verse en la Fig.2

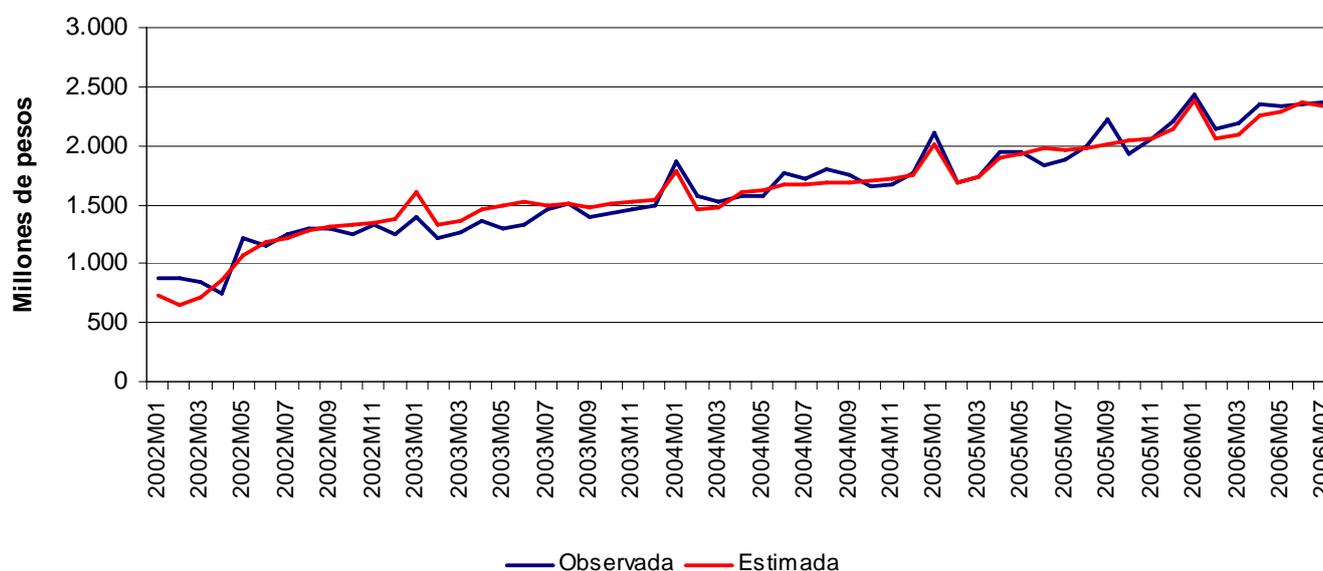
Dependent Variable: IVADGI
Method: Least Squares
Sample: 2002:01 2006:07
Included observations: 55
Convergence achieved after 10 iterations
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Tabla I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1616.172	213.0495	-7.585899	0.0000
EMAE(-1)	7.547480	2.153534	3.504695	0.0010
IPC(-1)	16.16551	2.192465	7.373212	0.0000
ENERO	219.2944	56.60124	3.874375	0.0003
AR(1)	0.404608	0.145694	2.777100	0.0077
R-squared	0.956607	Mean dependent var	1635.907	
Adjusted R-squared	0.953135	S.D. dependent var	421.5964	
S.E. of regression	91.26821	Akaike info criterion	11.95199	
Sum squared resid	416494.3	Schwarz criterion	12.13447	
Log likelihood	-323.6797	F-statistic	275.5637	
Durbin-Watson stat	1.957663	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.40			

Fig. 2

Recaudación de IVA DGI Observada y Estimada

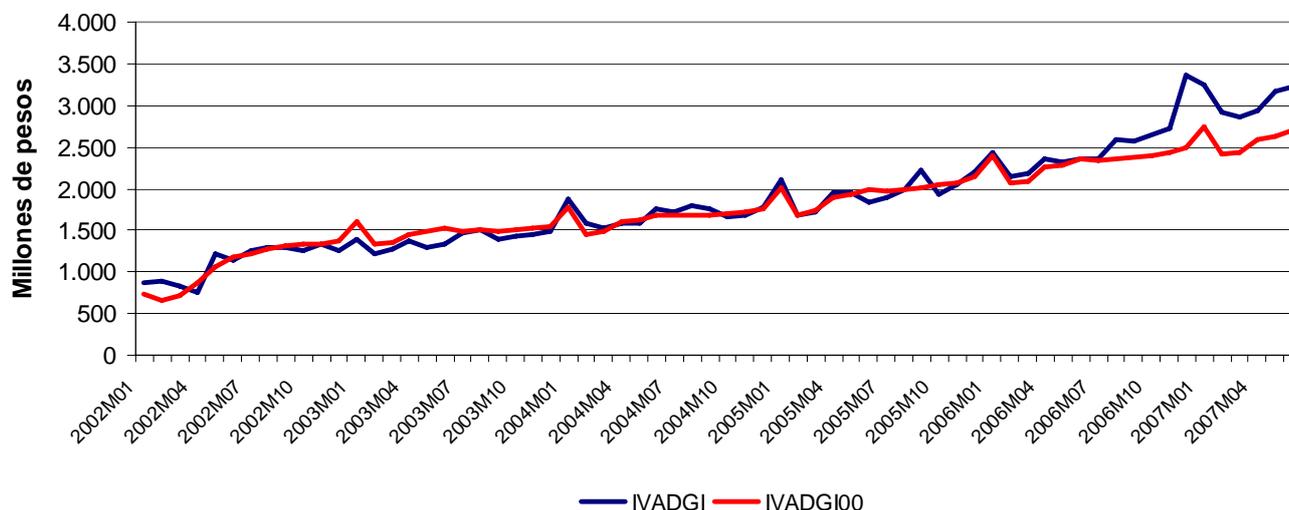


El resultado de la regresión indica que los signos de las variables son consistentes con la teoría económica, así la recaudación del impuesto será mayor (menor) cuanto mayor (menor) sean las cantidades físicas transadas y cuanto mayor (menor) sean los precios de los bienes y servicios, en tanto que el estimador Enero está midiendo cuanto aumenta la recaudación por efecto de las fiestas de diciembre. La variable AR(1) es la corrección al modelo, por detectar en la primera estimación los residuos autocorrelación.

Por su parte el coeficiente de determinación R^2 alcanza un valor de 0,953, indicando un ajuste robusto que implica que el 95,3% de las variaciones del IVA DGI son explicadas por las variables independientes del modelo.

En estas condiciones el modelo utilizado puede aplicarse para estimar hacia adelante la recaudación del IVADGI. En la Fig.3 se presenta el gráfico con la recaudación observada y estimada utilizando el modelo anterior

Fig. 3 Recaudación observada y estimada



Cuando se realiza la predicción hasta junio de 2007 se observa que el modelo subestima los valores de la recaudación observada, dado que la línea de la recaudación estimada IVADGI00 en el período julio'2006-junio'2007 se aparta sustancialmente de la línea que grafica la recaudación observada (IVADGI). Además en el mes de diciembre'2006 hay un pico importante en la recaudación observada que no se presenta en los años anteriores.

A fin de analizar las diferencias encontradas se procedió a realizar un nuevo ajuste econométrico, ahora para el período completo de enero'2002 - julio'2007 con los resultados que se presentan en la Tabla II

Dependent Variable: IVADGI
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2002M01 2007M06
Included observations: 66 after adjustments
Convergence achieved after 10 iterations
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Tabla II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2476.827	466.9626	-5.304123	0.0000
EMAE(-1)	7.023094	2.367850	2.966022	0.0043
IPC(-1)	22.66705	3.113602	7.280008	0.0000
ENERO1	192.4551	47.63324	4.040353	0.0002
AR(1)	0.690796	0.092632	7.457400	0.0000
R-squared	0.962561	Mean dependent var		1852.024
Adjusted R-squared	0.960106	S.D. dependent var		630.1787
S.E. of regression	125.8689	Akaike info criterion		12.58109
Sum squared resid	966421.1	Schwarz criterion		12.74698
Log likelihood	-410.1760	F-statistic		392.0780
Durbin-Watson stat	2.207234	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.69			

Los resultados obtenidos, si bien muestran un buen nivel de ajuste ($R^2 = 0,9626$) de la función, presentan cambios significativos en el valor del coeficiente del IPC(-1) que pasa de 16,16 en la primera ecuación a 22,66

en la segunda y también se registra un aumento en la constante "C". Todo lo cual estaría indicando la presencia de un cambio estructural en el modelo, confirmado también por el hecho de que, realizado el análisis del estadístico t , el nivel de ambos coeficientes estaría fuera del intervalo de confianza al 95%.

Estos resultados motivaron una nueva estimación que se presenta en la Tabla III, incorporando al modelo "variables dummy" para captar algunos efectos especiales del período julio'2006-junio'2007:

- **DIC06:** Variable que toma valor 1 para diciembre de 2006, para captar el efecto del valor extremo de la recaudación en este mes, (crecimiento interanual del 52,5%) y 0 para el resto de los meses.
- **ENE07:** Variable que toma valor 1 para enero de 2007, para captar la suba estacional en la recaudación, (crecimiento interanual del 33,5%) y 0 para el resto de los meses.
- **FICTICIA:** Variable que toma valor a partir de agosto de 2006, para captar algún cambio estructural en el modelo, dadas las diferencias entre los valores observados y estimados.

Dependent Variable: IVADGI

Method: Least Squares

Tabla III

Sample (adjusted): 2002M01 2007M06

Included observations: 66 after adjustments

Convergence achieved after 14 iterations

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1754.643	281.9845	-6.222483	0.0000
EMAE(-1)	5.620279	1.956861	2.872089	0.0057
IPC(-1)	18.64759	2.452370	7.603907	0.0000
ENERO	233.8295	51.49527	4.540796	0.0000
DIC06	533.0600	41.57016	12.82314	0.0000
ENE07	334.6783	66.17525	5.057455	0.0000
FICTICIA	314.1002	83.20847	3.774858	0.0004
AR(1)	0.541755	0.127329	4.254778	0.0001
R-squared	0.980495	Mean dependent var		1852.024
Adjusted R-squared	0.978141	S.D. dependent var		630.1787
S.E. of regression	93.17018	Akaike info criterion		12.01994
Sum squared resid	503479.5	Schwarz criterion		12.28536
Log likelihood	-388.6582	F-statistic		416.5187
Durbin-Watson stat	2.009381	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.54			

Con la incorporación de estas variables el modelo es similar al formulado originalmente, además los nuevos estimadores son significativos desde el punto de vista estadístico. La constante C y las variables EMAE (-1) e IPC(-1) tienen coeficientes que están dentro del intervalo de confianza estimado para la ecuación original, por lo tanto podemos inferir una similitud en las estimaciones.

Las nuevas variables como se esperaba captaron los valores extremos, como ser DIC06 que estima para ese mes una recaudación de 533 millones de pesos por encima de los valores esperados para ese período. La estimación del coeficiente de ENE07 de 334 millones de pesos implica una suba puntal en la recaudación por efecto estacional, mayores compras en el mes de diciembre.

Se verificó que con la incorporación de la variable "FICTICIA", los estimadores volvieron a niveles cercanos al modelo original corrido para el período enero'2002-julio'2006 y que esta explica la recaudación adicional que en promedio es de 314 millones de pesos mensuales para el período agosto 2006 – junio 2007, es decir que al cabo de once meses hay aproximadamente 3.455 millones de pesos que no están explicados por ninguna de las variables.

Dado que las modificaciones más significativas se produjeron en el coeficiente de IPC(-1), podemos suponer que el cambio estructural se debe a algún factor que está influyendo en esta variable. A fin de cuantificar el efecto se testeó cuál es el nivel requerido por la variable IPC(-1) para producir un buen ajuste de la función de recaudación nominal del IVADGI observada.

Tras probar distintas alternativas de IPC, adicionando a la serie original puntos al índice, se concluyó que el modelo que logra la mejor estimación es el siguiente.

Dependent Variable: IVADGI
Method: Least Squares
Sample: 2002M01 2007M06
Included observations: 66
Convergence achieved after 14 iterations
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Tabla IV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1704.255	151.9892	-11.21300	0.0000
EMAE(-1)	6.226998	1.780882	3.496581	0.0009
IPC15MOD(-1)	17.84708	1.268536	14.06904	0.0000
ENERO	227.2299	54.21351	4.191388	0.0001
DIC06	552.9200	27.36041	20.20876	0.0000
ENE07	346.8771	43.35032	8.001718	0.0000
AR(1)	0.452134	0.129514	3.490998	0.0009
R-squared	0.981138	Mean dependent var	1852.024	
Adjusted R-squared	0.979220	S.D. dependent var	630.1787	
S.E. of regression	90.84151	Akaike info criterion	11.95611	
Sum squared resid	486878.6	Schwarz criterion	12.18835	
Log likelihood	-387.5518	F-statistic	511.5065	
Durbin-Watson stat	2.017516	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.45			

Los estimadores tienen coeficientes similares al modelo original, además de ser estadísticamente significativos al igual que el modelo en su conjunto. Para confirmar, que la serie elegida es la mejor se realizaron predicciones, eligiéndose esta por tener el menor error absoluto entre los valores recaudados y estimados en la recaudación. Dado que el cambio en la estructura del IPC se detecta a partir de julio de 2006, los valores para el "Índice de Precios Modificado" (IPCMOD) comienzan a partir de ese mes.

En la Tabla V se pueden apreciar los valores utilizados para el ajuste y en la Fig.4 se presentan las series de la

Tabla V Recaudación IVADGI estimada con IPC y con IPCMOD - Tasa de inflación observada y aparente

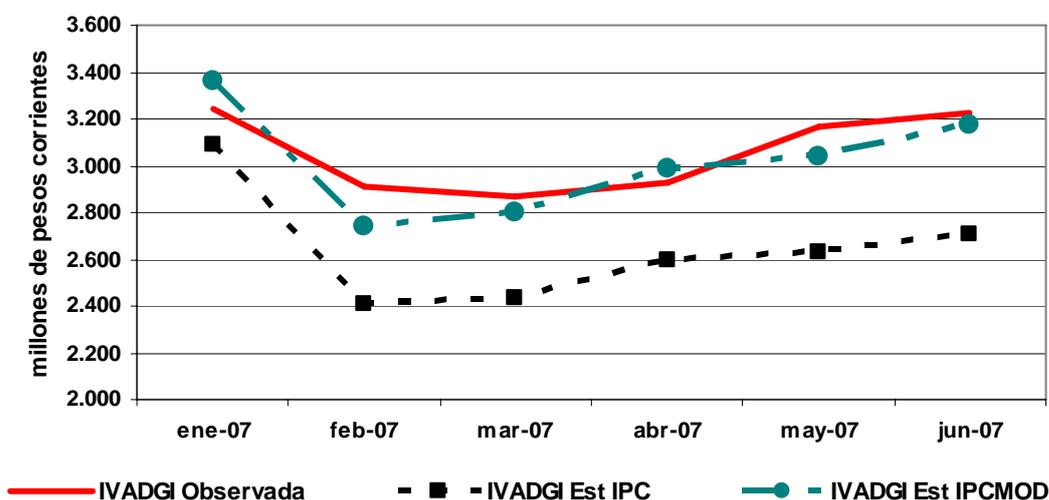
Período	Datos Observados			Datos Estimados con Modelo Tabla I		Datos Estimados con Modelo Tabla III			Índice de Variación de los Precios al Consumidor	
	EMAE	IPC	IVADGI	IVADGI00	Diferen. IVADGI *	IPC MOD	IVADGI-IPCMOD	Diferen. IVADGI **	IPC	IPC MOD
			millones \$	millones \$	en %			en %		
ene-06	118,70	172,12	2.431,9	2.386,7	-1,9%	172,12	2.386,7	-1,9%		
feb-06	121,70	172,80	2.143,7	2.062,1	-3,8%	172,80	2.062,1	-3,8%		
mar-06	138,50	174,88	2.187,4	2.095,7	-4,2%	174,88	2.095,8	-4,2%		
abr-06	138,80	176,58	2.350,8	2.256,2	-4,0%	176,58	2.256,2	-4,0%		
may-06	147,70	177,41	2.328,4	2.285,9	-1,8%	177,41	2.285,9	-1,8%		
jun-06	142,50	178,27	2.357,7	2.366,5	0,4%	178,27	2.366,5	0,4%	100,00	100,00
jul-06	142,30	179,37	2.365,6	2.341,2	-1,0%	182,04	2.341,2	-1,0%	100,62	102,11
ago-06	143,20	180,38	2.596,4	2.357,4	-9,2%	185,80	2.400,7	-7,5%	101,18	104,22
sep-06	143,00	182,00	2.565,6	2.380,6	-7,2%	190,26	2.468,2	-3,8%	102,09	106,73
oct-06	144,00	183,56	2.651,8	2.405,2	-9,3%	194,74	2.538,7	-4,3%	102,97	109,24
nov-06	149,00	184,86	2.727,9	2.438,0	-10,6%	199,04	2.618,7	-4,0%	103,70	111,65
dic-06	147,70	186,67	3.367,8	3.056,8	-9,2%	203,98	3.286,0	-2,4%	104,71	114,42
ene-07	128,80	188,81	3.246,7	3.085,5	-5,0%	209,37	3.365,2	3,7%	105,91	117,45
feb-07	131,30	189,38	2.912,6	2.408,1	-17,3%	212,00	2.740,5	-5,9%	106,23	118,92
mar-07	149,00	190,83	2.868,0	2.436,2	-15,1%	215,00	2.801,9	-2,3%	107,05	120,60
abr-07	150,50	192,25	2.930,3	2.593,3	-11,5%	217,70	2.984,0	1,8%	107,84	122,12
may-07	159,52	193,05	3.163,3	2.627,5	-16,9%	221,62	3.038,9	-3,9%	108,29	124,32
jun-07	193,90	193,90	3.228,4	2.708,5	-16,1%	226,00	3.174,0	-1,7%	108,77	126,77

* Dif IVADGI = [(IVADGI00 - IVADGI) / IVADGI] 100

** Dif IVADGI = [(IVADGI-IPCMOD - IVADGI) / IVADGI] 100

recaudación observada del IVADGI para el período enero-junio de 2007 junto con dos predicciones, una con el IPC publicado por el INDEC y otra de acuerdo a la estimación propia del IPCMOD. Se puede ver claramente que esta última tiene un muy bajo nivel de error, mientras que la línea que grafica la estimación en base al IPC informado por INDEC subestima la recaudación, mostrando una brecha amplia entre los valores observados y estimados.

Fig. 4 Recaudación IVADGI observada y estimada



De acuerdo a la Tabla V y en función del buen ajuste obtenido entre el nivel observado y estimado de la recaudación del IVADGI la "tasa de inflación aparente" del período julio'2006-junio'2007 se ubicaría en el 26,8% y para el período enero'2007-junio'2007 en el 10,8%.

No obstante debe tenerse en cuenta que existen dos factores que podrían justificar que ese nivel de "inflación aparente" estaría sobrestimando la evolución de los precios al consumidor de ambos subperíodos, dichos factores son:

a) En la Tabla VI se muestra que el grado de incumplimiento en el pago del impuesto viene disminuyendo, lo cual es consistente con el comportamiento esperado en la recaudación cuando la economía está en crecimiento. Una disminución del grado de incumplimiento -término *gi* de la ecuación (1)- permitiría reducir en algunos puntos porcentuales el nivel de aumento de precios requerido para justificar el crecimiento de la recaudación nominal⁵.

Tabla VI Base Gravada Teórica IVA - Alícuota promedio y grado de incumplimiento

Concepto	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Base Gravada Teórica IVA nominal (1)	125.411	116.949	126.409	167.434	204.420	241.077	303.347
Recaudación Potencial nominal	24.281	22.652	24.306	31.822	38.543	45.321	57.247
Recaudación Observada	17.507	15.952	15.836	21.545	28.993	34.744	45.107
Alícuota (<i>Tn</i>)	19,4%	19,4%	19,2%	19,0%	18,9%	18,8%	18,9%
Porcentaje de Incumplimiento (<i>gi</i>)	27,9%	29,6%	34,8%	32,3%	24,8%	23,3%	21,2%

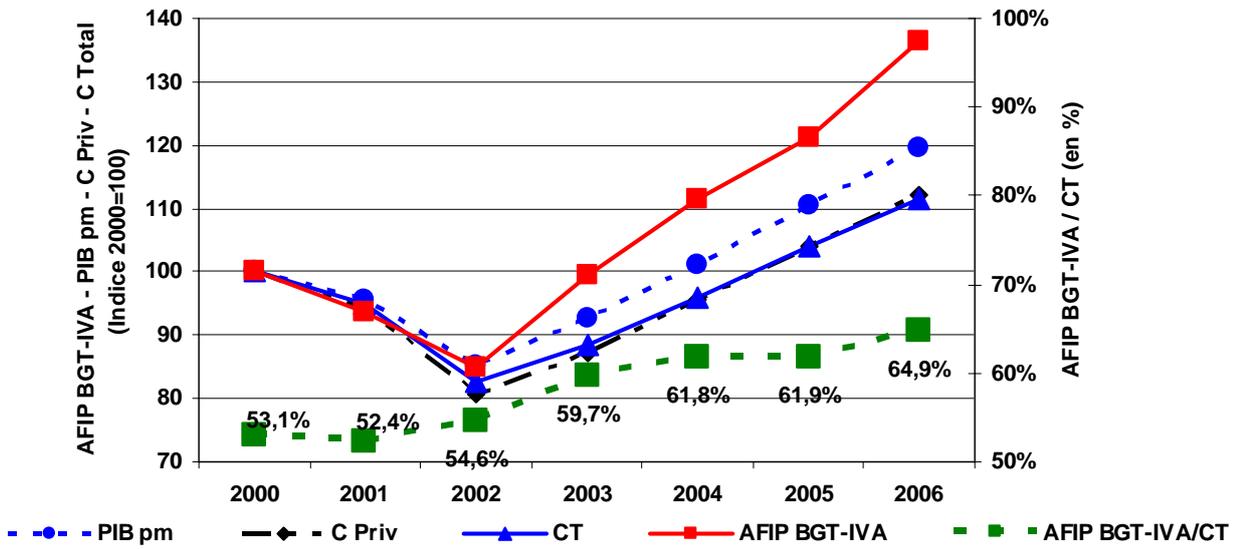
(1) millones de pesos corrientes

Elaboración propia en base a AFIP (2006)

⁵ AFIP (2006)- AFIP Incumplimiento IVA año 2006 (disponible página WEB de AFIP)

b) En la Fig. 5 se muestra que la evolución de la Base Gravada Teórica (AFIP BGT-IVA) estimada por el organismo de recaudación es menor al nivel de Consumo Total (Privado + Público) –en para 2006 era del 64,9%- y que crece más aceleradamente que los componentes de la Demanda Global, por lo que la evolución del EMAE tomado en cuenta en las estimaciones podría estar subestimando el crecimiento de la base imponible lo cual también permitiría reducir en algunos puntos porcentuales, adicionalmente al factor anterior, el nivel de aumento de precios requerido para justificar el crecimiento de la recaudación nominal.

Fig.5 Evolución Base Gravada Teórica IVA -PIB pm - Consumo
(en términos reales deflactados por Índice de Precios Implícitos)



Una reflexión del dilema entre la igualdad y la eficiencia

Por: Lic. Sergio G. Barrés

La disyuntiva entre eficiencia productiva e igualdad en la distribución del ingreso está presente en toda la historia del pensamiento económico moderno. Es un dilema planteado dentro de las sociedades democráticas, pues aunque éstas se basan en la igualdad fundamental de los derechos políticos y sociales, la evidencia demuestra que, en muchos casos, son incapaces de conservar el uso eficiente de los recursos económicos escasos y distribuir, en partes relativamente iguales, los frutos materiales que se obtienen.

El pensamiento económico moderno, basado esencialmente en el funcionamiento libre de mercados descentralizados, ha subrayado desde sus orígenes que el objetivo central de la economía es doble, formado por la búsqueda simultánea de la eficiencia en la producción y la equidad en la distribución del ingreso o producto generado en las naciones.

Intentemos reflexionar esta cuestión usando como marco de referencia las ideas básicas de la economía del bienestar.

Existen dos teoremas fundamentales de la llamada economía del bienestar. El primero de ellos señala que todo equilibrio de mercado es un óptimo de Pareto, en el sentido de que nadie en esa situación puede seguir mejorando su bienestar individual si perjudicar a los otros. Es decir, la mano invisible del mercado ha logrado promover todas las asignaciones posibles para que todos ganen y nadie pierda, asegurando en su punto de equilibrio una situación de bienestar Paretiano óptimo. El supuesto importante es que la dotación inicial de los factores y recursos esta predeterminada y que se cumplen el resto de los supuestos relacionados con la competencia perfecta.

Entonces, si el funcionamiento de los mercados garantiza la eficiencia en la asignación de los recursos tal como lo establece el primer teorema, la primera parte del problema estaría resuelto. Lo que faltaría ver es, en primer lugar, que la desigualdad de ingresos que observamos en las economías de mercado eficientes resulta un fenómeno económico justificado. Y, asimismo, si la sociedad decide impulsar una política redistributiva a fin de buscar una distribución más igualitaria que la que se genera en forma espontánea en la vida económica, lo que se necesita es mostrar que las prácticas redistributivas resultantes son capaces de funcionar también de manera efectiva, sin poner en peligro la eficiencia productiva lograda por el libre funcionamiento del mecanismo de mercado.

Para justificar la desigualdad de los ingresos en las economías de mercado, se ensayaron distintos argumentos, algunos de los cuales se relacionan con la libertad individual y con la eficiencia global que es necesaria para aumentar la riqueza de las naciones. Asimismo, también podemos reflexionar a partir de los aportes del segundo teorema fundamental de la economía del bienestar.

Lo que el segundo teorema fundamental establece es que los múltiples puntos óptimos de Pareto pueden ser alcanzados por el mercado. Luego, un óptimo de Pareto considerado socialmente deseable, puede ser alcanzado por la mano invisible del mercado en un contexto de competencia perfecta o con los niveles de intervención estatal óptima para compensar las posibles fallas de mercado. Dado que esta situación exigiría una redistribución inicial de los factores y recursos, el gran debate se produjo en torno a la imposibilidad de lograr una definición de función de bienestar social que nos oriente sobre los niveles de optimización deseables socialmente y las distribuciones requeridas en la dotación inicial de factores, situación que en la literatura económica se conoce como teorema de la imposibilidad de Arrow.

Por lo tanto, *una situación en donde se cumplen las condiciones del óptimo de Pareto se asegura las condiciones de eficiencia, pero no puede asegurarse nada de la distribución del ingreso.* Esto significa que una sociedad puede, teóricamente, tener una economía que funciona con eficiencia máxima, pero donde la distribución del ingreso es absolutamente desigual. Lo que el segundo teorema reivindica es la posibilidad de aspirar a un óptimo Paretiano deseable y la necesidad de políticas redistributivas activas del Estado que, ante la imposibilidad de definir una función de bienestar social, podría aproximarse a ella bajo ciertas características de la institucionalidad política.

El segundo teorema *nos permite tratar los términos de la disyuntiva eficiencia-igualdad como independientes uno del otro*. Si la distribución del ingreso actual no resulta socialmente deseable, todo lo que necesita hacer el Estado es una tarea de redistribución. Como resultado de esta tarea, el mercado se mantiene inalterado y la eficiencia continúa garantizada; solo que ahora con una distribución que es más igualitaria y equitativa. El Estado puede limitarse a hacer efectiva la redistribución dejando que las leyes de la economía rijan el mundo de la producción.

No obstante, esta reflexión dista de ser ideal y la redistribución plantea un desafío importante para solucionar diversos problemas en las economías modernas de mercado, especialmente en las economías de América Latina que tras más de dos décadas de aplicación de modelos económicos todavía se encuentran muy lejos de una distribución justa.

La Aguada

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

