



UNSAM

UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



18

Serie Informe de Coyuntura
Junio 2006



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
Pablo Papaleo
Valeria Tomasini

Sector Público

Rafael Levy
Clara López

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini
Javier Schunk

Diseño de tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

Tel: 4580-7250/51/62/70
Tucumán 2250- San Martín
Provincia de Buenos Aires. C. P. 1650
Mail: enrique.dentice@unsam.edu.ar

El Panorama Económico y Financiero 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”**.

Editorial

CRECIMIENTO ECONOMICO CON ARMONIA

El nivel de actividad de la economía argentina no sólo se mantiene en los máximos niveles históricos, sino que el crecimiento se produce con una tasa de inflación más acotada que en el año anterior. El Producto Interno Bruto (PIB) creció durante el primer trimestre de 2006 un 8,6% mientras que en los tres primeros meses de 2006, la inflación acumulada fue de 2,9% frente a 4% de 2005.

Si se compara con el cuarto trimestre de 2005 la actividad económica exhibió un avance de 1,2%. Con estos valores de enero-marzo 2006 la economía acumuló 4 años consecutivos de expansión (16 trimestres).

El PBI se ubicó 37,5% por encima del primer trimestre de 2002; un 9,8% sobre el alcanzado en el segundo trimestre de 1998.

Durante el primer trimestre de 2006 los sectores productores de bienes tuvieron un incremento de 8,8%, explicado principalmente por un aumento de 8,5% en el nivel de actividad de la industria manufacturera y del 24,1% en el de la construcción.

Los sectores productores de servicios mostraron un alza interanual de 8,4%, a partir de una variación positiva de 25,1% en la intermediación financiera y del 13,7% en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones.

La inversión reflejó un salto de 22,8%, determinada por una suba de 23% en la inversión en construcción y de 22,6% en la adquisición de equipos durables de producción. Dentro de este último agregado, para el componente nacional se estimó una mejora de 10,6% y para el componente importado un alza de 32,6%.

El crecimiento industrial estuvo promovido por el buen desempeño de la industria automotriz, los sectores vinculados a la construcción, y la producción de carnes blancas.

Tanto las obras públicas como las privadas propiciaron la expansión interanual del sector de la construcción durante los primeros meses del año, a pesar de haberse registrado una baja en relación al trimestre previo derivada de condiciones climáticas desfavorables.

La faena de ganado bovino experimentó una caída durante el primer trimestre del año relacionado, al menos parcialmente, con las medidas dispuestas por el gobierno sobre el sector desde fines de 2005.

La disminución del área sembrada y la obtención de rendimientos menores a los de la campaña 2004/05 en los casos del trigo y el maíz redundarían en una reducción de la producción de granos durante el ciclo agrícola actual.

Por su parte, el fuerte repunte de los servicios públicos estuvo particularmente alentado por el mayor consumo de servicios de telefonía, electricidad, gas y agua.

El superávit fiscal de mayo se ubicó en \$ 3906 millones; 18% por encima del resultado de mayo de 2005. Los importantes ingresos tributarios generados en mayo por Ganancias y Bienes Personales, explicaron el mismo (\$14.882 millones). Con este resultado el superávit fiscal entre enero – mayo alcanzó \$10.348 millones, 5,7% mas que en idéntico periodo del año anterior.

El aumento de las exportaciones en el primer cuatrimestre fue del 13% alcanzando los 13.568 millones de dólares, en tanto que las importaciones totalizaron 9.921 millones de dólares, registrando un incremento del 19% respecto al mismo período del año anterior. De esta forma se obtuvo en el cuatrimestre un superávit comercial de 3.647 millones de dólares.

La proporción de los préstamos en situación normal otorgados con destino a la producción primaria viene creciendo desde el II Trim. de 2003, alcanzando en marzo de 2006 un 94,1% y frente al primer trimestre de 2005 el incremento es de 11,7%.

Con respecto a los préstamos otorgados a la industria manufacturera en el primer trimestre de 2006, el 93,6% se presentaba en situación normal y se halla un 10,8% por sobre idéntico período de 2005.

El comercio minorista continuó incrementándose en términos interanuales, impulsado por las mayores ventas de los centros de compra y de las grandes y medianas cadenas de supermercados. Además de los rubros usuales de indumentaria, calzado, marroquinería y artículos para el hogar, los sectores de patio de comidas, quiosco y juguetería evidenciaron un desempeño notable.

La inflación del mes de mayo, medida por el IPC, resulto del 0,5%. De esta forma los primeros cinco meses de 2006 acumularon una inflación minorista de 4,4%, apreciablemente inferior a la de idéntico periodo del año 2005.

El desglose del índice destaca la participación de: vivienda 2,2%; indumentaria 2,1%; educación 1,3%; presentando caída alimentos y bebidas (0,3%).

La informalidad laboral del primer trimestre de 2006 mostró un descenso de 44,3% por debajo del 47,5% de idéntico periodo de 2005. Esto, daría una pauta de una mejora en la calidad de empleo que se esta generando.

Sin duda, la economía continúa mostrando fuertes indicios positivos sobre la continuidad del sendero de expansión iniciado durante los cuatro años recientes. No obstante no deberá soslayarse algunos aspectos, que de no prestarles la debida atención, pueden atentar contra el normal desempeño de la producción y el nivel de precios de la economía. Entre ellos consideramos importante la puesta en marcha, mediante acuerdos entre, los sectores publico y privado, sobre el desarrollo tecnológico y la capacitación de la mano de obra, cuya escasez ya comienza a manifestarse en vastos sectores productivos.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-11
Análisis del nivel de actividad.....	12-17
Evolución del consumo privado.....	18
Precios.....	19-20
Salarios.....	21
Ocupación.....	22-23
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	23-33
Indicadores del sector público.....	33-37
Sector externo.....	37-46
Anexo.....	47-48
Glosario.....	49-50
ESTUDIOS ESPECIALES*	
<i>EVOLUCIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL EN LOS ÚLTIMOS 50 AÑOS.....</i>	52-59
Por: Lic. Carmen N. Estévez	
<i>LAS FINANZAS PÚBLICAS ARGENTINAS (II).....</i>	60-63
Por: Lic. Rafael Levy	
<i>DESTINO DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA.....</i>	64-68
Por: Lic. Clara López	

* Los contenidos de los estudios especiales son responsabilidad exclusiva de sus autores.

Síntesis global

Nivel de Actividad

EMAÉ: La economía creció durante abril el 7,5% en términos desestacionalizados, y el 6,4% en términos estacionales, impulsada por un sostenido crecimiento de la industria por una parte y un mayor nivel de actividad en el sector financiero y de servicios.

Esta suba del 7,5% interanual en términos desestacionalizados, los cinco primeros meses del año dejaría un avance en torno al 8% para el EMAÉ.

Estimador Mensual Industrial: La producción industrial registró en mayo crecimientos de 7,3% contra igual mes del año 2005 y de 0,9% frente a abril 2006, en términos desestacionalizados.

En la medición con estacionalidad se observaron subas de 7,3% interanual y 2,2% comparada con el mes anterior.

El resultado en los primeros cinco meses del año la actividad manufacturera refleja una expansión de 7,1% frente a igual período de 2005.

De acuerdo con los datos del **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)**, en el mes de abril se registró una baja del 5,2% en la serie con estacionalidad y un aumento del 7,8% en la serie desestacionalizada.

Comparado con igual mes del año anterior el índice subió el 23,2% en términos desestacionalizados y el 13,4% en la serie con estacionalidad.

Indicador Sintético de Servicios Públicos: el consumo de servicios públicos creció 14,6% entre abril de 2006 e igual mes del año anterior. El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 22% mientras que la menor se dio en Transporte de Pasajeros con 0,8%. En términos de sub-sectores, los vehículos pasantes en rutas de provincia de Bs. As. (uteq.) es la serie que muestra el mayor crecimiento con 49,1%, correspondiendo la mayor disminución a los Pasajeros Transportados en Subterráneos con 12,1%.

Evolución del consumo privado

Supermercados: En el mes de abril las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2,4% con respecto a marzo de 2006.

La evolución interanual de las ventas del mes de abril 2006 registró una variación positiva de 8,9% (desestacionalizado a precios constantes).

Centros de compras: Las ventas desestacionalizadas en abril, a precios constantes, disminuyeron 2,3% con respecto a marzo de 2006. La evolución interanual registró una variación positiva de 6,4%.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios tuvieron diversos comportamientos durante mayo. El **índice de precios al consumidor** subió un 0,5% y los **precios mayoristas** un 0,3%; en ambos casos, este fue su segundo menor crecimiento del año. En cambio, el **índice de precios de la Construcción** creció un 2,4%, su mayor crecimiento desde noviembre, lo que muestra el robusto crecimiento de esta variable en los últimos tiempos.

Finalmente, el [índice de Salarios](#) también tuvo un mes alcista, con una suba de 1,6%, su segundo mayor crecimiento en lo que va del año.

El [empleo](#) formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de abril un incremento del 0,6% respecto a marzo de 2006.

En la comparación interanual de abril de 2006 con igual período de 2005 se registró un aumento en el empleo del 8,6%.

Según la Encuesta de Indicadores Laborales, durante mayo 2006 el 13% de las empresas declaran estar buscando activamente cubrir puestos vacantes.

El 39% de los puestos vacantes corresponden a empresas pequeñas y el 34% a empresas medianas. Por rama de actividad, corresponden al comercio (31%), a la industria (24%), a servicios financieros (15%), a servicios sociales (13%), a la construcción (9%) y al transporte, almacenaje y comunicaciones (8%).

Las altas laborales de personal del mes de abril se debieron en un 57% a la expansión de la demanda y a nuevos negocios u obras; un 23% a la necesidad de cubrir vacantes; un 16% a cambios en la gestión y el proceso productivo (incluye la incorporación de maquinaria); y un 4% a otras razones.

En el caso de las bajas de personal, se concluye que el 34% fueron decididas por los trabajadores, es decir, son renunciadas. En cuanto a las bajas decididas por las empresas, el 41% se debió a la disminución de la demanda y al cierre de negocio u obras (incluye el cierre de temporada); el 9% a razones disciplinarias e inadecuación de competencias laborales; el 7% a cambios en la gestión y en el proceso productivo; el 4% a finalización de reemplazos de personal; y un 5% a otras razones.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) amplia cayó en mayo unos 338 millones de pesos. El sector externo fue el mayor creador de base durante el mes, aportando unos 4.058 millones de pesos. 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 este modo, en lo que va del 2006, el sector externo ha creado base por un total de 15.739 millones de pesos. El BCRA ha tratado de esterilizar esta expansión de la base a través de la venta de títulos públicos (durante el año, el BCRA ha contraído la base mediante este mecanismo por unos 2.654 millones de pesos), pero el aumento de las tasas que esto implica, lleva consigo el riesgo de enfriar la economía.

Los [depósitos](#) totales subieron un 1,9% durante mayo, llegando a un promedio de 106.299 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1,7%, mientras que los denominados en dólares subieron 4,2%. Con este resultado, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en mayo del 11,6%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,3% durante mayo, llegando a un promedio de 59.247 millones de pesos. Los préstamos en pesos subieron un 2,6% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 7,4%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios siguen sin despegar a pesar de una falsa alarma a principios del 2005. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó a principios de junio en un 63%, cerca de su nivel histórico, aunque indicando que todavía hay una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

Si bien la cotización del dólar en el mercado local inició mayo con una tendencia levemente descendente, esta situación reflejó un cambio abrupto hacia mitad de mes, como consecuencia de la suba en la tasa de referencia de los Estados Unidos y las expectativas de que el sesgo alcista en la misma continúe.

Esta situación propició un panorama de mayor incertidumbre a nivel mundial en los mercados y una reevaluación del dólar frente a las principales divisas.

Dentro de las monedas de la región, el peso argentino fue el que menos impacto verificó frente a este contexto, mostrando el dólar de referencia del BCRA un aumento del 1,41% en el mes de mayo.

Se destaca que dicha situación habría sido provocada, entre otras causas, por la oferta creciente de divisas que se observa en esta parte del año.

La liquidación del sector exportador de cereales y oleaginosas fue de u\$s 71 millones diarios en mayo, muy superior tanto a los u\$s 60 millones del mes previo como a los u\$s 68 millones de mismo mes del año anterior.

El BCRA, en contraste, evidenció sólo un leve incremento en el saldo neto mensual. Se señala que, si bien había comenzado el mes con una fuerte presencia compradora, luego de que el mercado local se viera convulsionado a mitad de mayo, sus adquisiciones disminuyeron contundentemente.

En este sentido, se destaca que hacia fin de mes la autoridad monetaria manifestó saldo negativo en varias jornadas, debido a las ventas que tuvo que hacer para satisfacer el incremento en la demanda y con el fin de que el peso no verificara demasiada volatilidad.

En los primeros días de junio el tipo de cambio de referencia tuvo una leve reducción de 0,18%, hasta \$ 3.0813.

Con respecto a la evolución que pueda tener el dólar en el corto plazo se esperaría que se vea afectado por dos movimientos antagónicos.

Por una parte, y como se viene comentando previamente, se observará un aumento en la oferta de dólares, lo que provocaría una apreciación del peso si es que no aparece demanda genuina y el BCRA decide (poco probable) efectuar las compras necesarias para mantener el tipo de cambio estable.

En contraste, habrá que observar cómo evoluciona la economía de los Estados Unidos, ante la posibilidad de que la Reserva Federal en su próxima reunión de fines de junio (días 28 y 29) decida otro incremento en la Fed Fund Rate, lo que provocaría una reevaluación del dólar frente a las principales monedas. Situación que muy probablemente afecte al mercado de cambios local, produciendo una depreciación del peso argentino.

Mercado de Lebac y Nobac

En mayo, el BCRA pudo renovar sin inconvenientes el stock que vencía, e inclusive ampliar el monto en circulación. Al cierre de mes, el stock se ubicaba en \$ 29.844 millones.

Con respecto a la preferencia de los inversores, cabe destacarse que se ha reflejado un cambio respecto a los meses previos. En mayo el mayor flujo de dinero se dirigió hacia Lebac nominales en pesos.

Los motivos para este cambio se podrían ubicar en diversas causas: la relativa tendencia lateral que presentaron las tasas de corte convalidadas en las licitaciones de Nobac junto al aparente freno a la tendencia alcista que venía registrando la tasa Badlar, las menores expectativas de inflación que tendría el mercado respecto a las evidenciadas en los meses previos y, por último, a la decisión del BCRA de convalidar subas en las tasas de Lebac nominales en pesos, particularmente en aquellas de largo plazo.

Con respecto a junio, en las dos primeras licitaciones del mes, el BCRA continuó renovando sin inconvenientes los vencimientos que debía afrontar. En tanto que la tendencia de los inversores en cuanto a la mayor preferencia por Lebac en pesos se acrecentó.

Se creería para los próximos vencimientos que el BCRA continúe sin problemas para renovar el saldo, e inclusive efectuar una mayor absorción monetaria vía estos instrumentos.

Asimismo, se podría esperar, de continuar el contexto actual, que la autoridad monetaria convalide subas de tasas más pronunciadas en las letras nominales en pesos de mayor plazo, a fin de atraer a los inversores hacia este tramo de la curva y continuar descomprimiendo el cronograma de vencimientos en el corto plazo.

Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos continuó incrementándose en mayo, aunque en un porcentaje menor que el reflejado durante el mes previo. El stock total a fin de mes se ubicó en \$ 95.163 millones, mostrando un aumento de 1,6%.

Se destaca que esta suba estuvo impulsada principalmente por los depósitos a plazo fijo, en especial aquellos que no ajustan por CER.

Los depósitos en caja de ahorro, los cuales son los más sensibles respecto a las obligaciones impositivas de mayo – Impuesto a las Ganancias -, tuvieron una leve alza.

Cabe destacar que en mayo de 2005 y 2004 esta clase de depósitos habían manifestado reducciones de 0,71% y 8,49% respectivamente.

La tasa Encuesta promedio del mes de mayo se ubicó en el máximo valor del año, siguiendo la tendencia alcista que viene mostrando y reflejando un valor medio de 6,71%.

No obstante ello, se destaca que, si bien el sesgo creciente permanece, la volatilidad verificó una disminución por segundo mes consecutivo, probablemente debido a las expectativas menores respecto al aumento en los precios.

En cuanto a las tasas de Pases Pasivos a 7 días del BCRA, ésta reflejó a mitad de mes una suba de 50 pbs, hasta un nivel de 5,5%. Cabe destacarse que desde principios de diciembre que esta tasa de referencia no se modificaba.

Probablemente la decisión del BCRA de efectuar dicha suba, esté en línea con la intención de las autoridades de efectuar una mayor absorción monetaria con el objetivo de reducir el dinero en poder del público y evitar de esta forma incrementos no esperados en los niveles de precios.

En las primeras jornadas de Junio, se continuó verificando una suba en el stock de depósitos del sector privado, impulsado al igual que en mayo por las colocaciones en plazo fijo (básicamente aquellos no ajustables).

Con respecto a la tasa encuesta promedio, ésta mantuvo una ligera tendencia lateral.

El hecho destacado en estas jornadas iniciales de junio es la nueva suba en la tasa de Pases Pasivos a 7 días que efectuó el BCRA, esta vez de 25 pbs, hasta ubicarla en 5,75%.

En cuanto a la evolución de las tasas pasivas en el corto y mediano plazo, todo parecería indicar que el sesgo alcista continuaría.

Al respecto, se señala que si bien las expectativas inflacionarias han disminuido respecto a meses previos, el aumento en las tasas de referencia del mercado probablemente elevará el “piso” para los requerimientos de rentabilidad de los inversores en colocaciones a plazo.

Sector público

Los ingresos de mayo fueron de 14.358 millones de pesos, lo que implica un aumento interanual del 19,2% en los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

Los altos ingresos de mayo con respecto a abril corresponden a una estacionalidad debido a las presentaciones y vencimientos del período 2005 de Ganancias y Bienes Personales que se registran en dicho mes.

En el 1er cuatrimestre de 2006 los gastos corrientes mostraron un incremento del 22,7% en relación a igual período de 2005. En los primeros cuatro meses del año los gastos crecieron en mayor proporción que los ingresos tributarios, los cuales registraron un incremento del 21,3% respecto al 1er cuatrimestre de 2005. En valores absolutos los gastos corrientes ascendieron a 36.656,1 millones de pesos.

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 1.533,3 millones de pesos en el mes de abril de 2006, lo cual significó un descenso del 31% en relación a abril del año anterior.

En el primer cuatrimestre de 2006 el resultado acumuló 6.442,3 millones de pesos lo cual representó un descenso del 0,6% en relación al 1er cuatrimestre de 2005.

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de abril de 2006, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.813 millones de dólares, esto es una variación del 8% con respecto a abril de 2005.

En términos desestacionalizados se observó una disminución de las exportaciones de 2,8% con respecto a marzo de 2006; la tendencia ciclo por otro lado presentó un incremento del 0,1% con respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones: en el primer cuatrimestre de 2006 todos los rubros de los exportables crecieron con respecto al mismo período de 2005.

El mayor incremento se generó en las Manufacturas de Origen Agropecuario, registrando un aumento del 17% en valor, como consecuencia de las mayores cantidades vendidas (15%) y los precios (2%).

La composición de las exportaciones está cambiando, las MOA y los CyE cedieron participaciones (1 punto cada uno) a favor de los PP los cuales se incrementaron en 2 puntos porcentuales.

Destino de las exportaciones: en abril de 2006 los principales destinos de las exportaciones fueron: ASEAN con 839 millones de dólares, seguidos por el MERCOSUR con compras por valor de 708 millones de dólares, la UE con 617 millones y el NAFTA con 457 millones.

Composición de las exportaciones totales: durante abril de 2006 casi todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior.

Las mayores colocaciones en el mercado internacional fueron las harinas y los pellets de soja, aceites y porotos de soja, gas de petróleo, petróleo crudo, mineral de cobre y sus concentrados, gasolinas, vehículos automóviles terrestres y maíz.

Índice de precios de exportaciones: el valor de las exportaciones durante el primer trimestre de 2006 (9.730 millones de dólares) resultó un 15,5% mayor al verificado en el mismo período de 2005.

Este incremento se debió en un 10% a alza de los precios internacionales, y en un 5%, al aumento en las cantidades vendidas.

La variación en el valor exportado fue consecuencia de mayores ventas al exterior de todos los rubros que componen las ventas al exterior.

Importaciones

Durante abril de 2006 las importaciones alcanzaron 2.547 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 7% con respecto al mismo mes de 2005. Esto es explicado por un aumento en los precios internacionales del 2% y un crecimiento en las cantidades importadas del 5%.

Asimismo, las importaciones de abril de 2006 mostraron un aumento del 4,5% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, la tendencia –ciclo aumentó el 1%.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones: en el primer cuatrimestre las importaciones crecieron en todos sus usos económicos. El que mayor incremento fue para los Bienes de Intermedios, destacándose en el mismo las compras de mineral y semielaborados de hierro para la industria metalúrgica, alúmina calcinada y fosfato diamónico para la agroindustria.

Las principales compras de los Bienes de Capital fueron los aparatos de telefonía celular, computadoras, las aeronaves ingresadas en forma temporal, cosechadoras y trilladoras para el agro y una draga. También los bienes de consumo mostraron una tendencia creciente (29%). El rubro vehículos automotores de pasajeros fue el que experimentó la mayor tasa de crecimiento (55%).

Composición de las importaciones totales: Analizando la estructura de las importaciones de enero- abril de 2006 con relación al mismo período del año anterior vemos que la participación de los bienes intermedios ha declinado desde un 40% a un 35%. Los sectores que han aumentado su participación dentro de la estructura de las importaciones han sido: los bienes de capital, los bienes de consumo y las piezas y accesorios, los cuales absorbieron 1 punto porcentual cada uno y los automotores que lo hicieron en 2 puntos. Los combustibles y energía y se mantuvieron sin variaciones.

Origen de las importaciones: Las importaciones del MERCOSUR aumentaron en abril un 8% y en el primer cuatrimestre un 16%. En el período enero-abril se destacaron los rubros de vehículos de automotores de pasajeros, las Piezas y accesorios para bienes de capital y los bienes de capital.

En el caso de ASEAN las importaciones se incrementaron un 35% en el cuatrimestre, por las mayores compras de bienes de capital, y de consumo a China.

Las importaciones de la UE representaron una variación del 12% impulsada por las compras de bienes intermedios y de capital.

Con respecto al NAFTA las variaciones fueron positivas en un 12% debido principalmente a las importaciones de bienes de capital, Vehículos automotores para pasajeros y los combustibles.

Índice de precios de importaciones: Las importaciones en el primer trimestre de 2006 crecieron 23,6% con respecto al primer trimestre de 2005, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en una medida mucho menor, por los mayores precios.

El aumento del valor importado en este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior en todos los rubros.

Los precios de las importaciones en el período registraron un aumento del 2,3%, mientras que las cantidades crecieron un 20,9%.

El Balance Comercial presentó un superávit de 1.266 millones de dólares en abril de 2006 contra 1.162 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 3.647 millones en el primer cuatrimestre de 2006.

A fines de abril el stock de **reservas internacionales** totalizó 22.400 millones de dólares, lo que representa un aumento del 3,9% con respecto a los valores de marzo; a fin de mayo esta cifra se había incrementado en 1.762 millones de dólares, esto es un 7,9%, llegando así a 24.161 millones. Debe recordarse que éste es el período en el que los agroexportadores liquidan los ingresos provenientes de la cosecha gruesa, lo que explica el creciente aumento que se observa en las compras de reservas por parte del BCRA.

Durante abril el índice de **tipo de cambio real** multilateral (ITCRM) se mantuvo inalterado con respecto a marzo de 2006, aunque aumentó el 4,5% con relación a igual mes del año pasado. La paridad del "dólar convertible" (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), que viene modificándose a partir del pago de la deuda con el FMI, ha pasado de 2,11 en diciembre de 2005, a 3,41 en enero, 3,13 en febrero, 3,07 en marzo, 3,04 en abril, y 2,81 en mayo de 2006. Obsérvese que nuevamente la relación tiende a deteriorarse debido a que el incremento mensual promedio en el stock de reservas ha sido de 5,5%, frente al 0,6% de la base monetaria, desde enero hasta mayo del corriente año. Sin duda el BCRA está realizando una importante política de absorción con el objeto de frenar las expectativas inflacionarias.

Análisis del nivel de actividad

Introducción

Los altos guarismos observados en la tasa de crecimiento del PIB se han prolongado en el tiempo, diluyendo esto la tesis de rebote técnico:

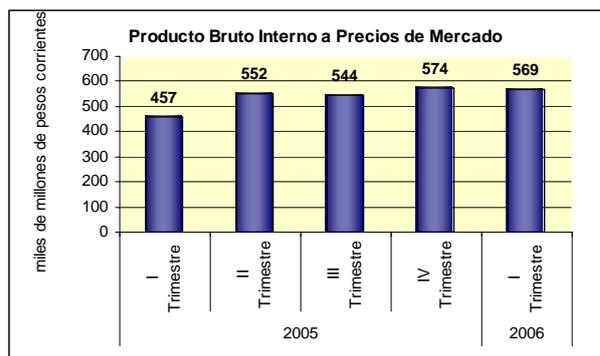
Año	Tasa
2003	8,80%
2004	9%
2005	9,20%
2006	8,5% (est.)

El crecimiento económico en estos últimos años se ha visto impulsado por todos los componentes de la demanda global y principalmente:

- El consumo: alentado por la recuperación del poder adquisitivo y por la expansión del crédito;
- Las exportaciones: estimuladas por los precios internacionales y un tipo de cambio favorable;
- La inversión: tanto en construcción como en ampliación y modernización de capacidad productiva, incentivada por las condiciones de los mercados domésticos y externo.

Este comportamiento de las variables mencionadas ha dado como resultado tres situaciones favorables evidenciadas en: 1) sólido superávit comercial, 2) alto superávit fiscal y 3) buen nivel de reservas internacionales que prácticamente se halla a niveles de antes del pago al Fondo Monetario Internacional.

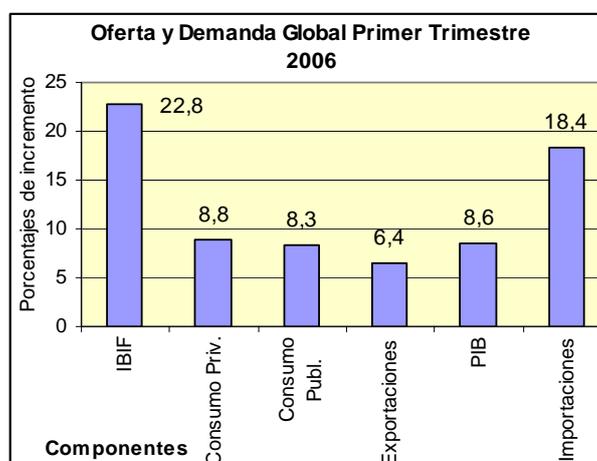
El contexto internacional por otra parte continúa apalancando el desempeño económico local y ello permite prever precios internacionales de materias primas que se mantengan en niveles elevados



Elaboración propia fuente INDEC

El primer trimestre de 2006, también ha sostenido el comportamiento de la economía perfilándose claramente tres situaciones destacables:

1. Un nivel de crecimiento del nivel de actividad económica global que creció 8,6% frente a idéntico periodo del año anterior y un 1,2% respecto al cuarto trimestre de 2005.



Elaboración propia fuente INDEC

2. Este crecimiento en el primer trimestre se ha verificado con una tasa de inflación inferior (2,9%) a la del mismo periodo del año anterior (4%).
3. De mantenerse la tendencia, el crecimiento del PIB, superará en casi un 100% a las metas estipuladas en el Presupuesto Nacional.

Variación % I Trim. 2006 respecto al I Trim 2005	
a precios de 1993	
Producto Interno Bruto	14,7%
Importaciones	7,2%
Oferta y Demanda Global	14,0%
Consumo Privado	11,7%
Consumo Público	22,1%
Inversión Bruta Interna Fija	12,0%
Exportaciones de Bs. Y Serv.	14,5%

Desde esta óptica, el nivel de actividad para el 2006 podría preverse por cuarto año consecutivo ubicarse cercano al 9%.

Resulta importante destacar que el crecimiento económico se da en sectores que aún no han alcanzado su máximo nivel de actividad y en ello la construcción resulta un claro ejemplo pues alcanzó un 24,1% frente al primer trimestre de 2005. Este motorizador de mano de obra e insumos resulta un motor del crecimiento al cual aún se puede perfilar en el mediano plazo como significativo.

En términos de ponderación sin lugar a dudas la industria evidencia una fuerte presencia y la capacidad instalada en la misma aún no se halla agotada (71%). Evidentemente el sector automotriz esta íntimamente ligado a este crecimiento, sin estas al tope de utilización de capacidad instalada, y ello se observa en que las automotrices trabajan solo dos turnos cuando tienen capacidad para hacerlo en tres turnos.

Se denota también una suba en los consumos de servicios y entre ellos intermediación financiera (25,1%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (13,7%).

El aumento de la demanda de energía eléctrica permite observar la fortaleza de la actividad económica. Para el mes de mayo, la demanda se ubicó 7,4% frente a abril y en un 5,9% frente a mayo de 2005.

La inversión interna bruta fija representó el 21,3% del producto en el cuarto trimestre de 2005, cifra sólo 0,4% puntos porcentuales inferior al valor máximo registrado durante el primer trimestre de 1998. El cierre del primer trimestre de 2006, ubica a la Inversión Bruta

Interna Fija en 22,8% del PIB frente al primer trimestre del año anterior acercándose al record del primer trimestre 1998 (23%).

En moneda constante, la inversión totalizó: \$57.924 Millones, mientras que para igual periodo del año anterior, significó \$47.159 Millones.

El incremento en la IBIF se explica en un aumento de 23% en construcciones (obra pública) que alcanzó a \$35.903 Millones (\$29.192 millones en 2005).

Por su parte, equipos durables de producción tuvo un incremento de 22,6% frente al primer trimestre del año anterior, destacándose las inversiones en maquinarias y material de transporte importado. Los equipos durables de producción nacional han verificado un incremento del 10,6% en el trimestre.

Si bien es cierto que una parte importante de la inversión corresponde a la actividad de la construcción, la cual contribuye con la generación de empleo y con la dinamización de los sectores industriales relacionados pero tiene escaso impacto sobre el aparato productivo, el aumento de la inversión ha estado acompañado por un cambio en su composición a favor de la inversión en equipo durable.

Las cifras "macro" permiten pensar que la inversión en capacidad productiva está incrementándose en forma sostenida, tanto en términos relativos como absolutos.

Los montos destinados por las grandes empresas tanto nacionales como extranjeras a financiar expansiones en su capacidad productiva se han visto incrementadas notablemente en los últimos años, alcanzando u\$s9.403 millones durante 2005, cifra que supera en más de siete veces lo invertido en 2002.

Estimador Mensual de Actividad Económica

La economía creció durante abril el 7,5% en términos desestacionalizados, y el 6,4% en términos estacionales, impulsada por un sostenido crecimiento de la industria por una



parte y un mayor nivel de actividad en el sector financiero y de servicios.

Esta suba del 7,5% interanual en términos desestacionalizados, los cinco primeros meses del año dejaría un avance en torno al 8% para el EMAE.

Uno de los factores que ayudó a este avance del Producto Bruto Interno (PBI) ha sido la suba del 7,7% durante abril para el Estimador Mensual Industrial (EMI).

Además del crecimiento del 7,7%, este incremento se logró empleando el 71,6% de utilización de capacidad instalada de las industrias, nivel similar al utilizado en idéntico mes del 2005.

El primer trimestre del año dejó un crecimiento del PBI del 8,6 por ciento respecto a igual período del año anterior, y un aumento de la inversión bruta fija del 22,8 por ciento.

Este mayor producción con igual nivel de utilización de maquinaria implica la realización de inversiones para ampliar la capacidad instalada, tanto en bienes de capital, como en piezas y accesorios, y utilizando una mayor cantidad de mano de obra.

Es para destacar el avance de otros sectores, como el financiero que está gana espacio a través de una mayor cantidad de créditos al sector privado, tanto en créditos personales como prendarios.

[Volver](#)

Estimador mensual industrial (EMI)

La producción industrial registró en mayo crecimientos de 7,3% contra igual mes del año 2005 y de 0,9% frente a abril 2006, en términos desestacionalizados.

En la medición con estacionalidad se observaron subas de 7,3% interanual y 2,2% comparada con el mes anterior.

El resultado en los primeros cinco meses del año la actividad manufacturera refleja una expansión de 7,1% frente a igual período de 2005.

Estimador Mensual Industrial (EMI)			
Variación porcentual			
Período	Respecto al mes anterior	Respecto a igual mes del año anterior	Del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año
	desestacionalizado	desestacionalizado	
2005			
Enero	0,3	6,9	7,1
Febrero	-0,4	4,9	6,2
Marzo	2	5,5	6,1
Abril	-0,3	10,4	7,1
Mayo	1,2	8,5	7,4
Junio	-0,4	6,5	7,2
Julio	0,3	6,9	7,1
Agosto	1,8	7,7	7,2
Septiembre	1,3	8,6	7,3
Octubre	0,6	9,4	7,6
Noviembre	0,5	9,2	7,7
Diciembre	0,3	7,5	7,7
2006			
Enero	-2,1	4,8	4,8
Febrero	3,3	8,9	6,8
Marzo	0,3	7	6,9
Abril	0,3	7,7	7,1
mayo	0,9	7,3	7,1

Elaboración propia fuente INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria	
Período	%
2005	
Enero	66,1
Febrero	69,2
Marzo	71,1
Abril	71,3
Mayo	70,7
Junio	71,2
Julio	72,0
Agosto	73,1
Septiembre	74,3
Octubre	73,1
Noviembre	72,1
Diciembre	68,9
2006	
Enero	64,8
Febrero	70,2
Marzo	71,3
Abril	71,6
mayo	70,4

Elaboración propia fuente INDEC

La utilización de la capacidad instalada de toda la industria bajó el mes pasado a un 70,4% respecto del 71,1% de abril. Dado el crecimiento manufacturero, esa caída indica



que ha habido inversión. El sector automotor está utilizando el 46,4% de su capacidad instalada y el de materiales de la construcción 62%, mientras que los de más altas utilidades son el de acero y aluminio (95,8%), la refinación de petróleo (93,6%) y el textil (84,3 por ciento).

El crecimiento industrial estuvo liderado por el sector automotriz, que mostró un avance de 19% frente a mayo de 2005.

Como se viene observando en los últimos meses, el segundo conglomerado industrial de mayor expansión fue el dedicado a la elaboración de materiales para la construcción. Así, la producción de minerales no metálicos subió 19,8% en interanual, 19,6% en cemento, 15,7 % en vidrio y 23,1% en el resto de los materiales.

La refinación de petróleo aumentó 12,65% con relación a mayo.

La producción de sustancias y productos químicos subió 6,6%, liderado por elaboración de agroquímicos que aumentó 13,9%.

La industria textil mejoró 5% en el año 2005, producto de mejoras en hilados (7,2%) y tejidos (4,1%).

En tanto, el sector alimenticio mostró una expansión de 5,9%, motorizado por la producción de aceites y subproductos (15,2%), lácteos (12,5%) y carnes blancas (10,6%).

La producción de metales básicos no mostró cambios, a partir de una mejora de 0,8% en la fabricación de acero crudo, que se compensó con una caída de 5% en la de aluminio primario.

Por su parte, la producción de tabaco subió 15,5% frente a mayo de 2005, mientras que el sector de "edición e impresión" tuvo un incremento de 9,1%.

La fabricación de caucho y plástico aumentó 6,4% y la de "papel y cartón" 0,2%.

Los empresarios tienen más expectativas de crecimiento tanto en las ventas al exterior como en las internas. El 23,7% espera que este mes se incremente la demanda interna

respecto al mes anterior, y el 36,1% anticipa una suba de las exportaciones.

En cuanto al mercado interno, el 65,8% considera que seguirá estable. En lo referente a la demanda externa, el 55,6% no prevé modificaciones y el 8,3% vaticina una baja. El 7,9% de los industriales proyecta aumentar su dotación de personal, 83,3% no la cambiará y el 2,6% la disminuirá.

PREVISIONES PARA JUNIO 2006			
CONCEPTOS	ESTABLE	AUMENTO	BAJA
Demanda Interna	65,80%	23,70%	10,50%
Exportaciones Totales	55,60%	36,10%	8,30%
Exportaciones a países del MERCOSUR	66,70%	25%	8,30%
Importaciones Totales	63,90%	25%	11,10%
Importaciones de países del MERCOSUR	80%	13,30%	6,70%
Cambios en los stocks de productos terminados	58,60%	21,80%	19,60%
Cantidad de horas trabajadas	83,30%	13,90%	2,80%

Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Construcción

De acuerdo con los datos del ISAC, en el mes de abril se registró una baja del 5,2% en la serie con estacionalidad y un aumento del 7,8% en la serie desestacionalizada.

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC).					
Período	Variación porcentual				del acumulado desde enero hasta
	respecto al mes anterior		respecto a igual mes del año		
	con estacionalidad	desestacionalizado	con estacionalidad	desestacionalizado	
2005					
Abril	2,3	1,8	17,2	12,6	6,7
Mayo	-3,6	2,4	10,6	7,9	7,5
Junio	-1,0	2,1	9,5	11,9	7,8
Julio	2,2	1,0	10,5	12,1	8,2
Agosto	14,9	4,8	25,8	23,1	10,4
Septiembre	6,8	0,6	19,3	18,1	11,5
Octubre	1,1	3,3	19,8	22,4	12,4
Noviembre	7,7	0,6	24,5	22,3	13,7
Diciembre	-5,8	4,6	22,2	24,4	14,4
2006					
Enero	-6,9	-4,6	20,7	17,6	20,7
Febrero	-6,7	1,4	18,3	18,5	19,5
Marzo	12,2	-2,3	22,5	16,4	20,5
Abril	-5,2	7,8	13,4	23,2	18,7

Elaboración propia fuente INDEC

Comparado con igual mes del año anterior el índice subió el 23,2% en términos desestacionalizados y el 13,4% en la serie con estacionalidad.

La variación acumulada durante los cuatro primeros meses de este año en su conjunto registra un aumento del 18,7% en comparación con el mismo período del año anterior.

Para el mes de abril era esperable una baja en el nivel de actividad en relación al mes anterior, merced a la estacionalidad propia de ese período, el aumento registrado en la serie desestacionalizada indica el sostenido ritmo de crecimiento del sector. Este desempeño se sustenta tanto por el crecimiento registrado en obras privadas, como por el creciente número de obras públicas en ejecución. Entre las obras privadas que registran mayor dinamismo sobresalen las destinadas a viviendas, comercio, industria y turismo, entre otras; mientras que entre las obras públicas se destacan las viviendas sociales, las obras viales e hidráulicas, entre otras.

Las ventas al sector de los insumos en el mes de abril último registraron en general variaciones negativas con respecto al mes de marzo debido a razones estacionales.

En la comparación interanual se registran en general subas en relación al mes de abril del año 2005, siendo algunas de éstas muy significativas, tal el caso de los ladrillos huecos (32,1%) y el cemento (20,1%).

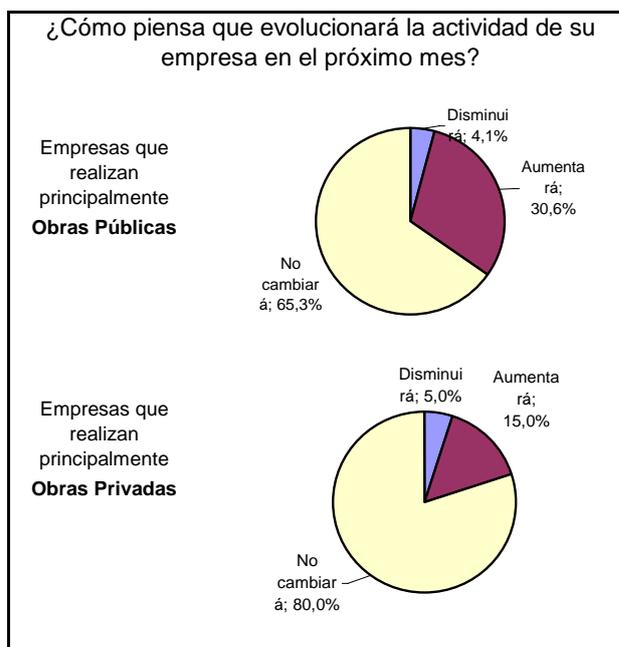
Para el acumulado del primer cuatrimestre del año, también se destacan las subas en relación al año anterior, en ladrillos huecos (47,4%) y cemento (24,1%).

La encuesta cualitativa del sector sobre las expectativas para el mes de mayo, se han captado opiniones similares según las empresas se dediquen a realizar obras públicas o privadas, siendo en ese sentido algo más optimistas las primeras.

De los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, si bien el 65,3% sostiene que el próximo mes no observará cambios, el 30,6% cree que el nivel

de su actividad aumentará y el 4,1% restante cree que disminuirá.

Entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 80% de los respondientes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en mayo, en tanto que el 15% estima que aumentará y el 5% restante que disminuirá.



Elaboración propia fuente INDEC

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, observó durante el mes de abril último un aumento del 3,5% en relación al mes de marzo, en tanto que, con respecto al mismo mes del año anterior subió el 12,9%.

Esta tendencia creciente del indicador está anticipando las buenas perspectivas para la evolución de la actividad en obras privadas para los próximos meses.

En cuanto a los puestos de trabajo en el sector Construcción, este indicador continuó recuperándose durante los últimos meses, registrando en el primer trimestre de este año en su conjunto un aumento del 2,8% con respecto al cuarto trimestre de 2005.

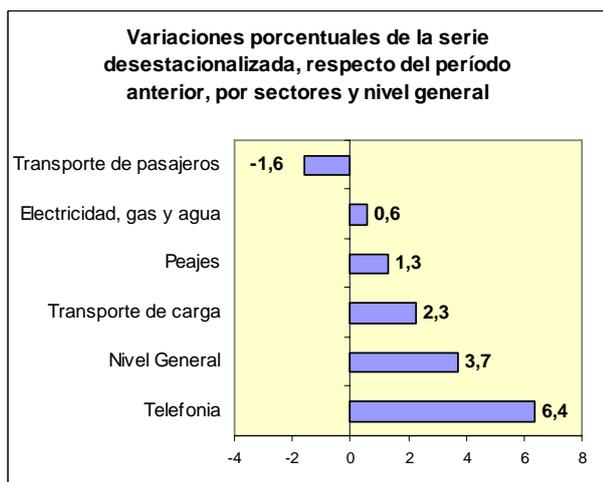
Por su parte, en la comparación interanual, se observa que el primer trimestre de 2006 registra un aumento del 29,4% con respecto al primer trimestre de 2005.

Vale destacar que en el período enero-marzo se registró la 14ta suba consecutiva entre trimestres.

[Volver](#)

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del ISSP, el consumo global de abril 2006 de estos servicios con relación a marzo de 2006 aumentó 3,7% en términos desestacionalizados.



Elaboración propia fuente INDEC

El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el de Telefonía con 6,4%, mientras que la única baja se da en Transporte de Pasajeros con 1,5%.

Con relación a abril de 2005, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 14,6%.

El mayor aumento se registró en el sector de Telefonía con 22,6% correspondiendo el menor crecimiento al Transporte de Pasajeros con 1,2%.

[Volver](#)

Indicador Sintético de Servicios Públicos			
Nivel General, Base 1996=100. Variaciones porcentuales			
Periodo	Serie Desestacionalizada		Tendencia
	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	respecto al mes anterior
2005			
Enero	0,1	28,4	1,8
Febrero	1,8	31,4	1,4
Marzo	1,6	25,5	1,1
Abril	1,2	27,4	1,0
Mayo	-0,9	24,6	0,8
Junio	0,9	23,6	0,7
Julio	-1,1	20,2	0,8
Agosto	3,0	21,2	0,8
Septiembre	0,5	16,9	0,8
Octubre	0,6	15,1	1,0
Noviembre	1,2	13,7	1,1
Diciembre	1,8	11,2	1,3
2006			
Enero	0,9	12,1	1,4
Febrero	2,1	12,4	1,5
Marzo	1,1	11,8	1,5
Abril	3,7	14,6	1,3

Elaboración propia fuente INDEC

Comparación de Abril 2006 respecto de Abril de 2005

El consumo de servicios públicos creció 14,6% en el período considerado. El mayor crecimiento se observa en Telefonía con 22% mientras que la menor se dio en Transporte de Pasajeros con 0,8%. En términos de subsectores, los vehículos pasantes en rutas de provincia de Bs.As. (uteq.) es la serie que muestra el mayor crecimiento con 49,1%, correspondiendo la mayor disminución a los Pasajeros Transportados en Subterráneos con 12,1%.

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

En el mes de abril las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 2,4% con respecto a marzo de 2006.

La evolución interanual de las ventas del mes de abril 2006 registró una variación positiva de 8,9% (desestacionalizado a precios constantes).

Ventas a precios constantes. Series desestacionalizada y tendencia ciclo. Variaciones porcentuales				
Periodo		Variación porcentual		
		respecto al período anterior		respecto a igual período del año anterior
		Desestacionalizada	Tendencia Ciclo	Desestacionalizada
2005	Abril	-0,6	0,5	2,9
2006	Marzo	-1,0	0,6	5,7
	Abril	2,4	0,6	8,9

Elaboración propia fuente INDEC

Las ventas de abril a precios corrientes comprendidas en la encuesta alcanzaron a \$2.029,6 millones, lo cual representa una suba de 20,8% respecto al mismo mes del año anterior, y un incremento de 5,2% respecto a marzo de 2006.

La variación interanual de las ventas del primer cuatrimestre del año 2006 fue de 16,6%.

Evolución de las ventas a precios corrientes. Variaciones porcentuales					
Período	Ventas a precios corrientes en millones de pesos	Variación porcentual			
		respecto al período anterior	respecto a igual período del año anterior	del acumulado desde enero hasta cada mes del año respecto a igual período del año anterior	
2004	18.254,6	10,3	-	-	
2005	20.917,7	14,6	-	-	
2005	Abril	1.680,2	-0,5	14,4	13,2
2006	Marzo	1.928,4	10,4	14,3	15,1
	Abril	2.029,6	5,2	20,8	16,6

Elaboración propia fuente INDEC

Ventas en Centros de Compras

Las ventas desestacionalizadas en abril, a precios constantes, disminuyeron 2,3% con respecto a marzo de 2006. La evolución interanual registró una variación positiva de 6,4%.

Periodo		Variación porcentual		
		respecto al período anterior		respecto a igual período del año anterior
		Desestacion alizada	Tendencia Ciclo	Desestaciona lizada
2005	Abril	7,8	1,3	15,3
2006	Marzo	-0,9	-0,3	17,4
	Abril	-2,3	-0,4	6,4

Elaboración propia fuente INDEC

En abril de 2006, las ventas a precios corrientes alcanzaron \$383,3 millones de pesos, lo cual representa un incremento de 28,2% con respecto a abril de 2005 y un aumento del 12,2% con relación a marzo de 2006.

Las ventas totales a precios corrientes del primer cuatrimestre del año 2006 aumentaron 26,7% con respecto a las ventas totales del primer cuatrimestre del año 2005.

Evolución de las ventas a precios corrientes. Variaciones porcentuales					
Período	Ventas a precios corrientes en millones de pesos	Variación porcentual			
		respecto al período anterior	respecto a igual período del año anterior	del acumulado desde enero hasta cada mes del año respecto a igual período del año anterior	
2004	2.975,9	33,6	-	-	
2005	3.814,0	28,2	-	-	
2005	Abril	271,5	29,1	31,6	28,6
2006	Marzo	341,6	25,5	25,8	26,1
	Abril	383,3	12,2	28,2	26,7

Elaboración propia fuente INDEC

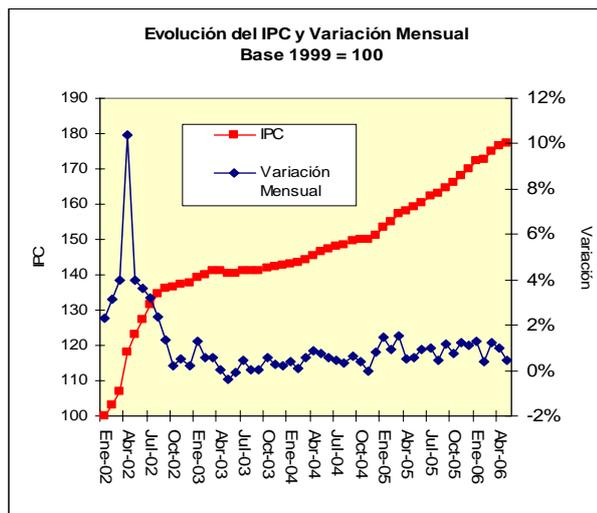
[Volver](#)

[Volver](#)

Precios

Precios al Consumidor

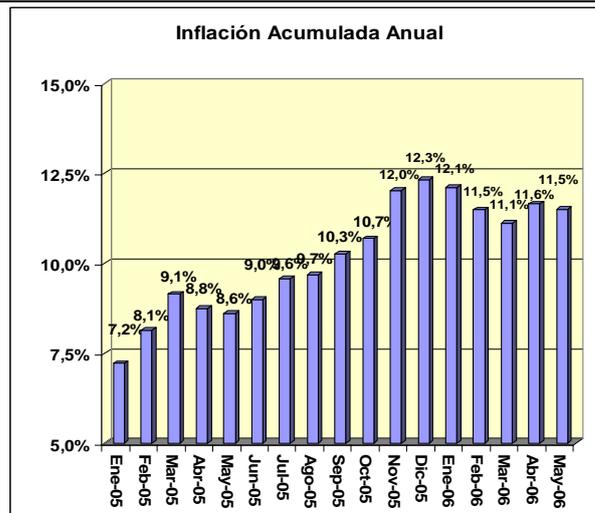
El nivel general del IPC creció durante mayo un 0,5%, siendo el tercer mes del año en el que la inflación se ubica por debajo del 1%. Esto sugiere que las polémicas medidas que está tomando el gobierno para bajar las expectativas inflacionarias están teniendo algún éxito.



Elaboración propia fuente INDEC

Con este resultado, el IPC ha crecido un 4,4% durante los primeros cinco meses del 2006, contra un 5,2% en el mismo período del 2005. La desaceleración de la inflación en los últimos meses queda más evidente al observar la evolución interanual del IPC que muestra el siguiente gráfico. Se puede ver que tras mostrar un importante pico durante la segunda mitad del año pasado, las presiones inflacionarias parecen haber disminuido a partir de enero de este año.

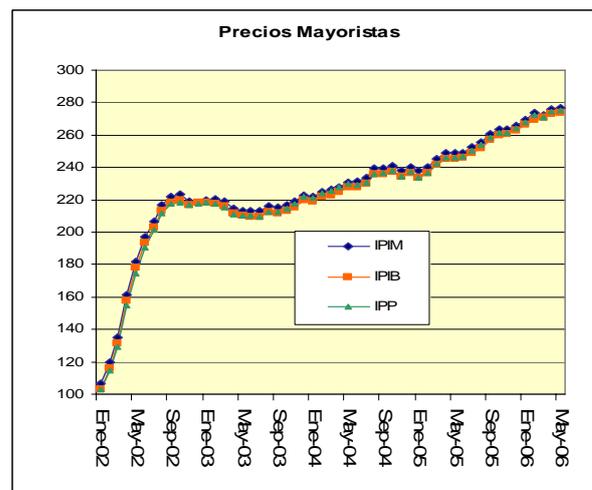
Cuando se analiza la inflación de mayo según sus principales categorías, se destaca la suba de Vivienda y Servicios Básicos (2,2%) e Indumentaria (2,1%). Dos rubros mostraron caídas durante mayo: Esparcimiento bajo un 0,4% y Alimentos y Bebidas un 0,3%. Por su parte, tanto los precios estacionales como los precios regulados casi no mostraron cambios durante el mes.



Elaboración propia fuente INDEC

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 mayo, el nivel general del IPIM subió un 0,3%, el segundo menor crecimiento del año. Los productos nacionales aumentaron un 0,2%, como consecuencia de la baja del 1,6% en los productos primarios y el aumento del 0,9% en los manufacturados y la energía eléctrica. Los productos importados, por su parte,

subieron un 1,7%. En lo que va del año, el IPIIM ha crecido un 4,1%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 0,3% durante mayo. Los productos nacionales subieron un 0,2%, debido a la baja de 1,6% en los productos primarios y a una suba del 1% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, crecieron un 1,7%. En lo que va del 2006, el IPIB ha subido un 4,3%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP subió un 0,3% durante mayo. Los productos primarios disminuyeron un 1,4% y los manufacturados y energía eléctrica crecieron un 1%. En lo que va del año, el IPP ha crecido un 4,2%.

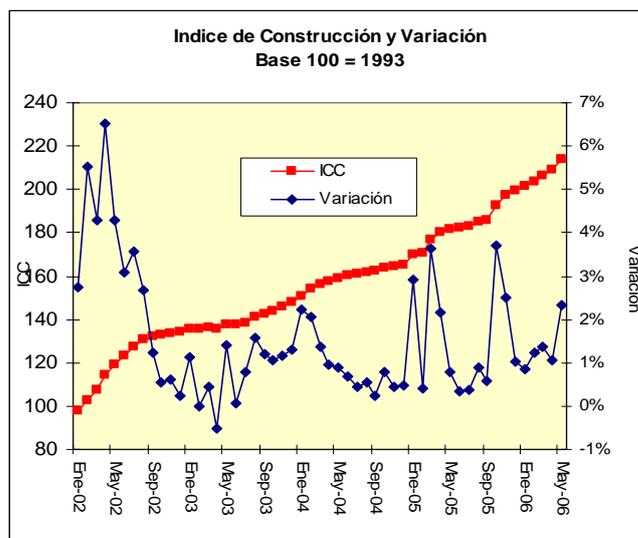
El suave crecimiento de los precios mayoristas durante mayo se debió en gran parte a la evolución de los precios del petróleo y sus derivados: el petróleo cayó un 2,8% durante el mes pasado, arrastrando a los precios mayoristas hacia una ligera suba durante el período.

Es de destacar la brecha todavía existente entre los precios mayoristas y los precios al consumidor: el IPM ha subido un 159,7% desde la devaluación de enero del 2002, contra un alza del 81,8% en el IPC durante el mismo período. Esta brecha probablemente termine impactando de alguna manera sobre los precios en los próximos meses.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice creció un 2,35% durante mayo, la mayor alza en esta variable desde noviembre. Esto muestra la tendencia alcista presente en el ICC, que se puede observar en el siguiente gráfico. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los materiales subieron un 3,6% (la mayor suba desde junio del 2002), la mano de obra un 1,1% y los gastos generales un 0,7%.



Elaboración propia fuente INDEC

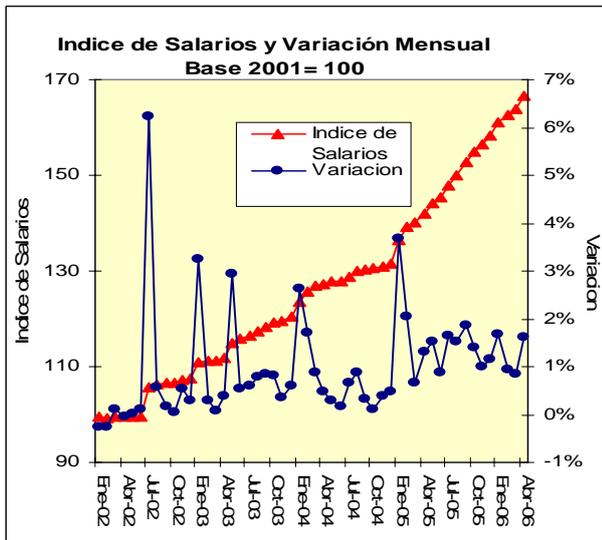
Es de destacar que estos tres rubros han subido en forma bastante desigual en los últimos años. Desde diciembre del 2001, mientras que el nivel general ha subido un 124,95%, los materiales han subido un 150,4%, la mano de obra un 105,6% y los gastos generales un 86,7%. En los tres casos, de todos modos, se ha superado el crecimiento del índice de precios al consumidor durante el mismo periodo. Esto puede deberse a que el sector de la construcción suele tener un comportamiento muy alcista durante una recuperación económica.

[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 un crecimiento del 1,6%, el segundo mayor crecimiento del año.



Elaboración propia fuente INDEC

A pesar del crecimiento de mayo, los salarios parecen haber aminorado su crecimiento desde finales del año pasado, lo que puede observarse en el siguiente gráfico de su evolución interanual:



Elaboración propia fuente INDEC

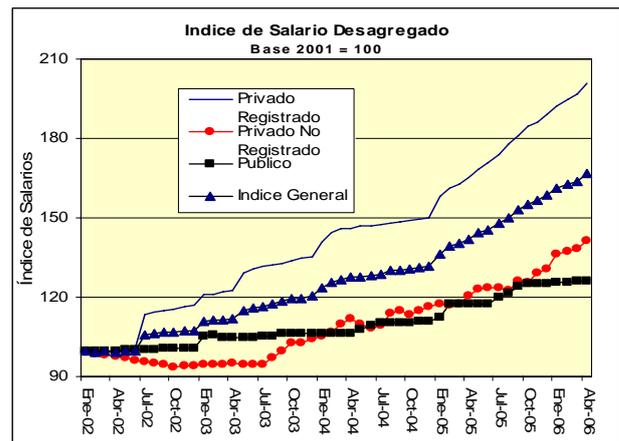
El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado

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 2% durante mayo, el mayor crecimiento desde octubre del año pasado. Este es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 100,85%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El sector *privado no registrado*, por su parte, vio sus salarios subir un 2,3% durante el mes pasado. Este sector ha visto crecer sus salarios un 42% 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 crecieron un 0,2% durante el mes pasado. Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios, apenas un 26,3%, contra un aumento del 81,8% en los precios minoristas.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de abril un incremento del 0,6% respecto a marzo de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Trabajo

En la comparación interanual de abril de 2006 con igual período de 2005 se registró un aumento en el empleo del 8,6%.

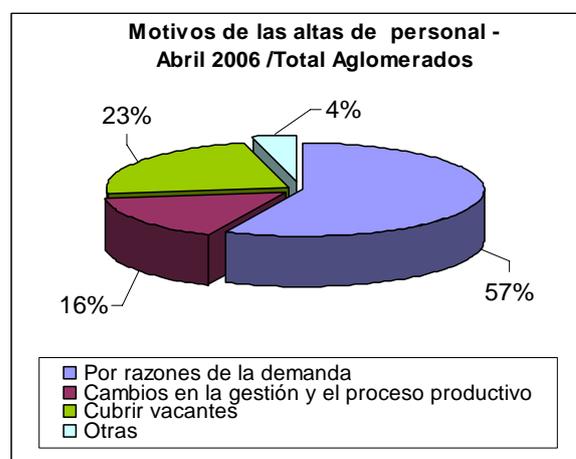
Los aglomerados relevados son el Gran Buenos Aires, el Gran Córdoba, el Gran Rosario y el Gran Mendoza.

Según la Encuesta de Indicadores Laborales, durante mayo 2006 el 13% de las empresas declaran estar buscando activamente cubrir puestos vacantes. El 16% de los mismos requieren calificación profesional, el 20% calificación técnica, el 50% está destinado a empleados y operarios calificados, y el 14% restante no requiere ningún tipo de calificación.

El 39% de los puestos vacantes corresponden a empresas pequeñas y el 34% a empresas medianas. Por rama de actividad, corresponden al comercio (31%), a la industria (24%), a servicios financieros (15%), a servicios sociales (13%), a la construcción (9%) y al transporte, almacenaje y comunicaciones (8%).

La calificación de los empleos creados ha sido de 50% para puestos operativos, 20% para técnicos, 16% profesionales y el 14% restante sin calificación.

Las altas laborales de personal del mes de abril se debieron en un 57% a la expansión de la demanda y a nuevos negocios u obras; un 23% a la necesidad de cubrir vacantes; un 16% a cambios en la gestión y el proceso productivo (incluye la incorporación de maquinaria); y un 4% a otras razones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Trabajo

En el caso de las bajas de personal, se concluye que el 34% fueron decididas por los trabajadores, es decir, son renunciaciones.

En cuanto a las bajas decididas por las empresas, el 41% se debió a la disminución de la demanda y al cierre de negocio u obras (incluye el cierre de temporada); el 9% a razones disciplinarias e inadecuación de competencias laborales; el 7% a cambios en la gestión y en el proceso productivo; el 4% a finalización de reemplazos de personal; y un 5% a otras razones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Trabajo

Las incorporaciones de personal para el mes de abril de 2006 se realizaron bajo la modalidad de contratación a: tiempo indeterminado alcanzó el 68%, 18% para tiempo determinado y otras formas de contratación 14%.

El 94% de las empresas espera aumentar o mantener estable sus dotaciones para los próximos tres meses, es decir son más las empresas que esperan realizar nuevas incorporaciones que las que esperan realizar nuevas desvinculaciones en el próximo trimestre.

La evolución por sectores es la siguiente:

- La industria manufacturera en el mes de abril de 2006 se presenta estable, respecto de abril de 2005 creció 7,6%.

- La construcción presentó en abril de 2006 un crecimiento del 3,1% respecto a marzo de 2006. En tanto que en la comparación interanual mostró de aumento del 23,4%.
- El sector comercio y servicios aumentó, respecto del mes de marzo de 2006, un 0,6%. En relación con abril de 2005 presenta un crecimiento de 7,6%.

Según datos de la Encuesta de Indicadores Laborales en el Gran Buenos Aires, el índice de empleo mostró una variación del 0,7% respecto del mes de marzo de 2006. La variación anual del empleo, respecto de abril de 2005, alcanzó una tasa de 9,2%.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del 0,5%. Comparado con abril de 2005, el empleo presenta una variación positiva del 8,1%.

En el Gran Rosario en el mes de abril el empleo aumentó un 0,7%. Comparado con igual mes de 2005 se verificó un crecimiento del 4,2%.

En el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró un incremento del 0,5% en el mes de abril de 2006. En tanto que la variación interanual presentó un aumento del 5,9%.

La informalidad laboral continuó en baja al término del primer trimestre de 2006, lapso en el que llegó al 44,3% el porcentaje de empleados "en negro", por debajo del 47,5% de igual período de 2005.

[Volver](#)

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

La base monetaria amplia cayó en mayo unos 338 millones de pesos. Como en anteriores meses, el sector externo fue el principal creador de base, por 4.058 millones de pesos. El sector financiero y el sector gobierno, en tanto, extinguieron base por 3.060 y 328 millones de pesos respectivamente, mientras

que el BCRA, a través de operaciones con títulos, destruyó base por 1.150 millones de pesos. Desde comienzos de año, la base monetaria ha crecido unos 5.486 millones de pesos, aportando el sector externo unos 15.739 millones, en tanto que el sector financiero, el sector gobierno y la venta de títulos públicos por el BCRA extinguió base por un total de 10.446 millones.

Variación en BM (millones de \$)	Mayo	Acumulado 2006
Fuentes	-338	5.486
Sector Externo	4.058	15.739
Sector Financiero	-3.060	-5.514
Sector Gobierno	-328	-2.278
Títulos BCRA	-1.105	-2.654
Cuasimonedas	0	0
Otros	97	193
Usos	-338	5.486
Circulación Monetaria	481	-656
Reservas de los Bancos	-819	6.142

Elaboración propia fuente BCRA

En los últimos dos años, el BCRA ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. Pero esta política de compra de dólares le hace expandir la base monetaria, con el consiguiente riesgo inflacionario. Para evitar esto, intenta esterilizar la expansión, a través de la venta de títulos públicos (en lo que va del 2006, el BCRA ha extinguido 2.654 millones de pesos a través de este procedimiento). El problema con esta política es que el aumento de tasas consecuente con la esterilización trae consigo el riesgo de enfriar la economía. Es este estrecho camino seguido por el Banco Central el que habrá que observar en los próximos meses.

[Volver](#)

Depósitos

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	1,7%	14,7%
Cuenta Corriente	3,0%	22,9%
Caja de ahorro	1,0%	15,0%
Plazo fijo sin CER	2,5%	17,8%
Plazo fijo con CER	-3,2%	-0,6%
Otros	-0,9%	5,6%
CEDROS	0,7%	-96,8%
Depósitos en dólares	4,2%	49,5%
Total Depósitos	1,9%	18,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,9% durante mayo, llegando a un promedio para el mes de 106.299 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 1,7%, mientras que los denominados en dólares subieron un 4,2%. Es de destacar que los depósitos vienen

creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se destacan el crecimiento de las cuentas corrientes por 706 millones de pesos (3%), de las cajas de ahorro por 220 millones (1%), y de los plazos fijos sin CER por 865 millones (2,5%). En cambio, cayeron los plazos fijos con CER por 200 millones (-3,2%) y Otros Depósitos por 56 millones (-0,9%). Un caso especial son los CEDROS, que están en vías de desaparecer de la circulación, y que subieron marginalmente durante mayo tras haber caído un 96,75% respecto a mayo del año pasado.

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Mayo		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	43.306	28,9%	8,2%
Dep. Cta. Corriente	24.617	16,5%	4,7%
Medios de Pago (M1)	67.923	45,4%	12,9%
Cajas de Ahorro	21.627	14,5%	4,1%
Plazo Fijo sin CER	35.549	23,8%	6,8%
Plazo Fijo con CER	6.119	4,1%	1,2%
Otros	6.032	4,0%	1,1%
CEDROS	30	0,0%	0,0%
Dinero (M3)	137.280	91,8%	26,1%
Depósitos en dólares	12.325	8,2%	2,3%
Dinero (M3) + USD	149.605	100,0%	28,5%

Elaboración propia fuente BCRA

En mayo, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$94.014 millones, lo cual representa el 88,4% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,3% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 49,2 % se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en mayo del 11,6%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de mayo, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 59.247 millones de pesos. Esto representa una suba del 3,3% con respecto a abril.



Elaboración propia fuente BCRA

Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 2,6%, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 7,4%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana han crecido un 30,1% desde fin de año.

	Mayo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	2,6%	35,0%
Adelantos	6,2%	30,2%
Documentos	0,1%	52,0%
Hipotecarios	0,3%	1,8%
Prendarios	4,7%	50,3%
Personales	3,7%	66,5%
Tarjetas	4,5%	72,2%
Otros	0,2%	-2,1%
Préstamos en dólares	7,8%	58,6%
Adelantos	-2,4%	20,5%
Documentos	9,1%	69,6%
Hipotecarios	0,9%	60,3%
Prendarios	30,6%	86,7%
Tarjetas	1,7%	37,2%
Otros	7,6%	33,9%
Total Préstamos	3,3%	39,1%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante mayo, dentro de un crecimiento generalizado de todos los préstamos, se destacó el crecimiento en la moneda local de los adelantos, los préstamos prendarios, las tarjetas y los préstamos personales. Los documentos descontados, por su parte,

subieron marginalmente, mientras que los préstamos hipotecarios subieron apenas un 0,3%. La supuesta recuperación de este último tipo de préstamos que se anunció a principios de año terminó siendo solo una ilusión: de hecho, los préstamos hipotecarios han subido solo un 1,3% desde enero del 2005.

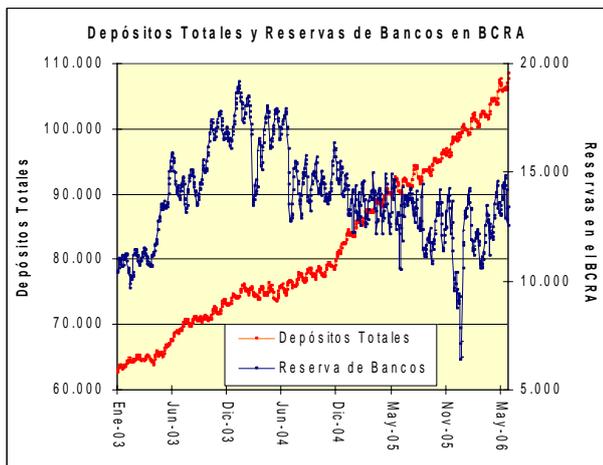
Los préstamos en pesos representaron en mayo un 84,8% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los documentos descontados, los préstamos personales, los préstamos hipotecarios y los adelantos. Por su parte, los préstamos en dólares llegaron en mayo al 15,2% del total de préstamos, siendo el principal tipo de préstamos en términos de montos los documentos descontados, con el 73,8% del total de los préstamos en la moneda estadounidense.

	Mayo	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	50.256	84,8%
Adelantos	8.720	17,4%
Documentos	11.272	22,4%
Hipotecarios	8.869	17,6%
Prendarios	2.807	5,6%
Personales	8.916	17,7%
Tarjetas	6.122	12,2%
Otros	3.551	7,1%
Préstamos en dólares	8.990	15,2%
Adelantos	570	6,3%
Documentos	6.636	73,8%
Hipotecarios	271	3,0%
Prendarios	72	0,8%
Tarjetas	116	1,3%
Otros	1.325	14,7%
Total Préstamos	59.256	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

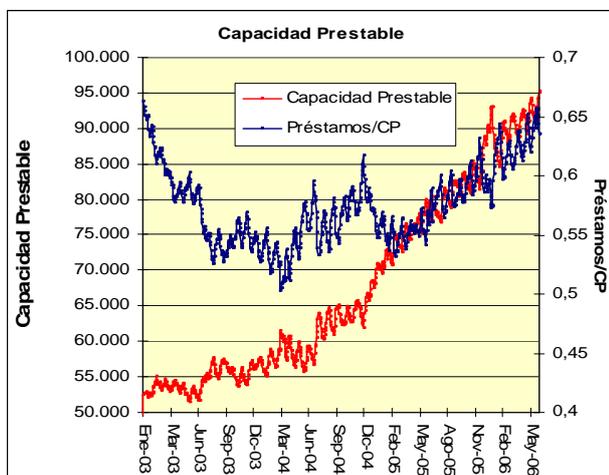
Como se observa, los préstamos están aumentando. Según los boletines estadísticos del Banco Central, ha mejorado también la calidad de la cartera de los préstamos, especialmente aquellos destinados a la producción primaria. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados principalmente a financiar 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 principios de junio en una cifra record de 95.000 millones de pesos. Esto se debió a que los depósitos privados han subido en tanto que las reservas se han mantenido estables en el mediano plazo.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba a principios de junio en alrededor de un 63%, un alza respecto a los últimos meses aunque sin llegar todavía al 65% que esta relación tenía a principios del 2003. Lo que esta relación indica es que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay casi un 40% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes ante la diferencia de plazos entre préstamos y depósitos.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. El impulso vendrá 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 Cambiario

Si bien la cotización del dólar en el mercado local comenzó el mes con una tendencia levemente descendente, vinculada principalmente al incremento en la oferta de dólares proveniente del sector exportador de cereales y oleaginosas, esta situación verificó un cambio abrupto hacia mitad de mes.

La suba de la tasa de referencia en Estados Unidos el día 10 de mayo propició un ambiente de mayor incertidumbre en el mercado cambiario a nivel mundial.

La Reserva Federal incrementó la tasa en 25 pbs, ubicándola en 5%, fundamentando el cambio en el deseo de “enfriar” la economía, dado que el crecimiento de la misma había sido lo suficientemente fuerte en lo que va del año.

El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal agregó que otros movimientos del mismo estilo serían necesarios, de observarse riesgos inflacionarios.

Esta situación situó a los mercados en un contexto de mayor incertidumbre, no sólo por la declaración oficial del organismo sino también debido al desconocimiento del tenor que le podría imprimir a la evolución de la tasa de referencia el nuevo titular de la Federal Reserve.

Cabe destacar que, con el anterior presidente del organismo, el mercado tenía mayor certidumbre sobre el sesgo que tomaría la política monetaria debido a la larga experiencia que tenía en su cargo Alan Greenspan.

Con el actual titular, Ben Bernanke, el mercado tiene un mayor nivel de incertidumbre frente a la evolución que pueda tener la tasa de referencia. En consecuencia, cualquier

movimiento de tasas o declaración efectuada por el organismo es esperable que genere una sobre-reacción en los mercados mundiales.

En este contexto, cabe destacarse que no todas las monedas se vieron afectadas por igual. Entre las divisas de los principales países de América, la que verificó una mayor devaluación frente al dólar fue el real – aproximadamente 10% -, le sigue el peso colombiano, que retrocedió aproximadamente 6% y las monedas mexicanas y chilena, que se debilitaron en torno a un 4% cada una de ellas.

Se señala que el peso argentino fue el que menos impacto reflejó, mostrando el dólar de referencia del BCRA un aumento del 1,41% en el mes de mayo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

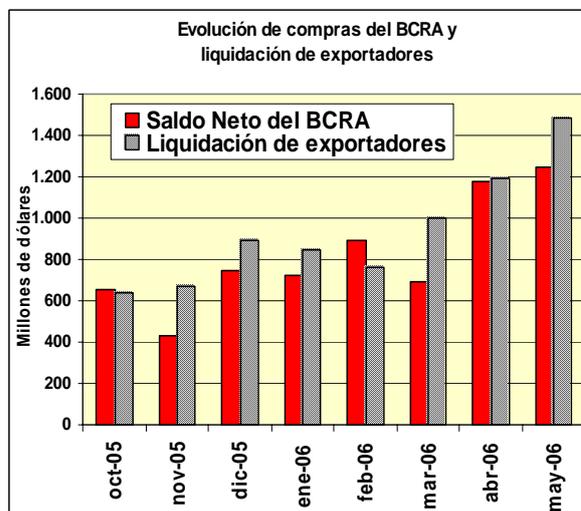
Se destaca que este mejor desempeño relativo del peso frente a otras monedas estaría vinculado al contexto de oferta creciente de la divisa que se observa en esta parte del año.

No obstante ello, se verificó durante mayo la mayor suba del dólar en lo que va del año, mostrando un alza de 1,41%, a la vez que la volatilidad se ubicó en el mayor registro anual.

Con respecto a la liquidación del sector exportador de cereales y oleaginosas, éste efectuó un promedio diario de u\$s71 millones en mayo, muy superior tanto a los u\$s60

millones del mes previo como a los u\$s68 millones de mismo mes del año anterior.

El monto total alcanzó los u\$s1.486 millones en mayo, superior a los u\$s1.190 del período previo.



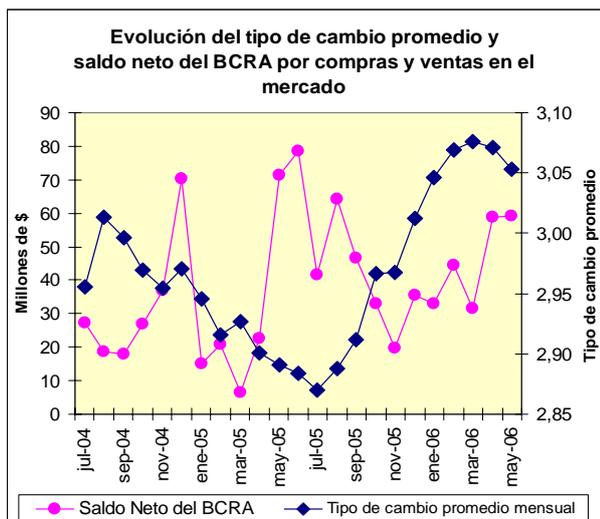
Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

El BCRA, en contraste, evidenció sólo un leve incremento en el saldo neto mensual. Mientras en mayo había adquirido u\$s 58.8 millones, el resultado de junio fue de u\$s 59.2 millones.

En este sentido, cabe destacar que si bien había comenzado el mes con una fuerte presencia compradora en el mercado, intentando compensar la oferta de los exportadores, luego de que el mercado local se viera convulsionado a mitad de mayo, por las causas comentadas al inicio de esta sección, su participación disminuyó contundentemente.

En efecto, a partir de mediados de mes, el BCRA fue reduciendo sus compras en el mercado dejando paso a la demanda genuina que se venía registrando por parte de los agentes económicos.

En este sentido, se destaca que hacia fin de mayo la autoridad monetaria manifestó saldo negativo en varios días, debido a las ventas que tuvo que hacer para satisfacer dicha demanda y con el fin de que el peso no verificara demasiada volatilidad.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Principios de Junio – perspectivas Al día 9

En los primeros días de junio el tipo de cambio de referencia tuvo una leve reducción de 0,18%, hasta \$3,0813.

La autoridad monetaria muestra hasta el momento una merma en sus intervenciones de mercado, reflejando hasta el día viernes 9 un promedio diario de compras de u\$s45 millones (reducción del 24% respecto a mayo).

Si se observa que la liquidación de divisas por parte de los exportadores se redujo en una cuantía menor (14%), alcanzando un promedio diario de u\$s61 millones, y que junio es el mes de mayor oferta de divisas provenientes de este sector, se puede inferir que probablemente todavía la demanda de dólares por parte de particulares no se ha frenado.

En este contexto, se esperaría que el dólar en el mercado local se vea afectado por dos movimientos antagónicos.

Por una parte, y como se viene comentando previamente, se observará un aumento en la oferta de dólares, lo que provocaría una apreciación del peso si es que no aparece demanda genuina y el BCRA decide (poco probable) efectuar las compras necesarias para mantener el tipo de cambio estable.

En contraste, habrá que observar cómo evoluciona la economía de los Estados Unidos, el “recalentamiento” que la misma

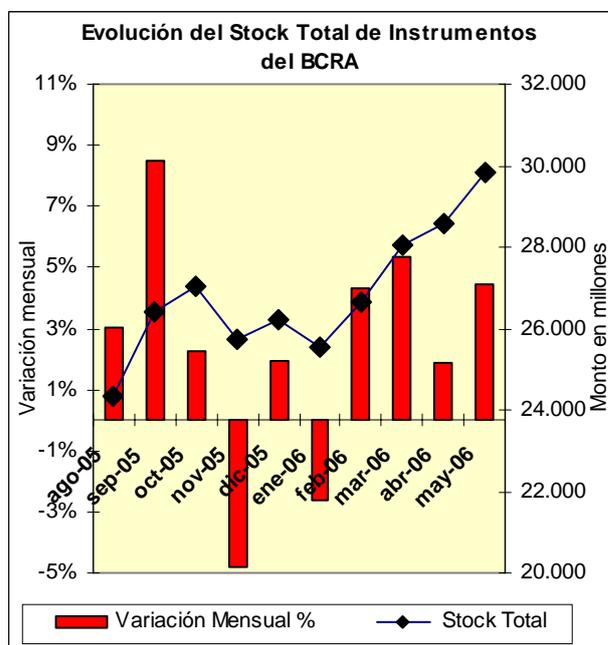
pueda reflejar y consecuentemente las probabilidades de nuevos aumentos en la tasa de referencia norteamericana.

El comportamiento de las variables económicas estadounidenses, la incertidumbre que se genere, así como la decisión que tome la Reserva Federal en su próxima reunión de fines de junio (días 28 y 29) acerca de otro incremento en la tasa, podrían provocar un nuevo fortalecimiento del dólar frente a las principales monedas. Situación que muy probablemente afecte al mercado de cambios local, produciendo una apreciación del dólar.

[Volver](#)

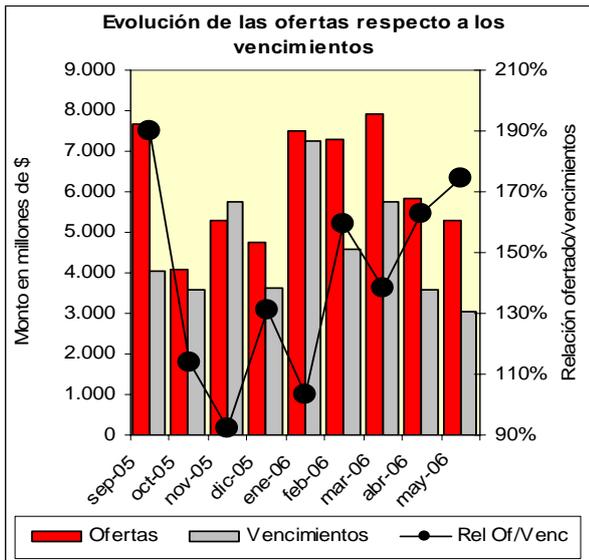
Mercado de Lebac y Nobac

En mayo, el BCRA pudo renovar sin inconvenientes el stock que vencía, e inclusive ampliar el monto en circulación por un total de \$1.269 millones, lo que significó una suba del 4,44% respecto al mes anterior y se constituye en la segunda mayor alza en lo que va del año. Al cierre de mes, el stock se ubicaba en \$29.844 millones.

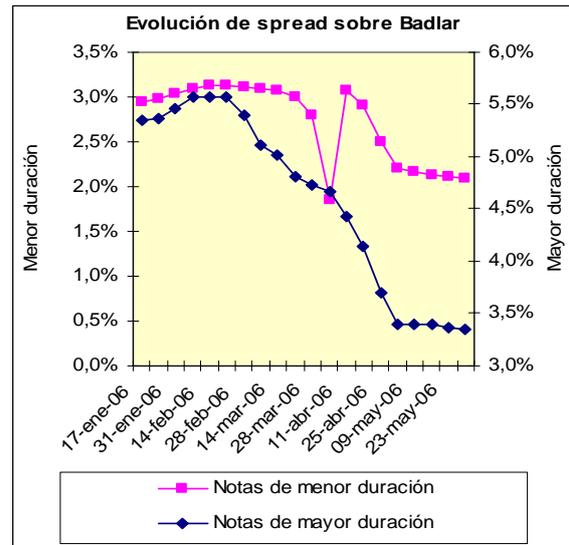


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, se destaca que la relación ofertas sobre vencimientos alcanzó un nivel de 174%, el mayor registro en lo que va del año.



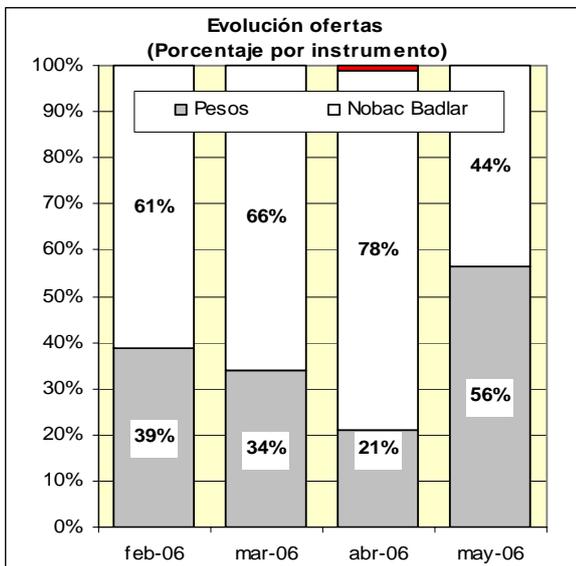
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

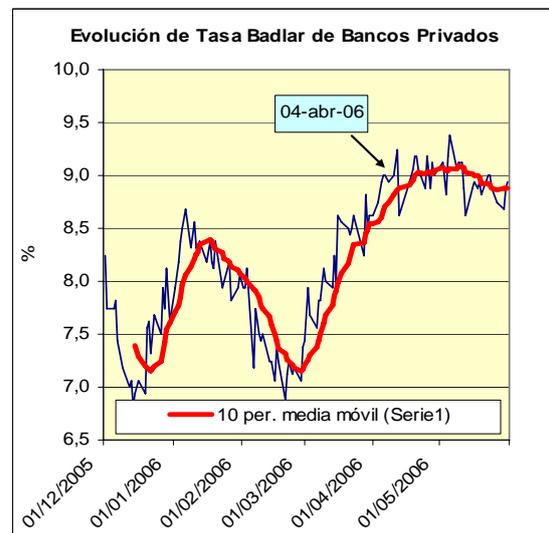
Con respecto a la preferencia de los inversores, cabe destacarse que se ha reflejado un cambio respecto a los meses previos.

Si bien hasta abril, las Nobac venían ganando terreno, en mayo el mayor flujo de dinero se dirigió hacia Lebac nominales en pesos.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Los motivos para este cambio se podrían ubicar en diversas causas. Por un lado la relativa tendencia lateral que presentaron las tasas de corte convalidadas en las licitaciones de Nobac junto al aparente freno a la tendencia alcista que venía registrando la tasa Badlar hasta principios de abril.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, en este sentido se destaca que las menores expectativas de inflación que tendría el mercado respecto a las evidenciadas en los meses previos, a la vista de los últimos registros de incremento en el IPC (menores a los esperados), probablemente haya provocado, y continúe haciéndolo, la estabilización de la tasa Badlar.

Por último, la decisión del BCRA de convalidar subas en las tasas de Lebac nominales en pesos, junto a la colocación de letras de plazo mayor a los 6 meses otorgando un mayor rendimiento a los inversores, favoreció el traslado de fondos hacia esta clase de instrumentos. Los cuales, cabe destacarse, ante menores expectativas de inflación, vuelven a recobrar parte de su atractivo.

A continuación se muestra un cuadro comparativo con las tasas convalidadas en las últimas licitaciones de cada mes en este segmento. Se puede apreciar en el mismo, el cambio verificado en las decisiones de los inversores respecto al destino de sus colocaciones.

Tasas de Lebac en pesos			
Mayo		Abril	
Días	Tasa	Días	Tasa
175	8.36%	35	6.60%
266	10.38%	84	7.10%
364	11.90%	301	11.50%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Principios de Junio – Perspectivas Al día 15

En las dos primeras licitaciones del mes de junio, el BCRA continuó renovando sin inconvenientes los vencimientos que debía afrontar.

La tendencia de los inversores en cuanto a la mayor preferencia por Lebac en pesos se acrecentó durante este período, acaparando las ofertas un 77% sobre el monto total ofertado y constituyéndose en el mayor registro del año.

Asimismo, la tendencia hacia plazos de mayor duración dentro de este segmento continúa, colocándose únicamente letras de plazo igual o superior a los 3 meses.

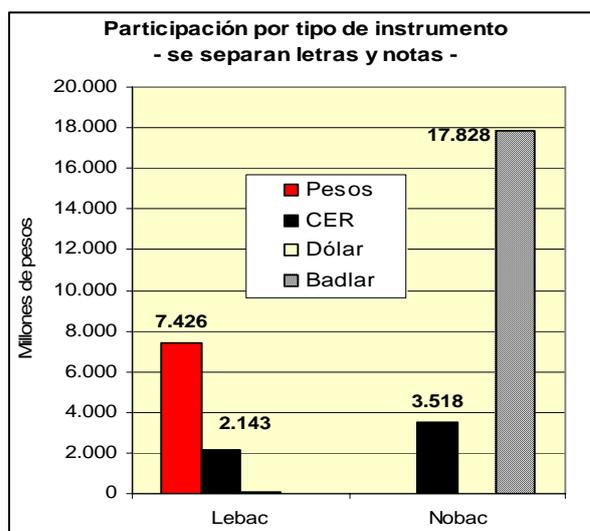
Se creería para los próximos vencimientos que el BCRA continúe sin problemas para renovar el saldo, e inclusive efectuar una mayor absorción monetaria vía estos instrumentos.

La autoridad monetaria ya ha dado pruebas de que podría seguir imprimiendo un sesgo alcista en tasas de largo plazo, situación que fue bien recibida por parte de los inversores, tal como se viene comentando.

Por su parte, si bien hasta abril la preferencia de Nobac en las licitaciones permitió que el cronograma de vencimientos de la entidad muestre una mayor holgura en el corto plazo, el paulatino traslado de fondos hacia letras de larga duración también tiene un efecto positivo.

No obstante ello, cabe destacar que el escenario anteriormente descrito quedaría supeditado a que las expectativas inflacionarias se mantengan - o disminuyan aún más -, en el marco de un manejo efectivo de política monetaria, y a un contexto internacional que no refleje demasiada volatilidad.

A continuación se muestra el stock vigente de instrumentos en circulación, donde se aprecia claramente la fuerte presencia de notas del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

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

El stock total a fin de mes se ubicó en \$95.163 millones, mostrando un aumento de \$1.523 millones, lo que equivale a una suba de 1,6% (el mes anterior el incremento rozó el 2%).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se destaca que esta suba estuvo impulsada principalmente por los depósitos a plazo fijo, en especial aquellos que no ajustan por CER. Al respecto, se señala que mientras este segmento de depósitos manifestó la mayor suba en el año, los ajustables por inflación tuvieron por tercer mes consecutivo una disminución.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Probablemente las menores expectativas inflacionarias que se observan entre los grandes inversores, mientras el dólar aumentaba su volatilidad, hayan sido las causas de que los depósitos vinculados a la inflación volvieran a reflejar una disminución en mayo.

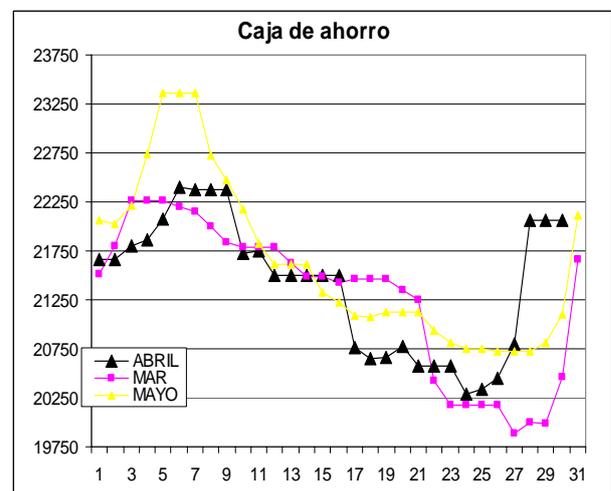
Por su parte, las cuentas corrientes verificaron un incremento del 2,24% respecto a abril. Si bien esta suba es menor respecto a los meses previos, si se tiene en cuenta que durante

mayo se efectuó la presentación del Impuesto a las Ganancias, el hecho de que haya habido un aumento en los depósitos a la vista no es un dato menor.

Situación que, como se viene manifestando en anteriores informes, tendría su causa en el crecimiento que viene verificando la economía.

En el mismo sentido, los depósitos en caja de ahorro, los cuales son los más sensibles respecto a las obligaciones impositivas de mayo, tuvieron una leve alza.

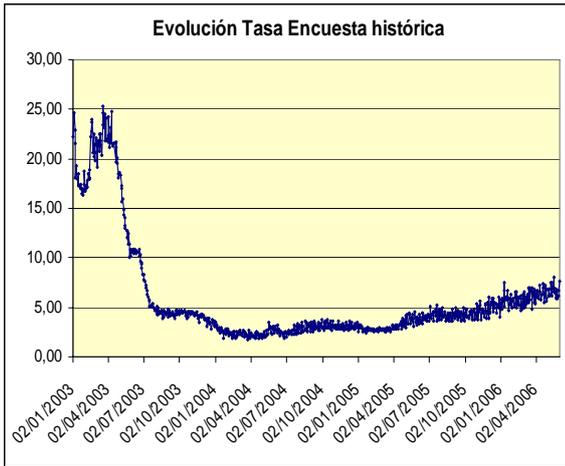
Cabe destacar que en mayo de 2005 y 2004 esta clase de depósitos habían manifestado reducciones de 0,71% y 8,49% respectivamente.



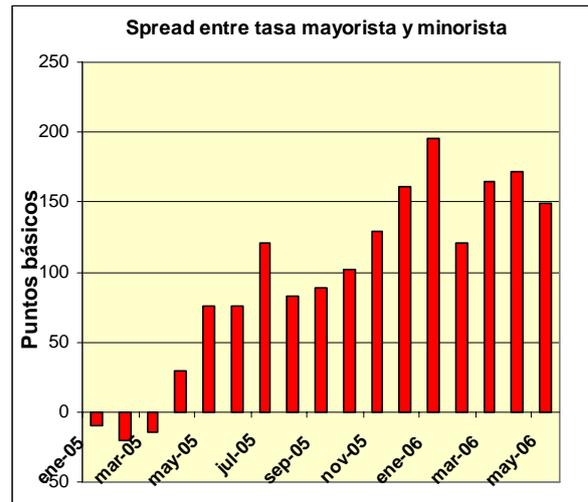
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La tasa Encuesta promedio del mes de mayo se ubicó en el máximo valor del año, siguiendo la tendencia alcista que viene mostrando y reflejando un valor medio de 6,71%.

No obstante ello, se destaca que, si bien el sesgo creciente permanece, la volatilidad verificó una disminución por segundo mes consecutivo, probablemente debido a las expectativas menores respecto al aumento en los precios.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

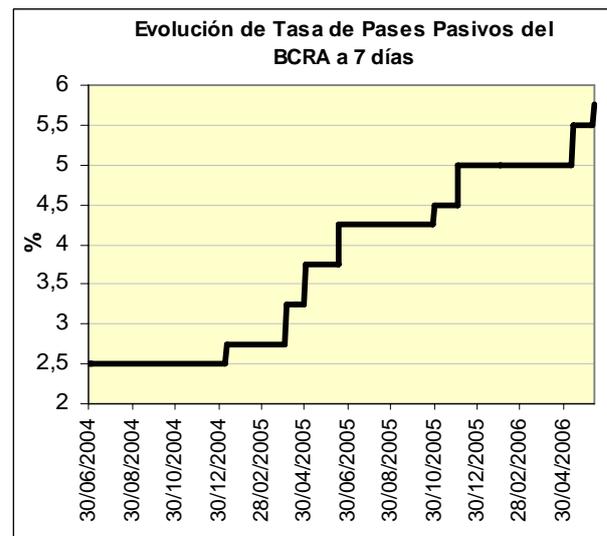


Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las tasas de Pases Pasivos a 7 días del BCRA, ésta reflejó a mitad de mes una suba de 50 pbs, hasta un nivel de 5,5%. Cabe destacarse que desde principios de diciembre que esta tasa de referencia no se modificaba.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al spread entre la tasa mayorista y la minorista, las cuales integran la tasa Encuesta, se observó una disminución respecto al mes previo (desde 171 pbs se redujo a 151 pbs). Dicha situación fue producto de la mayor suba relativa de la tasa minorista.

Cabe destacar que la tasa para grandes inversores se mantiene por arriba de la ofrecida por colocaciones de montos menores a un millón de pesos desde abril de 2005. Por el momento, no se espera que esta situación se invierta.

Probablemente la decisión del BCRA de efectuar dicha suba, a fin de hacer más atractiva las colocaciones para los bancos esté en línea con la intención de las autoridades de efectuar una mayor absorción monetaria con el objetivo de reducir el dinero en poder del público y evitar de esta forma incrementos no esperados en los niveles de precios.

Principios de Junio – Perspectivas Al día 12

En las primeras jornadas de Junio, se continuó verificando una suba en el stock de depósitos del sector privado, impulsado al igual que en mayo por las colocaciones en plazo fijo (básicamente aquellos no ajustables).

La tasa encuesta promedio mantiene una ligera tendencia lateral, promediando 6,45% hasta el día 12, aunque con un mayor nivel de volatilidad.

El descenso en la tasa mencionada estaría vinculado a la caída de 34 pbs en el promedio de la tasa mayorista, mientras que el minorista reflejara un alza de 6 pbs.

El hecho destacado en estas jornadas iniciales de junio es la nueva suba en la tasa de Pases Pasivos a 7 días que efectuó el BCRA, esta vez de 25 pbs, hasta ubicarla en 5,75%.

En cuanto a la evolución de las tasas pasivas en el corto y mediano plazo, todo parecería indicar que el sesgo alcista continuará.

Al respecto, se señala que si bien las expectativas inflacionarias han disminuido respecto a meses previos, lo que reduce el componente inflacionario de la tasa nominal, el aumento en las tasas de referencia del mercado probablemente elevará el “piso” para los requerimientos de rentabilidad de los inversores en colocaciones a plazo.

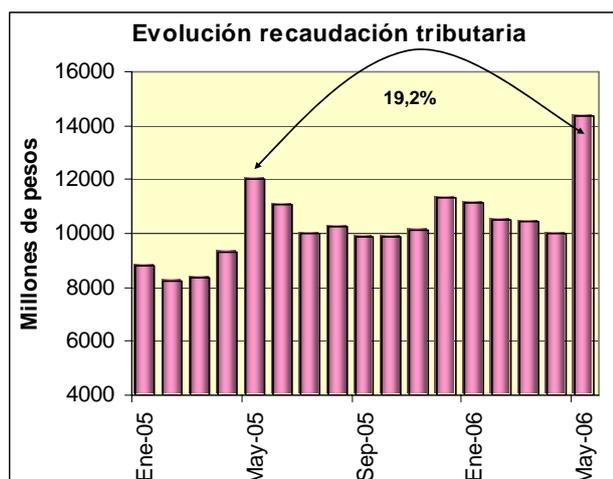
Las subas tanto en la tasa de Pases Pasivos como en las observadas en las licitaciones de Lebac, han modificado el panorama respecto a meses previos.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

Los ingresos de mayo fueron de 14.358 millones de pesos, lo que implica un aumento interanual del 19,2% en los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los altos ingresos de mayo con respecto a abril corresponden a una estacionalidad debido a las presentaciones y vencimientos

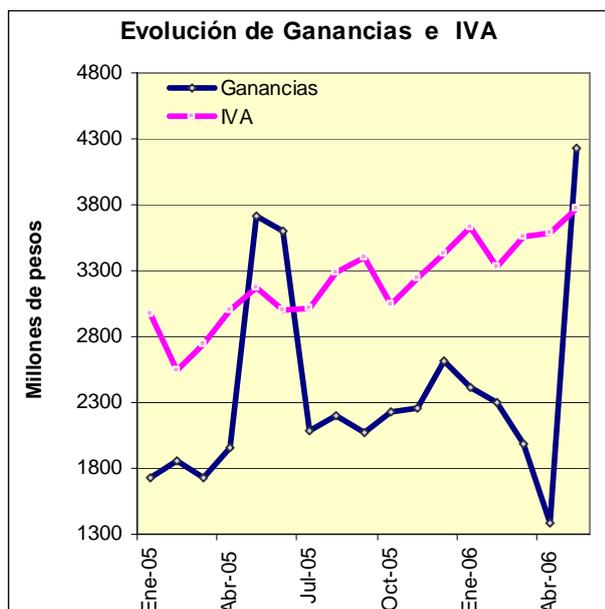
de Ganancias y Bienes Personales que se registran en dicho mes.

El impuesto a las Ganancias, el IVA y las Contribuciones Patronales explican el 67,5% del incremento producido en el mes de mayo en la recaudación tributaria.

El impuesto a las Ganancias generó el 29,4% de los ingresos. En valores absolutos lo recaudado por dicho impuesto ascendió a \$4.222 millones, mostrando un incremento del 13,8% con respecto a mayo de 2005. El aumento de \$512,9 millones se debe al aumento de las retenciones y al desempeño de los vencimientos de saldo de declaración jurada de ganancias operados en el mes.

En el mes de mayo se produjo el vencimiento de la presentación y el pago del saldo resultante correspondientes a las personas físicas y sociedades con cierre de ejercicio diciembre correspondiente al período fiscal 2005. El impuesto determinado de las sociedades creció 26,1%. En menor medida incidió positivamente en la comparación interanual, el diferimiento a este mes de los vencimientos del saldo de declaración jurada correspondientes a personas físicas sin participación en sociedades con cierre de

ejercicio diciembre, cuyo vencimiento original era en abril pasado.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los ingresos por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) ascendieron a 3.769,5 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 18,8%. El buen desempeño de este impuesto se explica fundamentalmente por el incremento en la actividad económica.

El IVA representó en el mes de mayo el 26,2% de los recursos tributarios.

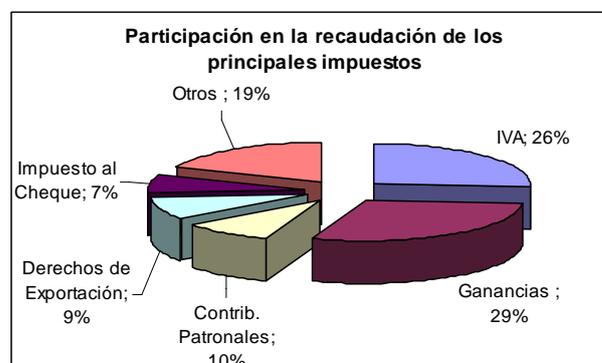
Por el IVA-DGI ingresaron al fisco 2.328,4 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 19,3% en relación a mayo de 2005. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 19,1%, siendo lo recaudado bajo este concepto \$1.690,6 millones.

Las contribuciones Patronales siguen mostrando un buen desempeño con un incremento registrado del 48,5% en mayo de 2006 respecto a mayo de 2005. En términos absolutos el ingreso fue de 1.381,9 millones de pesos. El aumento de 487,2 millones de pesos responde al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible.

En lo referente a la participación de las Contribuciones Patronales representaron el 9,6% de la recaudación tributaria del mes de mayo de 2006.

Los Derechos sobre el Comercio Exterior ascendieron a 1.699 millones de pesos. De los cuales \$1.275,3 millones corresponden a los Derechos de Exportación, los cuales mostraron un incremento del 3,2% en relación a mayo de 2005.

El impuesto al Cheque mostró ingresos por \$1.015,1 millones, un 31,3% más que en mayo de 2005. El crecimiento de \$242 millones en la recaudación del impuesto es consecuencia del aumento de las transacciones bancarias gravadas. El promedio diario alcanzó en este mes 48,3 millones, siendo este el promedio más alto desde la creación del impuesto.

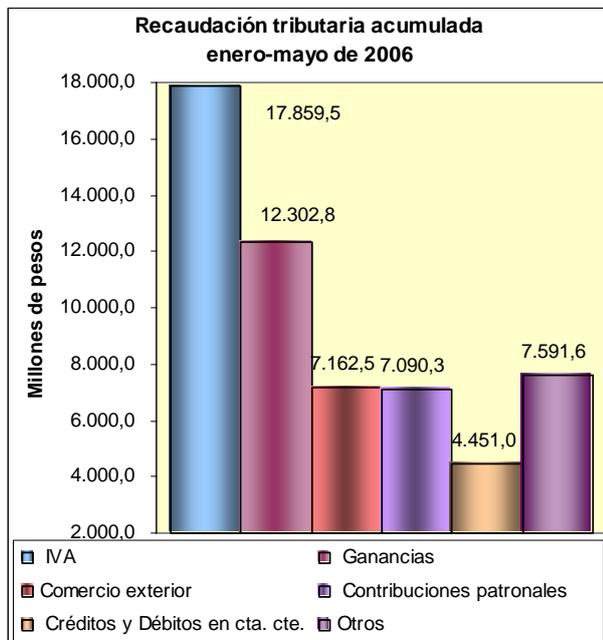


Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por último, en esta sección tendremos en consideración al impuesto a los Bienes Personales que en el mes mayo representaron el 6% de los ingresos del fisco. Se recaudaron por este concepto 893,2 millones de pesos mostrando esto un incremento del 22,3% en relación a mayo de 2005. El aumento en la recaudación de este impuesto obedece al desempeño del vencimiento del saldo de declaración jurada correspondiente a las personas físicas y al ingreso por parte de las sociedades de la retención que realizan a los socios por su participación en la sociedad. En menor medida incidió positivamente el diferimiento a este mes de los vencimientos del saldo de declaraciones juradas correspondientes a personas físicas sin participación en sociedades con cierre de ejercicio diciembre, cuyo vencimiento original operaba en abril de este año.

Acumulado enero-abril

En los primeros 5 meses del año se obtuvo un ingreso fiscal de 56.457,3 millones de pesos, significando esto una variación interanual del 20,8% si realizamos la comparación con igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Impuesto a las Ganancias: en el período enero-mayo se registraron ingresos por 12.302,8 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 12% en comparación con igual período del año anterior.

Impuesto al Valor Agregado: durante los primeros cinco meses del año se registraron ingresos por 17.859,6 millones de pesos. El aumento interanual fue del 23,8%.

Contribuciones patronales: mostraron un ingreso de 7.090,3 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 49,8% en comparación con el acumulado enero-mayo del año anterior.

Comercio exterior: dentro de este rubro consideramos a los Derechos de Exportación que obtuvieron un ingreso de \$5.237,1 millones, los cuales significaron una variación del 4,2%.

Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$4.451 millones,

durante los primeros 5 meses del año. La variación interanual fue del 24,2% en relación con igual período del año anterior.

Estimaciones junio 2006

Las proyecciones oficiales estiman que la recaudación impositiva de este mes podría llegar a los 14 mil millones de pesos y se ubicaría así alrededor de un 26 por ciento por encima de las cifras de junio de 2005.

En el mes de junio se produce el primer vencimiento de Ganancias del año para las empresas, que equivale al 25 por ciento del total que éstas deben pagar en todo 2006. Por ello, este impuesto resultaría ser, junto con el IVA, serían los pilares del ingreso del mes de junio.

De confirmarse las proyecciones oficiales, cuyos datos definitivos se difundirán el lunes 3 de julio, la recaudación de impuestos habrá sumado cerca de 70 mil millones de pesos en el primer semestre.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

En el 1er cuatrimestre de 2006 los gastos corrientes mostraron un incremento del 22,7% en relación a igual período de 2005. En los primeros cuatro meses del año los gastos crecieron en mayor proporción que los ingresos tributarios, los cuales registraron un incremento del 21,3% respecto al 1er cuatrimestre de 2005. En valores absolutos los gastos corrientes ascendieron a 36.656,1 millones de pesos.

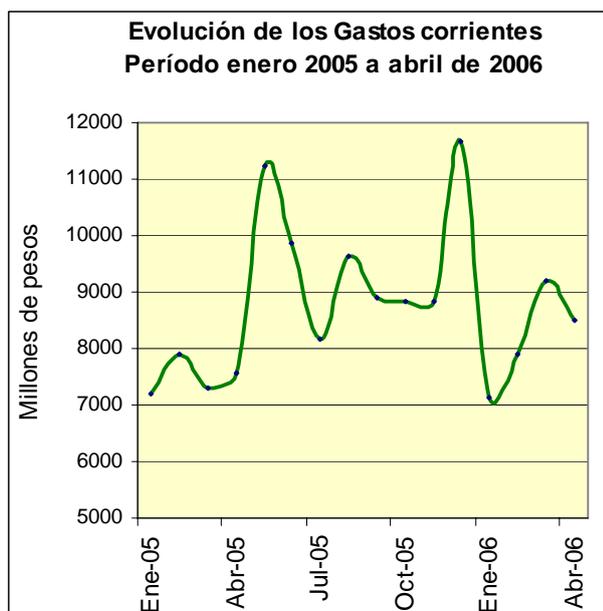
La diferencia de 1,4 puntos porcentuales se da sólo considerando los gastos corrientes, en tanto que si tenemos en cuenta a los gastos de capital observamos que los mismos mostraron un incremento del 90,9% en el 1er cuatrimestre de 2006 en comparación con igual período del año anterior.

El gasto total, que esta compuesto por los gastos corrientes y de capital, fueron de 41.791 millones de pesos en el 1er cuatrimestre del año, significando esto un

incremento del 28,3% en comparación con igual período del año anterior.

Es importante destacar que el aumento del gasto corriente obedece al incremento del 22,5% en las Transferencias Corrientes (al sector público –Provincias y GCBA- y al sector privado). En segundo lugar se ubica el rubro Consumo y Operación con el 20,5% de incremento interanual entre el 1er cuatrimestre de 2006 e igual período de 2005. Las prestaciones a la Seguridad Social registraron un incremento del 15,6% interanual.

El rubro Rentas a la Propiedad mostró el mayor incremento con el 50,2% de aumento, en este rubro se encuentran contenidos los intereses tanto en moneda local como así también en moneda extranjera.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Gastos Corrientes: abril de 2006

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 1.379,3 millones de pesos (\$1.011,9 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$442,7 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 2.059,7 millones de pesos durante el mes de abril. Por último las Transferencias corrientes fueron de 4.595 millones de pesos,

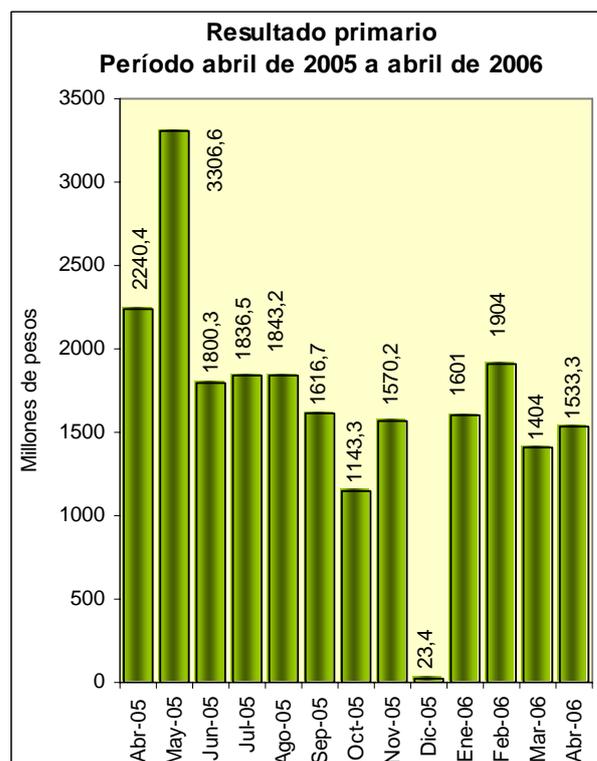
rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

[Volver](#)

Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 1.533,3 millones de pesos en el mes de abril de 2006, lo cual significó un descenso del 31% en relación a abril del año anterior.

Esta disminución en el ahorro primario encuentra su explicación en el aumento del gasto del 12% en el mes de abril siendo que los ingresos en dicho mes mostraron un leve aumento del 7,8%.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En el primer cuatrimestre de 2006 el resultado acumuló 6.442,3 millones de pesos lo cual representó un descenso del 0,6% en relación al 1er cuatrimestre de 2005.

Los \$6.442 millones de superávit que obtuvo el gobierno en el 1er cuatrimestre superan en 1.200 millones de pesos al monto proyectado en el presupuesto del año en curso. Esto

estaría dado porque las estimaciones que se realizaron para 2006 serían inferiores a lo que realmente se podría acceder. Si bien las cuentas fiscales están mostrando una buena performance, la diferencia del 23% entre lo

proyectado y los datos reales no serían una sorpresa para el gobierno.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de abril de 2006, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.813 millones de dólares, esto es una variación del 8% comparada con las de abril de 2005. Las importaciones, por su parte llegaron a los 2.547 millones de dólares, con una variación del 7% respecto a igual período del año anterior.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	<i>(en millones de dólares)</i>		
Total 2005	40.013	28.692	11.322
Ene-06	3.160	2.323	837
Febrero	3.032	2.326	706
Marzo	3.563	2.724	839
Abril	3.813	2.547	1.266
1er. Cuatrimestre	13.568	9.921	3.647

Elaboración propia fuente INDEC

El incremento de las exportaciones resultó de una combinación de aumento de los precios y de las cantidades vendidas (4% en ambos).

En términos desestacionalizados se observó una disminución de las exportaciones de 2,8% con respecto a marzo de 2006; la tendencia ciclo por otro lado presentó un incremento del 0,1% con respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

En el primer cuatrimestre del año las exportaciones alcanzaron un valor de 13.568 millones de dólares, lo que representó un aumento del 13% con relación a igual período del año anterior. Esto se debió tanto a un crecimiento de los precios, como de las

cantidades vendidas (7% y 6% respectivamente).

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - abril de 2005.

En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) que aumentaron un 17%, a consecuencia del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (15%) y alza de precios (2%).

En el caso de las Manufacturas de origen Industrial el incremento del 13%, se generó a causa de subas en las cantidades vendidas y en los precios (8% y 5% respectivamente).

Las exportaciones de Productos primarios (PP) crecieron en valor 6%: sus precios se elevaron en un 9%. Un comportamiento distinto se verificó en las cantidades vendidas ya que éstas presentaron un descenso del 3%.

Con respecto a las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE), los aumentos significativos en sus precios (36%) compensaron holgadamente la caída en las cantidades vendidas (14%), quedando en suma una variación positiva en su valor del 17%.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	3.813
Productos Primarios	946
Manufacturas Agropecuarias	1.128
Manufacturas Industriales	1.111
Combustibles y energía	628

Elaboración propia fuente INDEC

Si se analizan las exportaciones del mes de abril con respecto de igual período del año anterior, se observan las mayores variaciones porcentuales en las MOI (11%), registrando un

aumento conjunto de precios y cantidades (6% y 5% respectivamente). El incremento de los precios (29%) de los Combustibles logró compensar la caída de las cantidades exportadas (-15%). El incremento de las MOA (8%) se debió a las mayores cantidades vendidas (11%), dado que los precios disminuyeron (-2%). Los PP aumentaron (3%) como consecuencia de los mayores precios (4%), dado que las cantidades vendidas disminuyeron (-1%).

Composición de las exportaciones totales

Observando la composición de las exportaciones de abril del 2006 con relación al mismo mes del año próximo pasado encontramos que casi no existen diferencias: las MOA siguen siendo el rubro más importante, seguido muy de cerca por las MOI.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

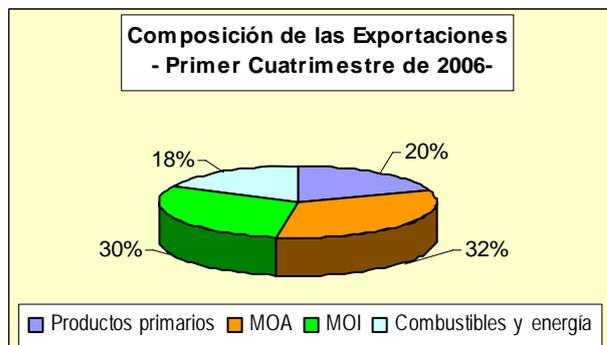
Tal como puede observarse en los cuadros inmediatamente anteriores, la composición de las exportaciones apenas se ha modificado, ya que las Productos Primarios perdieron un punto a favor de las MOI. Esto se debió a que

mientras las ventas de cereales se mantuvieron en casi los mismos valores del 2005, debido a la disminución de las cosechas de trigo y maíz (aunque con mejores precios), las MOI crecieron casi 100 millones de dólares, que representó un incremento para el rubro del 10,5% con respecto al mismo mes del año anterior.

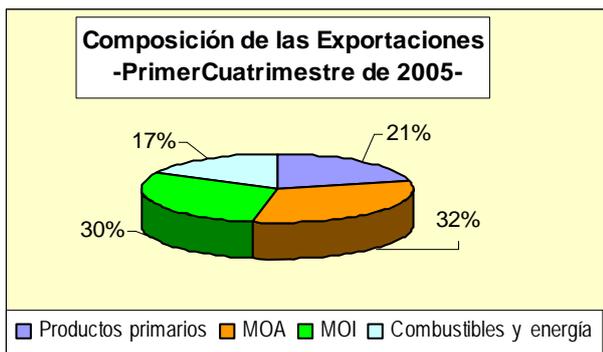
En el primer cuatrimestre del 2006, las principales colocaciones en el mercado internacional fueron los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, los cuales aumentaron por las mayores ventas de harinas y pellets de soja, seguidas por los Minerales de cobre y sus concentrados, las Semillas y frutos oleaginosos, el Material de Transporte terrestre y los Carburantes, de los cuales se destacaron el fuel-oil, querosenes y las naftas. Dentro del rubro Gas de petróleo y otros hidrocarburos se destacaron las exportaciones de butano licuado, gas natural en estado gaseoso y el propano licuado. También se realizaron algunas exportaciones de piedras y metales preciosos y sus manufacturas.

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron harinas y pellets, aceites y porotos de soja, petróleo crudo, vehículos, gas de petróleo, trigo, resto de carburantes, materias plásticas y sus manufacturas y maíz.

En los siguientes gráficos se presentan la composición de las exportaciones para el primer cuatrimestre de los años 2005 y 2006.



Elaboración propia fuente INDEC



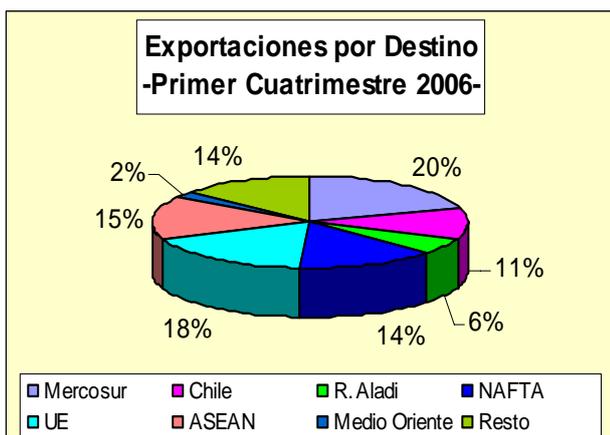
Elaboración propia fuente INDEC

En este caso la disminución de un punto de los PP fue compensado por el incremento en la misma proporción de combustibles y energía.

Destino de las exportaciones

En el abril de 2006 los principales destinos de las exportaciones fueron: el ASEAN con 839 millones de dólares seguido por el MERCOSUR con compras por valor de 708 millones, la UE con 617 millones, el NAFTA con 457 millones.

Las ventas al MERCOSUR en el primer cuatrimestre del año tuvieron un incremento del 18% con respecto al mismo período del año anterior, el aumento de las exportaciones a ASEAN fue de un 29% y a la UE de un 15%. Las variaciones restantes fueron: para Resto de ALADI 42%, Medio Oriente -20% y Chile 9%.



Elaboración propia según datos INDEC

Las compras del MERCOSUR en el primer cuatrimestre del año se incrementaron, impulsadas por las MOI, destacándose el material de transporte terrestre, seguidas por los CyE, especialmente el butano licuado,

naftas para petroquímicas y full oil, y los PP en particular el trigo.

Las ventas al bloque de ASEAN estuvieron impulsadas por las ventas de porotos y aceites de soja hacia China, mineral de cobre y sus concentrados hacia India, y el propano butano hacia Japón.

La Unión Europea también centró sus compras en las MOA destacándose las ventas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia; en los PP se destacaron las ventas de mineral de cobre y sus concentrados.

En el caso del NAFTA los productos principales fueron PP y en particular, los minerales de cobre y sus concentrados, y el maíz.

Nuestro principal socio sigue siendo el MERCOSUR, representando el 20% de nuestras exportaciones, seguido por la UE la que compra el 18% de nuestras ventas. Asean es nuestro tercer comprador con un 15%, seguido por el NAFTA con 14%, y por Chile con el 11%.

En suma, los siguientes 4 destinos: MERCOSUR, Unión Europea, ASEAN y NAFTA., representan el 67,2% de nuestras exportaciones. Además, el 51% de las ventas argentinas quedan dentro del continente americano.

Indice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones durante el primer trimestre de 2006 (9.730 millones de dólares) resultó un 15,5% mayor al verificado en el mismo período de 2005.

Este incremento se debió en un 10% a alza de los precios internacionales, y en un 5%, al aumento en las cantidades vendidas.

La variación en el valor exportado fue consecuencia de mayores ventas al exterior de todos los rubros que componen las ventas al exterior. En primer lugar se destacaron las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) que experimentaron una suba de 21,2%, motorizado por mayores ventas, en especial de Residuos y Desperdicios de la Industria Alimenticia, y por el rubro Carnes.

En cuanto a los Combustibles se registró un incremento del 20,6%, por mayores exportaciones de Combustibles elaborados y, en menor medida, de Petróleo crudo.

Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) crecieron un 12,7% en el período, a causa del importante aumento de las ventas de Material de Transporte, y también de Productos químicos y conexos, y Materias plásticas y artificiales (aunque con variaciones más modestas).

A pesar de que el mercado de Productos Primarios registró variaciones en los precios positivas, no fueron de tanta significación como las del año anterior. Sin embargo, las exportaciones de este rubro resultaron 5,9% mayores a las del mismo período del 2006. Esto se debió al importante incremento en las exportaciones de Semillas y Frutos Oleaginosos y de Pescados y Mariscos sin elaborar, que compensaron las caídas registradas en las exportaciones de Frutas Frescas y, especialmente, de Cereales.

Los precios de exportación en este período registraron una suba en los precios de todos los rubros, siendo muy significativos para los Combustibles.

Se destacaron el aumento en los precios de los Cereales (Trigo: 19,8% y Maíz: 21,7%). Semillas y frutos oleaginosos (Soja: 6,3%).

En el caso de las MOA, se registraron alzas en los precios de Carnes, Subproductos de soja 12%, Productos lácteos 8,7%, y Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres 13,7%.

El incremento en los precios de las MOI en el período fue impulsado principalmente por la suba en las Materias plásticas y artificiales.

El aumento de las cantidades exportadas durante el primer trimestre de 2006 estuvo asociado con los mayores volúmenes exportados de MOA y MOI, mientras que cayeron los embarques al exterior de Productos primarios y Combustibles.

Es así que las cantidades exportadas de Trigo cayeron -53,6% y de Maíz un -29,8% y, en menor medida, también de Frutas frescas.

A continuación podemos observar el detalle de los índices de precios, cantidades y valor de las exportaciones.

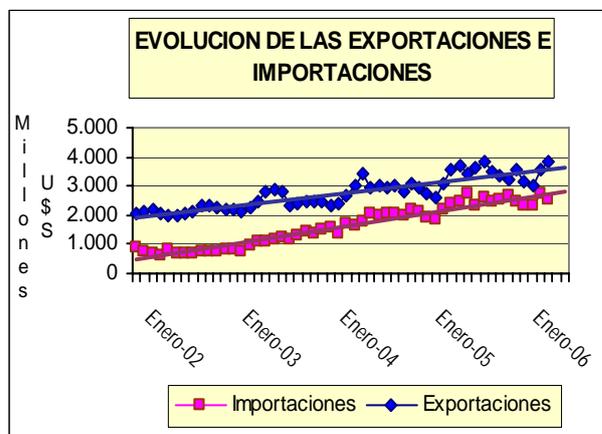
Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
1º trimestre			
2005*	256,8	105,7	242,9
2006*	296,7	116,3	255,1
Variación %	15,5	10,0	5,0
* Cifras provisionarias			
Fuente: INDEC.			

[Volver](#)

Importaciones

Durante abril de 2006 las importaciones alcanzaron 2.547 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 7% con respecto al mismo mes de 2005. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 5% y un aumento en los precios internacionales del 2%.

Asimismo, las importaciones de abril de 2006 mostraron un aumento del 4,5% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, la tendencia – ciclo registró una variación porcentual positiva del 1% respecto al mes anterior.



Elaboración propia según datos INDEC

Seguimos observando que las importaciones mantienen un dinamismo en el crecimiento superior al de las exportaciones, ya que durante el primer cuatrimestre las primeras aumentaron un 18,9%, mientras que las segundas lo hicieron sólo un 13,4%, ambas con relación al mismo período del año anterior.

Las líneas de tendencia muestran claramente como los niveles de crecimiento de importaciones y exportaciones difieren, aún cuando durante abril las primeras parecieron moderarse algo, a pesar de que las demandas de importaciones de bienes de capital, de consumo y de automotores registraron incrementos significativos.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

En el primer cuatrimestre del año las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo período del año anterior. Entre enero y abril, las importaciones alcanzaron la suma de 9.921 millones de dólares, registrando así un incremento del 19% con respecto al mismo período del año anterior, resultando dicha variación consecuencia de un aumento de las cantidades (15%) y de los precios (3%).

En el primer cuatrimestre el rubro que mayor crecimiento registró fue el de Bienes Intermedios, destacándose en el mismo las compras de mineral y semielaborados de hierro para la industria metalúrgica, alúmina calcinada y fosfato diamónico para la agroindustria.

Le siguieron los Bienes de Capital, principalmente las compras de aparatos de telefonía celular, computadoras, aeronaves ingresadas en forma temporal, cosechadoras y trilladoras para el agro y una draga.

Dentro de las importaciones de Piezas para Bienes de Capital se destacaron las vinculadas al complejo automotriz (partes y accesorios de carrocerías y cajas de cambio), y tubos catódicos para televisores.

Las importaciones de bienes de consumo crecieron el 29% y estuvieron compuestas por la adquisición de motocicletas y televisores.

El alza de las importaciones de Combustibles y lubricantes, se debe a los mayores precios en las compras de gas natural en estado gaseoso.

El rubro Vehículos automotores de pasajeros, proveniente en su mayoría de Brasil, se incrementó un 55% respecto de 2005.

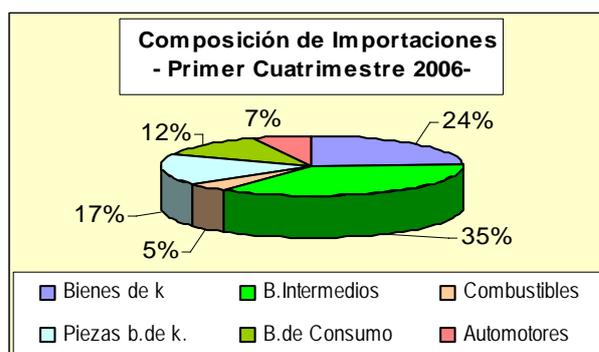
Composición de las importaciones totales

La composición de las importaciones durante abril de 2006 fue la siguiente:

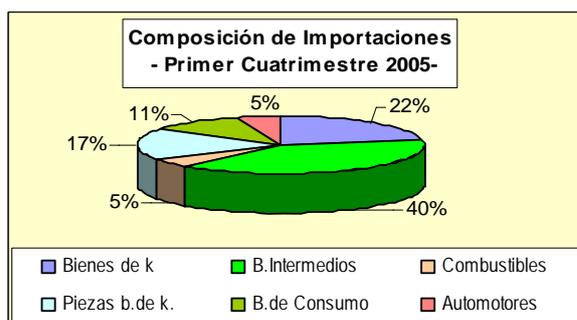
IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	2.547
Bienes de Capital	642
Bienes Intermedios	842
Combustibles y lubricantes	133
Piezas bienes de Capital	457
Bienes de Consumo	305
Vehiculos	157
Resto	11

Elaboración propia según datos del INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto al primer cuatrimestre de 2005 como se puede observar en los siguientes gráficos:



Elaboración propia según datos del INDEC



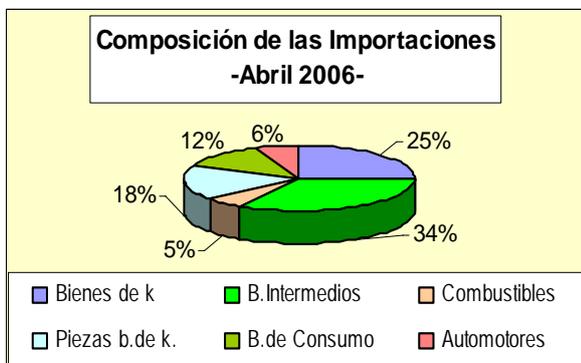
Elaboración propia según datos del INDEC

La modificación más significativa se observa en la disminución de la participación de los Bienes Intermedios (5 puntos).

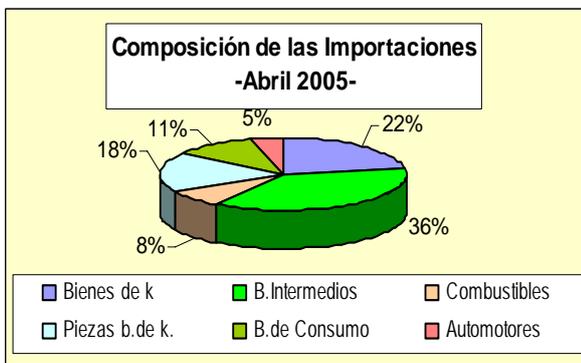
Los sectores que han aumentado su participación dentro de la estructura de las importaciones han sido: los bienes de capital y los automotores con un incremento de 2 puntos cada uno, y los bienes de consumo, que absorbieron 1 punto. Los combustibles y energía y las piezas y accesorios de capital se mantuvieron sin variaciones.

En términos absolutos, los productos que más se importaron en el primer cuatrimestre fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, insumos de la industria metalúrgica, aviones importados temporalmente, maquinas y aparatos de cosechar o trillar, abono y fertilizantes para la industria agrícola, y productos vinculados al complejo energético (gas natural en estado gaseoso y energía eléctrica).

Con respecto a las importaciones del mes de abril de 2006 comparadas con las del mismo mes de 2005, podemos observar en los siguientes gráficos los cambios de estructura:



Elaboración propia según datos del INDEC



Elaboración propia según datos del INDEC

Cae la participación de los bienes de intermedios en 2 puntos, y la de combustibles en 3 puntos. Los ganan los bienes de capital (3 puntos), los de consumo y automotores, que lo hacen en 1 punto cada uno.

Origen de las importaciones

Durante abril el principal origen de las importaciones fue el MERCOSUR, que nos vendió por 976 millones de dólares, seguido por la UE con 425 millones y los bloques ASEAN y NAFTA con 420 y 416 millones respectivamente.

En el primer cuatrimestre de 2006, las compras realizadas al MERCOSUR registraron un valor de 3.770 millones de u\$s, seguido por la UE con 1.722, el NAFTA con 1.629 y ASEAN más India, con 1.622 millones respectivamente.

Las importaciones del MERCOSUR en el primer cuatrimestre aumentaron un 16%, principalmente las Piezas y accesorios para bienes de capital, Vehículos automotores de pasajeros y los Bienes de Capital.

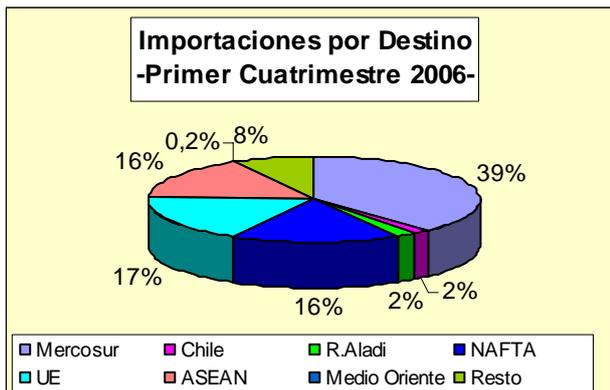
En el caso de ASEAN las importaciones se incrementaron en un 35%, por las mayores compras de bienes de capital, y de consumo a China.

Las importaciones de la UE representaron una variación del 12% impulsada por las compras de bienes intermedios y de capital.

Con respecto al NAFTA nuestras compras registraron también un aumento del 12% debido principalmente a las importaciones de bienes de capital, Vehículos automotores de pasajeros y los Combustibles.

Los principales países de origen de las importaciones fueron Brasil, Estados Unidos, China, Alemania, Italia y México.

En el siguiente cuadro se pueden observar los porcentajes de participación de los socios comerciales de nuestro país



Elaboración propia según datos del INDEC

Argentina importa en primer lugar al MERCOSUR, que representa el 39% de nuestras compras. Una mitad de las importaciones provienen de la UE, ASEAN y el NAFTA, con participaciones casi iguales (17, 16 y 16 % respectivamente).

El resto de nuestras importaciones proviene de Chile, Aladi y otros países.

Índice de precios de importaciones

Las importaciones en el primer trimestre de 2006 crecieron 23,6% con respecto al primer trimestre de 2005, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en una medida mucho menor, por los mayores precios.

El aumento del valor importado en este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior en todos los rubros.

Los precios de las importaciones en el período registraron un aumento del 2,3%, mientras que las cantidades crecieron un 20,9%.

Los incrementos de precios se registraron en todos los usos económicos, excepto en los de Bienes de Capital que presentaron una leve baja con respecto al año anterior.

En el caso de los Bienes intermedios aumentaron los precios de Productos químicos un 3,3%, Plástico y Caucho 2,8%, Textiles 6,7%, Productos Minerales 56,1%, Metales comunes y sus Manufacturas 11,3%.

Como es notorio se verificó un significativo incremento del 53,0% en los Combustibles básicos y del 31,8% para los elaborados.

En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, se destacaron los mayores volúmenes importados de Bienes de Capital y de sus Piezas y accesorios, y los de Bienes de consumo.

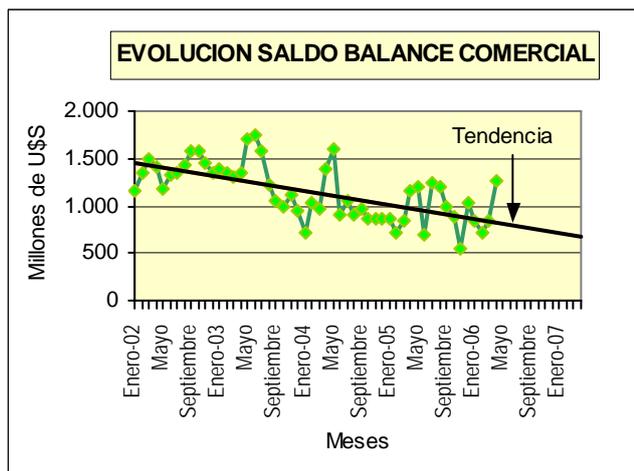
Con respecto a los Términos del Intercambio recordemos que es un cálculo que cuantifica las ganancias o las pérdidas en el intercambio comercial debidas a las variaciones de los precios de las exportaciones con relación a las de las importaciones. Como se observa en el siguiente cuadro, este indicador presenta valores positivos, que permitió alcanzar una ganancia de 4.988,1 millones de dólares, durante el primer trimestre de 2006.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor. Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
1º trimestre				
2005*	142,2	96,8	146,8	109,2
2006*	175,7	99,0	177,5	117,5
Variación %	23,6	2,3	20,9	7,6
* Cifras provisionarias				
Fuente: INDEC.				

Resultado del Balance Comercial

En abril el Balance Comercial presentó un superávit de 1.266 millones de dólares contra 1.162 millones en el mismo período del año anterior, resultando por primera vez en el año superior al del mismo mes de 2005. Alcanzó un total de 3.647 millones en el primer cuatrimestre de 2006, siendo este valor superior en un 1% al del año pasado.

No obstante estos resultados, y tal como observamos en el gráfico siguiente, la tendencia continúa siendo descendente, a consecuencia de las menores tasas de crecimiento de las exportaciones frente a las de las importaciones.



Elaboración propia según datos INDEC

En el primer cuatrimestre de 2006: las importaciones aumentaron un 19% y las exportaciones lo hicieron un 13%.

Durante abril se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, exceptuando con el MERCOSUR. El déficit comercial con esta zona en lo que va del año alcanza los 1062 millones de dólares, y llevamos ya 39 meses seguidos de resultados negativos (desde febrero de 2003).

Las importaciones desde esta zona crecieron en todos los rubros, principalmente Piezas y accesorios para bienes de Capital, los Bienes de Capital y los vehículos automotores de pasajeros. Por su parte las importaciones de Combustibles y lubricantes y los Bienes Intermedios disminuyeron durante este mes. Las exportaciones más importantes a este bloque, fueron los Combustibles y energía, y los MOI.

El fuerte crecimiento del intercambio con el bloque ASEAN, lo convirtió en la segunda región en importancia para el mes de abril. Las exportaciones crecieron a causa de las mayores compras de PP (porotos de soja y mineral de cobre y sus concentrados) por parte de China y CyE (petróleo crudo). Las importaciones provenientes de esta zona fueron de bienes de capital, de consumo e intermedios.

En las importaciones a la UE disminuyeron por las menores compras de Bienes Intermedios y Piezas y accesorios de bienes de capital. En cambio las exportaciones hacia este bloque

crecieron impulsadas por las ventas de harinas y pellets de soja y fuel oil.

En el intercambio comercial con NAFTA: en las exportaciones hacia este bloque se destacaron las menores ventas de Petróleo crudo a Estados Unidos; las importaciones también disminuyeron, en particular los Bienes de capital y Combustibles y lubricantes.

Durante este primer cuatrimestre el país con el que obtuvimos mayor superávit comercial fue Chile. En cambio durante el mes de abril el bloque que registro mayor superávit fue el de ASEAN.

Reservas Internacionales

Luego del pago del total de la deuda contraída con el FMI las reservas internacionales aumentaron 3.806 millones de dólares, ya que el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas que permite mantener la divisa norteamericana dentro de una estrecha banda de fluctuación de entre 3,05-3,10 peso por dólar.

Esta política conlleva como contrapartida una esterilización de activos monetarios que permite al sector financiero una cancelación anticipada de sus deudas y al sector público, una reducción de presiones inflacionarias. En los primeros cuatro meses del año, el efecto monetario de las contracciones por redescuentos del sistema financiero y del sector público ascendió a \$5.400 millones y \$3.400 millones, respectivamente.

A fines de abril el stock de reservas internacionales totalizó 22.400 millones de dólares, lo que representa un aumento del 3,9% con respecto a los valores de marzo; a fin de mayo esta cifra se había incrementado en 1.762 millones de dólares, esto es un 7,9%, llegando así a 24.161 millones. Debe recordarse que éste es el período en el que los agroexportadores liquidan los ingresos provenientes de la cosecha gruesa, lo que explica el creciente aumento que se observa en las compras de reservas por parte del BCRA.

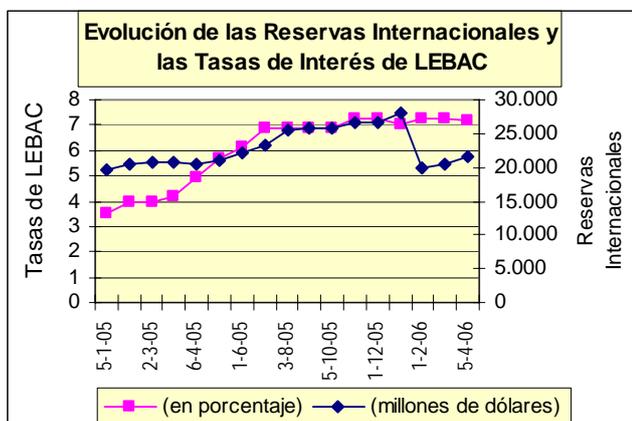
El incremento verificado durante abril se explicó principalmente por el ingreso de divisas compradas en el Mercado Único y Libre de



Cambios por el BCRA, que ascendió a 1.220 millones de dólares. Otros factores que influyeron positivamente en la evolución de las reservas internacionales fueron las ganancias por valuación de tipo de pase y su rendimiento.

Por su parte, las operaciones del gobierno generaron un egreso neto, debido al pago de obligaciones con organismos internacionales y de deuda local en moneda extranjera.

Las variaciones en la tasa de interés ha tendido a estabilizarse –aunque en niveles superiores a los del año 2005– tanto a consecuencia de la política de absorción más conservadora por parte del BCRA, como a la suba de las tasas de interés internacionales, y a cierta presión inflacionaria que se observa en el mercado interno.



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

Durante abril el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se mantuvo inalterado con respecto a marzo de 2006, aunque aumentó el 4,5% con relación a igual mes del año pasado.

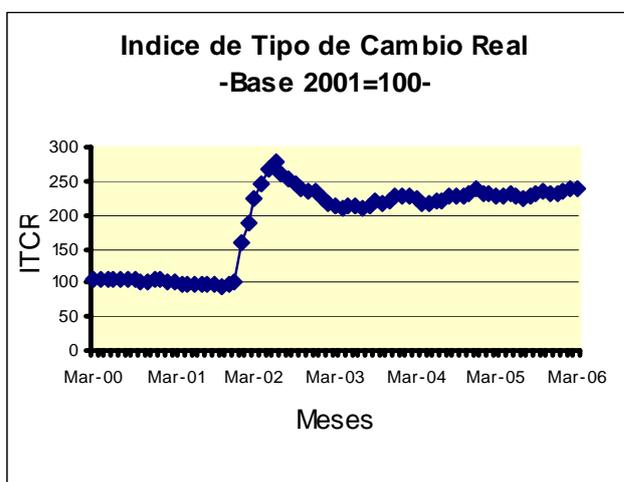
A diferencia de lo ocurrido durante los últimos meses, la contribución del tipo de cambio real bilateral peso-real brasileño al comportamiento del ITCRM en abril ha sido casi nula. La estabilidad del índice durante abril se debió a que la apreciación del peso argentino frente al peso mexicano, al dólar, y al yuan (-3,8%, -0,9% y -1,2%, respectivamente), compensó la depreciación real versus al euro y al peso chileno (+1,3% y +1,6, respectivamente).

Cabe aclarar que el BCRA acaba de cambiar el año base para el cálculo de ITCRM, que pasó de ser 1995 = 100, a 2001 = 100.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ene	103,713	157,729	225,135	226,822	231,693	234,164
Feb	102,123	189,126	215,134	228,085	230,919	239,040
Mar	100,765	224,696	211,729	223,473	226,372	238,060
Abr	99,026	246,630	209,070	216,298	227,776	238,041
May	97,032	266,265	212,847	216,353	229,688	
Jun	96,705	278,807	212,004	219,142	226,218	
Jul	96,509	261,300	209,237	221,300	224,345	
Ago	97,700	251,996	214,687	226,471	228,077	
Sep	95,927	245,906	220,591	227,813	230,730	
Oct	95,315	237,917	216,983	228,453	234,221	
Nov	97,743	235,646	219,890	232,682	232,315	
Dic	100,000	236,559	228,724	237,649	232,079	

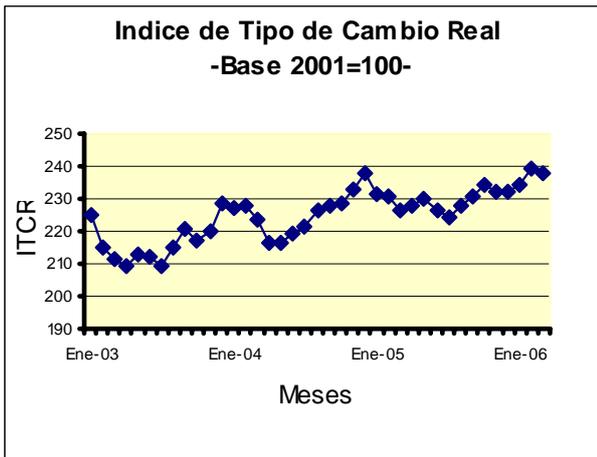
Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), que viene modificándose a partir del pago de la deuda con el FMI, ha pasado de 2,11 en diciembre de 2005, a 3,41 en enero, 3,13 en febrero, 3,07 en marzo, 3,04 en abril, y 2,81 en mayo de 2006. Obsérvese que nuevamente la relación tiende a deteriorarse debido a que el incremento mensual promedio en el stock de reservas ha sido de 5.5% , frente al 0,6% de la base monetaria, desde enero hasta mayo del corriente año. Sin duda el BCRA está realizando una importante política de absorción con el objeto de frenar las expectativas inflacionarias.

[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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS



EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)

	SOJA					GIRASOL					LINO		
	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

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

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: (Cta.Cte. BCRA u\$s + Cta.Cte. BCRA \$ + Pases + Febo .en Bancos \$ + Efo. en Bancos u\$s)/ 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.

TNA: Tasa nominal anual.

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



EVOLUCIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL EN LOS ÚLTIMOS 50 AÑOS

Por: Lic. Carmen N. Estévez

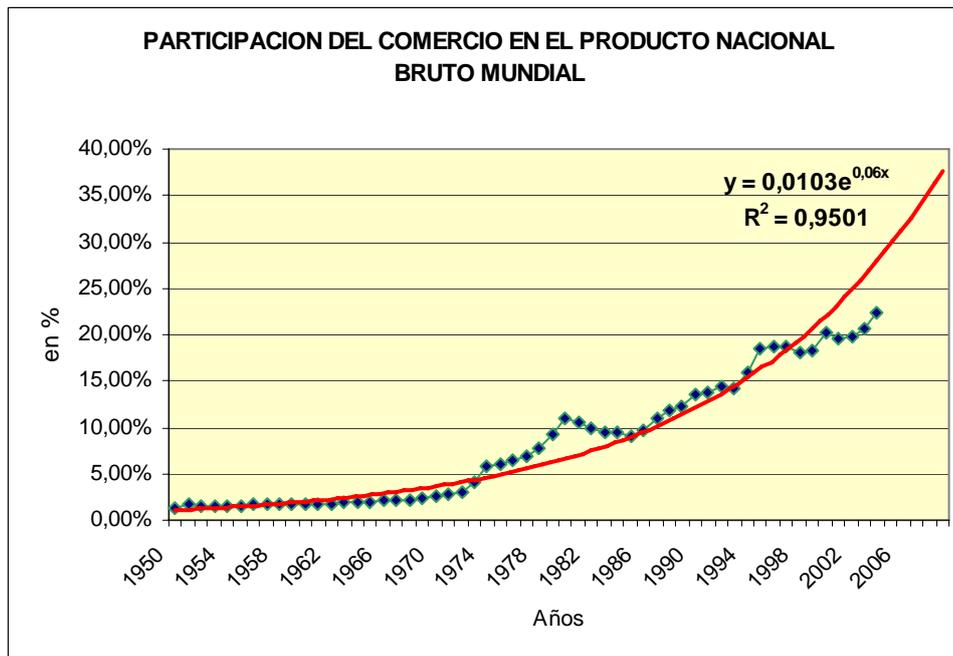
Mucho se habla diariamente de globalización, entendiéndose por este término el proceso de cambio en la economía mundial y en las sociedades que se ha verificado en los últimos años, a partir de la incorporación de la computadora, Internet, la masificación de las comunicaciones y el acceso a la información en forma simultánea en todo el mundo.

Theodore Levitt fue quién en 1985 utilizó por primera vez el término, en “The globalization of Markets”, donde analiza las modificaciones operadas en la economía desde mediados de la década del sesenta.

El proceso está asentado básicamente sobre la posibilidad de comunicación instantánea y simultánea, lo que ha permitido una interdependencia nunca vista hasta ahora en los mercados, sociedades, culturas y personas, que ha provocado un cambio social, económico y político que trasciende fronteras. Estas se van tornando más flexibles y se van difuminando, a medida que los movimientos de capitales, los modos de producción, las costumbres se van modificando, integrándose en lo que se ha denominado “sociedad en red”.

Las consecuencias observables hasta el momento tienen que ver con la integración de los países en regiones, el gran incremento del comercio internacional, la internacionalización de las empresas, la interdependencia de las naciones y cierta pérdida de control de las atribuciones de los gobiernos. Pero lo más visible es el crecimiento del comercio internacional, a medida que caen las barreras arancelarias y crecen las apetencias y demandas de las sociedades por alcanzar niveles de bienestar y consumo similares a los de los países más desarrollados.

Gráfico N°1



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del WTO (World Trade Organisation)

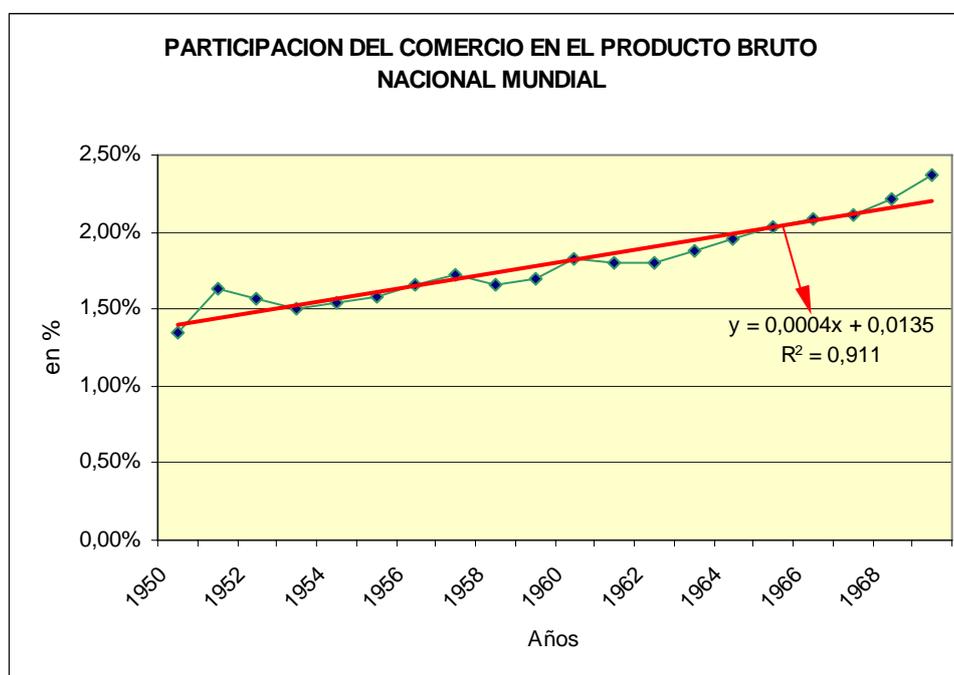
Esto sin duda ha provocado ciertos cambios en las magnitudes de los bienes comerciados en el mundo. Para observar en detalle estas transformaciones necesitamos un punto de partida algo alejado en el tiempo: veamos como fue evolucionando el crecimiento y el comercio a partir de 1950. En ese año las exportaciones mundiales -que deberían ser iguales a las importaciones, ya que lo que ciertos países exportan, lo importan otros- representaban apenas el 1.34% del Producto Nacional Bruto (PNB) del globo. En el 2004 alcanzó el 22,3%. ¿Qué pasó en esos 50 años? (Gráfico N°1)

Hasta 1971 el PNB mundial aportó menos del 3% al comercio internacional; entre 1972 y 1975 esta cifra creció a más del 5% y a partir de ese momento continuó incrementándose en forma sostenida y exponencial.

El comercio había estado creciendo y decreciendo alternativamente desde 1950 hasta 1967, alcanzando en algunos años tasas de variación positivas y significativas, aunque seguidas de otras insignificantes o negativas: la tasa promedio de incremento durante esos años fue de 7,9% anual. Desde 1968 y hasta 1974 las mismas fueron de dos dígitos alcanzando en este último período un crecimiento anual de 45,6%, y un aumento promedio de 22,1%.

Durante esos años, el PNB creció sin pausa pero a tasas mucho más modestas, lo que dio como resultado que la participación de las exportaciones mundiales fuera creciendo paulatinamente. Desde 1950 y hasta aproximadamente 1970, el porcentaje de exportaciones dentro del PNB mundial creció a una tasa muy modesta del 4% anual promedio, tal como puede observarse en la línea de tendencia del Gráfico N° 2.

Gráfico N°2



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del WTO (World Trade Organisation)

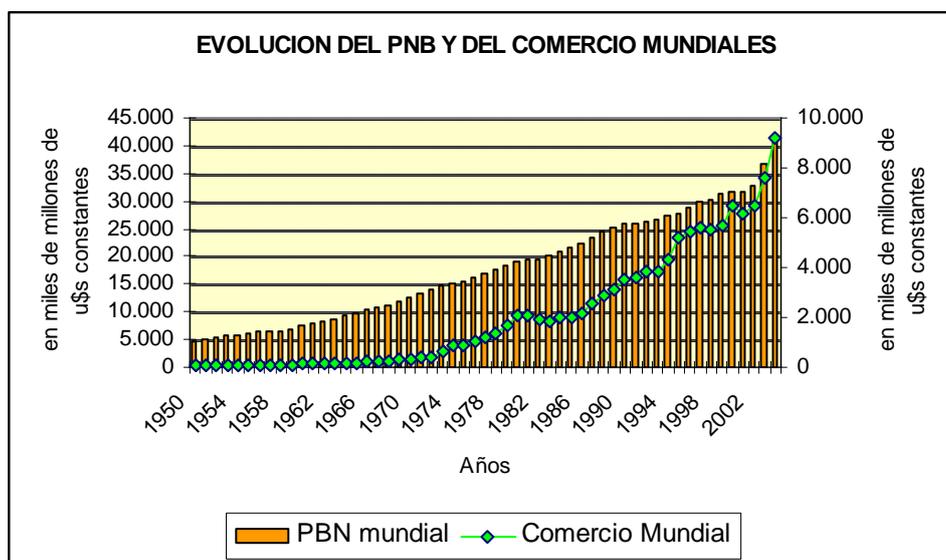
A partir de 1945 se habían producido grandes acuerdos multilaterales para la reducción de aranceles. En 1967 se dio por concluido uno muy importante conocido como la “ronda Kennedy”, que consiguió la disminución del 50% de los aranceles en los principales países industrializados, excepto para algunos sectores específicos. Estos acuerdos se fueron realizando dentro del marco del GATT (General Agreement on Trade and Tariffs) y continuaron eliminando o morigerando las trabas al comercio internacional en las sucesivas “rondas” de negociaciones que se sucedieron hasta el advenimiento de la OMC (Organización Mundial del Comercio o WTO) en 1995.

Entre las décadas del 50 y del 60 los países menos desarrollados optaron por dos tipos de políticas para impulsar su crecimiento: a) la de sustitución de importaciones, b) la orientada hacia el fomento de las exportaciones. La OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) y la NBER (Oficina Nacional para la Investigación Económica) de Estados Unidos han investigado los resultados obtenidos por estas políticas en distintos países y parece innegable que las primeras no fueron todo lo exitoso que se suponía que serían, ya que muchas industrias encontraron difícil seguir avanzando por ese camino, una vez superada la etapa infantil.

Los que optaron por la segunda estrategia, obtuvieron, junto con incrementos sustantivos en sus exportaciones, tasas de crecimiento económico importantes: tal el caso de Corea del Sur, Taiwán, Malasia, Brasil, y otros.² Si bien no hay consenso en atribuir el desarrollo sólo al impulso generado por el comercio exterior, hay suficientes indicadores como para pensar que existe una relación de causalidad significativa entre ambos: en los países con crecimiento sostenido el aumento promedio de la relación exportación industrial /PIB fue de 36 puntos.³

Mientras lentamente el mundo se acercaba cada vez más a una situación de libertad comercial sin precedentes, otros hechos ponían escollos al desenvolvimiento de las economías de los distintos países. El 15 de agosto de 1971 se produjo la desvinculación entre el dólar y el oro, dando lugar a una fuerte devaluación del primero, mientras que las restantes monedas significativas se revaluaban; sin embargo la inestabilidad continuó hasta el 19 de marzo de 1973 cuando se determinó la fluctuación de los tipos de cambio de los países industrializados frente al dólar.

Gráfico N° 3



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del WTO (World Trade Organisation)

Habiendo llegado a este punto, el crecimiento del comercio mundial se estaba consolidando con incrementos significativos de los volúmenes transados, cuando se produjo la primera crisis del petróleo: en marzo de 1974 el precio del mismo se había cuadruplicado con respecto al año anterior. Durante una década (1973-1983) el impacto del aumento en el precio del petróleo influyó en forma importante en el crecimiento de los valores de las exportaciones. Pero, por otra parte, para 1975 el comercio mundial se incrementaba tan sólo un 4.7% y el PNB mundial apenas un 1.4% y había aparecido un nuevo fenómeno económico: la estanflación (alza significativa en la tasa de inflación con estancamiento de la producción).

Ya en 1976 se produce una recuperación –leve en los países desarrollados, donde había pegado muy fuerte el aumento de costos de la energía, y más acentuada en aquellos en vías de desarrollo–, que lleva nuevamente al comercio mundial hacia un persistente crecimiento anual, con tasas de variación positivas, de dos dígitos y que llegan al 25.5% en 1979.

Sin embargo, hacia fines de 1979 se produce la segunda crisis del petróleo, frente a la cuál los países más desarrollados implementan políticas contractivas para impedir un nuevo repunte en la tasa de inflación. Esto llevó a una recesión significativa medida en términos de actividad y de

² James Ingram & Robert Dunn. Economía Internacional. Editorial Limusa, Grupo Noriega Editores, México, 1999, pgs.267-269.

³ Johnson, Ostry & Subramanian. Espuelas del Crecimiento. Finanzas y Desarrollo, FMI, Marzo 2006.

desempleo; durante 1980, 1981 y 1982 el comercio mundial cayó y el PNB mundial si bien creció lo hizo a tasas menores de los 2.9 puntos. La participación del comercio internacional dentro del PNB que había alcanzado al 11% en 1980, comenzó a declinar y sólo se recuperó a tasas similares recién en 1987.

Durante todo este lapso (1979-1987) Europa había adoptado el SME (Sistema Monetario Europeo), un acuerdo de tipos de cambio fijos con bandas de fluctuación que permitió moderar las variaciones bruscas y los shocks externos dentro del área de los países más desarrollados. Sin embargo, se dieron dieciocho episodios de tensión especulativa que provocaron algunos realineamientos en los tipos de cambio⁴. No obstante, la mayor coordinación de políticas económicas de los países más desarrollados, y los avances producidos en la reducción de las barreras comerciales comenzaron a verse reflejados en un incremento en la tasa del comercio internacional, que a partir de 1987 y hasta 1990 inclusive, recupera su dinamismo. Además, a lo largo de la década del 80, se produce la internacionalización de los mercados financieros, a consecuencia de la generalización de los mercados electrónicos que permiten la realización de operaciones en tiempo real, on line. Ello conlleva la posibilidad de que los negocios se realicen a cualquier hora, en cualquier país, por lo que en realidad, los procesos "overnight" son tan frecuentes como los diurnos: en el mundo de las negociaciones ya no se pone el sol.

A comienzos de 1990, asimismo se produce otro fenómeno: las grandes empresas multinacionales comienzan a diversificar el destino de sus inversiones. Hasta ese momento el 87% del total de las inversiones extranjeras directas se realizaba desde y hacia Estados Unidos, Europa y Japón.

La aparición de los mercados emergentes tienta con sus enormes ganancias, aún a pesar de los formidables riesgos que implica invertir en estados con inestabilidades cambiarias y políticas. Hacia 1994 el 30% de las inversiones directas se dirigen hacia estos territorios y ello se acentúa a medida que se incrementan las necesidades de financiación de los nuevos países que se van formando con la caída del comunismo o bien los que flexibilizan la estricta doctrina económica socialista. A ello se agrega la divulgación global de los últimos avances tecnológicos, que permiten la multiplicidad de los centros de producción, sin que tenga importancia ya, su proximidad a los puntos de consumo.

En 1995 se crea la Organización Mundial del Comercio o WTO (en reemplazo del GATT) con el objetivo de continuar eliminando las trabas en la economía internacional. También en ese año, el 66% del comercio global está en manos de cuarenta mil empresas mundiales y doscientos diez mil firmas filiales y asociadas, que emplean apenas el tres por ciento de la mano de obra de la tierra.

Países como China, India, Indonesia, Malasia, creciendo a una tasa muy moderada de 6 ó 7% anual, configurarán en un plazo relativamente breve un mercado de 700 millones de personas con capacidad de compra semejante a la de los países más pobres de Europa, pero en un número tal que supera a la suma de los habitantes de Estados Unidos, Unión Europea y Japón.

Ello implica que el proceso de desarrollo de estos países tiene un signo disímil con respecto a los fenómenos similares ocurridos anteriormente, en la historia de la humanidad. Estados que se han desarrollado y crecido hay unos cuantos, pero nunca se había registrado un nivel tan gigantesco de demandantes con consumos postergados por centurias, con regímenes alimenticios misérrimos, que están accediendo relativamente rápido a niveles mayores de ingresos, que les permite por fin, satisfacer con cierta margen sus necesidades más elementales.

⁴ Paul Krugman & Maurice Obstfeld. Economía Internacional, Teoría y Política. Editorial Mc Graw-Hill, 2ª. Edición, 1994, ps. 678-681.

Lo que cabe esperar es que se mantenga y sostenga el continuado crecimiento del comercio internacional, en el que se seguirá verificando, como en lo que va del 2000, un aumento sostenido del precio de los commodities y de las materias primas, y una rápida transferencia de recursos de los países demandantes de alimentos a los oferentes de los mismos, entre los que se encuentra Argentina, séptimo país exportador de productos agrícolas.

Gráfico N°4



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del WTO (World Trade Organisation)

Según se puede observar en el gráfico superior el comercio de bienes industriales es el que más ha aumentado con el correr de los años, mientras que tanto la participación agrícola como la de combustibles y minería ha seguido un ritmo más lento de crecimiento.

Siendo Argentina uno de los proveedores mundiales de alimentos interesa observar más detenidamente como ha sido la evolución de estos rubros desde 1950. Podemos verificar que hasta 1963, los productos agrícolas representaban más del 20% del total exportado. A partir de esa fecha, su participación comenzó a decaer en el total hasta 1990, ya que si bien en términos nominales cada año se comerciaba más, dentro del total su importancia iba decayendo hasta llegar a ser apenas un 2,1% del mismo.

A partir de esta fecha, se observa un salto en la participación de los productos agrícolas sobre el total de las exportaciones, que si bien no alcanza a las magnitudes de comienzos de la segunda mitad el siglo XX, le permite mantenerse por sobre el 5%. Debe considerarse que estas magnitudes van a continuar en incremento teniendo en cuenta que en estos momentos, por ejemplo, “diversas provincias del oeste y del norte de la China se enfrentan a una penuria alimentaria debido a una pertinaz sequía que ha dejado vacíos centenares de embalses y total o parcialmente secos decenas de millares de pozos.”⁵ También en otros lugares del globo hay problemas similares: 39 países, en todo el mundo, necesitan ayuda alimentaria externa, ya que sus poblaciones son afectadas por la sequía y la escasez crónica de alimentos, especialmente África austral y oriental, según otro informe de la FAO.

⁵ FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación. Departamento Económico y Social. Mapa del Hambre, mayo 2006.

Gráfico N° 5



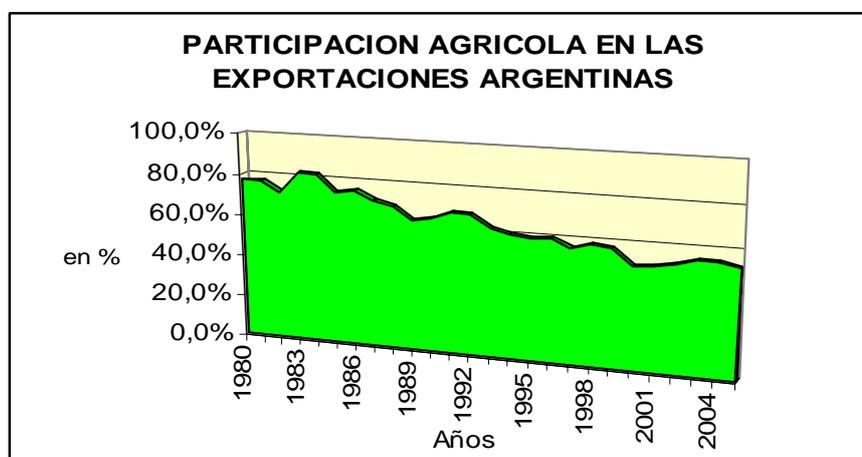
Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del WTO (World Trade Organisation)

Para el período 2006/07 de mantenerse el consumo de cereales al ritmo actual, la producción no logrará abastecer las necesidades, contrariamente a lo previsto y este hecho podría desembocar en una fuerte disminución de las reservas mundiales de cereales por segundo año consecutivo, con el consiguiente aumento en el precio de los commodities de este origen.

En Argentina, si bien por el lado de los productores agropecuarios se ha tendido a la tecnificación e innovación, que ha resultado en la obtención de importantes aumentos de la productividad, no siempre se han conseguido saldos exportables de consideración, ya que por parte de los gobiernos se ha seguido una política errática al respecto, y en numerosas oportunidades, y aún, hoy día, el sector agropecuario exportador debe soportar una significativa presión tributaria, que castiga, justamente a esos productos que son tan acentuadamente demandados por el resto del mundo.

Es así que repasando los montos exportados de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, nos encontramos que en el período comprendido entre 1980 y 2005, la participación de las mismas dentro del total exportado, ha ido cayendo desde un 77,3% en 1980 a un 52,7% en 2005, tal como vemos en el gráfico N°6.

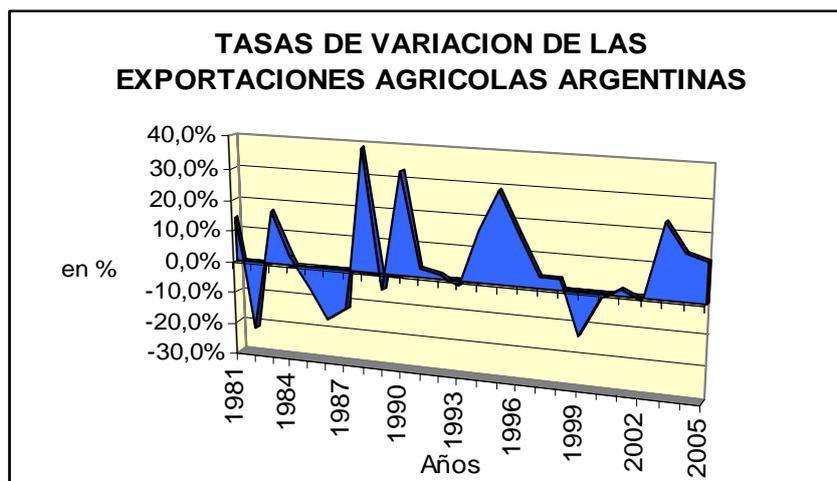
Gráfico N° 6



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC

Por otra parte observando la evolución anual de las exportaciones de este origen podemos notar que sus tasas de variación anual son tanto positivas y como negativas, sin una continuidad en su tendencia. Esto hace que en entre 1980 y 2005 finalmente la tasa promedio de crecimiento sea sólo un 6,1% anual, aunque desde 1994 hasta la actualidad los volúmenes vendidos han tenido tasas de variación positivas, acumulando un incremento del 101%. No son cifras desdeñables, ya que demuestran el nivel de competitividad agrícola argentino alcanzado en estos últimos años, - estaría dentro de los mayores del mundo-, lo que le permitiría insertarse en este nuevo contexto de la economía mundial. Téngase presente que todos los analistas consideran que el mismo está contenido dentro de una onda larga de carácter sostenido y que no es un fenómeno de corto plazo, fruto de mejoras circunstanciales en los precios de los commodities agrícolas.

Gráfico N° 7



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC

Según el World Economic Outlook (WEO), publicado por el FMI el 19 de abril, el producto bruto mundial se incrementará en un 4.9% en el 2006. Este año no sólo crecerán todas las regiones del mundo, sino que China lo hará a una tasa anual del 10%; y los 47 países del África Subsahariana, hasta ahora al margen de la globalización, tendrán una expansión del 5.8%. El Fondo estima que este crecimiento excepcional continuará “al menos dos años o quizás más”.

Al mismo tiempo se está verificando un “proceso acelerado de integración orgánica EEUU/China/Asia-Pacífico” que resultará en un “fenomenal aumento de la demanda de commodities agrícolas, energéticas y minerales, de todos ellos al mismo tiempo.”⁶

Sin embargo, la importante participación agrícola como componente de nuestras exportaciones no implica que se esté produciendo una re-primarización de la economía del país. Observando la dirección y origen de las inversiones directas se puede constatar que un país emergente no elige el tipo de industria que puede desarrollar, sino que éste es determinado por el mercado mundial. La industrialización en el mundo emergente es esencialmente un fenómeno de transnacionalización productiva llevada a cabo por las empresas transnacionales.

No hay duda que vamos a presenciar importantes cambios económicos en el mundo en un futuro muy cercano. Esperemos que nuestro país esté a la altura de las circunstancias, y en esta oportunidad pueda aprovechar las ventajas que se vislumbran en este nuevo contexto.

⁶ Castro, Jorge. Agenda Estratégica. 2006. www.agendaestrategica.com.ar



LAS FINANZAS PÚBLICAS ARGENTINAS (II)

Por: Lic. Rafael Levy

En un anterior artículo introductorio al mismo tema, luego de realizar una serie de aclaraciones previas al abordaje de la problemática de las finanzas públicas se pudo concluir en su importancia y en el carácter **no neutral** de la política fiscal, esto es, que las consecuencias de su aplicación (por el lado del gasto, de los ingresos o del endeudamiento) redundan en una repercusión en la distribución del ingreso del país.

La característica citada fue descrita en general apuntando a tener en cuenta la repercusión socioeconómica del gasto público con relación a los potenciales sectores involucrados. A efectos de visualizar la diversidad sectorial de la influencia del gasto público, presentaremos algunos casos relativos a mermas o caídas en partidas de:

- ❖ *personal.*
- ❖ *compra de bienes y servicios diversos.*
- ❖ *cuenta de inversión pública.*
- ❖ *política de endeudamiento.*

Así, en el primer caso, si se redujera el monto asignado a la partida destinada al pago de remuneraciones al personal, la participación de los asalariados en el ingreso disminuiría generándose obviamente malestar en los mismos y en los órganos de agremiación de los trabajadores.

En cambio, si la alteración se produjera en la cuenta representativa de las compras en bienes de consumo el malestar se trasladaría a los proveedores dado que verían reducir sus contratos con el estado, por lo que también verían mermar su participación en el ingreso al haber mermado su nivel de facturación y manifestarían a través de las organizaciones gremiales empresarias del sector.

En el tercer caso, si la reducción fuera centrada en la cuenta de inversión la caída en la facturación sería ahora experimentada por contratistas de obra pública, constructores de caminos, escuelas, hospitales, puertos, etc. así como de los fabricantes de maquinaria y equipo de capital o material de transporte que verían reducida su demanda y, por tanto, su nivel de actividad. Las cámaras gremiales representativas del sector obviamente acusarán la merma y reclamarán por la pérdida de ingresos que las decisiones del gobierno les ocasionaren.

Por último, sin completar el cuadro de alternativas posibles, cuando el estado se endeuda tiende a recurrir a fuentes privadas de financiamiento por lo que las variaciones en su aprovisionamiento influirán en la performance y los ingresos de este sector.

En los casos mencionados anteriormente que, reiteramos, no son todos los posibles, el nivel de actividad sectorial y general de la economía baja y, la cuantía de esta baja ha sido registrada teóricamente por los teoremas relativos al multiplicador del gasto público.

El modelo keynesiano sencillo suele mostrar que, para una economía cerrada y con gobierno, cuya expresión macroeconómica modelizada se sintetiza en la ecuación: $Y = C + I + G$; siendo el consumo una función que toma la forma: $C = a + cY$ (donde “c” identifica la propensión social a consumir) la inversión “I” y el gasto gubernamental “G” autónomos, el multiplicador del gasto gubernamental (aquellos que potencia las variaciones de dichas variables autónomas) es, en símbolos: $k = (1/s)$, donde “s” es la propensión a ahorrar, complemento de “c”.

En estos términos, los gastos del sector público tienden a coincidir con la facturación de agentes del sector privado de la economía.

De la misma manera se verifican repercusiones **no neutrales** al definir el gobierno la política tributaria.

Es a todas luces diferente, por ejemplo, el impacto socioeconómico de la imposición directa de la indirecta: en el primer caso la imposición detrae recursos financieros en sectores sociales de superior nivel de ingreso y se sentirá mayormente en ellos aún cuando la tributación no tenga un carácter decididamente progresivo ni alícuotas marginales incrementales.

El modelo keynesiano también es apto para representar a nivel agregado el impacto, a la baja, en el nivel de actividad económica, por establecer un impuesto a los ingresos personales “**T**”, (caso particular de imposición directa). Ahora, el multiplicador es negativo, y adopta la forma: $k_T = (-c/s)$, manteniendo las variables citadas en esta expresión el mismo significado que en la nota anterior.

Por el contrario, al definir la política de ingresos hacia un mayor peso de la tributación indirecta, la carga fiscal será soportada en mayor medida por sectores de nivel socioeconómico bajo, aún cuando las alícuotas no fueran altas.

En ambos casos habría malestar en los sectores alcanzados, debido a que estarían “soportando” la carga financiera que solventa los gastos estatales. No obstante, las autoridades suelen tender a inclinar el peso de la carga hacia el sector socioeconómico al cual ellas mejor representen o hacia aquél que genere menor presión hacia su establecimiento. Así, por ejemplo, aunque aquéllas no fueran directamente representativas de sectores de altos niveles de ingreso, éstos suelen tener un mayor acceso a los medios de difusión dado que los financian y, por tanto, disponen de mayores formas de mostrar su “desagrado” por la imposición.

Las modalidades de acceso a los medios recién comentadas mejoran sus posibilidades en cuanto a desalentar al gobierno de implementar algún programa de modificación al alza de ciertos tributos o de aplicación de gastos: en esta línea se inserta lo que el economista J. K. Galbraith llama el “sector satisfecho” de la sociedad,⁷ que suele rechazar gastos que tengan por destino algo distinto que la seguridad militar de los Estados Unidos, la lucha contra el crimen, organizado o no, o se propongan mejorar los programas de salud para sectores carenciados.

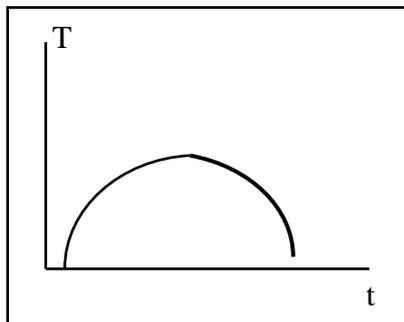
El resultado de las concepciones gubernamentales explícitas o implícitas acerca del rol que deba cumplir el estado en la economía, conjugado con la receptividad que éste muestre a los movimientos de rechazo y/o apoyo, o a las potenciales presiones sectoriales, se cristaliza en la política fiscal que se articule.

Cuantitativamente el multiplicador del impuesto recién citado es menor que el multiplicador del gasto, por lo que aún combinando ambos instrumentos al alza es teóricamente factible, en ausencia de “filtraciones” novedosas, la expansión de la actividad productiva y el perfil económico-social al que se arribe tiende a ser una conformación valiosa para alcanzar en la consideración de las autoridades.

Ahora bien, como, según la teoría de los multiplicadores keynesianos, una reducción impositiva generaría una expansión del nivel de actividad productiva, ha tomado cuerpo en nuestro país una versión adaptada de aquélla generada y divulgada por el economista Arthur Laffer en los Estados Unidos, para quien, como la recaudación “**T**” discurre trazando una curva como la del gráfico, convenció al Presidente Reagan para reducir las alícuotas “**t**” del impuesto a las ganancias a los sectores más ricos de la sociedad norteamericana, basado en el pronóstico de que, por tratarse

⁷ Galbraith, John Kenneth: La cultura de la Satisfacción, Emecé, Bs.As. 1992.

de sectores típicamente inversores, la mayor utilidad así recibida se convertiría en nuevos emprendimientos que redundarían en un mayor nivel de empleo, PBI y, finalmente, de la propia recaudación tributaria.



La hipótesis se sostenía en que la tasa del gravamen estaba a la derecha del valor de abscisa de máxima recaudación, lo que no ser cierto desplomó todo el plan y la propia **“reaganomics”**⁸, debiendo el presidente recurrir a otro tipo de política, más típicamente keynesiana para alcanzar esos objetivos. Pero lo llamativo del caso fue que esta variante de **“supply side economy”** se difundió en nuestro medio sin tomar en cuenta la experiencia del país del norte y a pesar de que nuestra estructura tributaria es opuesta a la de los EEUU: aquí los rubros principales de la recaudación provienen de la imposición indirecta mientras que en los EEUU, provienen de la directa.

Resumiendo, la política fiscal es un instrumento de política económica importante, lo cual es ya conocido por muchos. Con las variantes que ella permite, manejo del gasto, del ingreso o del endeudamiento público, es factible incidir en el desempeño de toda la economía de un país, expandiendo, contrayendo o manteniendo el nivel de actividad productiva, el empleo o los ingresos.

Pero al mismo tiempo es factible, dado el carácter de **“no neutralidad”** ya visto, que el gobierno incida sobre la situación de los ingresos de particulares sectores socioeconómicos, posibilitando que modifiquen su situación relativa en la distribución del ingreso. En términos generales suele ocurrir que los gobiernos sensibles a las necesidades populares operan sobre alguna de las variantes de, por ejemplo, el llamado gasto social (educación, salud o vivienda) de forma tal de recibir por esta vía los “ingresos” que les son negados por la especial situación de mercado en que se encuentre el país, siendo ésta una de las formas de redistribuir ingresos.

En cambio, los gobiernos no receptivos a las demandas de estos sectores tienden a realizar otro tipo de política fiscal, como en el caso comentado anteriormente de la rebaja impositiva a los ricos de los EEUU, que postulaba (y aún ahora, postulan) los sectores conservadores de la sociedad norteamericana o, si manipulan el gasto público, procurando que éste se convierta en un refuerzo de los ingresos de sus elites al materializar contratos con empresas proveedores de suministros bélicos.

⁸ Término empleado para identificar en su inicio la política económica del Presidente Reagan, su ofertismo.



DESTINO DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

Por: Lic. Clara López

Entre los gravámenes que recauda la AFIP podemos distinguir los que son coparticipados, los no coparticipados y los impuestos con asignación específica. En el cuadro que se expone a continuación podremos observar cuáles son los impuestos que se encuadran en cada una de las categorías precedentemente enunciadas.

Clasificación de impuestos según destino		
Coparticipados	No coparticipados	Con asignación específica
Impuesto a las Ganancias	Tasa Estadística	Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural
IVA	Derechos de Importación y Exportación	Impuestos a la Energía Eléctrica
Impuestos Internos (excepto seguros)		Impuesto sobre los Bienes Personales
Impuesto a la Transferencia de Inmuebles de Personas Físicas y Sucesiones Indivisas		Impuestos Internos (seguros)
Gravamen de Emergencia sobre Premios de Determinados Juegos de Sorteo y Concursos Deportivos		Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente
Impuesto sobre el Capital de las Cooperativas		Régimen de Pequeños Contribuyentes (Monotributo)
Impuesto a las Ganancias Mínimas Presuntas		Otros impuestos

Elaboración propia fuente Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal

La Ley de Coparticipación Federal de Impuestos (23.458) dispone lo siguiente sobre la distribución primaria de la misma:

- ✓ 42,34% al Tesoro Nacional
- ✓ 56,66% a las Provincias
- ✓ 1% al Ministerio del Interior (Fondos de Aportes del Tesoro Nacional a las Provincias)

Del total recaudado en los impuestos coparticipados antes de ser destinados a la coparticipación sufren la retractación de los siguientes porcentajes:

- ✓ 15% para ser destinados al pago de las obligaciones previsionales nacionales y otros gastos operativos
- ✓ una suma fija de 45,8 millones de pesos mensuales, para ser distribuido entre los estados provinciales

IMPUESTOS COPARTICIPADOS

A continuación se expondrá, para cada uno de los impuestos que se encuentran afectados, una breve descripción de la detracción de fondos y sus destinos.

- **Impuesto a las Ganancias**, luego de realizada la detracción mencionada anteriormente, los fondos tienen el siguiente destino:
 - a) el 20% a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).
 - b) 10%, hasta un límite de \$650 millones anuales, a la Provincia de Buenos Aires. El excedente de dicho monto se distribuye entre el resto de las provincias, incluyendo a Tierra del Fuego.
 - c) 2% al Ministerio del Interior (Fondo de Aportes del Tesoro Nacional a las Provincias-ATN).
 - d) 4% a las provincias, excepto la de Buenos Aires.
 - e) 64% a coparticipación entre la Nación y las provincias.
- **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**, de la recaudación bajo este concepto se detraen los reintegros a las exportaciones. El saldo se distribuye:
 - a) 11% al Régimen Nacional de Previsión Social, de los cuales 6,27% corresponden a provincias y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el 93,73% al ANSES.
 - b) 89% a la coparticipación entre Nación y las provincias.
- **Gravamen de Emergencia sobre Premios de Determinados Juegos de Sorteo y Concursos Deportivos**, los ingresos generados por este gravamen tienen el siguiente destino:
 - a) 80,64% a coparticipación entre Nación y provincias.
 - b) 16,13% al Fondo Especial para Bibliotecas Populares del Ministerio de Educación de la Nación.
 - c) 3,23% al Instituto Nacional de Teatro.
- **Impuesto sobre el capital de las Cooperativas**, en este caso de la aplicación de una alícuota del 2% se destina:
 - a) Del 1% según Ley de Coparticipación federal de Impuestos, entre Nación y provincias, el 42,34% que corresponde a las Nación se destina al Fondo para la Educación y Promoción Cooperativa y el 56,66% a las provincias.
 - b) 1% al Fondo para la Educación y Promoción Cooperativa.
- **Impuestos internos**, excepto lo recaudado en concepto de Seguros, es destinado en su totalidad a la coparticipación.
- **Impuesto a la Transferencia de Inmuebles de Personas Físicas y Sucesiones Indivisas**, lo recaudado bajo este concepto es destinado a la coparticipación.
- **Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta**, al igual que en los dos casos anteriores los ingresos generados por esta imposición son destinados en su totalidad a la coparticipación.

IMPUESTOS NO COPARTICIPADOS

Los ingresos generados por éste tipo de gravámen son destinados en su totalidad al Tesoro Nacional.

- **Derechos de Importación y Exportación**, tal como ya se ha expuesto, la totalidad de los ingresos bajo éste concepto es destinado al Tesoro Nacional. Es de destacar que dentro de este gravamen se encuentran las Retenciones a las exportaciones que surgen a partir de la reactivación de las mismas y la alta rentabilidad que generaron con el nuevo tipo cambiario en el período post devaluación.
- **Tasa de Estadística**, 100% al Tesoro Nacional.

IMPUESTOS CON DESTINO ESPECÍFICO

- **Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural**, el gravamen sobre las naftas, gasolina natural, solvente, aguarrás y a los productos compuestos por una mezcla de hidrocarburos, en la medida que califiquen como naftas, se distribuye:
 - a) 21% a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).
 - b) El 79% se distribuye de la siguiente manera: 29% al Tesoro Nacional, 29% a las provincias y el 42% al Fondo Nacional de la Vivienda.
- **Impuestos a la Energía Eléctrica**
 - a) Ley 23.681, el recargo del 6% sobre la venta de electricidad aplicadas a los consumidores finales se destinará al Fondo de la Empresa Servicios Públicos Sociedad del Estado de la Provincia de Santa Cruz, cuya finalidad única y exclusiva es la atención de la obra de interconexión de la Provincia de Santa Cruz con el Sistema Argentino de Interconexión (S.A.D.I.).
 - b) Leyes 24.065 y 26.078 el Fondo Nacional de la Energía Eléctrica se constituye con un recargo sobre las tarifas que pagan los compradores del mercado mayorista y se destina:
 - a) 0,70% a remunerar a la energía generada por sistemas eólicos que se vuelquen a los mercados mayoristas y/o se destinen a la prestación de servicios.
 - b) 19,86% al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal.
 - c) 79,44% al Fondo Subsidiario para compensaciones regionales de tarifas a usuarios finales y al Fondo para el Desarrollo Eléctrico del Interior.
- **Impuesto Sobre los Bienes Personales**, en primer término se detrae en forma mensual la suma de \$250.000 para ser transferida al Instituto Nacional Central Único Coordinador de Ablación e Implante (I.N.C.U.C.A.I.) para el financiamiento del Registro Nacional de Donantes de Células Progenitoras Hematopoyéticas. El resto de la recaudación se distribuye como sigue:
 - a) 93,73% según la Ley de Coparticipación Federal, pero sin formar parte de los recursos coparticipables, por lo que no sufren las detracciones del 15% con destino a la Seguridad Social y de la parte proporcional de los 45,8 millones de pesos mensuales que se distribuye entre las provincias.
 - b) 6,27% entre las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- **Impuestos Internos – Seguros**, el producido del impuesto sobre las primas de los seguros que se contraten se destina al Tesoro Nacional.

- **Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente Bancaria**, el 70% se destina al Tesoro Nacional y lo administra el Poder Ejecutivo Nacional con destino a la atención de los gastos que ocasione la Emergencia Pública declarada por Ley N° 25.561. El 30% se coparticipa según ley de Coparticipación Federal.
- **Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes (Monotributo)**
 - a) **Impositivo:** el 70% se destina a la Administración Nacional de la Seguridad Social y el 30% a las provincias, de acuerdo a distribución secundaria prevista en la Ley de Coparticipación Federal, incluyendo a la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.
 - b) **Previsional:** Se destina al Régimen Previsional Público del SIJP.
- **Otros impuestos**, dentro de los mismos agrupamos a los gravámenes sobre los Videogramas Grabados, impuesto a las Entradas de Espectáculos, Fondo Especial del Tabaco, Adicional de Emergencia sobre Cigarrillos, impuesto a los Pasajes Aéreos, a los Servicios de Radiodifusión y otros impuestos sobre los Combustibles. A excepción del impuesto al cigarrillo que es destinado al ANSES, los demás son destinados a cada uno de los rubros a los que gravan.

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 geo-gráfico 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 meta-lurgia en bronce -aleación de cobre con estaño o arsénico- ofreciendo exquisitas piezas de uso ceremonial y/o ritual.**

Practicaron la explotación agrícola en ande-nes 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 antro-po-zoomorfas 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.**