

La Economía Argentina

al III trimestre de 2005

INFORME ECONOMICO

II trimestre de 2005 y avances del III trimestre

La Economía Argentina al III Trimestre de 2005

Actividad

Luego de un primer trimestre de crecimiento moderado, el segundo trimestre del año observó una nueva aceleración en el aumento del PIB, que creció a un ritmo desestacionalizado de 2,4%. Si se incluyen los datos casi definitivos del tercer trimestre, la economía acumula desde el primer trimestre de 2002 un crecimiento de 31,4%, es decir 5,1 pp por encima del pico que se había observado en el segundo trimestre de 1998. Efectivamente, la favorable evolución que exhibió el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) durante julio, agosto y setiembre, más los datos de los indicadores líderes que anticipan la evolución del nivel de actividad, confirman que el tercer trimestre también cerraría con crecimiento, y la economía habrá sostenido catorce trimestres consecutivos (tres años y medio) de crecimiento desestacionalizado, una performance desconocida para la Argentina en los últimos treinta y cinco años.

Para todo el año 2005 el crecimiento se situaría por encima del 8%, superando así la pauta de crecimiento garantizada por el Gobierno en la Ley de Presupuesto 2005. Este resultado se alcanzaría a partir de un crecimiento desestacionalizado de aproximadamente 2,4% en el tercer trimestre, más una proyección de 1,3% para el cuarto.

Hay dos aspectos respecto de la evolución del PIB que merecen ser destacados. En primer lugar, a pesar de que el año 2005 registraría un crecimiento por encima del 8%, en los últimos meses se observa que el ritmo de crecimiento hacia el cual converge la economía, medida como la tasa anualizada de la tendencia-ciclo del EMAE, se viene desacelerando, y se aproxima al 5%, lo que confirma que la economía tiende a aproximarse gradualmente hacia su tasa de crecimiento sostenible de largo plazo. En segundo lugar, si bien la economía ya ha recuperado la recesión de 1998-2002 en niveles del PIB, todavía no se ha alcanzado el pico de 1998 en términos de producto per cápita.

En lo que va del año, el crecimiento estuvo liderado del lado de la oferta por la continuidad de la favorable evolución de la industria y por una renovada dinámica de la construcción. En conjunto, estos sectores habrían aportado casi un 40% del crecimiento desestacionalizado hasta setiembre. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido durante 2003 y 2004, se nota una creciente contribución al crecimiento de los servicios, en especial de aquellos más directamente ligados a la producción de bienes. En efecto, servicios tales como Comercio, Transporte y Comunicaciones y Servicios a las empresas (incluido actividades inmobiliarias) han contribuido, sumados, en un tercio del crecimiento total en lo que va de 2005. Debe notarse, además, que el sector bancario, de la mano de la recuperación del crédito al sector privado, está comenzando a observar una recuperación sostenida: hasta agosto aportó algo más del 10% al crecimiento de este año.

La industria experimentó en el tercer trimestre un aumento desestacionalizado de 1,9%, una tasa que se asemeja al crecimiento trimestral promedio de 2004. Estos resultados se verificaron aún cuando varios sectores habían realizado paradas técnicas durante julio. Es importante puntualizar, además, que pese al elevado ritmo de actividad, ningún sector industrial adujo haber experimentado problemas energéticos durante este año.

Del lado de la demanda, si se compara el segundo trimestre de este año con el segundo trimestre del año anterior, se observa una contribución del consumo privado de casi dos tercios, mientras que el ritmo inversor volvió a mostrar un aporte importante al crecimiento, de algo más del 40% del total. En consecuencia, la contribución al crecimiento de las exportaciones netas fue negativa, aunque sensiblemente menor al promedio de años anteriores.

El consumo privado mostró una de las tasas de crecimiento trimestral más elevadas desde el comienzo de la recuperación (3,6% trimestral desestacionalizada), igualando a la verificada en el cuarto trimestre de 2002 ⁽¹⁾. El incremento de la masa salarial -originado a su vez en las mejoras del empleo y las remuneraciones- y la paulatina recomposición del mercado crediticio habrían operado como sustento. Sin embargo, la mayoría de los indicadores adelantados de esta variable sugieren que en el tercer trimestre el consumo experimentaría cierta desaceleración. En el caso de los supermercados, tanto la serie desestacionalizada como las tasas de crecimiento mensuales anualizadas sugieren una retracción. De hecho, en setiembre se produjo la primera caída de la tasa de variación de la tendencia-ciclo desde febrero de 2003 (-1%). En los centros de compra, la tasa de crecimiento anual de la tendencia-ciclo había disminuido en setiembre a un 7%, frente a crecimientos anualizados promedio de 17% y 26% en 2004 y 2003, respectivamente. Las importaciones de bienes de consumo en el tercer trimestre de 2005 crecieron a una tasa del 30% i.a., bastante por debajo del 48% de 2004 y 64% de 2003. Las ventas de automóviles también se desaceleraron, mostrando en el tercer trimestre un crecimiento de 35% i.a., frente a un promedio anualizado mayor al 100% en los dos años anteriores. Finalmente, los indicadores basados en la evolución de la recaudación de IVA en términos reales sugieren una leve tendencia a la disminución de la tasa de crecimiento del consumo: en los primeros nueve meses de 2005 la tributación creció a un ritmo promedio de 17% i.a., 10 pp menos que el crecimiento promedio de 2004.

(1) Sin embargo, es posible que por razones de recálculo de la estacionalidad el dato desestacionalizado del segundo trimestre experimente una corrección a la baja.

Durante el segundo trimestre la inversión, entretanto, produjo un notable salto de 15,2% en términos desestacionalizados (76% anualizado). Si bien parte de la explicación podría tener que ver con el hecho de que se destrabaron decisiones de inversión demoradas con el objeto de conocer los resultados definitivos de la reestructuración de la deuda, es probable que los cambios en la estacionalidad hayan afectado en alguna medida los resultados finales. De hecho, en el primer trimestre se había observado una evolución negativa de esta variable. En el agregado semestral, la inversión creció un 15% en términos anualizados respecto del segundo semestre de 2004, una tasa más acorde con lo esperado para el resto del año (20,9%). El ratio Inversión Bruta / PIB se ubicó en 19,9%, retomando de esta manera los niveles de 1999 y superando el promedio del período 93-01.

Para el tercer trimestre, se espera que el crecimiento de la inversión continúe a buen ritmo. La construcción, anticipada por la evolución del del Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC), experimentó un repunte importante en su tendencia desestacionalizada desde abril de este año, creciendo un 2,7% mensual promedio luego de un primer trimestre de 2005 con crecimiento negativo y un año 2004 que había mostrado un alza mensual promedio de 1,2%. Dentro del ISAC, la construcción reproductiva está creciendo a una tasa algo mayor a la edificación de viviendas. Finalmente, las cantidades importadas de bienes de capital siguen mostrando un muy buen ritmo de crecimiento de 28,5% trimestral (50% contra tercer trimestre de 2004), mientras que las cantidades importadas de partes y piezas de bienes de capital crecieron 43,1% este trimestre (74% contra mismo trimestre de 2004). Para todo 2005 no sería extraño observar un crecimiento anual del 60% tanto en bienes de capital completos como en partes y piezas.

En cuanto al sector externo, se observa una contribución aritmética negativa de las exportaciones netas, que en el segundo trimestre fue de -4,6%, y que resulta ser sustancialmente menor a la del promedio de 2004 (-18,5%) y 2003 (-12,5%). A pesar de la fuerte tasa de crecimiento que vienen experimentando las importaciones, las exportaciones han mostrado un desempeño saliente en el último año. Este comportamiento se hizo mucho más notable en el tercer trimestre, en el cual las cantidades exportadas crecieron 16% contra el trimestre anterior, mientras que las importaciones lo hicieron en 13%. Por lo tanto, es muy probable que el aporte de las exportaciones netas resulte positivo en el tercer trimestre del año, si se lo compara con el trimestre anterior.

Empleo e Ingresos

La mejora en la situación del mercado de trabajo ha renovado su impulso en los últimos meses. En los 28 aglomerados, la Tasa de Empleo creció 0,7 pp en términos interanuales en el segundo trimestre, hasta alcanzar 40,1%. Esta tendencia creciente se confirma en el tercer trimestre que, a partir de datos preliminares, indicaría una tasa algo por encima del 41%.

La Tasa de Actividad, mientras tanto, cayó en el segundo trimestre 0,6 pp interanuales, y se ubica en 45,6%. Esta caída fue explicada mayormente por el retiro de la actividad de las mujeres y los jóvenes varones y, en menor medida, por una reducción en la actividad en los jefes de familia. De allí podría inferirse que la menor Tasa de Actividad podría deberse al efecto “salida del mercado del trabajador secundario” (una mejor situación del mercado de trabajo) y no al efecto “trabajador desalentado” (escasas chances de que la búsqueda sea exitosa).

Ambos desarrollos se tradujeron en una fuerte caída del desempleo de 2,7 pp observada en el segundo trimestre, situando la tasa en 12,1%. Es de destacar la caída de 5 pp en la Tasa de Desempleo de los varones menores de 29 años, que permite tender a reducir las altas tasas de desocupación típicas de este grupo etario. Durante el tercer trimestre la Tasa de Desempleo sigue manifestando una tendencia decreciente, y se situaría levemente por encima del 11% aún cuando, como se indicó, la Tasa de Actividad sigue experimentando una fuerte recuperación.

También hubo una caída en el subempleo (tanto demandante como no demandante), que en el segundo trimestre disminuyó 2,4 pp interanuales y se ubica en 12,8%. Por otra parte, la proporción de asalariados sin descuento jubilatorio cayó 1,1 pp, pasando de 48,3% a 47,2%, lo que se explica principalmente por lo sucedido en los aglomerados del interior.

Si se considera la expansión al total urbano, la cantidad de ocupados en el segundo trimestre se incrementó en 399.000 en términos interanuales. Es importante señalar que tanto el crecimiento de los ocupados sin Planes (533.000 personas, un 4,3%) como el del empleo pleno sin Planes (848.000 personas, un 8,1%), fue mayor al aumento del empleo total, lo que implica una mejora cualitativa apreciable en la creación de empleo.

El aumento del empleo, que se concentra principalmente en servicios y construcción, se ha manifestado especialmente entre los asalariados registrados, con un aumento de 7,3% i.a. En tanto la cantidad de asalariados no registrados se mantiene constante, este desarrollo estaría indicando una tendencia al blanqueo de personal. Tanto la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) como el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) confirman esta evolución. La EIL mostró en el tercer trimestre un crecimiento de 9,5% i.a., mientras que el SIJP experimentó un aumento de 11% para el mismo período.

Por su parte la recuperación de los salarios reales ha estado en torno al 4% i.a., mientras que la recuperación del ingreso real per cápita familiar ha sido algo superior (5%). Cabe destacar que en el análisis por quintiles, los aumentos de los ingresos de la ocupación principal han estado inversamente relacionados a los ingresos per cápita familiares. Este factor, junto con los incrementos en los haberes jubilatorios mínimos, explican la mejora en los indicadores de la distribución del ingreso. Otro factor que operó a favor de una mejor distribución fue que el aumento del empleo en el primer decil resultó ser mayor que el promedio, lo que compensó la caída del 12,6% de la cantidad de beneficios otorgados a través del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados (PJJHD) en el último año. En línea con lo ocurrido con el empleo y los ingresos, en términos interanuales se ha producido una caída de la pobreza de más de 5 pp, mientras que la indigencia lo hizo en más de 3 pp en el mismo período.

Precios

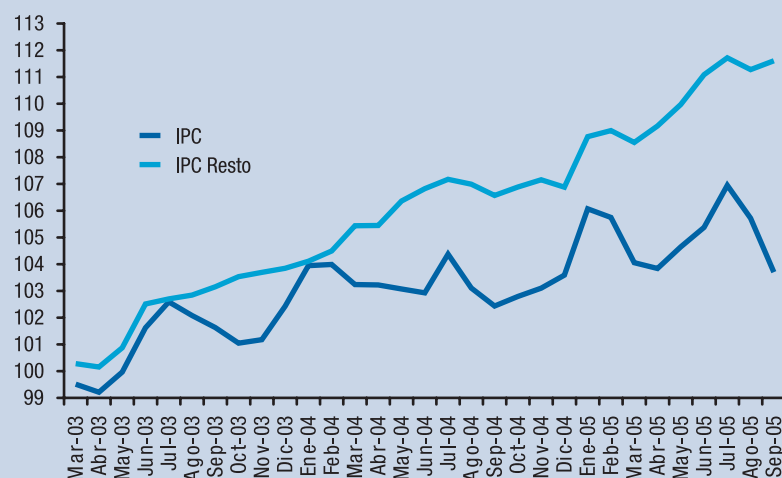
La inflación del tercer trimestre -medida punta a punta- fue de 2,6%, seis décimas mayor a la del segundo trimestre y bastante por debajo de la experimentada en los primeros tres meses del año (4%). En el trimestre se han observado alzas puntuales de precios, sobre todo estacionales (esencialmente frutas, verduras y turismo), cuyos aumentos estuvieron asociados a limitaciones coyunturales de oferta que se revertirían en los próximos meses.

Mientras tanto, continúa el proceso de recuperación de precios de servicios versus bienes, que aunque no se visualiza tan claramente en el nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC), una vez que se recortan los precios de los bienes estacionales (de mucha volatilidad) y los regulados (que a nivel minorista no han experimentado ajustes) sí aparece con más claridad.

Luego de la devaluación, los precios que más rápido ajustaron fueron los del Índice de Precios Mayoristas (IPIM), que crecieron bien por encima del IPC. La caída de márgenes, medida como la relación entre el IPC Bienes y el IPIM Manufacturados, fue de casi 16%, y desde enero de 2005 se observa una tendencia a la recuperación del mismo. Aunque no se espera que los márgenes se recuperen al nivel previo a la devaluación (recordemos que el comercio es un “no transable”), es posible que este proceso continúe durante algunos trimestres más.

Mientras tanto, la nueva dinámica exportadora ha determinado una mayor proporción de ventas externas de bienes primarios. La consecuencia ha sido un aumento en los últimos meses de carnes y productos lácteos, cuyo componente exportado ha crecido fuertemente durante 2005, lo que impactó marcadamente en el IPC general y también sobre el IPC Resto, una medida de la inflación subyacente.

Gráfico 1
Precio relativo servicios/bienes
Dic 2002 = 100



Al mismo tiempo, una mayor integración comercial de la economía ha implicado que los aumentos en los precios internacionales de las *commodities* que exporta nuestro país tienen al presente un efecto mayor sobre los precios internos, si se toma en cuenta que la economía se encuentra más abierta y que por lo tanto los precios domésticos e internacionales arbitran con mayor rapidez. Es claro que la inflación de 2005 ha tenido en este sentido un componente no menor de “inflación importada”, debido a las fuertes mejoras en los términos de intercambio de 2003 y 2004, que se vieron reflejados rápidamente en la evolución de los precios mayoristas (Gráfico 3), provocando aumentos de costos que han comenzado a tener efectos sobre el IPC a partir de este año.

Desde 2002 se observan importantes cambios de precios relativos entre capítulos (ver Cuadro 1). Por ejemplo, el rubro Alimentos y Bebidas evidenció un incremento acumulado de 12,4% a octubre del corriente año y una suba acumulada de 97,5% desde la devaluación, generando una brecha respecto del Nivel General de 16%, mientras que durante 2005, este capítulo ha sobrepasado al IPC en 3,6 pp. Otros rubros que en 2005 también están creciendo más rápido que el Nivel General son "Indumentaria", "Vivienda y Servicios Básicos", y "Educación". Sin embargo, los dos últimos todavía no lograron alcanzar los valores de inflación acumulados por el IPC general desde la devaluación. En cambio, Indumentaria ha crecido por encima del acumulado desde 2001 del IPC general. En Esparcimiento, finalmente, se observa un acumulado mayor que el IPC desde 2001, diferencia que tendió a disminuir a lo largo de 2005.

Evolución Fiscal

En el frente fiscal, pese a cierto crecimiento del gasto público total, en parte consecuencia de la normalización de los pagos de deuda pública, el sector público nacional sigue mostrando un saludable superávit. Hasta setiembre el resultado primario acumulado de doce meses (base caja) alcanzaba los \$ 17.500 millones. La recuperación de los ingresos fiscales en los últimos meses, producto de un crecimiento que todavía se mantiene elevado, y

los anuncios recientes de ahorrar todo recurso no presupuestado hasta abril de 2006, sugieren que el año se completaría con un superávit primario semejante al observado hasta setiembre, que representa un 3,5% del PIB. Si a este porcentaje se adiciona el aporte de las provincias, el superávit primario consolidado alcanzaría casi el 5% del producto estimado para 2005.

Por su parte, la reanudación de los pagos de una deuda pública ahora normalizada han tendido lógicamente a reducir el superávit financiero, efecto que se nota a partir del mes de mayo. Acumulando doce meses a setiembre, el mismo rondaba el 1,6% del PIB, y culminaría el año en línea con lo presupuestado. Para 2005 se estima que el resultado financiero en términos del PIB no difiera demasiado de este porcentaje. Con Provincias, el resultado de 2005 crecería hasta aproximadamente 2,4% del producto.

Gráfico 2

Proxy márgenes minoristas

IPC Bienes / IPIM Manufacturas - Dic. 2001=100

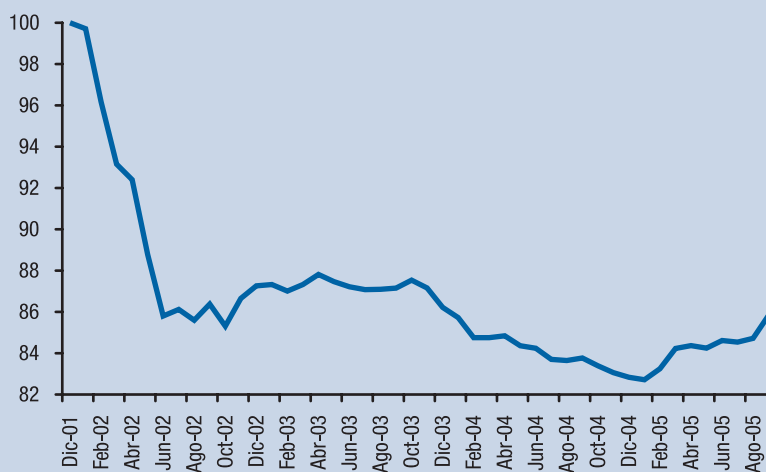
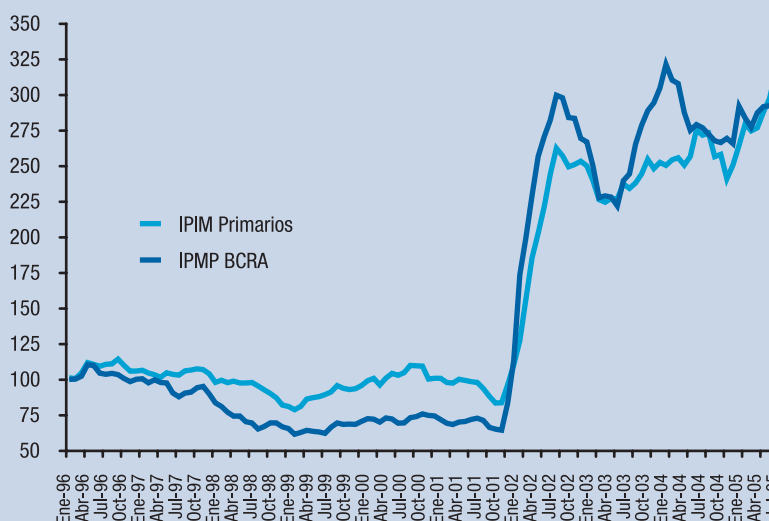


Gráfico 3

Índice de Precios de las Materias Primas (BCRA) vs. Índice de Precios Mayoristas de los Productos Primarios (INDEC)

Indices base Dic. 1995=100



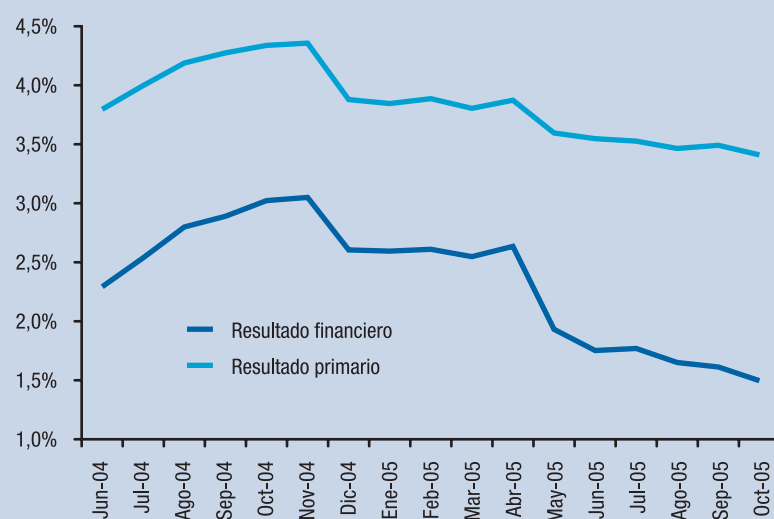
Cuadro 1
IPC - Variaciones porcentuales según capítulos

	Acumulado en 2005 hasta octubre	Acumulado Año 2004	Acumulado Año 2003	Acumulado Dic. 01-Oct. 05	Acumulado Dic. 01-Dic. 04	Acumulado Dic. 01-Dic. 03	Acumulado Dic. 01-Dic. 02
Nivel General	9,8%	6,1%	3,7%	70,2%	55,0%	46,1%	40,9%
Alimentos y Bebidas	12,4%	6,1%	4,7%	97,1%	75,3%	65,3%	57,9%
Indumentaria	11,1%	9,7%	7,4%	107,8%	87,1%	70,5%	58,7%
Vivienda y Servicios Básicos	13,9%	5,3%	4,6%	41,7%	24,5%	18,2%	13,1%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	7,6%	5,8%	0,2%	75,8%	63,4%	54,5%	54,2%
Atención médica y Gastos para la Salud	7,6%	5,5%	3,1%	49,5%	39,0%	31,8%	27,9%
Transporte y Comunicaciones	6,1%	2,8%	0,8%	44,3%	36,0%	32,3%	31,3%
Esparcimiento	4,4%	8,1%	4,3%	81,3%	73,7%	60,7%	54,0%
Educación	14,8%	7,3%	2,1%	34,3%	17,0%	9,1%	6,8%
Otros Bienes y Servicios	7,1%	11,7%	6,2%	78,5%	66,7%	49,2%	40,5%

Cuando se observa la variación mensual anualizada de los últimos doce meses, surge con cierta claridad que los desequilibrios entre ingresos y gastos de los meses recientes se concentran en dos meses clave, en los que no sólo el gasto creció a una tasa mayor, sino que los ingresos experimentaron una evolución algo menos dinámica, luego de una etapa prolongada de fuerte crecimiento. Por un lado, en diciembre aumentó sustancialmente el gasto en Seguridad Social y en transferencias a grupos de mayor indefensión social. Por el otro, en mayo coincidieron una baja en la recaudación de Ganancias con relación al año anterior (por la concentración de una importante liquidación por parte de una firma petrolera en mayo de 2004) con un aumento del gasto total derivado de un importante vencimiento de la deuda reestructurada, que acumuló los cupones no pagados entre el momento de la emisión de la deuda y la efectivización del canje, por casi \$ 1.800 millones.

Luego de cierto estancamiento en la recaudación en términos del PIB a lo largo de 2005, tanto en agosto como en septiembre esta relación mostró un aumento, y ya alcanza el 23,8%. Contra el mes anterior, el IVA de setiembre creció a una tasa anualizada del 32%, luego de que agosto y julio mostraran un aumento mensual anualizado algo menor al 25%. Comparando el tercer trimestre de 2005 con el de 2004, este tributo creció 15%, y sigue creciendo a la par del producto nominal desde principios de año, manteniendo una participación en el PIB del 7%. Ganancias tuvo un comportamiento mucho más dinámico, creciendo 30% i.a. en el tercer trimestre de 2005. Los derechos de exportación,

Gráfico 4
Resultado fiscal
Participación en el PIB (últimos 12 meses)



Luego de cierto estancamiento en la recaudación en términos del PIB a lo largo de 2005, tanto en agosto como en septiembre esta relación mostró un aumento, y ya alcanza el 23,8%. Contra el mes anterior, el IVA de setiembre creció a una tasa anualizada del 32%, luego de que agosto y julio mostraran un aumento mensual anualizado algo menor al 25%. Comparando el tercer trimestre de 2005 con el de 2004, este tributo creció 15%, y sigue creciendo a la par del producto nominal desde principios de año, manteniendo una participación en el PIB del 7%. Ganancias tuvo un comportamiento mucho más dinámico, creciendo 30% i.a. en el tercer trimestre de 2005. Los derechos de exportación,

reflejando el importante aumento de las ventas externas, crecieron en el mismo período un 21%, mientras que la sistemática recuperación del sistema financiero permitió que en ese lapso el impuesto a débitos y créditos exhibiera un alza del 22%.

Mientras tanto, el gasto primario siguió creciendo en el trimestre a una tasa algo mayor a la de los ingresos. En este período las erogaciones crecieron a una tasa del 24% i.a., y representaban a septiembre aproximadamente el 22,2% del PIB. Aunque, como de costumbre, las transferencias automáticas a las Provincias crecieron al ritmo de la recaudación, otros rubros de gasto también mostraron alzas: los gastos de consumo y operación aumentaron un 28% i.a. en el tercer trimestre, y los gastos de capital, relacionados con la inversión en infraestructura, crecieron 78%.

Las mejoras en la cantidad y en la calidad del empleo se vieron reflejadas en los ingresos del fisco provenientes de los aportes y contribuciones de la Seguridad Social, que aportaron al crecimiento de la recaudación en los primeros nueve meses de 2005 un 16,7%, frente a una contribución del 6,4% en 2003 y de 11,1% en 2004. Como se deduce de ello, los ingresos previsionales están creciendo a un ritmo sensiblemente superior al del resto de los recursos fiscales (24% i.a. y 18% i.a., respectivamente en 2005).

Situación Monetaria y Financiera

En línea con el objetivo de contribuir a moderar el alza del gasto privado, en el último trimestre la política monetaria exhibió una gradual reducción del impulso monetario. A setiembre, la base monetaria alcanzaba los \$ 53.230 millones (alrededor de 10,6% del PIB), un valor 5,1% superior al vigente en diciembre de 2004, lo que en términos reales importa una contracción de la misma, en tanto los precios (medidos por el IPC) acumularon hasta setiembre un 8,9%.

Gráfico 5
Ingresos y gastos del sector público no financiero
Participación en el PIB (últimos 12 meses)

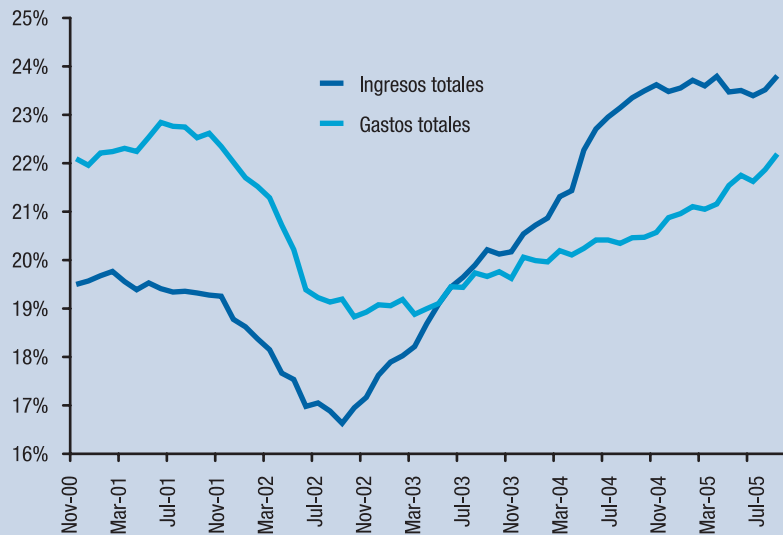
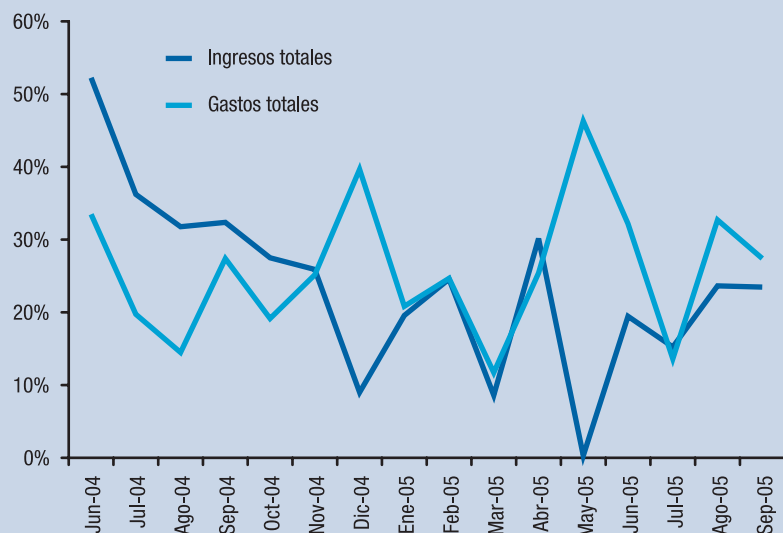


Gráfico 6
Ingresos y gastos del sector público no financiero
Variación mensual anualizada de los últimos 12 meses



Al mismo tiempo, el BCRA continuó con su política preventiva de acumulación de reservas, que a hoy sobrepasan holgadamente los U\$S 25.000 millones, más que triplicando la cantidad que el Banco Central ostentaba en enero de 2003. Las reservas representan actualmente aproximadamente un 15% del PIB, y un año completo de importaciones. Por otra parte, las mismas cubren casi un 80% de los medios de pago de la economía (aproximados por M2), un porcentaje mucho mayor incluso al que regía durante la convertibilidad, cuando si bien las reservas “respaldaban” el 100% de la base monetaria, resultaron insuficientes para hacer frente al colapso financiero que dio comienzo en los últimos años del modelo.

El cumplimiento de las metas del Programa Monetario en un contexto de acumulación de reservas ofrecidas fundamentalmente por el sector privado externo fue posible gracias a una importante cancelación de redescuentos (en el marco del programa de “matching”) durante todo el año, lo que fue acompañado de una fuerte colocación de títulos. En el trimestre, dos factores contribuyeron a compensar el ingreso de capitales privados. Por un lado, el Gobierno realizó pagos de deuda en divisas con fondos acumulados en una cuenta en pesos. Por el otro, también jugó un papel contractivo la concertación con los bancos privados de un sistema de otorgamiento de pases automáticos por día ante una situación de exceso de liquidez en sus cuentas corrientes.

Como resultado del aumento tanto del circulante en poder del público como de los depósitos en pesos, el agregado monetario total M1 (billetes y monedas más cuentas corrientes) creció 4,7% en el tercer trimestre de 2005, alcanzando en septiembre los \$69.146 millones (13,8% del PIB). Los depósitos en cajas de ahorro (en pesos y dólares) aumentaron 22,7% desde junio y 5,9% desde septiembre de 2004 lo que llevó a un crecimiento interanual del agregado M2 de 17,6%, alcanzando los \$ 97.911 millones (equivalente a 19,6% del PIB). El aumento trimestral de M2 refleja el incremento de 1,8% de los depósitos a la vista del sector privado y de 7,4% de los depósitos del sector público nutridos por el sostenido incremento de la recaudación fiscal.

Los depósitos a plazo totales (pesos y dólares) mostraron un gran dinamismo en el tercer trimestre al crecer 16,3% (22,1% en los últimos doce meses). De tal forma, el agregado monetario más amplio M3 alcanzó en septiembre de 2005 a \$ 164.477 millones, monto equivalente aproximadamente a 32,8% del PIB. Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento interanual de M3 deflactado por el índice de precios al consumidor alcanzó a 13%; en tanto, en los primeros nueve meses de 2005 aumentó 8%.

A lo largo de 2005 se ha confirmado el firme crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero. En el tercer trimestre del año el crédito al sector privado ha crecido 4,2%, alcanzando en promedio en septiembre a \$ 48.616 millones, lo que implica un crecimiento interanual de 23,5%. A pesar de la importante recuperación, la relación del total de préstamos al sector privado con respecto PIB (8,8%) es aún significativamente menor al 23% de 1998.

Si bien las tasas de interés del mercado de pases e interbancario no experimentaron mayores cambios en el tercer trimestre (aunque ésta última sí mostró una mayor dispersión), las tasas pasivas de plazos fijos manifestaron una leve suba de aproximadamente 0,5pp para todos los plazos. Por su parte, las tasas activas exhibieron una moderada disminución en todas las líneas de crédito.

Externo

El sector externo, mientras tanto, continúa exhibiendo un comportamiento virtuoso. Desde 2002, la economía ha venido generando en promedio superávit comerciales en torno a los U\$S 11.000 millones anuales. Si bien la necesaria recuperación de las importaciones, que responde al aumento del ingreso, ha sido importante, la aceleración en el ritmo de crecimiento de las exportaciones en los últimos meses ha moderado la tendencia a la reducción del superávit comercial.

En cuanto a la cuenta corriente, los datos al segundo trimestre mostraron un superávit de U\$S 1.785 millones (3,7% del PIB), prácticamente idéntico al del segundo trimestre de 2004, aunque con una composición diferente. Por un lado, las importaciones siguieron ganando terreno, creciendo a un ritmo mayor al de las exportaciones, lo que tendió a disminuir el resultado comercial. Por el otro, la incorporación reciente a las cuentas de la balanza de los nuevos compromisos de la deuda reestructurada significaron una reducción del devengamiento del débito de intereses del sector público, puesto que éstos anteriormente se registraban como devengados, a pesar de no ser efectivamente pagados. Se estima que el superávit de la cuenta corriente para todo el año 2005 se situará entre el 2,2% y el 2,5% del PIB. Este es un punto a resaltar, dado que las políticas procompetitivas del gobierno están logrando el objetivo de mantener cierto equilibrio en el sector externo, lo que no era habitual en fases expansivas anteriores.

Las exportaciones alcanzan a setiembre los 38700 millones de dólares si se acumulan los últimos doce meses, un 21,3% del PIB, y se estima que en todo 2005 las mismas alcanzarían casi los 40.000 millones de dólares. Debe notarse el notable desempeño de las ventas externas en el tercer trimestre: la tendencia-ciclo de las exportaciones creció a un notable ritmo de 21,5% trimestral anualizado.

En el acumulado a setiembre, las cantidades exportadas aumentaron este año un 17% respecto de los primeros nueve meses de 2004, con precios internacionales que en el agregado no mostraron variación (la caída de precios en los productos primarios compensó la suba en Manufacturas de Origen Industrial -MOI- y Combustibles).

El rubro que más aportó al crecimiento de las cantidades exportadas fueron los productos primarios, que en los primeros nueve meses de 2005 ya tuvieron un alza de 31% interanual, marcando esto el resultado natural de una cosecha récord. Mientras tanto, mostraron un buen desempeño también las Manufacturas de Origen Agrpecuario (MOA) y las MOI, con alzas reales del 17% y 15% respectivamente para el mismo lapso.

Otro aspecto destacable del proceso exportador en esta nueva etapa es la mayor diversificación de destinos de las MOI. Una forma de medir esta diversificación es a través del Índice Hirschmann-Herfindahl (HH) de concentración de las exportaciones. El Índice H-H normalizado varía entre cero y uno, y una mayor diversificación se asocia con un índice menor. Este resultado es consistente con una evolución creciente de la cantidad de destinos de las exportaciones argentinas, que en la primera mitad de 2005 superaba los 140.

En cuanto a las importaciones, se observan signos de que su tasa de crecimiento tiende a suavizarse, en línea con la tendencia que muestra la economía a moderar el alza del producto hacia tasas sostenibles. Pese a que en el tercer trimestre las importaciones crecieron un 23,5% interanual, la tendencia-ciclo de las compras externas mostraron un crecimiento trimestral anualizado mucho menor, cercano al 8%. Los bienes intermedios son los que experimentaron la mayor desaceleración, en tanto los bienes de capital, y sus partes y accesorios, mantienen una tasa de crecimiento interanual cercana al 30%. Pese al notable crecimiento experimentado en el ingreso, la participación de los bienes de consumo en el total importado se mantiene alrededor del 10%.

La Cuenta Financiera experimentó en el segundo trimestre un notorio superávit de casi

Gráfico 7
Exportaciones por grandes rubros
Enero - setiembre de 2005 vs. Enero - setiembre de 2004

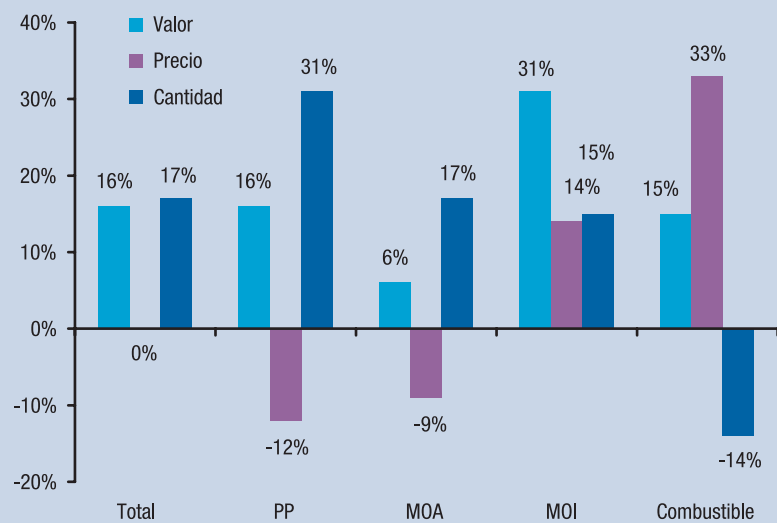


Gráfico 8
Concentraciones de exportaciones de MOI
Índice Hirschmann - Herfindahl normalizado

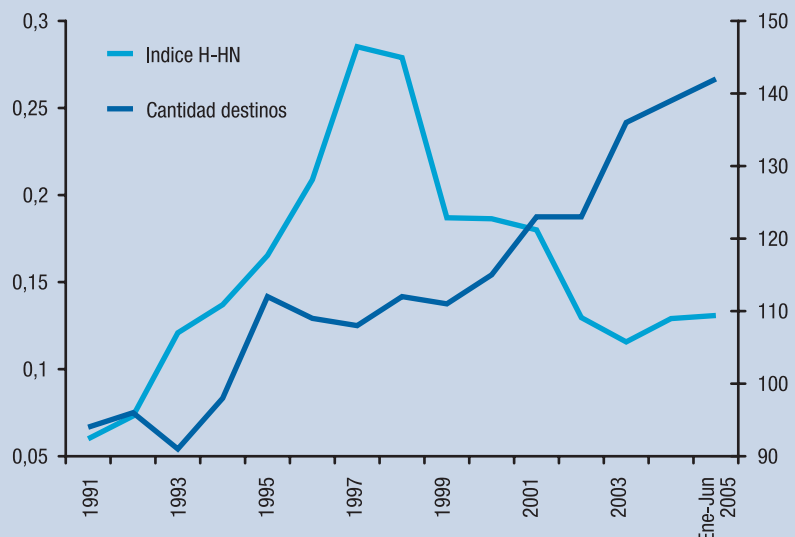
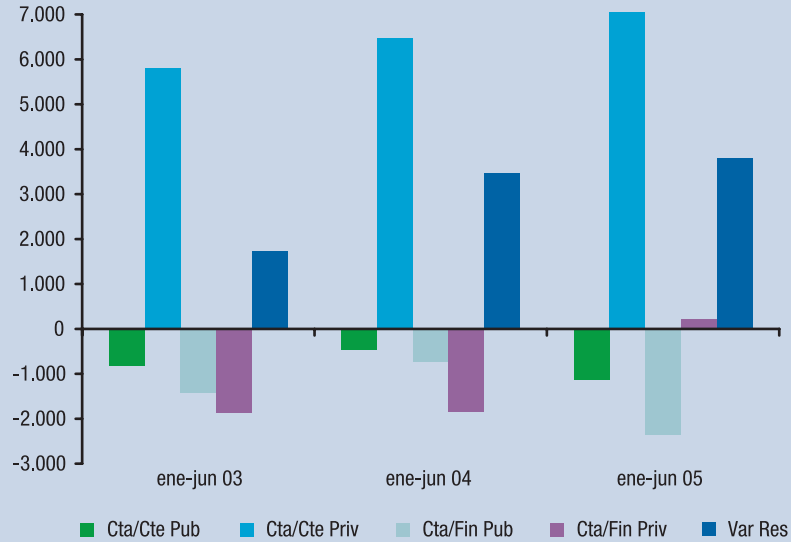


Gráfico 9
Contribución a la variación de reservas - Base Caja
 En millones de U\$S



U\$S 1.400 millones. Este resultado se alcanzó incluso teniendo en cuenta la incorporación a la balanza de pagos de la reanudación de los pagos por la reestructuración de la deuda pública, lo que implica que los ingresos por atrasos ya no se registran como entrada en la Cuenta Financiera. Más aún, la normalización del pago de amortización de la deuda reestructurada implicó en el período una salida de capitales de algo más de U\$S 1000 millones. De esta manera, el segundo trimestre mostró un drástico aumento en la entrada de capitales privados por casi U\$S 2500 millones. La magnitud del ingreso de divisas sólo es comparable con los flujos trimestrales que el país recibía en 1997.

El aumento de reservas por parte del BCRA viene mostrando

una participación creciente del sector privado. En efecto, el balance cambiario muestra que en el primer semestre de 2005 tanto la Cuenta Corriente como la Cuenta Financiera privadas han mostrado una participación creciente en la determinación de la acumulación de reservas (ver Gráfico 9). Concomitantemente, y de manera consistente con la estrategia de desendeudamiento, el aporte del sector público a la acumulación de reservas viene siendo crecientemente negativo.

Panorama Internacional

- La economía global presentaría tanto en 2005 como en 2006 tasas de crecimiento menores a las del 2004, pero superiores a la tasa de variación promedio del período 1997-2004.
- Los agregados económicos a nivel mundial presentan importantes desequilibrios que representan cierto riesgo para la estabilidad macroeconómica global. Si bien el contexto externo no sería tan alentador como en los años previos, los sólidos *fundamentals* de los países latinoamericanos los deja menos expuestos a los efectos de eventuales correcciones en los desbalances globales, más aún si, como se espera, los ajustes se producen en forma gradual.
- Si bien con cierta desaceleración, la economía estadounidense persiste con robustas tasas de crecimiento. La inflación subyacente persiste en niveles bajos. No obstante ello dadas las perspectivas de mayores déficits fiscales para 2005 y 2006, la Reserva Federal, continuaría con su política de suba de tasas.
- Las tasas de crecimiento de la Eurozona se han estancado en un contexto de inflación levemente creciente. En este sentido es probable que la autoridad monetaria europea comience con un proceso de leve suba de tasas de interés.

Panorama global

De acuerdo con las estimaciones realizadas por el FMI en el Panorama de la Economía Mundial editado en el pasado mes de septiembre, la economía global presentará tanto en 2005 como en 2006 tasas de crecimiento del 4,3%. Si bien la variación en estos dos años resultará menor al aumento del 5,1% que se registró en 2004, es todavía superior a la tasa de variación promedio del período 1997-2004, que fue del 3,7%. Según pronostica ese organismo internacional, las economías más desarrolladas (G7) crecerán 2,5% y 2,7% en 2005 y 2006, respectivamente, mientras que las economías emergentes harán lo propio en 6,4% y 6,1%, luego del 7,3% de avance registrado en 2004. Por consiguiente, si bien algo menor, sigue siendo sostenido el ritmo de crecimiento mundial esperado para lo que resta de 2005 y el año próximo. A pesar de ello, la persistencia, y en algunos casos el agravamiento, de ciertos desequilibrios en algunos agregados macroeconómicos a nivel mundial constituye una potencial fuente de inestabilidades que se analiza brevemente al finalizar este Capítulo.

Gráfico 1
América Latina. Reservas Internacionales
En millones de US\$

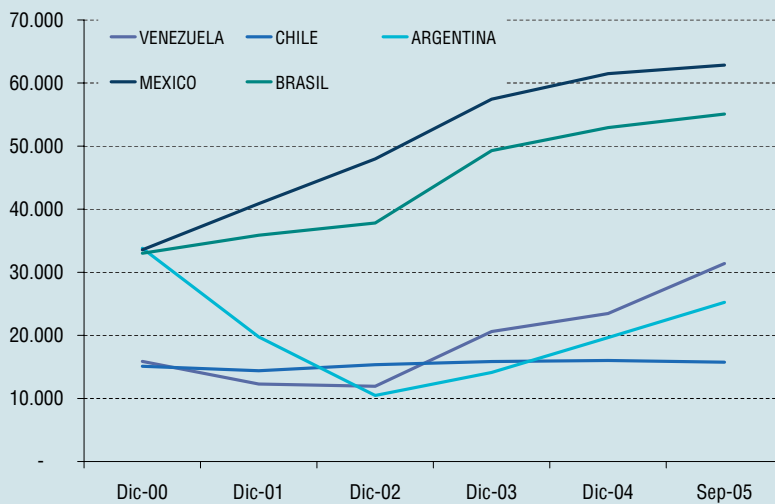
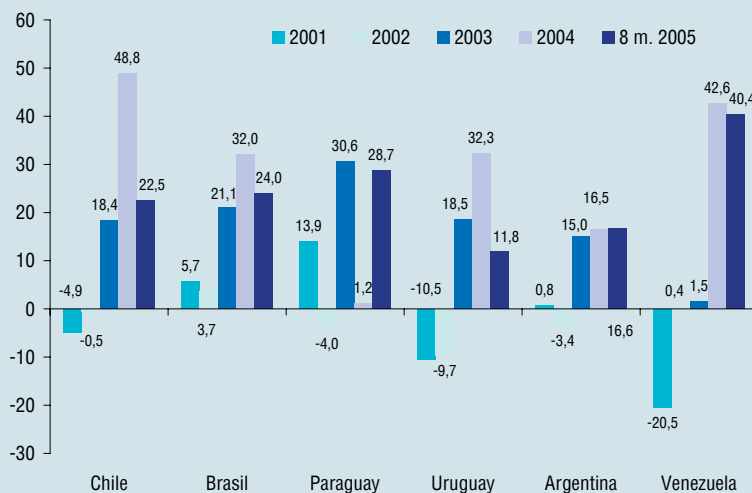


Gráfico 2
América Latina. Exportaciones en valor
Variación % interanual



Por su parte, se espera que América Latina crezca a una tasa del 4% en 2005. Es una marca por debajo del 5,3% estimado para los mercados emergentes y el 6,4% estimado para las economías asiáticas, pero que resulta ser un buen desempeño luego del crecimiento del 6% de la región el año pasado.

El contexto externo, si bien menos alentador para América Latina, no se convertiría en un importante escollo para el crecimiento de la región, toda vez que la demanda interna es fuerte, el sector manufacturero exhibe un comportamiento sólido, las posiciones fiscales son positivas, las reservas internacionales crecen, y la inflación se encuentra bajo control en la mayoría de los países. Este desempeño ha hecho disminuir la vulnerabilidad de la región a los shocks externos, razón por la cual es improbable que la tendencia actual hacia tasas de interés globales crecientes derive en las típicas crisis en los mercados financieros que fueron moneda corriente en la década de los '90, en gran parte porque los países de América Latina prácticamente han completado sus necesidades financieras para 2005 y una parte significativa de los requerimientos financieros para 2006.

La ligera desaceleración en la economía global, sin embargo,

es probable que ponga un tope al crecimiento de la región en el mediano plazo, con la suba en los precios del petróleo por encima de los US\$ 70 y con expectativas cambiantes acerca de cuán gradualmente o no se van resolviendo los desbalances globales actuales.

1. Estados Unidos

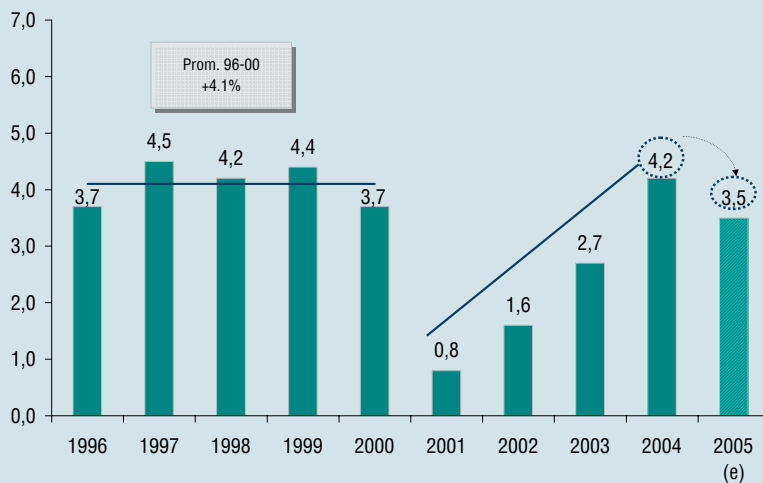
La economía estadounidense sigue mostrando robustas tasas de crecimiento, aunque con cierta desaceleración respecto del ritmo exhibido en 2004. En el segundo trimestre de 2005 su PIB aumentó 3,3% anual (tasa corregida por estacionalidad), alcanzando la misma suba que había mostrado en el cuarto trimestre de 2004, y ubicándose apenas unos 0,5 p.p. (puntos porcentuales) por debajo del crecimiento que mostró en el primer trimestre de 2005. Las cifras de crecimiento de 2004 fueron levemente corregidas hacia abajo con un crecimiento interanual estimado en 4,2%; no obstante ello se alcanzó el mejor desempeño desde 1999 y se superó levemente el aumento promedio del 4,1% del período 1996-2000 (Gráfico 3).

Analizando la contribución al crecimiento de los distintos componentes de la demanda agregada, se observa que el segundo trimestre de este año fue mayormente impulsado por el consumo, que aportó 2,4 p.p. al crecimiento de 3,3% del PIB. En cambio, se observó un importante cambio de tendencia en la inversión, la que pasó de aportar en promedio aproximadamente 1,6 p.p. al crecimiento del PIB en los últimos ocho trimestres a contribuir negativamente al mismo en 0,6 p.p. La tendencia en la demanda externa también se vio alterada, puesto que por primera vez en seis trimestres la contribución al crecimiento del PIB de las exportaciones netas fue positiva en 1,1 p.p. rompiendo de esta manera con el patrón que se venía repitiendo en los últimos trimestres. Ello se debió principalmente a la desaceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones, las cuales en trimestres anteriores habían sido, fuertemente estimuladas por los efectos expansivos de las políticas fiscal y monetaria sobre la demanda interna. Por su parte, por noveno trimestre consecutivo el gasto del gobierno contribuyó positivamente al crecimiento del PIB en 0,5 p.p.

Entre los factores que contribuyeron a una menor tasa de crecimiento de la economía estadounidense en el primer semestre del año cabe destacar la elevación de las tasas de interés en siete ocasiones en lo que va de 2005, habiendo así pasado la tasa de referencia de la Reserva Federal de 2% a fines de 2004 a 3,75% en septiembre del corriente. De esta manera dicha tasa se encamina a dejar la neutralidad en términos reales, factor que está afectando principalmente a las ventas de bienes durables. También incidió el

Gráfico 3

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



Cuadro 1

Estados Unidos. Contribución al crecimiento del PIB En puntos porcentuales

	2002	2003	2004	I Trim. 2005	II Trim. 2005
PIB (Var % anual)	1,6	2,7	4,2	3,8	3,3
Consumo Privado	1,9	2,1	2,7	2,4	2,4
Inversión Privada	-0,4	0,6	1,8	1,4	-0,6
Inver. y Cons. Público	0,8	0,5	0,4	0,4	0,5
Exportaciones Netas	-0,7	-0,5	-0,7	-0,4	1,1

aumento de la inflación –provocada en gran parte por el alza de los derivados del petróleo- que redujo los ingresos reales de los trabajadores.

Los indicadores anticipados del tercer trimestre son alentadores en cuanto al nivel de actividad. Si bien la confianza del consumidor alcanzó su menor nivel en dos años, el Chicago PMI (Purchasing Managers' Index), junto con el ISM index (Institute for Supply Management index) y las órdenes de compras a fábricas, dieron resultados mejores a los esperados en septiembre para los dos primeros indicadores, y en agosto para el último.

En materia de ocupación debe recordarse que, luego de tres años consecutivos de destrucción de puestos de trabajo con una pérdida acumulada de aproximadamente 2,1 millones de empleos, a partir de 2004 el avance de la actividad económica permitió revertir tal

tendencia con la creación de casi 2,2 millones de nuevos puestos, a un ritmo mensual promedio de 181 mil empleos. En lo que va del año la economía norteamericana lleva creados un poco más de 1,6 millones de nuevos puestos de trabajo, a un promedio mensual de 179 mil empleos (Gráfico 4).

Por su parte, la tasa de desempleo cerró en el mes de septiembre en torno al 5,1%, tras haber alcanzado en agosto de 2005 la menor tasa observada desde agosto de 2001. En este sentido la Reserva Federal ha señalado en las minutas de su reunión de septiembre, que el mínimo en agosto se dio conjuntamente con un aumento de la tasa de actividad, lo que implica la mayor tasa de empleo en los últimos tres años⁽¹⁾.

Más allá de pequeñas subas circunstanciales, la tasa de desempleo tiene una clara tendencia descendente desde junio de 2003, momento en el que también se observó un mínimo en la producción industrial. Desde entonces la producción industrial creció ininterrumpidamente por casi 27 meses (Gráfico 5).

En materia de precios continuó la tendencia a la aceleración de la tasa de inflación, iniciada en febrero de 2004. De todos modos en la inflación núcleo o subyacente (que excluye alimentos y energía) se han observado tasas de crecimiento algo menores a las del nivel general del IPC. Como se observa en el Gráfico 4, la tasa de variación promedio del IPC y del IPC subyacente

Gráfico 4
Estados Unidos. Creación de nuevos puestos de trabajo
Sector privado no agrícola - En miles de personas

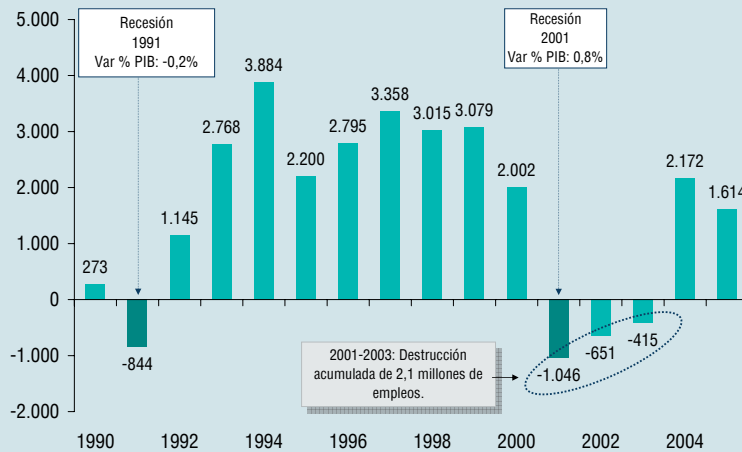
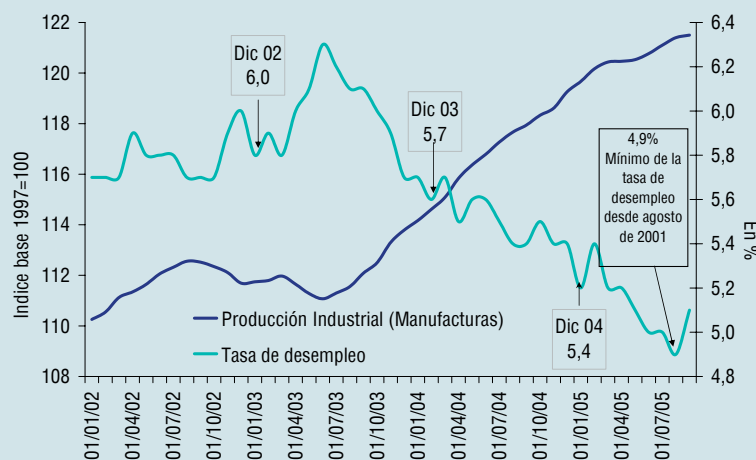


Gráfico 5
Estados Unidos. Actividad industrial y Desempleo



(1) Debe señalarse que la destrucción de nuevos puestos de trabajo en septiembre, junto con el aumento en 0,2 p.p. en la tasa de desempleo en el mismo mes, puede en parte vincularse con los efectos del huracán Katrina sobre la economía de EE.UU.

fueron del 2,2% y 1,6% respectivamente, para el período que va de octubre de 2002 a febrero de 2004. En marzo de 2004 comenzó un proceso de crecimiento en las tasas de inflación al cual la Reserva Federal reaccionó en junio de dicho año con un progresivo aumento de la tasa de los Fed Funds. A partir de abril de 2005, debido a la persistente política contractiva de la Reserva Federal, las variaciones del IPC subyacente se han estabilizado en tasas interanuales del orden del 2,1%. Sin embargo, el nivel general del IPC registró en septiembre una suba mensual de 1,2%, récord en 25 años, al mismo tiempo que la inflación núcleo en ese mismo mes registró una variación mensual del 0,1%. Dada la intención de la autoridad monetaria norteamericana de evitar que el aumento de los precios más volátiles (alimentos y energía) se traslade a la inflación subyacente, es probable que la Reserva Federal continúe con su política de suba gradual de tasas.

Como ya fue mencionado, en las reuniones de agosto, septiembre y octubre el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal de Estados Unidos subió la tasa de Fed Funds de 3,25% a 4%, continuando de esta manera la política que viene instrumentando a partir de junio de 2004 de suba gradual de la tasa de interés de los fondos de corto plazo (a un ritmo de 0,25 p.p. por vez). De esta manera, desde mediados de 2005 la tasa de corto plazo continúa oscilando entre valores levemente positivos o negativos en términos reales (ver Gráfico 6).

La cotización del dólar, por su parte, viene recuperando terreno en lo que va de 2005, dejando atrás de esta manera tres años y medio de devaluación, principalmente con respecto al Euro. En línea con lo anterior, el Tipo de Cambio Real Multilateral norteamericano en 2005 mostró también la apreciación global del dólar con respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos, con un aumento de 12% respecto del Euro y del 10,9% respecto de una canasta amplia de monedas (Gráfico 7).

Entre los factores principales que guiarán la futura evolución del dólar figuran los diferenciales de tasas de interés entre las economías centrales y la evolución de los desequilibrios macroeconómicos en Estados Unidos. En lo que respecta al diferencial de tasas respecto de la Eurozona, el mismo se incrementó en lo que va de 2005 y se estima que lo seguirá haciendo en el corto plazo, tanto porque el Banco Central Europeo mantendría constantes sus tasas o porque si las

Gráfico 6
Estados Unidos. Tasa de Interés de Referencia e Inflación
En %

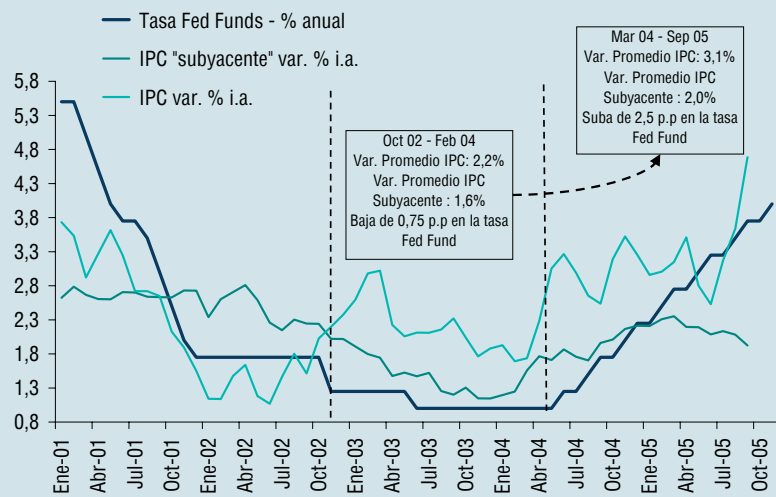


Gráfico 7
Cotización real del dólar USA - Deflactado por precios minoristas

Indices base Dic. 2004 = 100

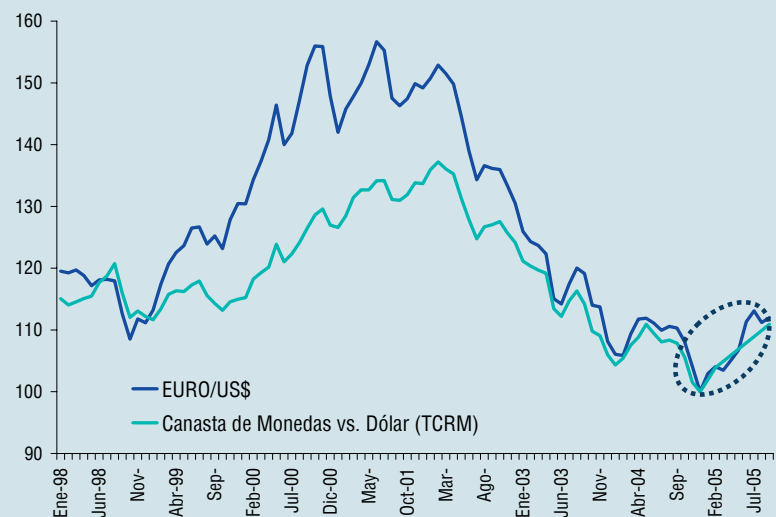
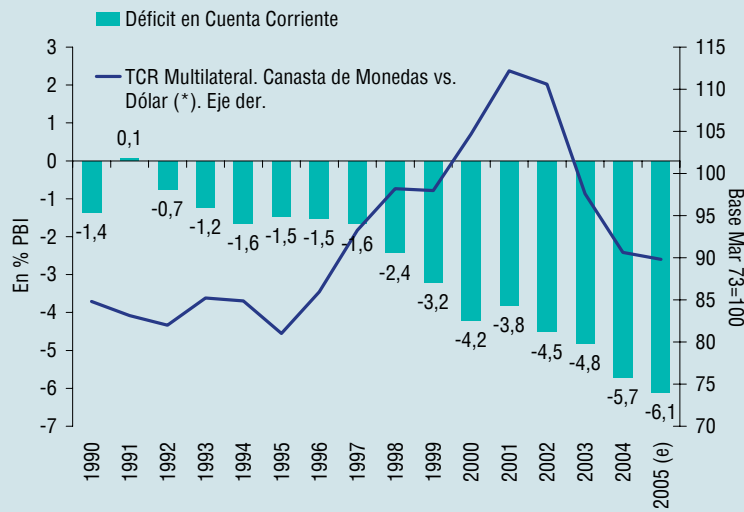


Gráfico 8
Estados Unidos. Cuenta Corriente y Tipo de Cambio Real



(*) Major Currencies Dollar Index -Ajustado por precios- Promedio anual. Fuente: FED. Sobre la base del Promedio Ponderado de un conjunto de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un alza en el índice implica la apreciación del dólar, una baja implica la depreciación del mismo.

En este sentido, hace más difícil la disminución del déficit de cuenta corriente estadounidense la apreciación real de dólar que se viene observando en 2005. Es por esto que el déficit de cuenta corriente estadounidense alcanzó un máximo en el primer trimestre de 2005 cercano a 6,5% del PIB, variando levemente en el segundo trimestre, cuando alcanzó, según estimaciones preliminares, un nivel de 6,3% del PIB.

Del análisis realizado en el párrafo previo cabe destacar la escasa influencia en el caso norteamericano del tipo de cambio real de corto plazo sobre el saldo externo. Debe tenerse en cuenta que gran parte del déficit en cuenta corriente está vinculado al boom de consumo que se viene observando en ese país en los últimos años, motivado en parte por el efecto riqueza que ha producido los crecientes valores del mercado inmobiliario y de activos de cotización pública.

El déficit externo en los EE.UU., consecuencia de una absorción interna mayor que el ingreso, alcanzó, como ya se indicó, en el segundo trimestre de 2005 a 6,3% del PIB. Es este desequilibrio en la economía norteamericana, junto con la evolución de los precios del petróleo, una de las principales preocupaciones económicas a nivel mundial. Más adelante se analizará la contracara del déficit externo norteamericano, que son las altas tasas de ahorro en otras regiones del mundo que permiten financiar este déficit.

II. Eurozona

La incipiente expansión que se observaba en el área del Euro en la segunda mitad de 2004 ha dado paso a una situación de relativo estancamiento, observándose una disminución en la tasa de crecimiento de la demanda interna. En este sentido, en el último número de su Panorama Económico Mundial, el FMI ha disminuido la estimación de crecimiento de la región para 2005 en casi medio punto porcentual, a 1,2%.

En lo que respecta al segundo trimestre el PIB mostró, según datos preliminares de Eurostat, un crecimiento ligeramente menor (0,3% i.a.) en relación al primero, que a su vez fue revisado a la baja (del 0,5% i.a. al 0,4% i.a.). El crecimiento en el segundo trimestre se debió a la fortaleza de la demanda interna, liderada por la formación bruta de capital que tuvo un comportamiento positivo, después de un primer trimestre negativo. También se observó en el segundo trimestre una ligera caída del consumo privado, que según el BCE (Banco Central Europeo) puede ser atribuida a la suba de los precios del petróleo. Por su parte, el aporte de las exportaciones netas fue nulo, a pesar del mejor dinamismo de las exportaciones. Una desagregación sectorial del crecimiento permite resaltar la buena evolución del sector de la construcción en relación a los trimestres precedentes y del sector industrial, en especial los productores de bienes de capital.

Por otra parte, los indicadores preliminares de actividad del tercer trimestre son positivos, con mejoras de los pedidos industriales y en el "indicador de sentimiento económico"⁽²⁾, que viene teniendo una mejora sostenida desde mayo pasado pero aún sin alcanzar los niveles promedio de 2004. Se destacan en este último índice la mejora de los sub-rubros construcción y ventas minoristas. Un factor que tiene una influencia negativa sobre el desempeño de la actividad económica según un estudio realizado por el BCE es la suba del precio del petróleo, si bien todavía se carece de información completa como para estimar su impacto en el tercer trimestre.

La estimación de inflación en la eurozona correspondiente al mes de septiembre se elevó al 2,5% i.a. desde el 2,2% de agosto. Debido a la estabilidad del poder de compra del salario se espera que la inflación subyacente se encuentre en septiembre estabilizada en torno al 1,4% i.a.

El aumento de la tasa de inflación se debe a la suba del precio del petróleo, y en menor medida, a cambios en los impuestos sobre el tabaco en Alemania. Hay varias razones que permiten anticipar un cambio en la política monetaria, de modo tal que el BCE comience antes de lo que se preveía hasta hace poco, una secuencia de subas en la tasa de interés. Entre las razones que justificarían este cambio de la política monetaria, podemos citar: a) la inflación supera el objetivo del BCE; b) el crecimiento de los agregados monetarios como el M3 y la demanda de crédito por parte del sector privado sigue acelerándose muy por encima de los niveles objetivo; c) el mercado inmobiliario, para la mayoría de los países de la región, sigue operando con fuerza y los precios de las viviendas en promedio están creciendo por encima del 7% anual; d) ciertos cambios estructurales en la eurozona habrían disminuido la tasa anual de crecimiento del PIB potencial; y por último e) ciertos factores del mercado financiero, como ser, la fuerte depreciación del euro contra el dólar, el aumento en las cotizaciones de la Bolsa, y la caída de los tipos de interés a largo plazo. Estas cinco razones, junto con un crecimiento más robusto del PIB según las proyecciones para 2006, llevarían al BCE a adelantar el momento del comienzo de la suba de tasas de interés.

Gráfico 9

Eurozona. Evolución del Nivel de Actividad PIB - Var. % anual

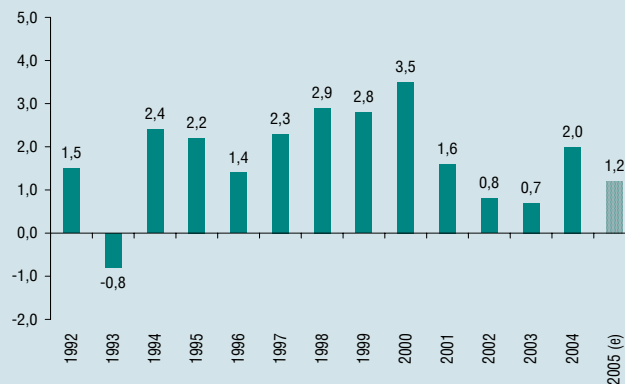


Gráfico 10

Eurozona. Inflación Minorista y Mayorista Var. % anual

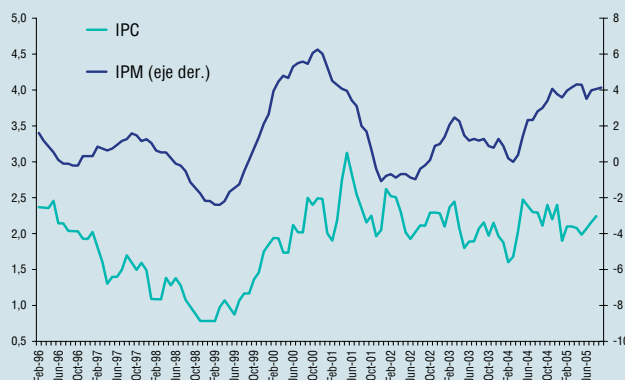
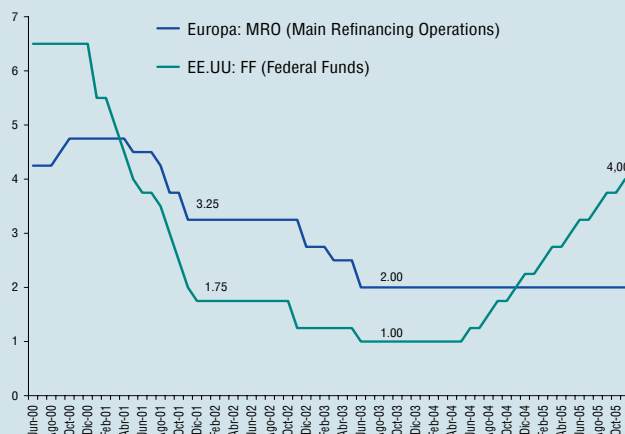


Gráfico 11

Tasas de interés de Referencia e Inflación en Estados Unidos y Europa En % anual



(2) El Indicador de Sentimiento Económico es elaborado por la Comisión Europea y consiste en una serie de encuestas cualitativas que intentan medir las expectativas de los consumidores y los empresarios respecto de la evolución que tendrá en el corto plazo la actividad económica. La finalidad del mismo es complementar la información que brindan los indicadores cuantitativos y de esta manera poder predecir sobre bases más sólidas los puntos de quiebre del ciclo económico.

III. China

El dato más relevante de la coyuntura macroeconómica china del último trimestre es sin lugar a dudas la modificación introducida en el régimen cambiario. El tipo de cambio chino había pasado en términos nominales de 1,50 a 2,46 yuanes por dólar en 1984, hasta alcanzar los 8,28 yuanes por dólar en 1997, valor que mantuvo hasta el 21 de julio de 2005. O sea que el 21 de julio del corriente, tras casi 9 años de paridad fija con el dólar, el gobierno chino decidió revaluar el yuan en un 2,1%, y atarlo en principio a una canasta de monedas que estaría compuesta entre otras divisas por el dólar, el euro, el yen y el won coreano. El gobierno chino no ha dado a conocer aún más detalles de la canasta de monedas, ni el tipo de flotación que el yuan tendrá respecto de la misma, si bien hasta ahora China no está permitiendo grandes fluctuaciones del yuan.

Durante el primer semestre del año la economía china siguió mostrando un crecimiento vigoroso, con un aumento del PIB de 9,5% i.a. (un 0,2% inferior a la registrada en igual período del año anterior). De la desagregación sectorial del crecimiento, se observa que el PIB del sector primario creció un 5%, el del secundario un 11,2% y el del terciario un 7,8%.

Gráfico 12
China. Evolución del nivel de actividad
PIB - Var. % anual

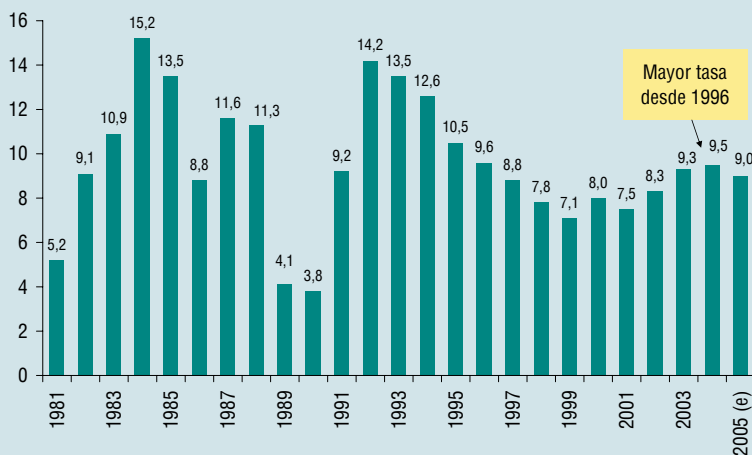
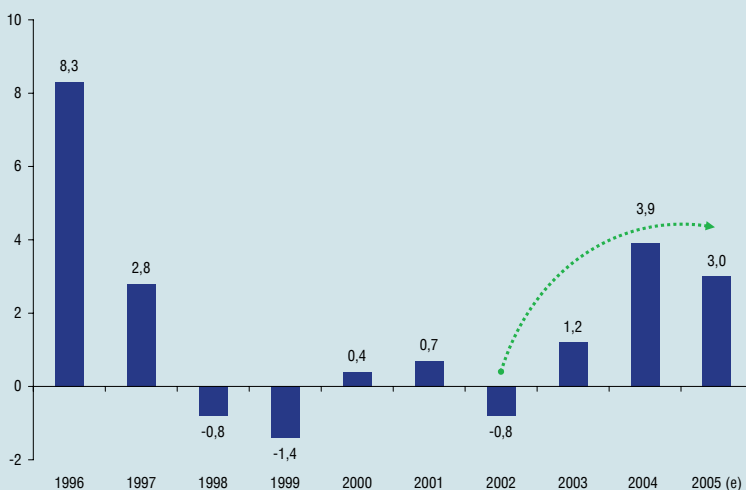


Gráfico 13
China. Inflación minorista
Variación % anual



El saldo de la balanza comercial china en el primer semestre exhibió un resultado en torno a los US\$ 40.000 millones, cifra similar al superávit de todo 2004. En ese lapso las exportaciones crecieron 32,7%, mientras que las importaciones lo hicieron en 14%. En este sentido, el superávit de cuenta corriente como porcentaje del PIB se situaría en 2005 en torno al 6,5%, 2,3 p.p. más que un año atrás.

Como ya se mencionó en el Informe anterior, este ritmo de crecimiento puede ser causal de cierta aceleración de la tasa de inflación. Sin embargo, este fenómeno aún no se ha verificado, dado que en el primer semestre del año el IPC subió un 2,3% cifra inferior al 3,6% registrado en el mismo período de 2004. La inflación en 2005 terminaría en valores cercanos al 2,5/3%, por debajo del aumento de 3,8% de 2004. En parte esto se puede deber a la prudencia exhibida por el Banco Central de China en materia de política monetaria, la que se vio reflejada en la desaceleración del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios.

IV. Brasil

La economía brasileña goza actualmente de bajas tasas de inflación, lo cual le abre espacio

para continuar con reducciones importantes de las tasas de interés en los próximos meses, en medio de debates internos acerca de cuál es el ritmo de crecimiento sustentable de su economía en el corto y mediano plazos.

Desde el tercer trimestre de 2003, el PIB de Brasil lleva ya ocho trimestres consecutivos de expansión, con un crecimiento medio anualizado del 4,5% a lo largo de ese período. Sin embargo, la tendencia es hacia la desaceleración. En efecto, en el primer semestre de 2005 el crecimiento del PIB fue de 3,4% i.a., mientras que el acumulado de 12 meses hasta junio es de 4,3%. La expansión económica de Brasil alcanzó un 4,9% en todo 2004 y ahora se prevé que en 2005 la economía crezca, en promedio, un 3,4%.

Si bien el crecimiento del semestre mostró un desempeño satisfactorio (en el primer trimestre la expansión fue de 2,8% i.a., y en el segundo de 3,8% i.a.), los indicadores preliminares del tercer trimestre estarían indicando cierta desaceleración en la industria manufacturera respecto de los trimestres precedentes. El estratégico sector automotriz estaría confirmando esta tendencia, con un crecimiento que en el trimestre fue de 6% anual, la tercera parte del ritmo que presentaba en el trimestre anterior.

En materia de desempleo, luego de los altos valores observados en 2004 (que alcanzaron un pico de 13,1% en el mes de abril), desde el mes de junio de este año y durante los dos meses posteriores se ha logrado reducir y mantener estable la tasa en 9,4%. En el mes de mayo el gobierno de Brasil decidió aumentar el salario mínimo mensual de 260 reales a 300. Dicha política fue adoptada para incentivar el consumo, variable que está mostrando alguna reacción a la medida.

La inflación minorista tuvo un repunte en el mes de septiembre pero igualmente sigue siendo baja. La variación de ese mes fue del 0,35% (la más alta desde mayo) y acumula así una variación anual del 6,04%. La inflación acumulada desde enero hasta septiembre es del 3,36%. El Banco Central de Brasil respaldó sus predicciones previas de que la inflación terminaría este año por debajo de la meta prevista del 5,1%, confirmando así el buen manejo de su política monetaria.

Por su parte los precios mayoristas siguen bajando, y ya llevan desde mayo 5 meses ininterrumpidos de deflación. La inflación

Gráfico 14

Brasil. Evolución del PIB Real

Var. % interanual

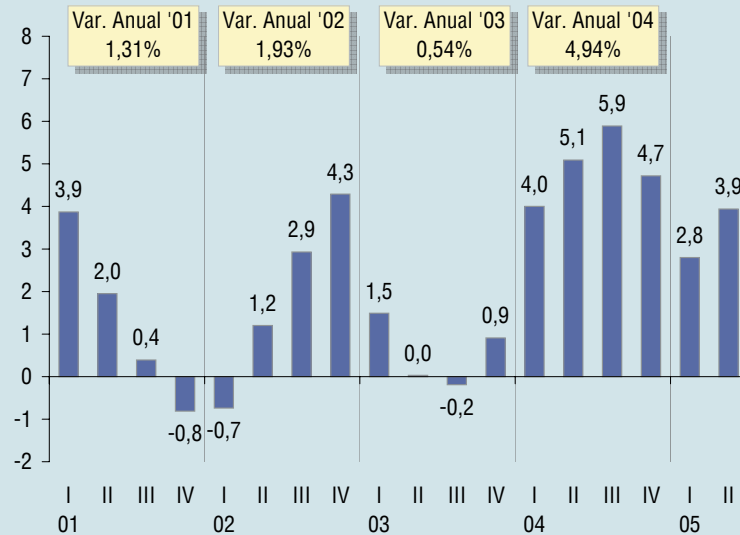


Gráfico 15

Brasil. Inflación Minorista y Mayorista

Var. % acumulada en 12 meses

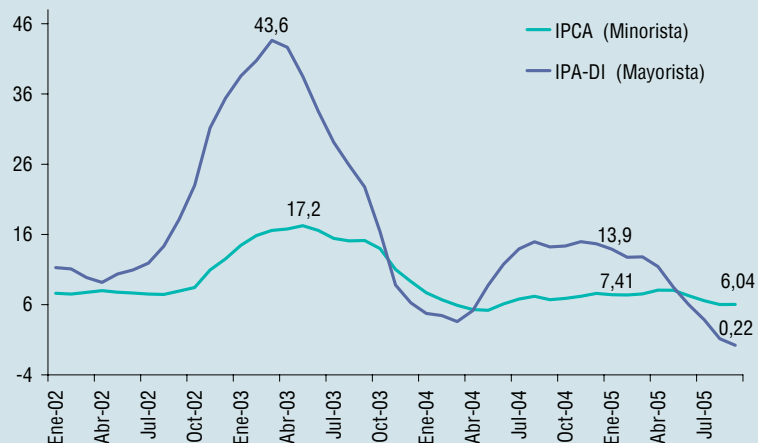


Gráfico 16
Brasil. Tipo de Interés Oficial - Tasa Selic
 En % anual

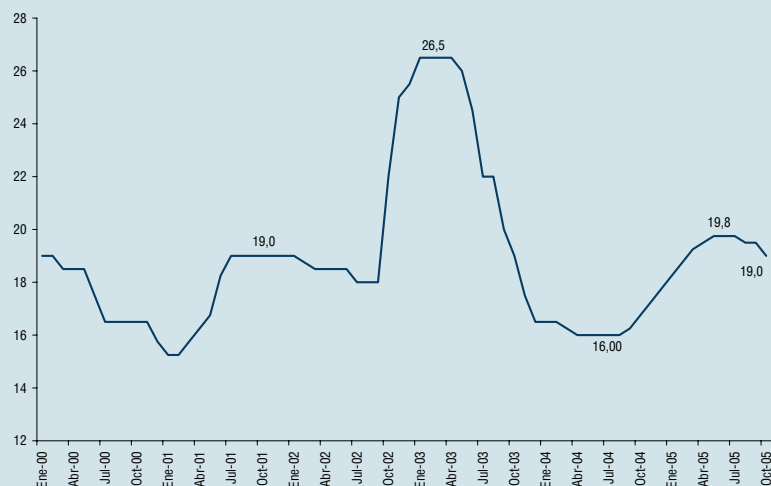
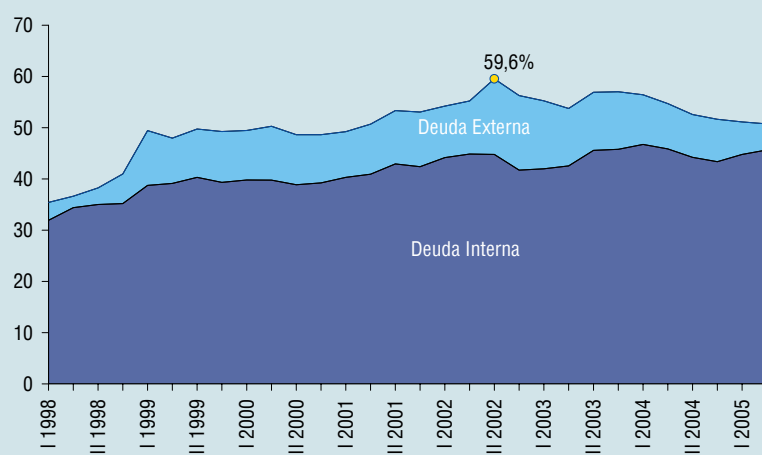


Gráfico 17
Brasil. Deuda del Sector Público
 En % del PIB



si bien debe señalarse que en los últimos doce meses se mantuvo relativamente estable.

La tasa de riesgo país ha alcanzado en el mes de octubre los 341 puntos de base (bp), el nivel más bajo de su serie histórica, mientras la moneda de Brasil continúa apreciándose, y se ubica en 2,48 reales por dólar promedio para el segundo trimestre y en 2,34 para el tercer trimestre.

Con el tercer trimestre cerrado del 2005 la balanza comercial (valores FOB) arroja un saldo positivo de US\$ 32.678 millones, lo cual resulta US\$ 7.603 millones mayor que el de igual período del año pasado. La Argentina mantiene un déficit comercial con Brasil que ya acumula 27 meses consecutivos. En los primeros ocho meses de 2005 llegó a los US\$ 2.297 millones, un 92,5% más que en igual período de 2004.

acumulada desde enero a septiembre es del 1,95%, con una variación interanual para este último mes del 0,22%.

Con la inflación bajo control, el BCB comenzó a recortar su tasa de interés de referencia en el mes de agosto por primera vez en cerca de un año y medio, a 19,5% anual desde el 19,75% anterior. La medida era esperada por los mercados, que desde hace varias semanas apostaban por una reducción de los intereses de entre un cuarto y medio punto porcentual. En el mes de octubre se volvió a bajar la tasa a un 19%, y la mayoría de las agencias financieras esperan más recortes para el futuro inmediato.

Con respecto a la deuda del sector público consolidado, la misma reflejó una tendencia decreciente desde finales de 2003 hasta el segundo trimestre de 2005, período a lo largo del cual se redujo desde un nivel de 57,1% en términos del PIB al 50,7% de la actualidad. La principal causa fue la disminución constante de la deuda externa y la estabilidad de la deuda interna. Al respecto, debe señalarse que, a diferencia de otras economías latinoamericanas, la deuda interna de Brasil es significativamente mayor a la deuda externa. El endeudamiento interno ha mantenido un continuo crecimiento, pasando de un 31,9% del PIB en el primer trimestre del 1998 a 45,7% en el segundo trimestre de 2005,

V. Desbalances globales

En los últimos años se han observado persistentes desequilibrios macroeconómicos a nivel internacional, de una magnitud tal que hacen prever que su reversión probablemente tenga lugar a través de cambios abruptos en la economía mundial.

Estos desbalances comprenden a los crecientes déficit de la cuenta corriente norteamericana (6,1% del PIB estimado para 2005) y su contrapartida, el superávit de la cuenta corriente de los países emergentes de Asia, de gran parte de los países en desarrollo productores de petróleo, y de algunos países desarrollados de menor envergadura (Suiza, Suecia y Noruega).

En otras palabras, el excedente de ahorro de los países con superávit en cuenta corriente ha permitido financiar el exceso de absorción de los Estados Unidos. Existe en la actualidad un importante debate académico y político-económico sobre la causalidad de este fenómeno. Una corriente de este debate afirma que el exceso de absorción de los Estados Unidos permitió equilibrar el exceso de ahorro del resto del mundo sin que se notasen los posibles efectos negativos de este último. Más allá de la polémica que excede la finalidad de este Informe, analizaremos brevemente las medidas que podrían ayudar a que los mismos se corrijan con un impacto mínimo sobre la actividad económica mundial.

En general, la literatura internacional sobre el tema reconoce dos grandes escenarios. Uno de ellos es el escenario de ajuste gradual, en el cual se produciría en los Estados Unidos una paulatina reducción en el consumo privado, que tendría como contrapartida un aumento del ahorro y mayores tasas de interés reales, las que inducirían un menor nivel de inversión.

Estos fenómenos, acompañados por una depreciación del tipo de cambio real, inducirían menores déficits de cuenta corriente en el marco de una economía norteamericana que crecería a tasas más bajas. La contrapartida se encontraría en los países emergentes de Asia, donde se reducirían los superávits en cuenta corriente, observándose una apreciación real de las monedas de la región. En este escenario la tasa de crecimiento mundial se reduciría levemente. Una mayor flexibilidad cambiaria por parte de los países emergentes de Asia, junto con una política fiscal más prudente por parte de los Estados Unidos, aumentaría las chances de este escenario.

El otro escenario sería uno de ajuste abrupto, el cual se caracterizaría por una sensible caída de la demanda de activos norteamericanos y una importante depreciación del dólar, la que tendría como contrapartida una apreciación real de las monedas de los países emergentes de Asia. En este escenario el ajuste de la cuenta corriente norteamericana sería bastante más rápido, observándose una importante reducción en la tasa de crecimiento de dicho país. Lo mismo sucedería con la tasa de crecimiento de los países asiáticos, y por ende, dado el menor crecimiento norteamericano y asiático, y no esperándose una compensación en términos de actividad por parte de la Eurozona, la tasa de crecimiento mundial caería de manera significativa. En caso de sumarse a este escenario medidas proteccionistas a nivel global, esto podría producir crecientes tasas de inflación, que en caso de tener como respuesta políticas monetarias contractivas afectaría aún más el nivel de actividad.

VI. Precios Internacionales de Productos Básicos

El índice de precios promedio de las *commodities* en el mercado mundial elaborado por el FMI continuó subiendo durante los meses transcurridos de 2005. Este indicador –expresado en dólares– acumuló así una suba de 9 trimestres consecutivos, la que comenzó en el segundo trimestre de 2003. En términos anuales, el aumento alcanzó al 33% promedio en el tercer trimestre de 2005 frente al índice correspondiente al mismo período de 2004. De esta forma, el índice registró su valor máximo para las últimas dos décadas, totalizando un incremento frente a su valor del año base (1995) del orden del 110%.

Un análisis más detallado revela, sin embargo, la muy dispar evolución de precios, durante la última década, entre los diferentes grupos de materias primas que componen el índice. En efecto, los precios de la energía (en especial el petróleo), que representa casi la mitad del índice, han más que triplicado en dólares corrientes sus guarismos correspondientes al año base. Por el contrario el conjunto de las restantes *commodities* agrícolas han registrado sólo un modesto incremento del 6,6% frente a los niveles de aquel año. Dentro de este último grupo –en un nivel intermedio– se destacan las subas de los metales, cuyos valores superan casi en un 38% los del año 1995.

En el tercer trimestre de 2005 hubo aumentos mínimos para los alimentos (2,8% i.a.), que representan una cuarta parte del índice, y leves caídas (-1,7%) para las materias primas agrícolas (maderas, fibras textiles, caucho, etc.). Por su parte, los metales, que representan 16% del índice, escalaron abruptamente en el tercer trimestre (26% i.a.), impulsados por la demanda

Cuadro 2

Precios internacionales de productos básicos

Tercer trimestre de 2005

Producto	Unidad	Precio	Variación Anual	Variación Trimestral
Cereales				
Trigo	U\$\$/TM	151	2,0%	6,3%
Maíz	U\$\$/TM	100	-2,0%	4,2%
Arroz	U\$\$/TM	283	14,1%	-3,7%
Soja y Aceites vegetales				
Grano de soja	U\$\$/TM	232	-3,7%	-2,9%
Harina de soja	U\$\$/TM	217	-10,0%	-2,7%
Aceite de soja	U\$\$/TM	516	114,1%	1,2%
Aceite de girasol	U\$\$/TM	682	183,0%	1,8%
Bebidas				
Café	U\$\$ cents/LB	105	38,2%	-16,0%
Cultivos Industriales				
Algodón	U\$\$ cents/LB	55	-1,8%	-1,8%
Lana fina	U\$\$ cents/Kg	669	-6,0%	-5,8%
Tabaco	U\$\$/TM	3216	13,3%	0,0%
Azúcar	U\$\$ cents/LB	10,1	23,2%	16,1%
Carne vacuna	U\$\$ cents/LB	121	-3,2%	0,8%
Metales				
Cobre	U\$\$ cents/TM	3750	31,3%	10,7%
Aluminio	U\$\$/TM	1831	7,1%	2,4%
Mineral de hierro	U\$\$/TM	65	71,1%	0,0%
Níquel	U\$\$/TM	14568	3,8%	-11,3%
Combustibles				
Petróleo crudo	U\$\$/barril	60	47,8%	18,1%
Gas natural	U\$\$/ 1000 M3	221	60,9%	11,2%

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

debajo de sus niveles del año 2004. El precio del maíz retrocedió mínimamente en términos anuales (-2%), pero se mantuvo en la cota de U\$\$ 100 por tonelada, en parte ante la persistente sequía en Estados Unidos, por lejos el primer exportador mundial. Por el contrario el arroz, un cereal de menor significación en las exportaciones locales, avanzó 14% i.a. en el tercer trimestre de 2005 (Cuadro 2).

Los precios de la soja y sus derivados cayeron levemente en la comparación anual, aunque básicamente se mantuvieron frente al segundo trimestre de 2005. En el tercer trimestre el aceite, el de mayor valor unitario, retrocedió 3,6% i.a., pero ganó un modesto 1% frente al período Abril-Junio, hasta un nuevo piso de U\$\$ 516 FOB por tonelada. En el mismo lapso el grano cayó 3,7% i.a. (si bien aún quedó 16% más abajo que en el promedio del año 2004), y la harina tuvo un comportamiento similar, para ubicarse en U\$\$ 217 por tonelada. La estabilización de la soja se originó en la baja de la producción en Brasil y la sequía en Estados Unidos. Desde 2003 vienen aumentando en forma muy significativa los embarques dirigidos a China, y más recientemente se sumó también India como importante comprador de derivados.

de las principales economías de Asia, un hecho que benefició a los países sudamericanos.

Según las proyecciones del FMI, los altos precios promedio de las *commodities* se mantendrían en 2006, ante el buen desempeño de la economía mundial. Se prevé que el crecimiento del PIB global, que en 2004 había sido de 5,1% -un récord para los últimos años- este año será superior al 4%, con las mejores perspectivas para América del Norte, América Latina y Asia. Se estima que los precios del petróleo se mantendrán sobre un nuevo nivel piso de U\$\$ 40 por barril. En sus últimas reuniones de 2005 la OPEP había autorizado un aumento de la extracción hasta 27,5 millones de barriles diarios, no obstante se estima que el *cártel* -responsable del 40% de la extracción global- actualmente ya está produciendo por encima de ese límite y no dispone en el corto plazo de una importante capacidad excedente. En los últimos meses también influyeron sobre los precios los huracanes que se desataron sobre la costa del Golfo de México, que afectaron seriamente la capacidad de refinación de Estados Unidos.

En los mercados internacionales de cereales, en el tercer trimestre de 2005 el valor promedio del trigo creció 2% i.a., y se ubicó, con U\$\$ 151 por tonelada métrica, levemente por

Por su parte, el aceite de girasol, del que Argentina es el principal exportador mundial, subió 12% i.a. en el tercer trimestre de 2005, ubicándose cerca de sus máximos niveles históricos (US\$ 680 por tonelada). Esto sucedió ante la baja de producción en países competidores como Canadá.

El precio de la carne vacuna en los mercados internacionales, durante el tercer trimestre de 2005, bajó levemente (-3% i.a.), aunque mantuvo valores cercanos a US\$ 2.700 por tonelada métrica, los mayores niveles de los últimos 5 años. En el caso de la Argentina, la reapertura de los embarques a Europa, Chile y Rusia en los últimos años y la declaración de país libre de aftosa con vacunación -que permitiría reanudar también los embarques hacia EE.UU.- provocaron una recuperación del precio mayorista interno, lo que coincidió con un aumento del consumo doméstico en el último bienio. Así, mientras el precio internacional bajó, en el mercado doméstico el valor de la carne subió 10% i.a. en el tercer trimestre de este año. Este proceso está indicando claramente cierta tendencia a la convergencia del precio local con el internacional, tradicionalmente más alto. En los últimos meses a este proceso se sumó la aparición de casos de aftosa en Brasil, lo que podría redundar en un desplazamiento de compradores desde ese país (el mayor exportador de carne bovina del mundo) hacia proveedores argentinos.

Entre las restantes materias primas agrícolas, el algodón cayó 1,8% i.a., pero se mantuvo constante frente al segundo trimestre del año. En Argentina la producción interna, que había disminuido en los últimos años ante la fuerte competencia de la soja en la región productora del Noreste, se recuperó en 2005. La lana fina, de particular importancia en las provincias de la Patagonia Sur (Santa Cruz y Chubut), retrocedió suavemente (-6% i.a.). El tabaco avanzó 13,3% anual, pero se mantuvo estable frente a sus valores del segundo trimestre de 2005. El azúcar se recuperó 23% i.a., para superar sus niveles del último quinquenio: unos 22 centavos de dólar por kilo en el mercado libre, exceptuando los mercados fuertemente subsidiados de Europa y EE.UU., donde su precio puede superar el doble de esa cifra. En este caso, la producción argentina de caña de azúcar, concentrada en Tucumán y Jujuy, alcanzaría un récord histórico en 2005.

Los precios de los metales experimentaron una nueva suba en el tercer trimestre de 2005. En ese período el cobre escaló 31% i.a., para superar la cota récord de US\$ 3.700 por tonelada métrica (máximo histórico). Por su parte el aluminio, que

Gráfico 18

Precio FOB de la Soja en el Golfo de México Promedios mensuales – US\$ por tonelada

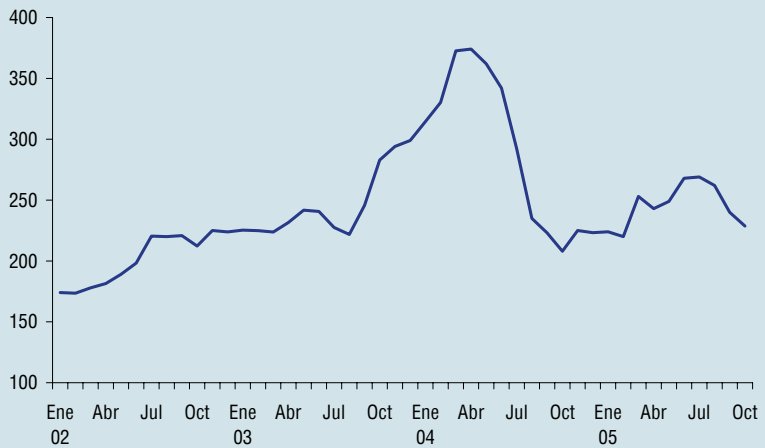
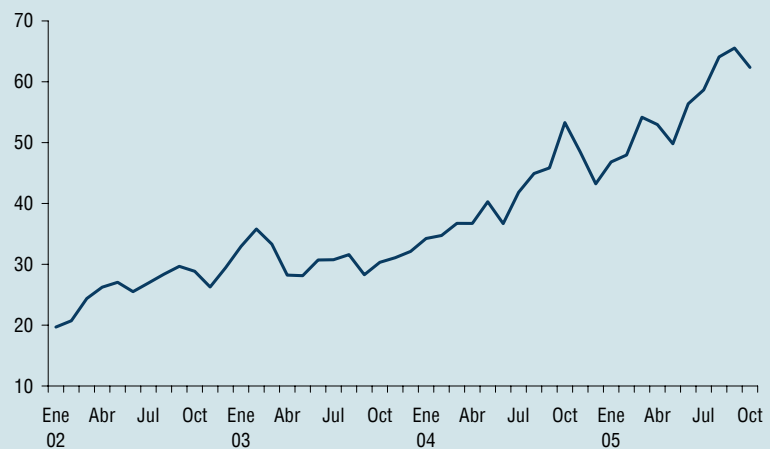


Gráfico 19

Precio spot de Petróleo WTI Promedios mensuales – US\$ por barril



sumó incrementos del 7% i.a. en el tercer trimestre, se ubicó 6% por encima de su valor promedio en el año 2004, en niveles levemente superiores a los US\$ 1.800 por tonelada métrica. Por su parte, el valor del mineral de hierro, un producto tradicionalmente de precios estables hasta hace pocos años, aumentó 71% i.a. en el tercer trimestre debido, al igual que en el caso del cobre, a la sostenida demanda proveniente principalmente de Asia. El níquel también escaló un 3,8% i.a., y alcanzó así valores cercanos a sus récord para la última década.

El precio promedio del petróleo (de los tipos Brent, Dubai y WTI) subió 47,8% i.a. en el tercer trimestre de 2005, y también aumentó 18% medido frente al trimestre inmediato anterior. De este modo alcanzó un nivel de US\$ 60 por barril. Factores concurrentes en esta escalada fueron la situación en Irak, una demanda mundial sostenida por la reactivación mundial, la falta de capacidad de producción excedente de la OPEP, y el efecto de los recientes huracanes sobre la costa del Golfo de México. En Septiembre el tipo WTI, crudo de referencia en Argentina, tocó los US\$ 65,5 por barril, hecho que no plantea aún mayores problemas para la economía porque el país sigue siendo, aún marginalmente, exportador de petróleo. Por último, el precio del gas natural subió casi 61% i.a. en el tercer trimestre, para alcanzar, al igual que el petróleo, valores record para la última década. En una comparación de largo plazo, frente a los valores promedios de los años 2000 a 2003, el petróleo se ubica, en dólares corrientes, un 108% por encima de esos niveles, mientras que el gas natural los supera en un 78%.

Nivel de Actividad

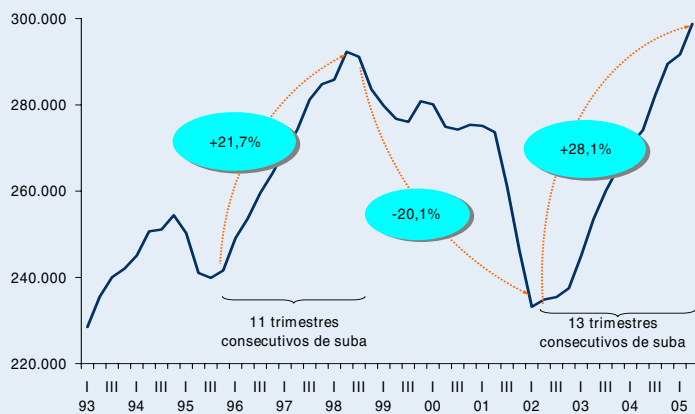
- En el segundo trimestre de 2005 el PIB volvió a mostrar una aceleración en el ritmo de crecimiento, con una tasa de variación del desestacionalizado con respecto al trimestre anterior de 2,4%. En los meses subsiguientes indicadores como el EMAE y el EMI, que releva el INDEC, confirman que el dinamismo del nivel de actividad se mantiene.
- Esta mayor actividad se caracterizó por el retorno del consumo y la inversión como principales factores de expansión productiva y la primacía en el crecimiento de los productores de bienes, con respecto a los de servicios.
- La Inversión Bruta se sigue recuperando notoriamente. El indicador de tendencia-ciclo revela altas tasas de crecimiento trimestrales, que se ubican en torno del 17% anualizadas.
- Teniendo en cuenta el alza del 1° semestre y la evolución que muestran todos los indicadores preliminares correspondientes al tercer trimestre, la actividad apunta a repetir una elevada tasa de variación para 2005. Según el Relevamiento de expectativas de Mercado (REM), que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza, el año concluiría con un crecimiento algo por encima del 8%.

1. Introducción

En el segundo trimestre de 2005 la economía argentina retomó un ritmo de crecimiento mucho más dinámico del que había mostrado en el primer cuarto del año. La variación de 2,4% ajustada por estacionalidad con respecto al trimestre anterior, ha llevado la serie a un nuevo máximo, superando, en igual porcentaje, el pico que exhibía en el segundo de 1998, con la salvedad de la diferencia de precios relativos entre ambas fechas¹. La tendencia-ciclo suavizada mostró, para el PIB, un crecimiento de 1,7% en el segundo trimestre respecto del anterior, apenas por debajo del 2,1% del primer trimestre.

La tasa de crecimiento interanual del 10,1% fue la mayor de los 5 últimos trimestres, y volvió a elevar la media anual a una tasa de 9%.

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



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Tomando el primer semestre en su conjunto, el crecimiento del PIB ajustado por estacionalidad fue de 1,6% trimestral promedio respecto del cierre de 2004, un porcentaje menos robusto que el del promedio de los dos años anteriores pero de todos modos superior a lo que cabe esperar de aquí en más para los años venideros. Es que luego de trece trimestres consecutivos de crecimiento a tasas elevadas, una secuencia cuya duración supera al de la fase alcista del ciclo anterior -que abarcó desde el cuarto trimestre de 1995 hasta el segundo de 1998-, resulta natural prever que el crecimiento estaría ingresando en una etapa de madurez, y por tal motivo presentará en próximos trimestres tasas de crecimiento menos espectaculares.

La mejora en el ritmo de actividad económica y en los niveles de inversión se debió básicamente al mantenimiento de favorables expectativas sobre el desempeño de las variables macroeconómicas internas y externas, alenta-

Cuadro 1
Evolución del PIB
 En %

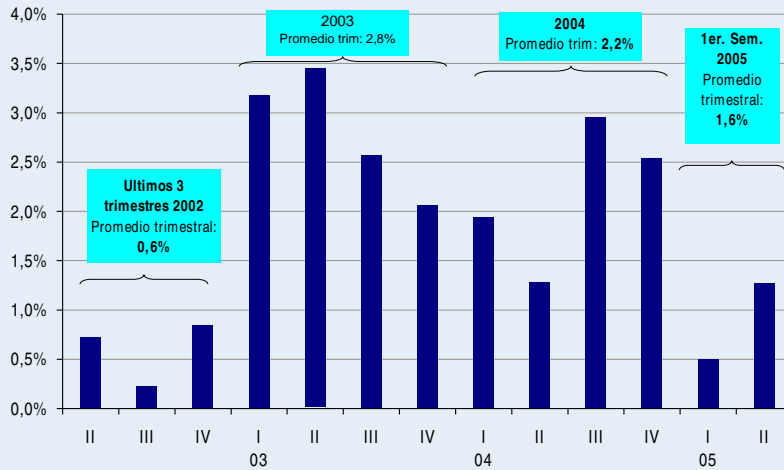
	2003				2004				2005	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.
PIB con estacionalidad										
Variación vs. igual trim. año anterior	5,4%	7,7%	10,2%	11,7%	11,3%	7,1%	8,7%	9,3%	8,0%	10,1%
PIB sin estacionalidad										
Variación vs. trim. inmediato anterior	3,2%	3,5%	2,6%	2,1%	2,0%	1,3%	3,0%	2,6%	0,8%	2,4%
Variación anual	8,8%				9,0%				9,1% (*)	

(*) Primer semestre

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

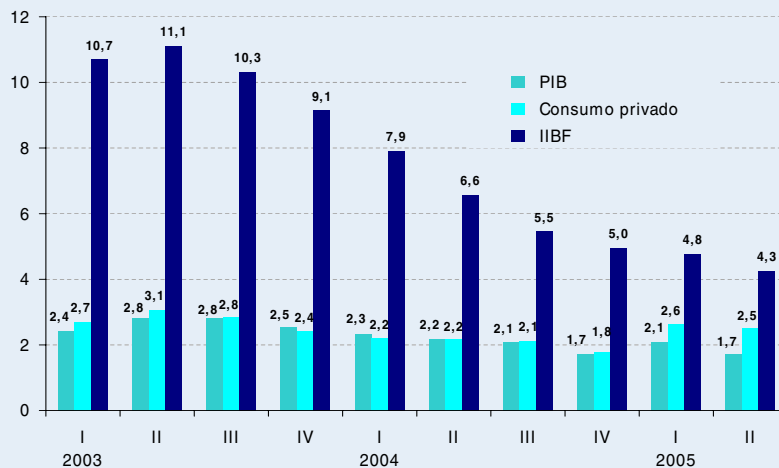
¹ Un recálculo de los agregados macroeconómicos con precios de algún año más reciente seguramente arroje una mayor variación entre ambos períodos que la que mide el PIB a precios de 1993. Ello es así porque los sectores que más han crecido en el actual ciclo expansivo son los productores de los bienes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

Gráfico 2
Variación trimestral del PIB a precios constantes
 En millones de pesos de 1993
 Datos desestacionalizados



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Gráfico 3
PIB, Consumo e Inversión
 Tendencia-ciclo suavizada
 Variación trimestral, en %



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

a una etapa de consolidación del crecimiento-, todavía se mantiene a tasas del orden del 17% anual.

El consumo, en vez, viene mostrando tasas de crecimiento mucho más estables. Dicho agregado ha jugado un papel central en el proceso de recuperación primero, y de crecimiento luego. Y ello es, por supuesto, resultado del aumento del poder de compra derivado de la combinación de mayor empleo, mayores horas trabajadas y mejores salarios.

Para el segundo semestre de 2005 la dinámica alcista no pierde impulso, e incluso ya insinúa un ritmo algo superior al registrado en el primero, aunque no a tasas tan elevadas como las registradas en los dos años previos. Según el Relevamiento de expectativas de Mercado (REM) que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza el año concluiría con

das las primeras por un diseño de política que privilegia el desempeño productivo con expectativas de sustentabilidad en el tiempo. El mantenimiento de un tipo de cambio competitivo, junto con un prolijo manejo fiscal, contribuyen al impulso de la producción tanto de grandes empresas como, fundamentalmente, de pymes. Por otra parte, no se produjeron cortes de energía a la industria como el año anterior, y están en marcha los planes gasífero y petrolero para afrontar la mayor demanda. La concreción del canje de la deuda pública también contribuye a la canalización del ahorro interno hacia actividades productivas a través de decisiones de inversión en un marco de mayor previsibilidad.

Si bien el motor principal del fuerte avance del segundo trimestre fue la inversión bruta interna fija (IIBF), tal agregado había sido el que sufrió mayor desaceleración en el primer trimestre. Si se utiliza el indicador de tendencia-ciclo, más apto para mostrar el rumbo de este agregado, se aprecia que la inversión viene registrando tasas de crecimiento trimestral muy superiores a las del PIB, lo que implica un continuo aumento de la relación inversión-producto. Aún cuando lógicamente las tasas de crecimiento trimestral se vengán reduciendo a tasas más "normales" -a medida que la recuperación desde los niveles que dejó la crisis deja paso

Cuadro 2

Indicadores seleccionados del nivel de actividad

Cifras desestacionalizadas

Tasas de variación respecto del período anterior

	IT 04	IIT 04	IIIT 04	IVT 04	IT 05	IIT 05	III T 05
EMI	4,8%	-1,1%	2,6%	2,0%	2,2%	1,3%	1,9%
Construcción	6,1%	0,9%	-0,3%	4,1%	0,7%	6,9%	3,7%
Supermercados	2,0%	1,7%	0,4%	2,8%	1,8%	0,8%	0,6%
Shopping Centers	4,8%	7,9%	-0,3%	5,1%	3,4%	2,5%	4,5%
Serv. Públicos	5,9%	4,9%	5,7%	8,6%	4,2%	3,5%	0,8%
PIB	2,0%	1,3%	3,0%	2,6%	0,8%	2,4%	

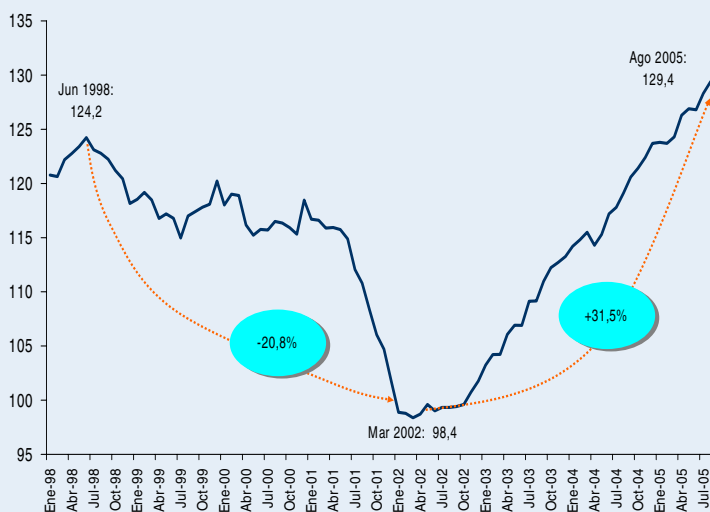
un crecimiento algo superior al esperado en los meses anteriores, ya en torno del 8%².

Los demás indicadores de disponibilidad inmediata vienen sustentando la hipótesis de que la marcha de la economía sigue a buen ritmo. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), mostró en el bimestre julio-agosto una expansión del 8,8% respecto de un año atrás y de 1,7% con relación al segundo trimestre. De esta forma, la actividad económica medida por este indicador revela para los primeros ocho meses del año una suba cercana al 9% i.a.

Gráfico 4

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Serie desestacionalizada - Índice 1993 = 100



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Todo parece indicar, a priori, que los diversos factores que vienen estimulando la demanda agregada en 2005 seguirán influyendo positivamente en 2006, aun cuando los efectos comenzarán a ser menos intensos. El tipo de cambio por encima del nivel que el mercado considera de equilibrio viene determinando tasas de interés bajas en pesos –incluso negativa en términos reales en las de corto plazo-, lo que fomenta la demanda de bienes de consumo durables y la construcción. También alienta la reinversión de utilidades.

El gasto del sector público nacional previsto en el mensaje

de elevación al Congreso del Presupuesto Nacional para 2006 está en línea con el crecimiento esperado del PIB nominal, de modo que dicho gasto se mantendrá en términos del PIB con relación al proyectado para el ejercicio 2005, en el cual casi recupera los niveles correspondientes a 2001. El desafío para la política económica es seguir manteniendo altas tasas de inversión de modo de evitar desbalances en el sector externo y/o mayores niveles de inflación.

2. Demanda global

El análisis de las Cuentas Nacionales del segundo trimestre de 2005 vuelve a revelar una mayor contribución de la inversión y el consumo privado al crecimiento del valor agregado. En términos netos, La contribución del comercio exterior se hace negativa aún a pesar de la muy buena trayectoria que vienen presentando las exportaciones en el último año, ya que al tiempo que se nota un aumento significativo del producto, las importaciones también reaccionan también muy rápido (Gráfico 5).

Con respecto a las tasas de crecimiento interanuales, las estimaciones provisorias indican una variación positiva en la oferta

2 Mediana del relevamiento cuyos resultados se publicaron el 2 de noviembre de 2005.

Cuadro 3
Oferta y Demanda Globales a precios de 1993 (*)
 Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	2003	2004	I Tr 04	II Tr 04	III Tr 04	IV Tr 04	I Tr 05	II Tr 05
Producto Interno Bruto a precios de mercado	8,8	9,0	11,3	7,1	8,7	9,3	8,0	9,8
Importaciones de Bienes y Servicios	37,6	39,8	55,8	42,5	38,2	28,9	15,7	29,7
Oferta y Demanda Globales	10,5	11,3	14,3	9,5	11,0	10,9	8,7	11,9
Consumo Privado	8,2	9,5	11,7	8,3	8,9	9,4	8,1	10,6
Consumo Público	1,5	2,7	0,8	-0,8	4,1	6,5	5,6	5,4
Inversión Interna Bruta Fija	38,2	34,4	50,3	36,8	33,6	23,6	13,4	24,4
Exportaciones de Bienes y Servicios	6,0	8,1	7,7	-0,2	9,2	16,5	16,6	17,9

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

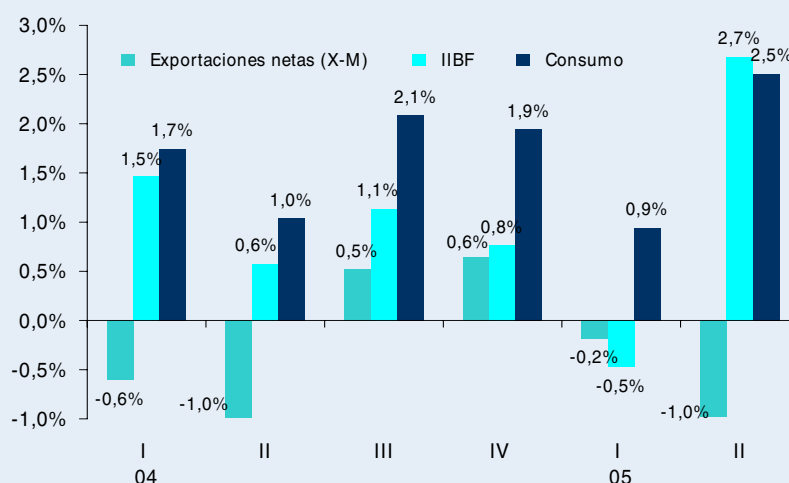
global, medida a precios del año 1993, del 11,9%. Tal incremento surge de aumentos del 10,1% i.a. en el PIB y del 29,7% i.a. en las importaciones de bienes y servicios reales. Del lado de la demanda global, la inversión y el consumo muestran una importante variación interanual. Se observó una gran recuperación del dinamismo en la inversión interna bruta fija, que se expandió 24,4% i.a., y se mantuvieron creciendo las exportaciones de bienes y servicios reales, por tercer trimestre consecutivo, a una tasa de 2 dígitos (17,9% i.a). El alza del consumo privado alcanzó a 10,6% i.a., y el del público lo hizo en 5,4% i.a.

Si la comparación se efectúa con respecto al inicio del período post-Convertibilidad a principios de 2002, la absorción interna del sector privado fue el impulsor del 28,1% de crecimiento acumulado hasta el segundo cuarto de 2005. De ese porcentaje el consumo explica alrededor del 67% de aumento del PIB (Gráfico 6) y la inversión un porcentaje algo menor (48%).

2.1 Consumo

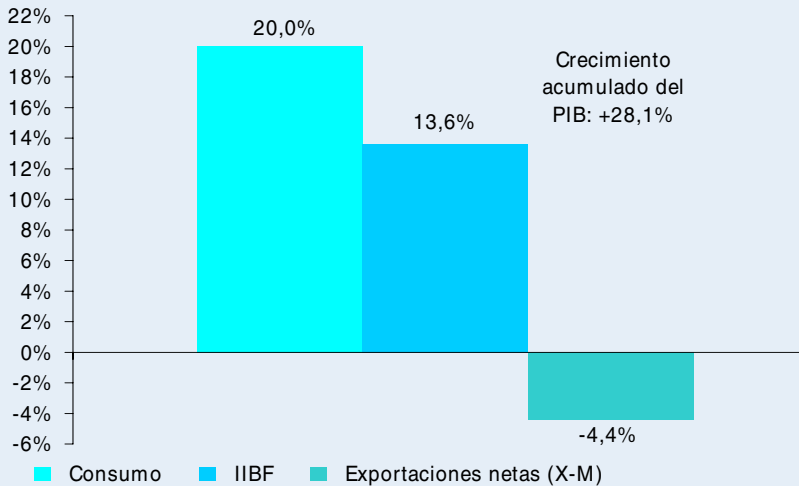
En lo que se refiere al consumo total, durante el segundo trimestre de 2005 se registró la segunda variación más importante con respecto al trimestre previo, en términos desestacionalizados (Gráfico 7). El avance de 3,2% sintetiza la variación de 3,6% en el sector privado y de 0,8% en el público. El incremento de la masa salarial –originado a su vez en las mejoras del em-

Gráfico 5
Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB
 Variaciones respecto del trimestre anterior
 Cifras desestacionalizadas



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Gráfico 6
Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB
 Variación II Trim. 2005 vs. I Trim. 2002



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

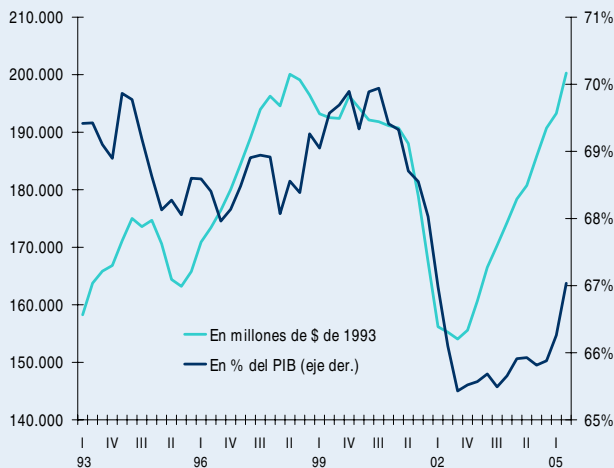
pleo y las remuneraciones- y la paulatina recomposición del mercado crediticio operarían como sustento de ese comportamiento.

Más recientemente, en los meses de julio y agosto, se volvió a advertir un buen desempeño en varios indicadores de consumo privado medidos a través de encuestas como las realizadas en el terreno de los servicios públicos (Gráfico 8), ventas en supermercados y centros de compras, ventas de electrodomésticos y artículos del hogar, impulsado por el aumento de la masa salarial y del movimiento turístico internacional.

Por su parte el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) mostró aumentos

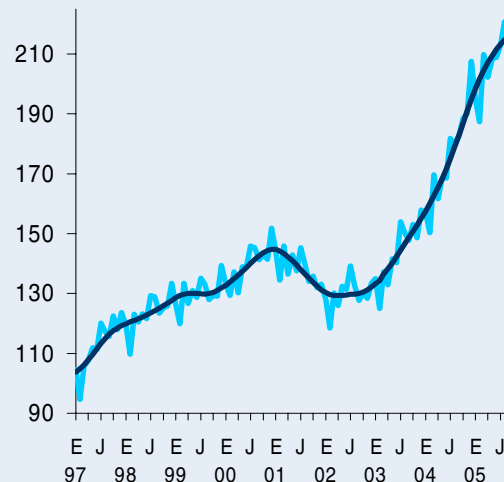
en septiembre en los indicadores referidos a la coyuntura, es decir cuando evalúa el desempeño de la situación personal con respecto a un año atrás y el acceso a la compra de bienes electrodomésticos y automóviles y casas. Con respecto a las expectativas, en cambio, muestra una leve baja que se debe a la percepción sobre la situación macro. La baja que viene mostrando

Gráfico 7
Consumo privado
 Datos desestacionalizados



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

Gráfico 8
Indicador sintético de servicios públicos
 Índice y tendencia - Base 1996 = 100



Fuente: INDEC

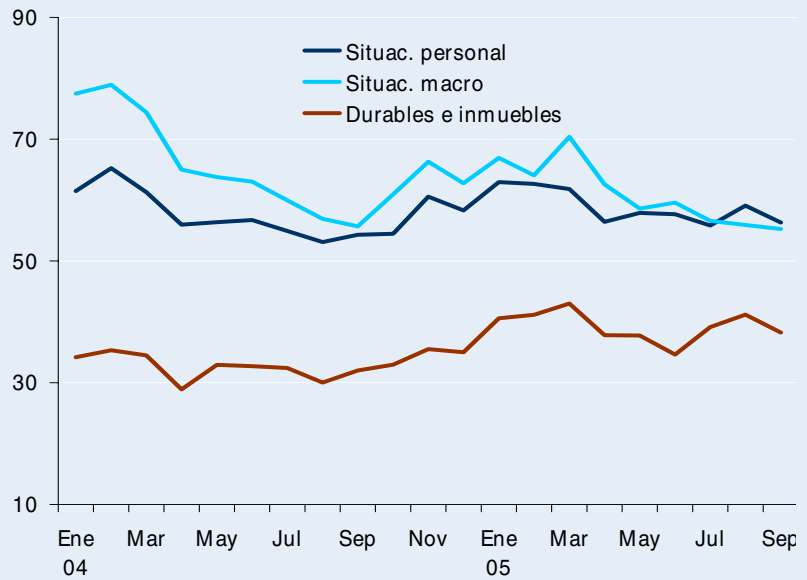
el total desde el mes de abril podría estar reflejando la convergencia entre expectativas y situación presente, ya que la brecha entre ambas es la más reducida de la serie (15,8 p.p.), luego de alcanzar una amplitud máxima de 58,2 p.p. en junio de 2003.

2.2 Inversión

En el segundo trimestre de 2005, la inversión retornó a su fuerte ritmo habitual luego de un primer trimestre de magro desempeño. La comparación con el trimestre anterior de su serie desestacionalizada mostró un alza de 15,2%, la más elevada de los últimos 2 años³. La tendencia suavizada, como se mencionó en la parte inicial del Capítulo, se mantiene en niveles elevados, del orden del 17% anual. Por su parte la variación interanual correspondiente al segundo trimestre también fue considerable (24,4%), destacándose en el cotejo con el año precedente la incorporación de equipo durable (35,7% i.a.), cuya participación dentro de la IBIF (39,5%) resultó la más alta desde principios de 2001. También fue muy importante la variación de la construcción (18% i.a.), aunque ésta última se caracteriza por movimientos menos volátiles que los del equipamiento con maquinaria y material de transporte.

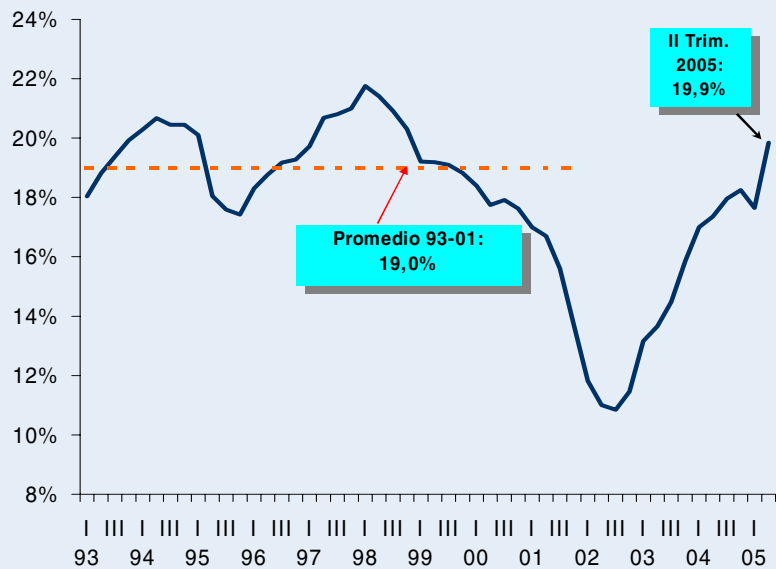
El fuerte incremento de la inversión en los últimos períodos llevó el porcentual que representa la IBIF en términos del PIB al valor máximo de los últimos 7 años (19,9% a precios constantes), ubicándose ligeramente por arriba del promedio de la década anterior

Gráfico 9
Indice de Confianza del Consumidor
Saldo entre respuestas positivas y negativas



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella

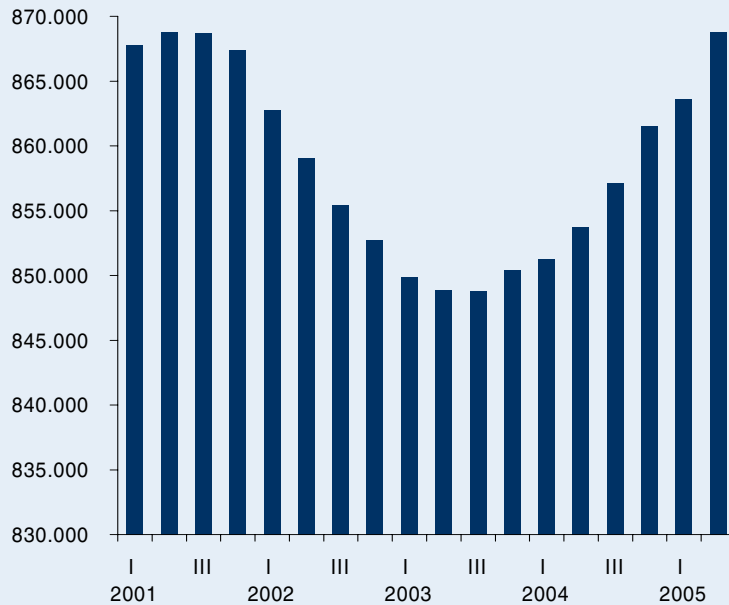
Gráfico 10
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993
En % del PIB - Series desestacionalizadas



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

³ Es evidente el severo contraste entre las cifras de la inversión ajustadas por estacionalidad verificadas entre el primero y el segundo trimestres. En ese sentido es muy factible que en el primer trimestre de 2005 hayan incidido factores excepcionales, ya que el componente irregular en ese período fue muy alto. Es en estos casos cuando el indicador de tendencia-ciclo resulta más confiable para sacar conclusiones del rumbo que presenta el agregado.

Gráfico 11
Stock de Capital
 A precios de 1993- En Millones de Pesos



Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica

(Gráfico 10). La mayor inversión permite una acumulación de capital bruto superior a la depreciación, de modo que el acervo de capital recuperó los niveles inmediatamente anteriores a la devaluación de 2002 (Gráfico 11).

Los principales componentes de la inversión también exhibieron un signo de variación positivo, destacándose la concretada en equipo durable (35,7% i.a.), que alcanzó una participación de 39,5%, con un creciente liderazgo de la de origen importado (62% i.a.) (Gráfico 12).

La mayor dinámica del proceso de inversión puede visualizarse también a partir del análisis de los informes de estimación mensual industrial publicados por el INDEC. Al evaluar la evolución comparada de las series de producción industrial y de utilización de la capacidad

instalada, se observa que hasta el tercer trimestre de 2003 el crecimiento interanual de utilización de la capacidad instalada superó al de la producción, mientras que a partir de entonces se produce la situación inversa, en la que el crecimiento de la producción es la que crece a mayor ritmo. Bajo el supuesto de rendimientos constantes a escala en la industria (aunque no constituya una condición necesaria), este comportamiento estaría sugiriendo que desde esa fecha el sector manufacturero se halla en una etapa de inversiones que incrementan la capacidad productiva (Gráfico 13).

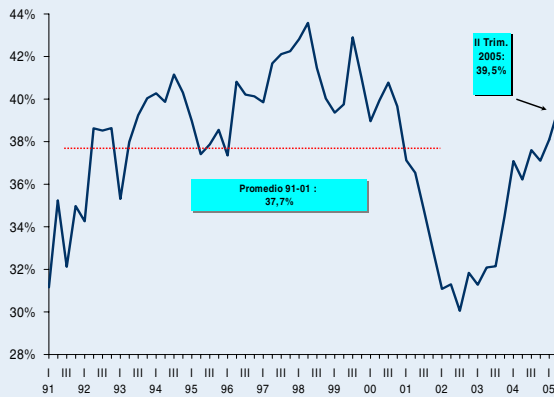
La persistente caída de los precios implícitos del equipo importado (-1,2% i.a.) incide en la distribución de los montos invertidos entre el equipo nacional y el extranjero, y define un nuevo aumento en la participación de la maquinaria y equipo importados a expensas del nacional, proporción que alcanzó el valor máximo histórico (57,4%). También tocó un valor extremo el ratio de ahorro nacional bruto como proporción del PIB (24,4%), que continúa superando a la inversión y en el cual incide la disminución en el devengado de remuneración a factores del exterior, como resultado del canje de la deuda pública externa.

La inversión en construcción continuó expandiéndose a un ritmo más dinámico que en el trimestre anterior, al registrar una variación a valores constantes de 18% i.a. Los diversos indicadores sobre los datos de ventas y producción de varios insumos clave, las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad, los permisos de edificación que releva el INDEC y los puestos de trabajo declarados al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones indican el mantenimiento de condiciones similares en los meses subsiguientes.

La superficie autorizada a construir con los permisos de edificación para obras privadas⁴ creció fuertemente en el segundo trimestre, 53,9% i.a., y volvió a hacerlo en el bimestre julio-agosto (28,4% i.a.), concentrada básicamente en la construcción de edificios en las ciudades de Buenos Aires y Córdoba. En estos distritos se notó también un aumento en el tamaño de las unidades. Por su parte el ISAC, que se había desacelerado en el primer trimestre, retomó un ritmo más elevado en el segundo (13,2% i.a.), que se profundizó en julio y agosto con expansiones del 9,8% i.a. y 26,7% i.a.. La variación de la serie desestacionalizada, resultó levemente negativa en julio (-0,3%), pero repuntó en agosto (4%) y definió un valor máximo histórico para la serie de tendencia-ciclo (Gráfico 14).

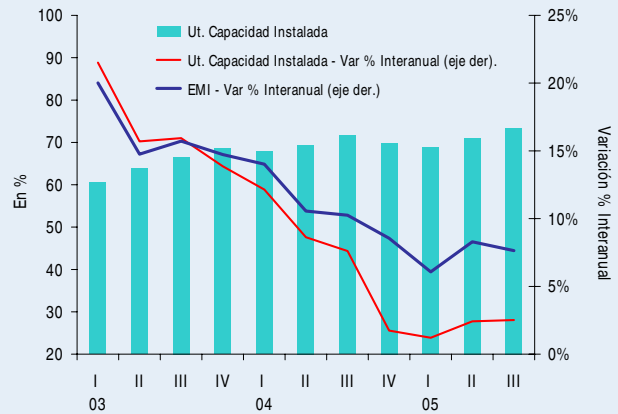
⁴ La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas se releva sobre una nómina representativa de 42 municipios distribuidos en el territorio nacional.

Gráfico 12
Equipo durable / IBIF
En %



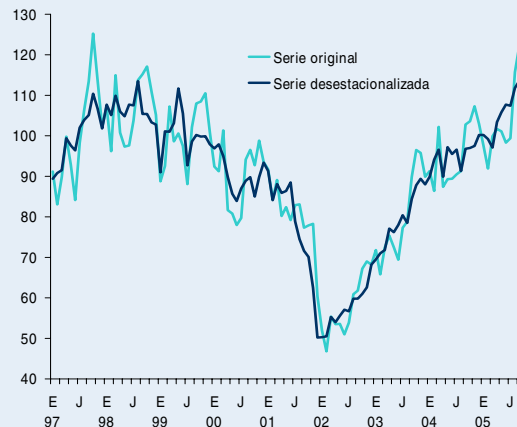
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC

Gráfico 13
Utilización de la capacidad instalada
y producción en la industria
Nivel general



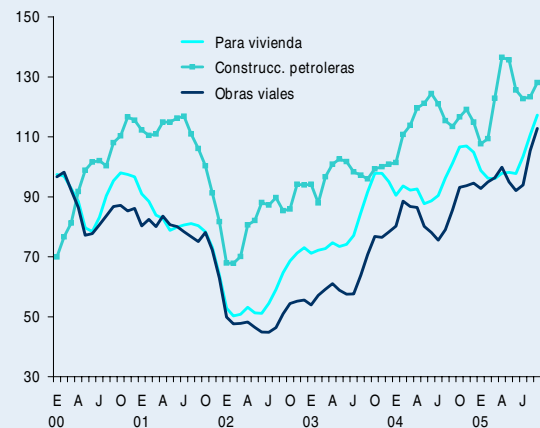
Fuente: INDEC

Gráfico 14
Indicador Sintético de Actividad
de la Construcción
Índice 1997 = 100



Fuente: INDEC

Gráfico 15
Evolución del Indicador Sintético
de Actividad de la Construcción
por bloques
Índice 1997 = 100.
Promedios móviles de 3 meses



Fuente: INDEC

La apertura de la información que provee el ISAC por bloques⁵ (Gráfico 15) indica un gran dinamismo en las diferentes tipologías de obras, especialmente las viales y de infraestructura, tanto en el segundo trimestre, así como en el bimestre julio-agosto. En el último mes, se observó incluso un alza en las construcciones petroleras que se habían contraído en los dos meses previos.

Es del caso destacar que, dentro del ISAC, la construcción de carácter reproductivo es la que viene mostrando mayor dinamismo (ver Apartado 1).

5 Ver Cuadro A2.2 del Apéndice Estadístico.

APARTADO 1

Inversión en construcciones reproductivas

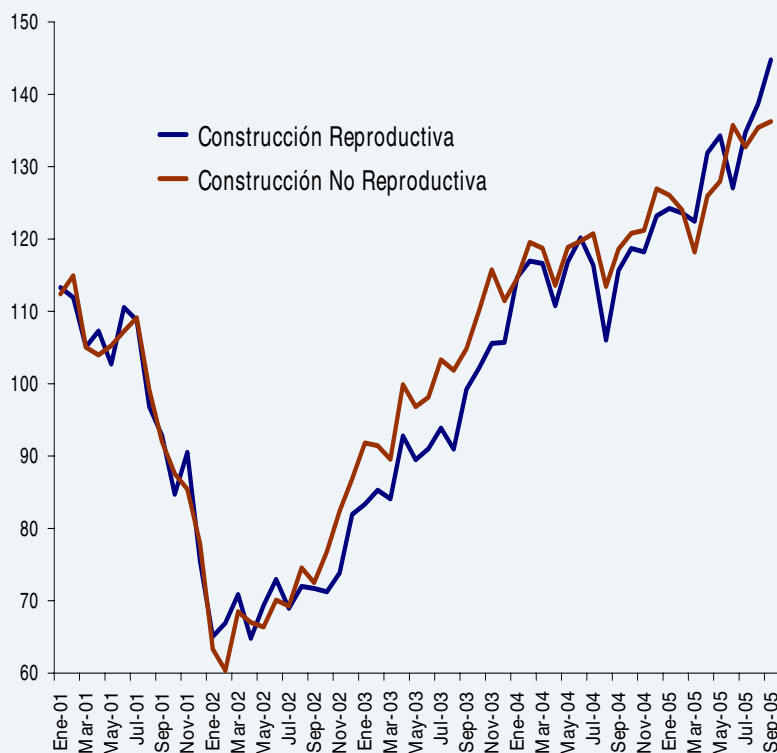
La inversión en construcciones reproductivas, que son aquellas destinadas a aumentar el stock físico de capital para la producción, alcanzó en agosto pasado su pico histórico, superando así los máximos anteriores ocurridos a mediados de 1998.

Este indicador, construido sobre la base de la información proporcionada por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), refleja aquellas actividades de construcción directamente vinculadas al proceso productivo (obras de infraestructura, obras viales, construcciones petroleras y edificios, excluyendo los destinados a viviendas).

Luego de un colapso de casi un 50% entre agosto de 1998 y febrero de 2002, la construcción reproductiva se incrementó más de un 100%, para alcanzar nuevos máximos de acumulación de capital.

En el inicio de la recuperación económica el crecimiento del ISAC fue impulsado más por las construcciones no reproductivas (edificios para vivienda), pero en el último año aumentó la participación de las construcciones que constituyen inversiones destinadas al aparato productivo.

Gráfico Ap. 1
Bloques del ISAC
Construcción reproductiva y no reproductiva
Series desestacionalizadas - Índices 2001=100

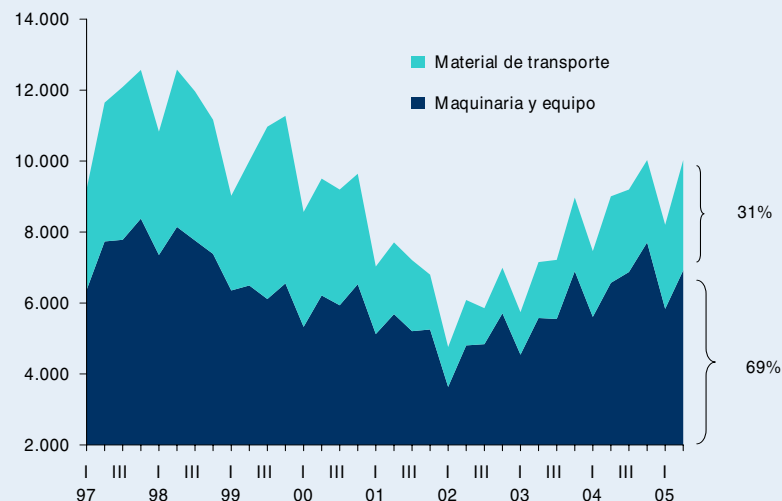


Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de INDEC.

La inversión en equipo de producción de origen nacional a valores constantes (Gráfico 16) volvió a mostrar en el último trimestre una variación positiva (11,4% i.a.), asentada en una modesta suba en la incorporación de maquinaria y equipo (5,4%), y en mayor medida de material de transporte (27,6% i.a.).

Mientras que durante el primer semestre del año se notó una mayor incorporación de material de transporte de origen nacional, en el bimestre julio-agosto fueron las ventas de vehículos importados las que registraron un alza superior. Los mayores incrementos se observaron en los destinados a carga y pasajeros (66,1% i.a.), pero fueron también relevantes las alzas en las ventas de automóviles (28,6% i.a.) y utilitarios (18,1% i.a.).

Gráfico 16
Inversión en equipo nacional - Nivel y composición
En millones de pesos, a precios de 1993



La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, volvió a acelerarse en el segundo trimestre (62% i.a.). A valores corrientes el crecimiento fue algo inferior (60% i.a.), influido por la baja en los precios implícitos del 1,2% que acarrió la disminución en los precios de las importaciones de bienes de capital. Los datos de comercio exterior disponibles para la primera mitad del año siguen revelando el fuerte dinamismo que presenta la inversión, ya que las compras externas de equipo en los primeros meses de 2005 alcanzaron los U\$S 3.211,2 millones, con lo cual representaron 23,7% del total de importaciones, igual porcentaje que el promedio del año 2004. El valor importado, 40% superior al del año anterior, es el resultante de un importante incremento en las cantidades (45,3% i.a.), ya que los precios se redujeron 3,7% i.a.

El alza de las importaciones de bienes de capital durante el primer semestre de 2005⁶ (37,1%) fue bastante más pronunciado entre los productores de bienes no transables, debido al gran aumento en la compra de transmisores (principalmente celulares) que se computan en el rubro comunicaciones. El único sector que ha disminuido sus compras externas fue el agro (-23% i.a.) donde se notó un menor ingreso de segadoras y trilladoras. En la industria manufacturera, el sector que registró la mayor contribución al alza, éstas estuvieron bastante difundidas, observándose un aumento en las compras de equipo de oficina del 54%. En el sector del transporte hubo un fuerte aumento en el segundo trimestre (148,2%), que más que compensó la caída que se había verificado en el primero, por las mayores compras de automotores y aeronaves (Cuadro 4).

Si se tiene en cuenta la demanda de las diversas ramas industriales, agrupadas de igual modo que el Estimador Mensual Industrial (EMI) que calcula el INDEC, se observa que hubo un predominio de aumentos en las compras externas de equipo, en valores monetarios, en la mayoría de los sectores considerados. Los mayores incrementos porcentuales se observan en las industrias productoras de caucho y plástico, edición e impresión, alimentos y bebidas, sustancias y productos químicos y metalmeccánica. Se notaron, en cambio, menores compras en los productores de minerales no metálicos, metálicas básicas y textiles. Entre los que más aumentaron sus compras se notó asimismo una baja en la utilización de la capacidad instalada, quizás como producto de una expansión de ésta derivada de las importaciones, y aumentos productivos. Paralelamente, entre los que redujeron sus compras predominó una mayor utilización de la capacidad, mientras que la tasa de variación de la actividad resultó también positiva en la comparación de junio con igual mes del año anterior.

⁶ Se comentan en este párrafo las cifras de las operaciones de importación procesadas en ese período (U\$S 3.142,9 millones), ya que las mencionadas en el párrafo anterior incluyen estimaciones. Dado que el dato del año anterior es el real, la variación puede subestimar un poco la efectivamente producida.

Cuadro 4

Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)

	I Sem 2004		I Sem 2005		Variac. % 2005/04
	Miles de US\$	Partic.%	Miles de US\$	Partic.%	
Total importaciones	2.292.841	100,0	3.142.938	100,0	37,1
Industria Manufacturera	509.136	22,2	751.769	23,9	47,7
Comunicaciones	588.756	25,7	748.952	23,8	27,2
Transporte	436.675	19,0	671.393	21,4	53,8
Construcción	199.380	8,7	293.690	9,3	47,3
Comercio, banca y seguros	137.027	6,0	210.701	6,7	53,8
Agro	135.051	5,9	179.782	5,7	33,1
Electricidad, gas y agua	202.281	8,8	155.683	5,0	-23,0
Salud	48.948	2,1	74.473	2,4	52,1
Resto sin clasificar	19.759	0,9	33.809	1,1	71,1
Investigación	11.588	0,5	15.354	0,5	32,5
Minería	4.240	0,2	7.330	0,2	72,9

(1) Cifras sujetas a revisión. Los sectores están ordenados de mayor a menor según la participación en las importaciones de bienes de capital durante el año 2005.

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

2.3 Exportaciones netas

En el segundo trimestre de 2005 el saldo de exportaciones netas resultó positivo pero su contribución al crecimiento del producto desestacionalizado con respecto al primero, en cambio, fue negativa.

Este resultado fue la combinación de un fuerte aumento en las importaciones (11,2%) y otro menor en las exportaciones (1,8%). Si bien las últimas mantuvieron un buen ritmo de crecimiento, las primeras retomaron su comportamiento más dinámico tras un primer trimestre con menor ritmo. En el segundo trimestre de 2005 el incremento interanual de las importaciones (29,7%) superó al de las exportaciones (17,9%), registrándose en el período una baja en los términos del intercambio (-7,9%). Por un lado se redujeron 4,2% i.a. los precios de nuestras ventas externas, contra una suba de los de las importaciones (4% i.a.) (ver capítulo de Precios).

Nuevamente el incremento interanual de los valores exportados se observó en todos los rubros, especialmente en el de las Manufacturas de origen industrial (MOI) donde el 31% se debió a un alza de 15,3% en los precios y 13,7% en las cantidades. Al interior del grupo de las MOI, se destacaron variaciones positivas de precios en sectores tales como metales comunes y sus manufacturas, materias plásticas artificiales y químicos. Sin embargo, en cantidades exportadas, fue el sector productor de material de transporte el que presentó mayor crecimiento, aún con una modesta suba de los precios. También fue significativa el alza en las ventas de los productos primarios, pero aquí la composición fue totalmente diferente porque hubo una baja en los precios (-14%) acompañada de una suba en las cantidades (30%) en el caso de los cereales y semillas y frutos oleaginosos. Algo similar ocurrió con las Manufacturas de origen agropecuario, donde también se observó una baja en los precios (-16,1%), simultáneamente con una suba en las cantidades (20,5%). Productos tradicionales como semilla y frutos oleaginosos y carnes registraron los mayores incrementos medidos en cantidades. En el caso del rubro Combustibles, a pesar de la continua suba en los precios (27,6%), las cantidades exportadas volvieron a disminuir (-7,2%) por la menor disponibilidad de recursos energéticos.

Por el lado de las importaciones hubo un notorio incremento en los valores que correspondieron a fuertes aumentos en las cantidades y, en menor medida, en los precios. Son de remarcar las cantidades importadas de bienes de capital (68,6%), piezas y accesorios (32,2%), combustibles y lubricantes (26,4%), en previsión de un exceso de demanda, de bienes de consumo (24,3%) e intermedios (15,7%). Más allá de las fuertes alzas la distribución de las importaciones por tipo de bienes se mantuvo similar, en el semestre, a la vigente en promedio durante el año precedente, salvo por un pequeño avance de los combustibles.

3. Oferta global

Analizando el desempeño de la actividad económica por el lado de la oferta se consolida y aún acelera la expansión del PIB que mantiene un mayor dinamismo en los sectores productores de bienes, pero al mismo tiempo se sigue extendiendo al conjunto de los sectores de la economía. Las importaciones de bienes y servicios también experimentaron una aceleración que se deriva más que nada de la firmeza del nivel de actividad. La variación de la serie desestacionalizada con respecto al trimestre anterior resultó la más elevada del último año y medio (11,2%) y la interanual volvió a registrar una magnitud similar a la del cuarto de 2004 (29,7%) (Cuadro 5).

El incremento interanual del PIB en el segundo trimestre del año (10,1% i.a.) y los indicadores posteriores como el EMAE, confirman el mantenimiento de la fase expansiva del ciclo iniciado a mediados de 2002. El buen nivel de las demandas interna y externa, las medidas de incentivo a la producción y el paulatino resurgimiento del crédito aseguran buenas perspectivas para

Cuadro 5

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

Variaciones porcentuales interanuales

Concepto	2003	I Tr 04	II Tr 04	III Tr 04	IV Tr 04	2004	I Tr 05	II Tr 05
PIB A PRECIOS DE MERCADO	8,8	11,3	7,1	8,7	9,1	9,0	8,0	10,1
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	14,5	16,3	7,3	9,6	9,9	10,5	7,1	12,6
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	7,0	9,0	-11,1	3,0	6,4	-1,0	9,4	25,2
INDUSTRIA MANUFACTURERA	16,0	15,8	13,8	10,0	9,2	12,0	6,0	7,7
CONSTRUCCION	34,4	41,4	32,6	26,4	21,8	29,4	14,0	17,9
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	4,2	6,6	5,4	7,0	8,2	6,8	7,6	8,0

(1) A precios de productor.

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

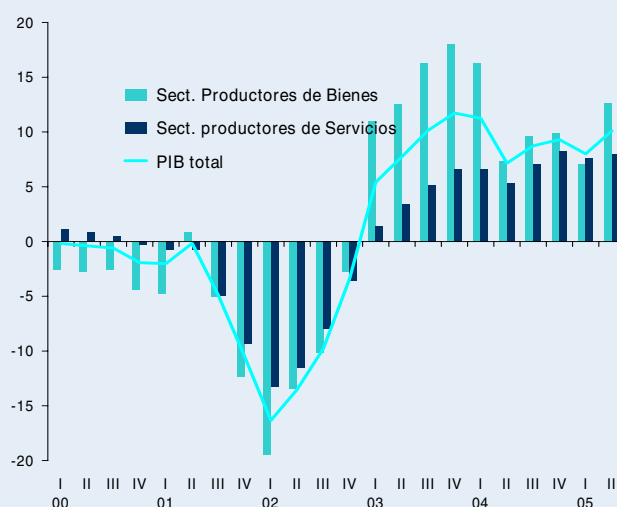
el resto del año, tal como queda reflejado en las expectativas relevadas por el BCRA en el REM que alcanzan a poco más de 8%.

Como ya se mencionó respecto de la composición sectorial del PIB, durante el segundo trimestre de 2005 se volvió a observar un mayor dinamismo en los sectores productores de bienes (12,6% i.a.), con respecto a los productores de servicios (8% i.a.) (Cuadro 5). Esta variación se observó no obstante el comportamiento que vienen mostrando los precios relativos, a favor de los servicios, desde el segundo semestre de 2003. La variación de los precios implícitos en el producto mostró una magnitud positiva en los correspondientes a servicios (11,4% i.a.) mientras que el de los bienes resultó levemente negativo (-0,4% i.a.), influido por los productos del agro que disminuyeron.

Entre los productores de bienes, el comportamiento más expansivo lo mostró el agro (25,2% i.a.), seguido por la construcción

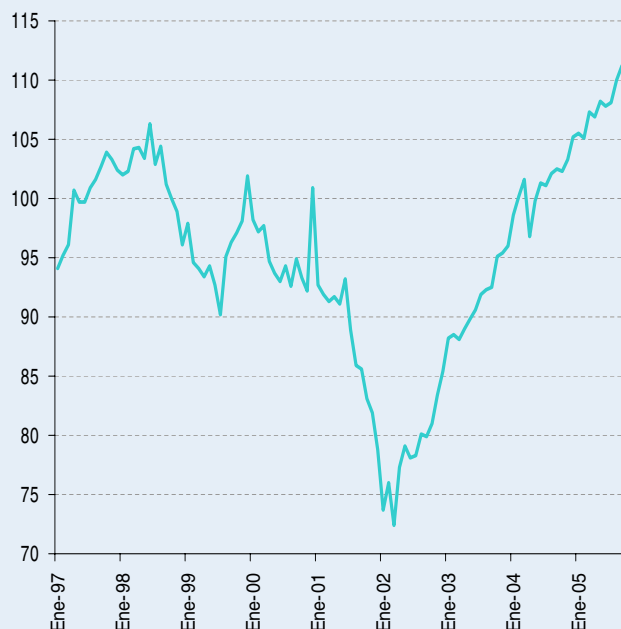
Gráfico 17

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



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Gráfico 18
Evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI)
Índice 1993=100



Fuente: INDEC

(17,9% a.). Un poco menos crecieron la industria (7,7% i.a.), electricidad, gas y agua (5,2% i.a.) y la explotación de minas y canteras (1,1% i.a.). La pesca mostró un nivel inferior (-13,5% i.a.), tal como lo viene haciendo desde el primer trimestre de 2004. Si bien el crecimiento fue algo inferior para los sectores productores de servicios (8%), todos los agregados a nivel de letra ofrecieron tasas de variación positivas, entre las cuales se destacan las que exhibieron el transporte, almacenamiento y comunicaciones (16,6% i.a.), la intermediación financiera (16% i.a.), otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (10,2% i.a.), el comercio mayorista, minorista (9,3% i.a.) y hoteles y restaurantes (8,9% i.a.).

La suba en el agro se originó en superiores rendimientos en las cosechas de soja y otros cultivos como maíz, sorgo y girasol.

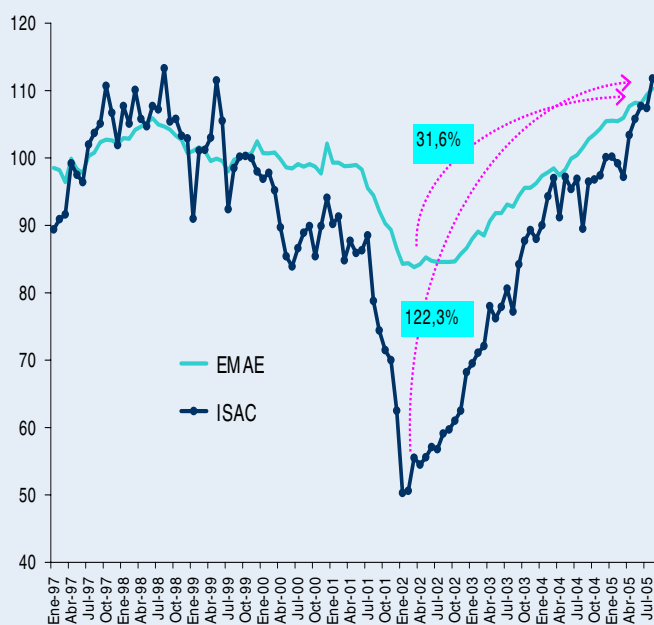
La tasa de variación de la industria manufacturera en el segundo trimestre (7,7% i.a.) resultó superior a la del trimestre anterior, pero más baja que la del PIB total de modo que su participación retrocedió un poco hasta alcanzar a 15,9%, muy por arriba del 11% mínimo observado en el primer trimestre de 2002. Para el tercer trimestre de 2005 se puede esperar una nueva expansión del sector, ya que el Estimador Mensual Industrial (EMI) continuó creciendo en ese período, en términos desestacionalizados, 1,9% respecto del trimestre anterior (Gráfico 18).

La construcción, el sector que más creció durante el 2004, sigue siendo uno de los más dinámicos. Actualmente, la actividad de la construcción se encuentra operando a niveles similares a los de 1999, con un incremento de 17,9% i.a. en el segundo cuarto del corriente año (Gráfico 19).

La buena evolución de la demanda de insumos, medida principalmente por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), y el incremento del empleo sectorial, sugieren la continuidad de estos resultados. En efecto, en los meses subsiguientes la actividad volvió a mostrar un fuerte impulso al crecer casi 17% en el tercer trimestre, liderada por el aumento registrado en obras públicas, particularmente en obras viales y de infraestructura, pero también de edificios para viviendas y otros destinos. La serie de tendencia-ciclo del indicador sintético alcanzó en septiembre el valor más alto de la serie histórica, al superar los registros del año 1998.

El suministro de electricidad, gas y agua conti-

Gráfico 19
Construcción y Actividad Económica
Series desestacionalizadas - Base 1997=100



Fuente: INDEC

nuó expandiéndose a una tasa estable (5,2% i.a.), dadas las subas en la generación eléctrica del 5,8%, el gas entregado a la red y el mayor volumen de agua librado al consumo, que en el caso particular del Gran Buenos creció 0,3% en el trimestre.

Como ya se mencionó, los rubros de mayor crecimiento entre los productores de servicios fueron el transporte, almacenamiento y comunicaciones, la intermediación financiera, otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales, el comercio mayorista, minorista y hoteles y restaurantes, pero el resto de los sectores también mostró variaciones positivas. La mayor participación respecto del producto total (59,6%) hace que la contribución de los servicios al crecimiento interanual del PIB sea superior a la de los sectores productores de bienes desde el segundo trimestre de 2004.

4. La industria

Con la suba registrada en el segundo trimestre de 2005 (7,7% i.a.), la industria manufacturera se ubica un poco por debajo de los niveles productivos vigentes en igual trimestre de 1998 (-2,9%), los máximos históricos hasta el momento. A precios corrientes, los \$ 108.995 millones representaron un alza interanual de 13,6%, influido por la variación de 5,6% en los precios implícitos. Nuevamente el incremento productivo estuvo acompañado por una mejora en los niveles de empleo. Según la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC los obreros ocupados aumentaron, 6,4% i.a. y las horas trabajadas 8,1% i.a., en el último trimestre. A pesar de los aumentos que vienen registrando ambas variables desde el año 2002, ninguna ha recuperado los valores del año base 1997 sino que se sitúan aún casi un 15% por debajo, mientras que el índice de volumen físico de la producción había recuperado al primer trimestre de 2005 el 97,1% del vigente en la base, hecho que estaría indicando un aumento de la productividad por obrero y horaria. Los mayores incrementos interanuales de los obreros y horas trabajadas se observaron en las ramas de fabricación de equipos de radio, TV y comunicaciones, de vehículos automotores y equipo de transporte, prendas de vestir y fabricación de maquinaria y equipo n.c.p. En los meses posteriores, el EMI también mostró variaciones positivas en la comparación interanual (6,6%, 7,7% y 8,6% en julio, agosto y setiembre, respectivamente), y en la serie desestacionalizada, se observó una suba de 1,2% en el último mes, que permitió acumular desde abril de 2002 hasta el presente un 43,7% de crecimiento, lográndose valores récord en esa serie y la tendencia.

En el segundo trimestre de 2005 se observó tanto en los indicadores de producción como en los de ventas seleccionados un neto predominio de alzas interanuales⁷, y lo mismo ocurrió en los meses posteriores en la industria según las encuestas plasmadas en el Estimador Mensual Industrial (EMI). Uno de los sectores más dinámicos resultaron las actividades sustitutivas de importaciones, principalmente la industria de electrodomésticos, motorizados por la mejora en el poder adquisitivo, la implementación de políticas de promoción y el paulatino retorno del crédito.

Dentro de los sectores productores de bienes exportables continúan destacándose la industria automotriz, en sus diferentes variantes de vehículos, gracias al mantenimiento de una buena demanda, y la siderurgia. A estas ramas se agrega un buen desempeño en el rubro de aceites, subproductos oleaginosos y carnes.

Entre los sectores productores de bienes orientados al mercado interno también se observó dinamismo en la actividad de los productores de insumos para la construcción, en textiles y calzado, alimentos y algunos químicos.

Con respecto al desempeño productivo sectorial en el segundo trimestre de 2005, dentro del agregado de minas y canteras continuó retrocediendo la extracción de petróleo crudo (-2,3%) luego de seis años de caídas consecutivas, a pesar de haber alcanzado precios récord en los mercados internacionales, así como de haber aumentado nuevamente los metros perforados y los pozos terminados, hecho que estaría indicando una declinación en los yacimientos. La producción de gas natural, a su vez, también se redujo en el último trimestre (-3,7% i.a.), en lo que constituye la cuarta baja consecutiva. Esta reducción determina una probable insuficiencia para afrontar el incremento esperado en la demanda interna y las exportaciones comprometidas y dio lugar a la reimplantación de programas de estímulo al ahorro en el consumo⁸. En cuanto a la política de incentivos que apuntan a incrementar la oferta sectorial, el mes de agosto se inauguró el primer tramo de ampliación del Gasoducto Norte en el contexto del Plan Energético 2004-08, que prevé ampliar el transporte de gas natural y aumentar las importaciones de Bolivia. La baja en los coeficientes de reservas sobre producción que se ubicarían en 10,5 años para el petróleo y 13,5 para

⁷ El desempeño de los distintos sectores productivos se puede observar a través de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno, cuya evolución mensual se detalla en el Apéndice Estadístico.

⁸ A partir de abril y hasta setiembre se reimplantó el sistema de premios y castigos para los usuarios de gas (Programa de Uso Racional del gas natural, Resolución 415/04), y aumentó el precio del GNC a partir del mes de mayo.

APARTADO 2

Resultados del Censo Nacional Económico

A fines de agosto del corriente año el INDEC difundió los resultados provisionales del Censo Nacional Económico 2004-2005 correspondientes a los locales según rama de actividad basados en el Operativo de Barrido Territorial. Se presenta a continuación un cuadro con la cantidad de locales productores de bienes y servicios por rama de actividad para el sector industrial, donde se puede efectuar una comparación con los datos del anterior censo de 1994.

La subrama más numerosa corresponde, en ambos censos, a Elaboración de productos alimenticios y bebidas, seguida en el último año por Fabricación de productos de metal (excepto maquinaria y equipo) y Otras industrias manufactureras no especificadas, mientras que en el año 1994 tenían una mayor participación los locales productores de Maquinaria, equipo y vehículos, rama ésta que presenta también la mayor tasa de declinación.

Quadro Ap.2

Censos Nacionales Económicos 2004-05 y 1993-94

Cantidad de locales

	1993 Unidades censales	Partici- pación %	2004-05 Locales (a)	Partici- pación %	Variación %
D-Total INDUSTRIA sin unidades auxiliares	90.088		84.086		-6,7
15-16- Elaboración de alimentos, bebidas, y tabaco	21.480	23,8	27.360	32,5	27,4
17-18-19- Productos textiles, prendas de vestir y cuero	10.303	11,4	6.762	8,0	-34,4
20- Industria de la madera, aserraderos	5.305	5,9	4.533	5,4	-14,6
21-22- Fabricación de papel y productos de papel, editoriales e imprentas	7.189	8,0	6.481	7,7	-9,8
23-24-25- Fabricación de productos químicos, productos derivados del petróleo, carbón, caucho y plástico	5.679	6,3	4.057	4,8	-28,6
26- Productos minerales no metálicos	4.096	4,5	3.386	4,0	-17,3
27-28- Metálica básica y productos de metal	14.563	16,2	12.464	14,8	-14,4
29-30-31-32-33-34-35-Maquinaria, equipo, vehiculos automotor, etc.	15.113	16,8	6.631	7,9	-56,1
36- Otras industrias manufactureras	6.360	7,1	6.724	8,0	5,7
37-Reciclamiento			155	0,2	
Reparación, mantenimiento e instalación de máquinas y equipos			4.880	5,8	

(a) Locales a los que corresponde Formulario A, C u operativo complementario, básicamente producción de bienes y servicios y administraciones centrales de empresas de construcción y transporte

Fuente: Censos Nacionales Económicos 2004-2005 y 1993-94 (INDEC)

el gas, motivó también la adopción de un conjunto de incentivos fiscales, arancelarios y de acceso a áreas adyacentes con relación a la exploración y explotación de hidrocarburos.

En el segundo trimestre la mayoría de los sectores integrantes de la industria manufacturera continuó mostrando una trayectoria positiva en sus niveles productivos, al tiempo que hubo un aumento en la utilización de la capacidad instalada (UCI). Según la encuesta del INDEC, la UCI promedio de la industria ascendió a 71,1%, mientras que en el segundo cuarto de 2004 este porcentaje llegaba a 69,4%. Al igual que en el primer trimestre las alzas más pronunciadas se siguen notando en los sectores que

más se habían visto afectados por la crisis económica de 2002 y que recuperaron posiciones, como artefactos del hogar, equipo de transporte, textiles y determinados alimentos. Las industrias metálicas básicas mantuvieron su dinamismo, mientras que las bajas correspondieron a varios productos químicos, petróleo y derivados, papel y tractores.

En los meses subsiguientes el EMI reflejó también el mantenimiento de esta tendencia positiva con un alza desestacionalizada entre los meses de septiembre y junio de 3,2%. En la encuesta cualitativa que mide las perspectivas de las firmas para el cuarto trimestre de 2005, las empresas consultadas continuaron mostrando buenas expectativas sobre el desempeño sectorial. Las demandas interna y externa con-

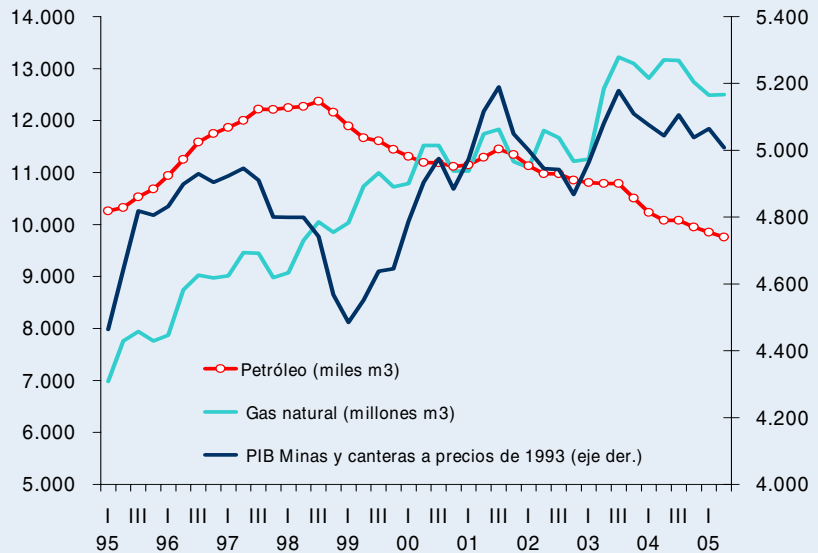
tinuaron mostrando un saldo de expectativas positivo entre los que esperaban un aumento y los que esperaban una disminución, y lo mismo ocurrió con relación a los envíos al Mercosur. También predominó un saldo positivo de respuestas para las importaciones de insumos. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de alzas que de bajas y, en el caso de los stocks de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba una disminución. El 73,5% de las empresas consultadas utilizaría en el trimestre más del 60% de su capacidad instalada. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas, las respuestas netas también fueron positivas. El 63% de los encuestados prevía realizar inversiones productivas o continuar con las que ya están en ejecución mientras que el 88,2% no esperaba cambios significativos en sus necesidades crediticias respecto del trimestre anterior.

En la industria alimenticia se observaron, en el segundo trimestre, alzas en todos los productos relevados, en las faenas de aves (20,1% i.a.) y vacuna (4,1% i.a.), la producción de aceites vegetales (14,3% i.a.) y subproductos oleaginosos (11,4% i.a.), de galletitas y bizcochos (12,7% i.a.), bebidas espirituosas (9,0% i.a.) y en las ventas de azúcar (22,4% i.a.), de bebidas gaseosas (8,9% i.a.) y vinos (5,4% i.a.). Posteriormente, al mes de septiembre el bloque de la industria alimenticia del EMI presentó un incremento del 7,5% i.a. con alzas en la totalidad de sus componentes. La utilización de la capacidad instalada (79,7%) resultó superior a la del total y a la vigente en igual mes del año anterior (4,3 puntos porcentuales). Los principales crecimientos se verificaron en las producciones de aceites y subproductos (25,2% i.a.), carnes blancas (20% i.a.), azúcar (15,3% i.a.) y yerba mate (9,9% i.a.). En el primero de los sectores mencionados incide el fuerte crecimiento en la producción de granos oleaginosos que se relaciona directamente con el aumento en el rendimiento medio, situación que se mantendría también en la campaña 2005/06. Además se prevé también una reducción en las áreas sembradas con soja en Estados Unidos, China y Brasil, principales productores mundiales. La continuidad de buenas perspectivas ha dado lugar a un fuerte proceso inversor para ampliar la capacidad de procesamiento de granos, la de almacenaje y el lanzamiento o ampliación de terminales portuarias.

La expansión de la industria cárnica responde al crecimiento de las demandas interna y externa. China, uno de los principales consumidores mundiales de carne aviar, ha habilitado recientemente el ingreso de carnes argentinas provenientes de un grupo de frigoríficos bovinos y aviares de nuestro país e internamente, la SAGPyA registra un aumento en el consumo per cápita con respecto al año anterior. Estas circunstancias impulsan la concreción de inversiones para ampliar la capacidad productiva y de almacenaje. Se mantuvo muy firme en el acumulado a septiembre el nivel de ventas al exterior de carnes rojas, que absorben aproximadamente un 25% de la oferta nacional, y coloca a Argentina en el tercer puesto en las exportaciones mundiales, con una participación del 10%. Frente al aumento de la demanda la SAGPyA emitió una norma según la cual se establece la suspensión temporaria de la faena de terneros desde el 1° de noviembre, en forma escalonada, hasta llegar a un peso vivo no inferior a los 300kg.

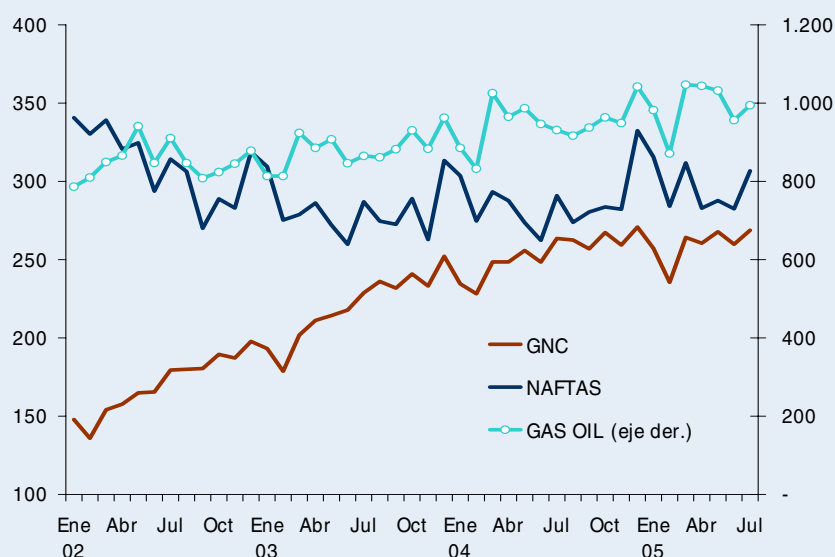
Gráfico 20

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



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

Gráfico 21
Evolución del mercado interno de combustibles
En miles de metros cúbicos



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

La consecución de récords históricos en la cosecha de granos oleaginosos junto con óptimos rendimientos ha determinado la expansión de la industria acenera. Las cantidades exportadas también se mantuvieron en ascenso, aún con precios que han disminuido en la comparación interanual.

En el sector de las bebidas la estabilidad en los precios permitió la revitalización del mercado interno. Fue también relevante la evolución de las exportaciones de vinos a otros países de América y Europa. En los primeros nueve meses crecieron 28% la facturación y 23% los volúmenes, datos que muestran el aumento en el precio medio de los envíos.

Durante el segundo trimestre la industria textil siguió mostrando un buen ritmo de crecimiento

de actividad en las ramas productoras de fibras sintéticas (52,5%), de hilados celulósicos (1,4%) y el calzado deportivo (96,4%) con bajas en hilados sintéticos (-8,5%) y el cuero bovino curtido (-8,3%). El buen ritmo productivo se tradujo en un aumento de la utilización de la capacidad instalada, que en el mes de junio alcanzó al 86,1%, y motivó el estudio de la posibilidad de concretar inversiones para ampliarla y mejorar el nivel de competitividad frente a importaciones de países que presentan bajos costos productivos. La industria continuó creciendo hasta septiembre (6,3% i.a.) y acumuló un alza de 8,3% en los primeros nueve meses, con un porcentaje de utilización de la capacidad instalada (88,2%) superior al de igual período del año anterior (4 puntos porcentuales). Este desempeño se vinculó con la buena evolución de los tejidos (8,6% i.a.) y la elaboración de hilados de algodón (7,6% i.a.) ante un incremento en el consumo interno que también es abastecido por un aumento en las importaciones.

En el sector papero se observaron sendas bajas en la producción de papel para diarios en el segundo trimestre (-10,0% i.a.), y en la producción de pasta de papel (-5,3%). Dado el crecimiento que había experimentado aquélla en el primer trimestre el acumulado del semestre indica todavía una suba del 7,3% interanual. En el rubro de papeles para impresión hubo paradas de planta motivadas por razones de mantenimiento y para concretar la ampliación de la capacidad instalada. No obstante la demanda se mantiene firme gracias al buen nivel de actividad de editoriales e imprentas, donde se destaca el segmento de etiquetas y envases flexibles a pedido de las industrias alimenticia y otras. En el mes de septiembre, la industria papera así como la de editoriales e imprentas mostraron subas de 0,2% i.a. y 8,8% i.a., respectivamente, acumulando alzas del 7% y 8,6% en los nueve primeros meses. En la industria papera se advierte un mayor dinamismo de las ventas externas de papeles para impresión y para envases y embalajes, aunque el principal destino de la producción sigue siendo el mercado interno. La baja en la utilización de la capacidad instalada con respecto a igual mes del año anterior, se relaciona con la concreción de inversiones que aumentaron la capacidad productiva.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo predominaron bajas en sus niveles productivos en el segundo trimestre. Las mayores correspondieron a la producción de urea (-29,2%), polipropileno (-25,8%), isopropanol (-20,5%), negro de humo (-12,7%), naftas (-9,2%), caucho sintético (-6,0%) y gas oil (-5,4%). Crecieron, en cambio, fuel oil (17,3%), neumáticos (15,9%), ácido sulfúrico (7,6%) y las ventas de productos farmacéuticos (5,7%) y de naftas (3,6%).

En el acumulado del primer semestre el mayor incremento correspondió al fuel oil (21%), influido por la escasez local de gas, del cual opera como sustituto, y por el aumento registrado en el precio internacional del petróleo crudo. Como se observa desde el segundo trimestre de 2003, siguió creciendo la demanda de naftas de calidad ultra y se redujeron las de calidad inferior o co-

mún. En el mix de producción, sin embargo, en este trimestre se notó también una caída en la producción de las de mayor octanaje. Las ventas de gas oil y GNC, por su parte, que abastecen el 64,9% y 16,9% del mercado, respectivamente crecieron 4,6% y 4,7% en el trimestre, algo por encima del aumento en las ventas de naftas (Gráfico 21). Este comportamiento de los combustibles responde al mantenimiento de los precios en el mercado interno, independientemente de la cotización internacional del crudo, gracias al acuerdo con las principales petroleras que fijó el del gas oil para el transporte público de pasajeros.

Por su parte los datos sobre refinación de petróleo relevados para la confección del EMI del mes de septiembre mostraron un suave repunte en la comparación interanual (2,3% i.a.) pero mantienen un signo de variación negativo en los 9 primeros meses con relación a igual acumulado del año precedente (-1,1%). En este lapso creció la elaboración de fuel oil, asfaltos y combustible para retropropulsión, en tanto se redujo la de kerosene, diesel oil, gas licuado de petróleo, naftas, gas oil y lubricantes.

Las ventas de medicamentos crecieron 5,7% i.a. en el segundo trimestre y volvieron a hacerlo en julio (1% i.a.), pero se redujeron muy levemente en agosto (-0,1%). La facturación⁹ de la industria dirigida al mercado interno creció en el período 8,6%, cifra en la cual pesan el aumento de los de producción nacional ya que se notó una baja en los importados, al igual que en las exportaciones.

El bloque de sustancias y productos químicos registró un aumento de 10,4% i.a en el mes de septiembre de acuerdo al EMI, de modo que en los nueve primeros meses acumuló un alza de 6,7%. En el último mes se expandieron la elaboración de agroquímicos (20% i.a.), productos farmacéuticos (15,2% i.a.), gases industriales (13,9% i.a.), materias primas plásticas y caucho sintético (12,3%) y detergentes, jabones y productos personales (4,1% i.a.) y se retrajo, en cambio, la de productos químicos básicos (-2,3% i.a.). El buen nivel de la demanda interna pero en especial de la externa han movilizad el sector farmacéutico. En agosto se aprobó un proyecto para la construcción de un polo productivo en Villa Lugano que permitirá la instalación de un centenar de pymes farmacéuticas y la concreción de actividades de investigación y desarrollo. En el rubro de agroquímicos se destaca la buena evolución tanto de herbicidas como fertilizantes. Estos últimos han tenido en julio una baja en el impuesto al valor agregado con el fin de incentivar su uso, a partir de un menor precio, y mejorar la competitividad agrícola. Están previstas también inversiones sustituidoras de importaciones para la producción de superfosfato, que se utiliza tanto en la agricultura

Gráfico 22
Despachos de cemento al mercado interno
En miles de toneladas

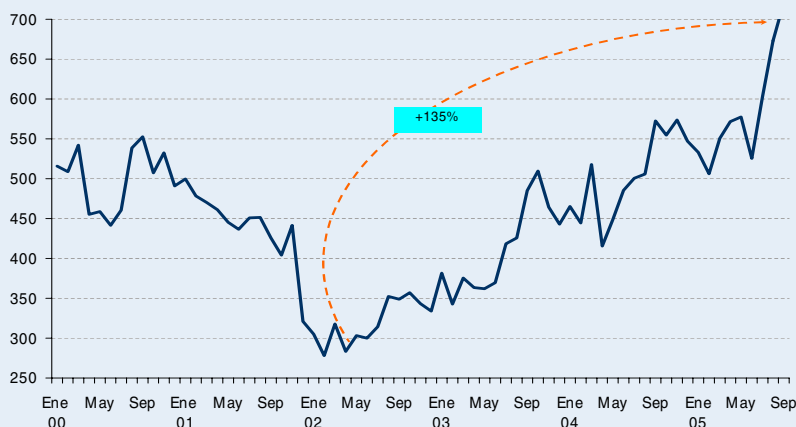
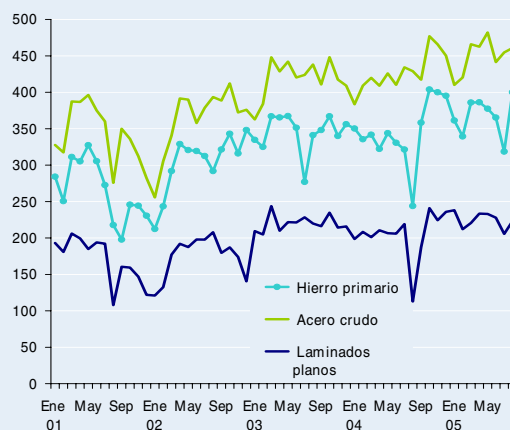
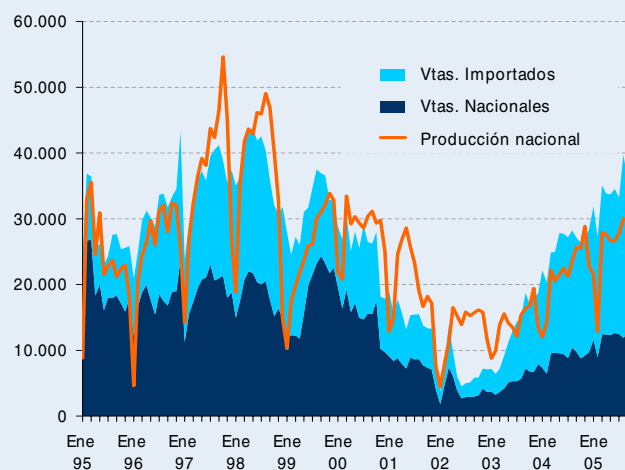


Gráfico 23
Industria siderúrgica
En miles de toneladas



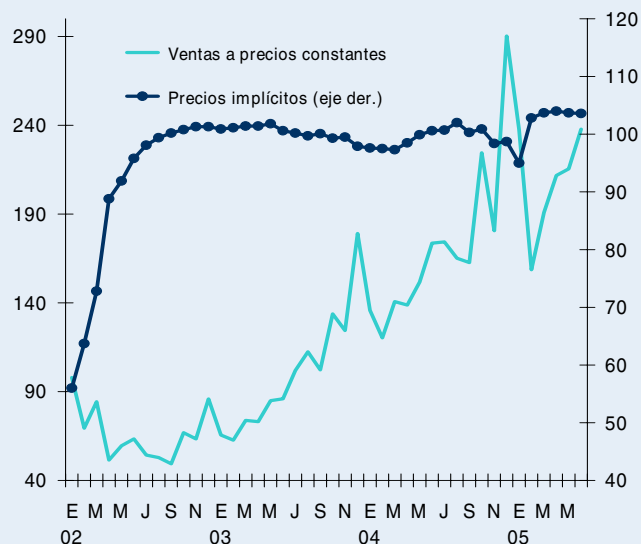
⁹ Resultados de la encuesta realizada por el INDEC a la industria farmacéutica en el segundo trimestre de 2005.

Gráfico 24
Automotores - Producción y ventas de vehículos nacionales e importados
En unidades



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

Gráfico 25
Ventas de electrodomésticos y artículos para el hogar a precios constantes y precios implícitos
Índices base 2003 = 100



pequeños, que se abastecen en comercios minoristas. La producción de vidrios, en cambio, volvió a reducirse en el mes bajo análisis (-16,9% i.a.) a causa de una parada técnica para realizar mantenimiento y ampliación de capacidad productiva en una de las principales empresas. Los despachos de vidrio destinado a la construcción, no obstante, registraron una expansión en los nueve primeros meses. El marcado aumento de 43,3% en los permisos de edificación¹⁰ entre abril y agosto de 2005, con respecto a igual período del año anterior, y los múltiples anuncios de inversiones en obras de pavimentación y construcción de

como en la ganadería. En cuanto a la baja en los productos químicos básicos ésta se originó en paradas de planta programadas para efectuar tareas de mantenimiento.

El buen desempeño de la industria automotriz y de la demanda externa continúa impulsando la producción total de neumáticos cuya industria se encontraba trabajando en junio de 2005 al 97% de su capacidad instalada. En septiembre el bloque de productos de caucho y plástico del EMI registró un crecimiento del 16,4% i.a. debido principalmente al alza en neumáticos (17,7% i.a.) y en las manufacturas de plástico (16,2% i.a.). La demanda de la industria automotriz para equipamiento original impulsa el mercado local de neumáticos, mientras que el de reposición se mantiene relativamente estable. También se notó un aumento del 20% en las exportaciones en los ocho primeros meses a la vez que se encuentran en ejecución inversiones para ampliar la capacidad instalada. Para los próximos meses se mantienen las expectativas favorables sobre la evolución de las demandas interna y externa mientras se siguen ejecutando importantes planes de inversión tendientes a incorporar nueva tecnología e incrementar la capacidad productiva. El mayor nivel de producción de las manufacturas de plástico responde al crecimiento de los demandantes: la fabricación de envases para la industria alimenticia, farmacéutica y de productos personales, así como de la industria automotriz y la construcción.

La rama de producción y ventas de los principales insumos para la construcción mostró en la mayoría de los casos variaciones positivas. Crecieron los despachos de cemento (24,7%), asfaltos (56,4%), tubos sin costura (11,5%), vidrios (9,6%) y cerámicos (9,2%), pero se redujo la producción de pinturas (-3,5%). El alza del bloque de los productos minerales no metálicos en septiembre (14,6% i.a.) se originó en los incrementos productivos de otros materiales de construcción (28,6% i.a.) y cemento (28,1% i.a.). El incremento de la demanda interna de ambos productos ha provenido tanto de proyectos de gran envergadura, que los adquieren a granel, como de

10 En la nómina de 42 municipios relevados por el INDEC.

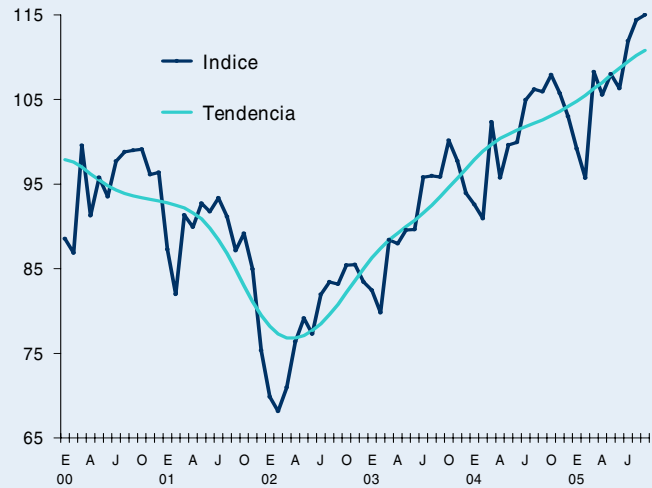
edificios, así como el hecho que más del 87% de las empresas dedicadas a obras públicas y privadas están realizando obras, permiten prever buenas perspectivas para los insumos de la actividad.

La industria siderúrgica sigue observando nuevos valores récord de producción con alzas en el último trimestre en las diferentes etapas de elaboración, al tiempo que registra una utilización de la capacidad instalada que es de las más elevadas. En junio alcanzaba a 94,2%. Las subas oscilaron entre 13,2% i.a. caso del hierro primario y de 2,3% en los tubos sin costura, con alzas de 11,3% en acero crudo, 11,4%, en laminados planos y 8,4%, los laminados en frío. El total producido de laminados no planos, no obstante, registró una baja del 13,8%. Los incrementos registrados se dirigen a abastecer tanto al mercado interno como al externo, motorizado el primero por las industrias automotriz, agroindustrias, metalmeccánicas y la construcción y el segundo por la demanda china. Se expandió también en el trimestre la producción de zinc (3,3%), pero volvió a decaer la de aluminio primario (-1,1%) por un corte en las líneas de energía eléctrica provenientes de Futaleufú. En el trimestre siguiente, sin embargo, se produjo cierta reversión en la tendencia. Posteriormente, no obstante, la producción de las industrias metálicas básicas medida por la encuesta del EMI indicó una baja del 1,3% i.a. en el mes de septiembre, influida por la menor elaboración de acero crudo (-1,3% i.a.) y de aluminio primario (-1,1%). Esta baja se originó en una parada parcial de planta por mantenimiento realizada en una firma que fabrica laminados planos, cuyos aumentos anteriores se destinaron principalmente a la exportación. Por su parte el consumo interno se mantiene sostenido gracias al impulso de las actividades automotriz, autopartista, metalmeccánica, la construcción y el agro.

En los primeros nueve meses de 2005 la industria automotriz

acumuló destacados aumentos en las ventas de vehículos nacionales (32,7% i.a.) e importados (32,3% i.a.). Las 305.063 unidades vendidas en el período están proyectando un mercado de 407 miles de vehículos para el año, un 10% por debajo del

Gráfico 26
Estimador Mensual Industrial (EMI)
Índice y tendencia. Base 1997 = 100



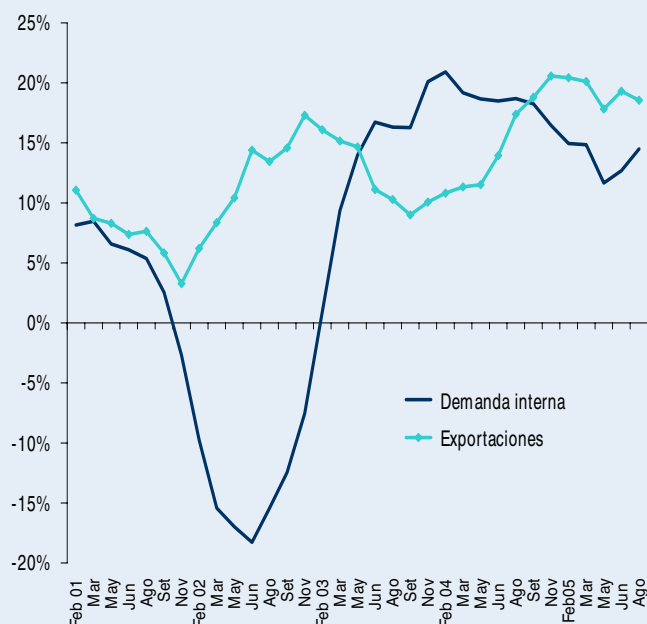
Fuente: INDEC.

Quadro 6
EMI - Evolución de la producción y tasa de utilización de la capacidad productiva
En %

Concepto	Evolución de la producción sectorial			Utilización de la capacidad productiva	
	Set 05/ Ago 05 (*)	Set 05/ Set 04	En-Set 05/ En-Set 04	Set 05	Set 05/ Set 04
NIVEL GENERAL	1,2	8,6	7,4	75,1	2,8
Industria Alimenticia	2,7	7,5	5,1	79,7	3,7
Productos de tabaco	0,8	-13,0	-8,6	58,5	-8,7
Industria textil	0,0	6,3	8,3	88,2	3,9
Papel y sus manufacturas	-5,3	0,2	7,0	74,9	-7,2
Edición e Impresión	1,3	8,8	8,6	78,4	4,1
Refinación de petróleo	3,5	2,3	-1,1	94,3	1,7
Sustancias y productos químicos	2,4	10,4	6,7	80,6	2,8
Productos de caucho y plástico	4,1	16,4	10,1	78,8	6,0
Productos minerales no metálicos	1,7	14,6	13,9	63,5	6,1
Industrias metálicas básicas	-6,5	-1,3	6,3	87,3	-5,0
Vehículos automotores	3,1	22,1	29,0	47,1	8,1
Resto de la industria metalmeccánica	2,4	9,9	7,0	65,0	1,9

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

Gráfico 27
Encuesta cualitativa de expectativas
Saldo de respuestas positivas
Promedio últimos siete meses (*)



Fuente: INDEC.

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

máximo vendido en 1998 en que se comercializaron 455 miles de unidades.

Del total producido en los nueve meses (230,6 miles de unidades), el 55,2% se destinó a la exportación, con un avance del 29,1% sobre las ventas externas efectuadas en igual período de 2004, gracias a una sostenida política de apertura de nuevos mercados, mientras que el resto se dirigió al consumo interno junto con una desacumulación de inventarios. La mejora en los ingresos y en el acceso al sistema financiero sostienen la recuperación de las ventas totales al mercado interno, en las cuales se destaca una alta participación de las unidades importadas, de menor tamaño y precio, en el total de ventas (64,8% en los 9 meses). El sector, que exhibe uno de los más bajos niveles de utilización de la capacidad instalada (47,1%), indicaría que tiene aún una gran capacidad de expansión. El buen desempeño del mercado interno, en el cual pesa el incremento de los préstamos prendarios, y las exportaciones alientan el dinamismo productivo, principalmente en los de mayor valor: utilitarios, camiones y ómnibus. En el rubro de autopartes se esperan también mejoras como resultado de la implementación de un incentivo a la compra de material de fabricación nacional a través de un reintegro de hasta 8% que beneficiará a las automotrices que fabriquen nuevos modelos.

Siguieron evolucionando a buen ritmo en el trimestre la producción y ventas de máquinas herramientas (23,7% y 28,3%, respectivamente), aunque es también importante el aumento de las importaciones de este tipo de bienes así como el nivel de exportaciones.

La fabricación de tractores volvió a declinar (-10,9% i.a.), luego de haberse triplicado en los dos años anteriores. Las ventas de maquinaria agrícola, también mostraron caídas interanuales. Las unidades vendidas se redujeron 11,9%, mostrando una mayor contracción las de origen importado (-24,1%), de modo que las nacionales ganaron una mayor participación en el mercado. Si se tiene en cuenta la facturación, en cambio, hubo un incremento en el equipo nacional del 6,9%¹¹, producto del aumento en los precios medios de las maquinarias vendidas. La baja en el total de unidades vendidas se debió a las menores entregas de tractores (-8,5%), cosechadoras (-39,3%) y sembradoras (-24,9%). Las ventas de implementos, por su parte crecieron levemente (0,6%).

La fabricación de bienes de consumo durables continúa siendo una de las más dinámicas, junto con los automotores. En el segundo trimestre creció tanto la producción de los denominados "línea blanca": acondicionadores (952,2% i.a.), congeladores (200,3%), refrigeradores (92,2%), lavarropas (41,8%), cocinas a gas (33,2%), calefones y termotanques, como los de la "línea marrón": televisores color (57,1%), reproductores de discos y DVD (105%), hornos de microondas (37,3%) y celulares (22,9%). Disminuyó, en cambio, la producción de videograbadores y videoreproductores (-69,9%), teléfonos particulares (-45%), equipos de audio (-27,6%), calefactores y estufas (-17,2%) y secarropas (-1,9%), en la comparación interanual. La encuesta que elabora el INDEC a los comercios de electrodomésticos indicó un incremento de las ventas a precios constantes de 43,3% en el segundo trimestre ante una suba en los precios del 4,1% (Gráfico 25). Las mayores alzas en las ventas correspondieron a los rubros de computación y accesorios informáticos, televisores, DVD y filmadoras, equipos de audio, heladeras y lavarropas. La mejor oferta de créditos y la existencia de un consumo que se actualiza al cambio tecnológico también hace sentir su impacto

11 El INDEC realiza una encuesta sobre la industria de maquinaria agrícola, efectuada a 50 empresas que constituyen el núcleo del sector e incluye tanto a las que fabrican como a las que comercializan productos importados.

sobre la demanda de importaciones. En el período bajo consideración se encontraban ya en plena vigencia los acuerdos de comercio entre privados por el ingreso proveniente de Brasil de heladeras, lavarropas, televisores y cocinas.

Con posterioridad, la información proveniente del EMI también presentó variaciones positivas para la industria metalmecánica en la comparación con igual mes del año anterior en septiembre (9,9% i.a.) y en los nueve meses del 2005 (7% i.a.). También en este bloque el nivel de utilización de la capacidad (65%) y la relación del índice con el año base (casi 20% por debajo) indican la existencia de una posibilidad de expansión apoyada por la evolución de la industria de productores de maquinaria agrícola, de máquinas-herramientas y de bienes de consumo durable.

5. Sector agropecuario

5.1 Situación general

El nivel de actividad del sector agropecuario creció 25,2% en el segundo trimestre de 2005 con relación a igual período del año anterior. La estimación revisada del primer trimestre muestra un aumento de 9,4% con respecto al primer cuarto de 2004. Así, según las estimaciones preliminares de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, en el primer semestre del año el valor agregado del sector tuvo un alza del 19,5% con respecto al mismo lapso del año pasado. Este desempeño se vincula, fundamentalmente, con los resultados de la producción de granos, que tuvo una cosecha récord en la campaña 2004/05, con su consecuente impacto sobre los servicios agrícolas, pero también con el crecimiento de las actividades pecuarias.

En el segundo trimestre los Cultivos Agrícolas tuvieron un aumento de 30,4%, basado en el crecimiento de 45% en la rama Cereales, Oleaginosas y Pastos Forrajeros. Por su parte, la Cría de Animales subió 6,2%, mientras que los Servicios Agrícolas y Pecuarios aumentaron 27,8%.

La Pesca mostró una baja de 13,5% en el segundo trimestre, según las estimaciones del valor agregado de la DNCN basadas en la estadística de desembarcos de la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA. En este período disminuyeron fuertemente las capturas de crustáceos (-66%) y también las de pescados (-13,7%); en cambio, se recuperaron los desembarcos de moluscos (118,2%) debido a las mayores capturas de calamar. Así, la actividad pesquera acumula una baja del 14,2% en la primera mitad de 2005.

Los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario tuvieron una caída del 7,9% en el primer trimestre y del 19,8% en el segundo, con respecto a iguales lapsos del año anterior. Como se señaló en el Informe Económico anterior, influyó mucho en estos resultados la disminución de los precios de los cereales y las oleaginosas, particularmente la soja, pero fueron atenuados por mejoras relativas en los precios pecuarios. Así, en el segundo trimestre los precios implícitos de los Cultivos Agrícolas sufrieron una baja del 30,6% en forma interanual, mientras que los de la Cría de Animales, en cambio, tuvieron un aumento del 31,7%.

Las previsiones sobre el nivel de actividad agropecuaria para el tercer trimestre de 2005, basadas en el comportamiento de las actividades de mayor incidencia en el período – fundamentalmente las producciones de ganado vacuno, leche, lana y granja, y en mucho menor medida los cultivos agrícolas y los servicios agropecuarios – permiten anticipar un crecimiento mucho más moderado que el alcanzado en la primera mitad del año. Esto se debe a que el desempeño de la actividad pecuaria será atenuado por un crecimiento nulo o una disminución del nivel de actividad de la ganadería vacuna, por una parte, y también por la baja que observará la siembra de cereales, tanto de invierno como de verano.

Los precios internos de los principales cereales y oleaginosas, aunque con altibajos, tuvieron cierta recuperación entre marzo y agosto. En el caso del trigo que comenzará a cosecharse el próximo mes de noviembre, las cotizaciones nominales se mantienen por encima de las que rigieron durante el período de cosecha anterior. Esta relativa firmeza se vincula, más que nada, con la previsión de una baja significativa de la oferta ante la marcada reducción de la siembra. De todos modos en nuestro país, considerando los primeros nueve meses del 2005, el nivel de los precios resultó afectado después de las marcadas bajas ocurridas en la segunda mitad de 2004. Así, comparando los precios internos de ese período con los de igual lapso de año pasado, se advierten bajas del 13,7% en el caso del trigo, del 17% en el del maíz y del 25,8% en el caso del sorgo granífero. En las oleaginosas se observó una baja del 16,1% en los precios de la soja y del 4% en los del girasol. Cabe recordar que estas comparaciones se refieren a un período en el cual las cotizaciones de algunos de estos productos alcanzaron niveles muy altos, como es el caso de la soja.

En tanto, los precios de exportación de los granos, que habían sufrido una baja significativa sobre fines del 2004, tuvieron una modesta recuperación en el curso de los primeros nueve meses de 2005, algo más pronunciada en los casos del trigo, la soja

y el girasol. No obstante, todo ello en un marco en el cual se produjeron altibajos en las cotizaciones como consecuencia de las alternativas en los pronósticos de las cosechas mundiales.

En el corto plazo habrá que prestar atención al comportamiento de los precios FOB del trigo sobre puertos argentinos, que en el período de cosecha del año anterior (noviembre/diciembre) se derrumbaron frente a los precios FOB del Golfo de México. La explicación dada por técnicos de la SAGPyA y exportadores fue que gran parte de las colocaciones debieron hacerse en países de Asia y África que forzaron la baja de los precios, con grave perjuicio para los productores locales y también para las cuentas fiscales por la disminución del ingreso por gravámenes a las exportaciones. Si bien hasta el 25 de octubre pasado se habían declarado menos de 600 mil toneladas en el registro obligatorio de exportaciones del año comercial 2005/06 que lleva la SAGPyA, los precios FOB oficiales para el período noviembre/diciembre ya han sufrido una baja de 32 dólares frente a los del Golfo de México.

Estas tendencias constituyen una señal preocupante para el resultado económico de las explotaciones trigueras. Al respecto, cabe comentar la fuerte baja de la siembra de trigo en la actual campaña, que fue más del 20% menor que la del ciclo anterior, en parte debida a la falta de humedad en los suelos en distintas zonas de la región pampeana -que impidieron la oportuna realización de las labores de preparación y siembra- pero también debido a la decisión de una parte de los productores de disminuir las coberturas a causa de la baja rentabilidad de la campaña anterior. Otro tanto ocurrirá con el cultivo del maíz, todo lo cual no hace más que reforzar la posibilidad de una nueva expansión del cultivo de soja y, en menor medida, del girasol, ya que los productores no dejarán ociosas las tierras que no fueron sembradas con cereales.

En el sector pecuario la ganadería vacuna mantuvo su dinamismo en el segundo trimestre pero se retrajo levemente en el tercer trimestre. La oferta de ganado para faena en el primer semestre de 2005 se mantuvo en niveles muy similares a los del mismo período del año pasado, a pesar de lo cual los precios del ganado en pie -promedio nominal de todas las categorías en el Mercado de Liniers- crecieron 15,4% i.a. Fundamentalmente es la demanda externa la que ha sostenido las cotizaciones del ganado, porque el consumo interno se redujo levemente ante la escalada de los precios de la carne. En efecto, según las estadísticas de comercio exterior del INDEC, las exportaciones de carne vacuna crecieron el 48,5% en volumen (expresado en peso producto) y el 45,7% en valor en los primeros siete meses de 2005 con respecto a igual período del año pasado. Cabe recordar que la cantidad de carne vacuna exportada en 2004 fue la más alta desde 1979. De mantenerse la tendencia observada entre enero y julio, es probable que se alcance un récord de ventas durante 2005 superior a los 1.000 millones de dólares.

Una novedad muy significativa en el sector surgió del dictado de la Resolución 645/05 de la SAGPyA, posteriormente modificada por la Resolución 729/05, que empezará a regir el 1° de noviembre próximo y que disponen la prohibición de enviar a faena animales de peso inferior a 260 kg., límite que se elevará a 280 kg. a partir del 15 de diciembre y a 300 kg. a partir del 31 de enero de 2006. Cabe señalar que actualmente se envían a la matanza una cierta proporción de animales de entre 180 kg. y 240 kg., básicamente terneros y terneras.

Si se dejan de lado las disposiciones sanitarias, especialmente las referidas al control de la fiebre aftosa y los controles sobre la faena que ejerce desde hace un tiempo la ONCCA, se trata de la regulación más importante adoptada en muchos años en el mercado de ganado vacuno. El objetivo es elevar la producción unitaria y total de carne en el mediano plazo, forzando a los productores a llevar esa fracción de los animales destinados al consumo interno a niveles de terminación más razonables que los actuales y que son desconocidos en los principales países ganaderos del mundo.

Si bien la medida está correctamente orientada en el sentido de aumentar la producción, y también debería conducir a favorecer un incremento en la productividad neta del rodeo bovino, en el curso de su aplicación, especialmente en el corto plazo, puede traer aparejada una reducción de la oferta de animales hasta que las unidades productivas, sean estas pastoriles o de engorde a corral, consigan efectuar los ajustes en los planteos de manejo, especialmente en la alimentación, para cumplir con los límites impuestos por la misma. Para el mediano y largo plazo el punto clave de la efectividad de la medida será lograr que, faenando la misma cantidad de animales, se obtendrá una producción de carne mayor. Ello se logrará con mayores tasas de parición y destete, pero sobre todo con una mayor ganancia de peso diaria de la fracción del rodeo destinada a la matanza y para eso será necesario aumentar la eficacia de la alimentación del ganado y probablemente también introducir modificaciones en la base genética de la población bovina.

Otro hecho que tendrá incidencia sobre la ganadería vacuna nacional y la cadena industrial de la carne, es la aparición de un brote de aftosa en el Estado de Mato Grosso do Sul en el Brasil, con un total de nueve focos. Se trata del Estado con el mayor rodeo bovino del país, con 24 millones de cabezas y uno de los principales exportadores de carne de Brasil.

Este episodio afectará las exportaciones de ese país, lo cual podría derivar cierta porción de la demanda hacia la Argentina, renovando las presiones sobre la oferta de ganado. También obliga a mantener un alto nivel de control sanitario en el país, aunque el Estado brasileño afectado limita con Paraguay y Bolivia. Sin embargo, existe la sospecha de nuevos brotes en el Estado de Paraná que sí limita con la Argentina a través de la provincia de Misiones.

Ante estas circunstancias, el SENASA dispuso la prohibición de importar carnes bovinas y subproductos, animales en pie de ésa y de otras especies susceptibles de los Estados de San Pablo, Río Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná y Mato Grosso do Sul. También ha declarado el estado de alerta sanitario, un reforzamiento de los controles en las fronteras, el cierre del comercio fronterizo para todos los productos de riesgo y la desinfección de los vehículos que ingresan al país. También envió 110.000 dosis de vacuna antiatafosa a Formosa, Misiones y Salta para reforzar la inmunización del ganado en esas provincias.

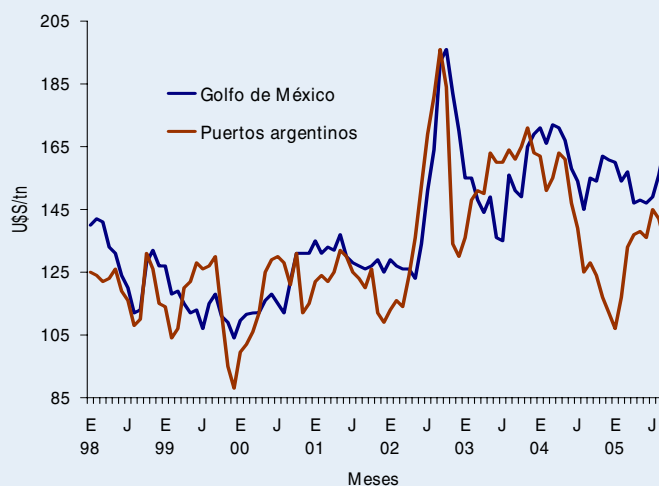
Otra rama pecuaria en alerta sanitaria es la producción avícola. Si bien la Argentina está reconocida internacionalmente como libre de influenza aviar, enfermedad conocida como "gripe de los pollos" y que constituye una zoonosis, ya que afecta también a la especie humana, el SENASA ha recordado que tiene en ejecución un programa de prevención permanente en el marco del Plan Nacional de Sanidad Avícola con el objetivo de conservar esa condición y para evitar que la enfermedad ingrese en el territorio nacional. Más allá del objetivo prioritario de proteger la salud de la población, el mantenimiento del status sanitario de la Argentina podría fortalecer la posición exportadora de carne aviar del país.

5.2 Situación y perspectivas de la producción de granos

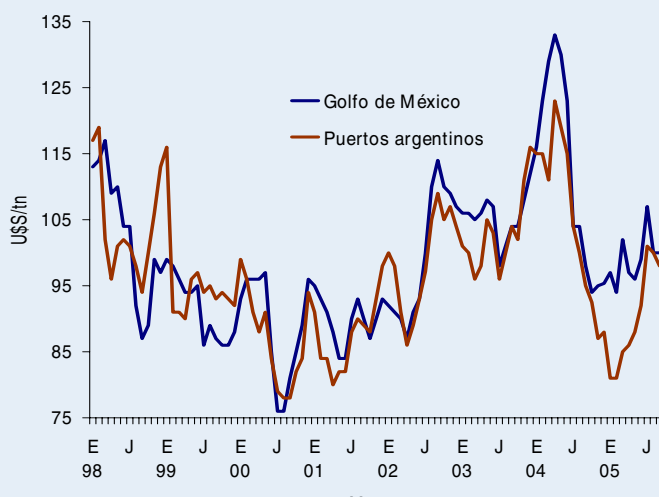
Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la campaña agrícola 2005/06 indican que la superficie cultivada con cereales sufrirá un severo recorte con respecto al ciclo anterior. Según la información disponible al 18 de octubre de 2005, se sembrarían 1.500.000 hectáreas menos, lo cual representa una baja del 12,3%. Esta disminución podría ser mayor si se cumplen algunos pronósticos del sector

Gráfico 28
Evolución de los precios del Sector Agropecuario

Trigo - Precios FOB



Maíz - Precios FOB



Sorgo Granífero - Precios FOB

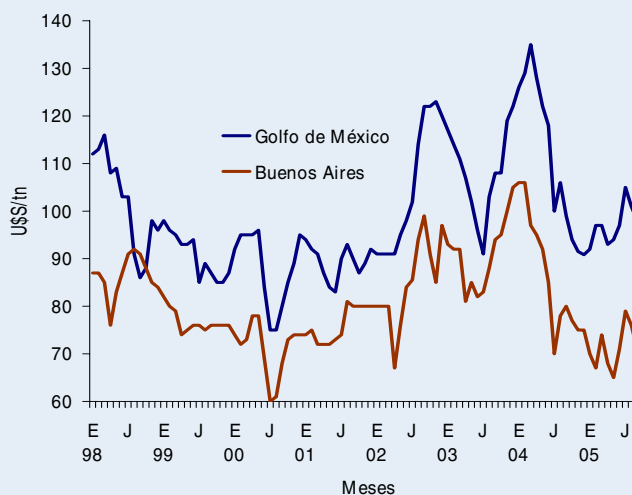
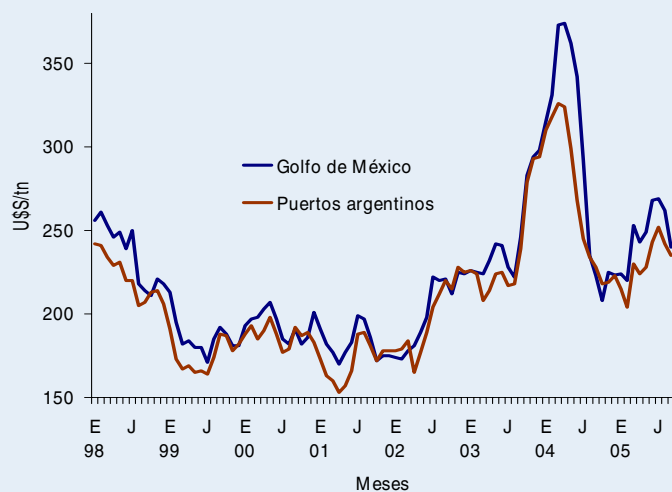


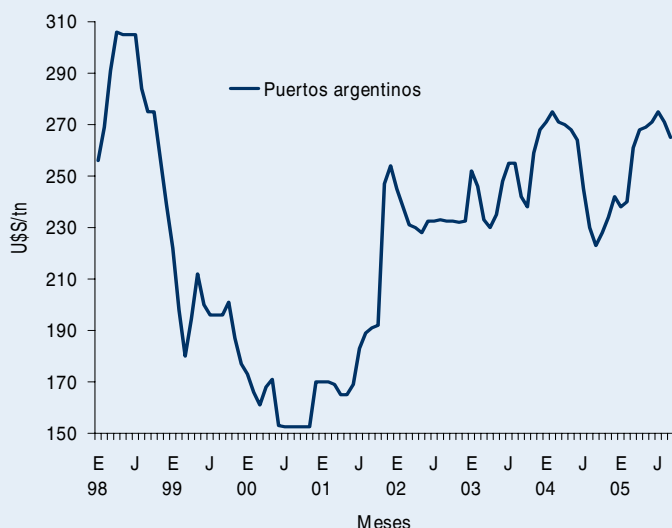
Gráfico 28 (Cont.)

Evolución de los precios del Sector Agropecuario

Soja- Precios FOB

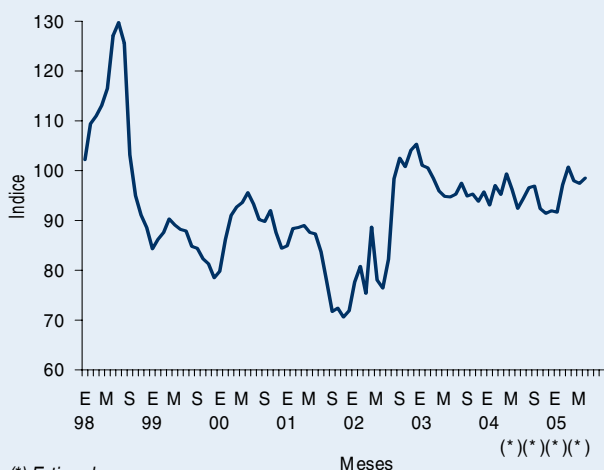


Girasol - Precios FOB



Precio real del novillo en Liniers

Índice base 1960= 100



(*) Estimado.

Fuente: DNCN, con datos del SIIAP-SAGPyA.

privado sobre el cultivo de maíz que señalan una reducción algo mayor que la estimada por la fuente oficial.

La superficie cultivada con trigo –principal responsable del recorte apuntado- habría alcanzado a 5 millones de hectáreas, con una disminución del 20,2% con relación a la campaña anterior, proporción equivalente a 1.263.000 hectáreas. Por su parte, la superficie cultivada con maíz sería un 8,6% inferior a la del ciclo pasado; esto representa 286 mil hectáreas menos. Finalmente, la superficie cultivada con sorgo granífero caería el 5,2%, o sea unas 32 mil hectáreas.

En cambio, mostrarían alzas otros cereales como la cebada cervecera (4,8%), el arroz (1,2%), la avena (2%), el alpiste (14,3%) y el mijo (55,2%). Sin embargo estas alzas, en conjunto, representan apenas 74 mil hectáreas más que en el ciclo pasado.

Por su parte, las oleaginosas muestran un aumento del 7,4% en la superficie total dedicada, proporción equivalente a poco más de 1,28 millones de hectáreas, lo cual compensaría parcialmente la menor superficie sembrada con cereales. La superficie cultivada con soja alcanzaría un nuevo récord con 15,3 millones de hectáreas, 6,2% ó bien 900 mil hectáreas más que en el ciclo anterior. Aún es posible que esta superficie se amplíe si las condiciones meteorológicas acompañan las intenciones de siembra de agricultores que no pudieron sembrar trigo o maíz, o bien prefirieron no hacerlo por razones de rentabilidad.

Para el girasol se estimó un aumento de las coberturas del 18,6%, equivalente a 360 mil hectáreas más con respecto al ciclo anterior. También habría aumentos en la superficie cultivada con maní (1,4%), lino (8,1%) y colza (5,9%); en cambio, habría una disminución de la superficie con cártamo del 59,2%.

De acuerdo con estas estimaciones, la superficie total sembrada con cereales y oleaginosas bajaría 0,9% con respecto a la del ciclo 2004/05, alcanzando a 28,68 millones de hectáreas, o sea 271 mil hectáreas menos. Hay que aguardar, no obstante, los nuevos cálculos que surgirán a medida que avance la campaña y que seguramente modificarán las estimaciones presentadas.

Cuadro 7
Indicadores de la Actividad Agropecuaria y la Pesca (*)

1. Producción agrícola (en tn)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2003/04	2004/05			2004/05	2005/06	
Cereales				Cereales			
Arroz	1.060.100	1.027.000	-3,1	Alpiste	14.000	16.000	14,3
Maíz	15.000.000	19.500.000	30,0	Arroz	164.000	166.000	1,2
Sorgo	2.160.000	2.900.000	34,3	Avena	1.275.000	1.300.000	2,0
Trigo	14.560.000	16.000.000	9,9	Cebada cervecera	272.000	285.000	4,8
Otros cereales (1)	1.416.600	1.477.900	4,3	Cebada forrajera	28.000	26.000	-7,1
Total cereales	34.196.700	40.904.900	19,6	Centeno	294.000	310.000	5,4
Oleaginosas				Oleaginosas			
Girasol	3.161.000	3.650.000	15,5	Maíz	3.336.000	3.050.000	-8,6
Lino	29.300	36.000	22,9	Mijo	29.000	45.000	55,2
Maní	293.000	445.000	51,9	Sorgo granífero	617.000	585.000	-5,2
Soja	31.576.800	38.300.000	21,3	Trigo	6.263.000	5.000.000	-20,2
Otras oleaginosas (2)	38.000	77.000	102,6	Total I	12.292.000	10.783.000	-12,3
Total oleaginosas	35.098.100	42.508.000	21,1				
Cultivos Industriales				Oleaginosas			
Algodón	350.100	447.200	27,7	Cártamo	49.000	20.000	-59,2
Caña de azúcar	16.733.905	18.195.414	8,7	Colza	17.000	18.000	5,9
Tabaco	115.837	157.294	35,8	Girasol	1.940.000	2.300.000	18,6
Té (3)	302.750	306.545	1,3	Lino	37.000	40.000	8,1
Uva para vinificar	2.501.070	2.678.483	7,1	Maní	212.000	215.000	1,4
Yerba mate	251.922	265.181	5,3	Soja	14.400.400	15.300.000	6,2
Hortalizas y Legumbres				Total II	16.655.400	17.893.000	7,4
Ajo	142.735	115.644	-19,0				
Cebolla	718.484	773.236	7,6				
Papa	1.870.629	1.788.677	-4,4	Total I+II	28.947.400	28.676.000	-0,9
Poroto seco	151.300	171.000	13,0				
2. Producción pecuaria				Otros			
	2004 (II trim)	2005 (II trim)	%	Algodón	405.900	s/d	
Vacunos - faena (4)	2.973.828	3.107.714	4,5	Poroto seco	147.000	s/d	
Porcinos - faena (4)	415.083	482.174	16,2	Total III	552.900		
Aves - faena (5)	92.618	111.294	20,2				
Leche (6)	2.017.743	2.132.279	5,7				
3. Pesca							

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 20 de octubre de 2005.

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

(2) Incluye cártamo y colza.

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

(4) Faena fiscalizada por el SENASA, en cabezas. (5) Faena fiscalizada por el SENASA, en miles de aves.

(6) En miles de litros.

(7) En toneladas

(8) El total de la campaña 2005/06 no incluye algodón ni poroto seco.

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

5.3 Situación de otros cultivos

En la campaña 2004/05 la superficie sembrada con algodón llegó a casi 406 mil hectáreas, un 53,2% más que en el ciclo anterior. Es la segunda fuerte recuperación después de la profunda caída de la producción algodonera ocurrida en las campañas 2001/02 y 2002/03. La producción, por su parte, habría alcanzado a 447 mil toneladas, sólo un 27,7% más alta que la del ciclo anterior debido a la baja de los rendimientos.

La producción de caña de azúcar alcanzó este año un nuevo récord con casi 18,2 millones de toneladas, superando la zafra anterior en un 8,7%. También la producción de uva para vinificar tuvo un aumento con relación a la vendimia del año pasado. En este caso, se recolectaron 2,68 millones de toneladas, un 7,1% más que en la campaña 2003/04.

Se ha estimado además, un aumento del 9,9% en la superficie sembrada con poroto seco. La cosecha creció 13%, alcanzando las 171 mil toneladas, 20 mil toneladas más que en ciclo anterior. Entre las hortalizas, se han estimado caídas, con respecto al ciclo anterior, en la producción de ajo y papa, del 19% y 4,4%, respectivamente, mientras que en el caso de la cebolla se habría registrado un aumento del 7,6%.

5.4 Situación de las actividades pecuarias

En el segundo trimestre de 2005 la oferta total de ganado vacuno para faena comercial, expresada en cabezas, aumentó 1,9% con relación a igual lapso del año 2004. Así, en el primer semestre se observó una disminución del 0,4% interanual. Se estima que la producción total de carne subió el 3,7% en la primera mitad de 2005 con respecto a igual lapso de 2004. Pero mientras que la carne para exportación, expresada en peso res con hueso, creció en ese período el 38,9%, la oferta estimada para el consumo doméstico se redujo el 3,8%. Como se señaló en el Informe Económico anterior, el ajuste del consumo interno se produjo por la vía de los precios de la carne al consumidor que crecieron el doble que el IPC.

El precio real del novillo en Liniers mostró una tendencia creciente a lo largo de los primeros nueve meses de 2005. En el primer trimestre observó un aumento del 1,5%, en el segundo uno del 2% y en el tercero otro del 2,5%, en todos los casos con respecto a iguales períodos de 2004. Esta fortaleza de las cotizaciones debe asociarse con el impacto de la demanda del sector exportador, por un lado, y con la firmeza del consumo doméstico, por el otro, a pesar del ya comentado aumento de los precios al consumidor.

La faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA continuó en alza en el segundo trimestre de 2005; en dicho período la matanza creció el 16,2% con respecto a igual trimestre de 2004. También la faena de aves sigue creciendo sin pausa, ya que se estimó un alza del 20,2% en el segundo trimestre con respecto a igual período del año pasado. El impulso de esta recuperación de la producción en la primera parte del año se vincula especialmente con el importante aumento de las exportaciones de carne aviar, las cuales apuntan a alcanzar su mayor nivel histórico este año. En los primeros siete meses de 2005 los embarques aumentaron el 67,5% en cantidad y el 72,1% en valor con respecto a igual período del año pasado.

Por su parte, la producción de leche de vaca también continuó su tendencia creciente, ya que observó un aumento del 5,7% en el segundo trimestre con respecto a igual lapso del año anterior. También en este caso son las exportaciones las que continúan dinamizando la actividad sectorial a pesar del incremento de los gravámenes impuestos sobre las mismas.

5.5 Situación de la Pesca

En el primer trimestre de 2005 el volumen total de desembarcos de la pesca marítima se redujo 4,2% i.a. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de algo más de 197 mil toneladas. Como se señaló al comienzo, cayeron las capturas de pescados y crustáceos, pero se recuperaron las de moluscos.

6. Comercio y Servicios Públicos

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados¹² (Encuesta del INDEC) en el mes de agosto señala un aumento de 3,8% i.a. en términos constantes, y en el acumulado de los 8 primeros meses muestra una variación algo mayor (5,6% i.a.) ubicándose el índice a valores constantes todavía un 20% por debajo del año base 1997. La variación con respecto al mes an-

12 El INDEC estima el último mes expandiendo los resultados obtenidos en 29 cadenas consultadas que cubren aproximadamente el 97% de las ventas.

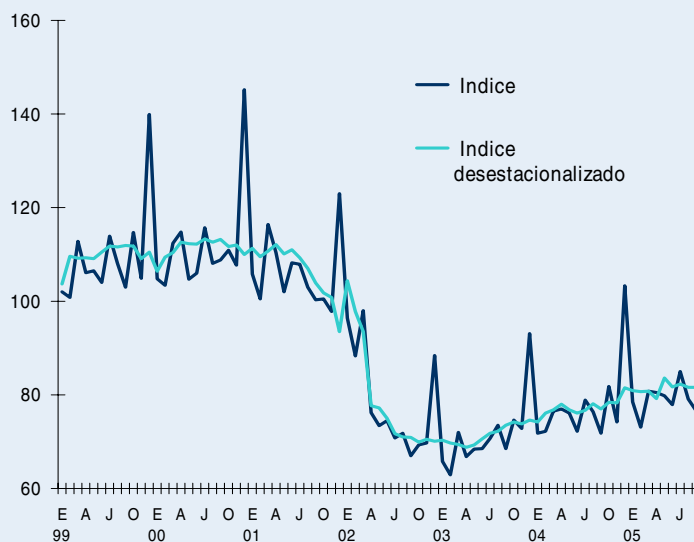
terior de la serie desestacionalizada, en cambio, fue negativa (-0,6%) pero no llegó a cambiar la tendencia que se mantuvo suavemente creciente (0,1%) durante los dos últimos años. Con respecto al desempeño por tipo de artículos, siguió observándose en el mes de julio un gran dinamismo en las ventas de electrónicos (45,8%), seguido en un escalón inferior por los artículos de limpieza y perfumería (20,8%), indumentaria (13,8%) y alimentos (12,8%). La evolución positiva del consumo y su composición se relacionan con la mejora en los ingresos y el acceso al financiamiento que beneficia la adquisición de productos que presentan una mayor variabilidad. Cabe recordar, como ya se señaló anteriormente, los datos resultantes de la Encuesta a comercios de electrodomésticos y artículos para el hogar que mostraron una suba, en el primer semestre, de 45,5% a valores constantes.

En los centros comerciales, las ventas a valores constantes retomaron un elevado ritmo en agosto, al expandirse 16% en la comparación interanual, y determinaron que el índice general se sitúe 43% por encima del año base. Al igual que en los supermercados, el rubro que mostró mayor dinamismo fue el de los electrodomésticos (67%), gracias a la mejora en las facilidades de pago, junto con los de amoblamiento, decoración y textiles para el hogar (35,9%) y ropa e indumentaria (35,8%). Cabe recordar que este último rubro, el de mayor participación en las ventas de julio (47,9%), es también el de mayor participación (49,7%) en la cantidad de locales.

La buena trayectoria que presentan los centros de compras puede vincularse también al movimiento de turistas internacionales que ha crecido desde el año 2001. En el segundo trimestre de 2005 el número de turistas ingresados aumentó 12,2% con relación a igual período del año anterior y el gasto total realizado creció 28,7% en dólares¹³.

Gráfico 29

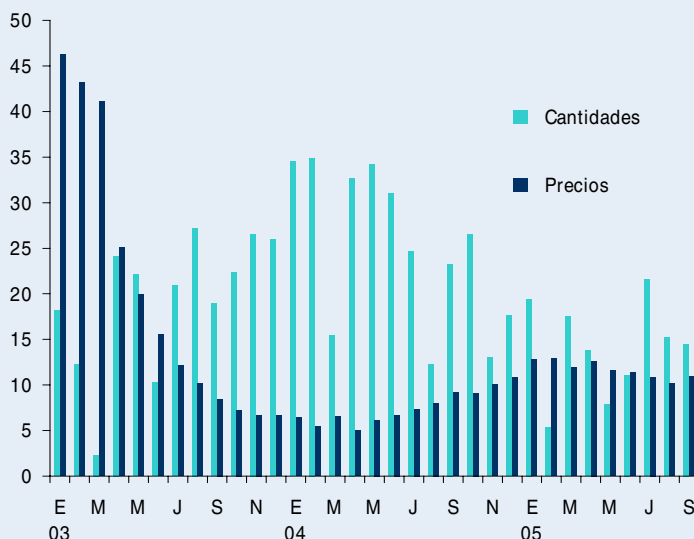
Ventas en supermercados a precios constantes Índice original y desestacionalizado. Base 1997 = 100



Fuente: INDEC.

Gráfico 30

Ventas en centros de compras, precios y cantidades Variación porcentual interanual



Fuente: INDEC.

13 La Encuesta de Turismo Internacional es un operativo realizado por la Staría. de Turismo de la Nación y el INDEC. En esta oportunidad se presentan sólo los datos correspondientes al movimiento turístico registrado en el Aeropuerto Internacional de Ezeiza.

Cuadro 8
Evolución de los servicios públicos
 Variaciones porcentuales

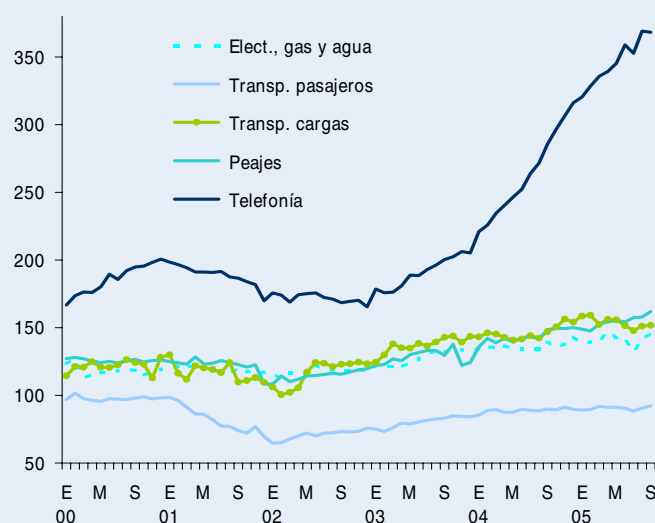
Tipo de servicio	2004 2003	Set 05 Ago 05 (*)	Set 05 Set 04	En Set 05 En-Set 04
Indicador sintético de servicios públicos	21,8	0,2	17,8	22,4
Electricidad, gas y agua	8,4	2,7	4,5	3,9
Transporte de pasajeros	10,6	1,8	2,6	2,3
Transporte de cargas	9,4	0,4	3,5	6,8
Peajes	7,3	2,6	9,3	9,1
Telefonía	36,8	-0,2	28,6	39,2

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas
 Fuente: INDEC

El Indicador Sintético de Servicios Públicos volvió a expandirse en agosto de 2005, 6% s.e. con respecto al mes anterior manteniendo la tendencia positiva que viene manifestando desde mediados de 2002 y que implicó el alcance de valores máximos en ambas series.

En el Cuadro 8 se puede observar la firmeza en el crecimiento de la actividad que registran los diferentes bloques. Continúa destacándose la evolución de la telefonía celular muy por encima del resto, pero también fueron significativos los avances del transporte de carga, peajes y electricidad, gas y agua.

Gráfico 31
Indicador Sintético de Servicios Públicos por sector
 Índices desestacionalizados base 1996=100



Fuente: INDEC.

En los sectores de energía se advirtieron aumentos en la generación de electricidad (8,5 i.a.%) y de gas natural (4 i.a.%). Aumentó también el consumo de agua potable, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires atendida por Aguas Argentinas SA (1,1%). El alza en la generación eléctrica, que acumula una suba de 4,9% en el año, responde al aumento de la demanda interna. El aumento en la demanda se abasteció con mayores aportes de la oferta nuclear, hidroeléctrica y de origen térmico, mientras que las importaciones y exportaciones se redujeron.

El transporte de pasajeros creció en algunas modalidades y se contrajo en otras. Por un lado, se expandió el transporte automotor (10,7% i.a.), el subterráneo (9,2% i.a.) y el ferroviario urbano (3,4% i.a.) y disminuyeron el de aeronavegación de cabotaje (-9,1% i.a.) y el ferroviario interurbano (-4,6% i.a.). Las alzas registradas en los dos primeros medios de transporte mencionados fueron generalizadas en todas las líneas relevadas de ómnibus y subtes. El servicio de aeronavegación comercial, por su parte señala un aumento de los

pasajeros que utilizaron el servicio internacional (8,6%) debido al aumento en el tráfico de los de bandera extranjera (15,3%). Con relación a la carga transportada se observaron alzas en la cantidad de toneladas acarreadas por el sistema ferroviario (11,6% i.a.) y en el tonelaje trasladado por las compañías aéreas del servicio de cabotaje (3,2% i.a.), e internacional (0,1% i.a.).

También creció la circulación de automotores medida por los peajes en las rutas nacionales (10,4% i.a.) y en los de la Provincia de Buenos Aires (7,7% i.a.), así como en los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires (13,1% i.a.) y Córdoba (10,1%), por la mayor afluencia de todo tipo de vehículos, en particular de colectivos y camiones pesados.

El servicio telefónico mantiene su fuerte expansión debido al comportamiento del celular que registra un incremento de 78,5% en los teléfonos en servicio (18.758 miles) y 75% en las llamadas realizadas. En cuanto al básico, la cantidad de líneas en servicio (8.200,2 miles), si bien continúa aumentando (3,1% con respecto a agosto de 2004), lo hace a un ritmo muy inferior al de los celulares. Se observaron también subas en las llamadas urbanas (2% i.a.) y en el servicio internacional, así como en el número de teléfonos públicos (1,4% i.a.). Sólo se redujeron las interurbanas (-11% i.a.) del servicio básico.

Empleo e Ingresos

- El incremento del empleo total y el empleo sin planes reflejó una reducción en la elasticidad empleo-producto en el segundo trimestre. Sin embargo, los datos preliminares correspondientes al tercer trimestre indicarían una recuperación de la elasticidad a niveles del año 2004.
- Más consistente con la evolución de la actividad económica, el empleo pleno sin planes estimado para el total urbano se incrementó 8,1% i.a. en el segundo trimestre, lo cual fue equivalente a unas 848 mil personas ocupadas más. A su vez, la reducción de la desocupación a nivel urbano alcanzó a 438 mil personas.
- El crecimiento de los asalariados registrados del sector privado se ha constatado a través de distintas fuentes de información.
- La mejora en la distribución del ingreso se sostuvo por la mejora en términos reales en las remuneraciones y en las jubilaciones, que se ha venido dando en forma diferencial a favor de los hogares de menores ingresos.
- El incremento en el empleo y en los ingresos reales de los hogares se reflejó en la reducción de la población urbana pobre y, dentro de ella, de la indigente. Entre el primer semestre de 2004 y el mismo período de 2005 los pobres, a nivel urbano, se redujeron en 1,75 millones de personas.
- La recomposición del salario mínimo permitió ampliar el porcentaje de cobertura de la canasta básica total y reducir las horas de trabajo necesarias para cubrir los requerimientos alimentarios.

1. EL EMPLEO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005

La estimación para el total urbano del segundo trimestre del año 2005 ha dado por resultado un incremento de 399 mil ocupados respecto de igual período de 2004. Al excluir los planes de empleo, el crecimiento ascendió a 533 mil ocupados.

Estos resultados reflejan una reducción de la elasticidad empleo-producto. Sin embargo, los resultados preliminares del tercer trimestre del 2005 indicarían que esta relación se comenzaría a recuperar de modo tal que alcanzarían los niveles del año 2004, cercanos al 0,6.

Los ocupados “plenos sin planes” se incrementaron en 848 mil. La reducción del número de desocupados se estimó en 438 mil, en tanto que se computaron 418 mil subocupados menos¹.

La medición a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada durante el Segundo Trimestre del año 2005 por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) reveló, respecto de los registros verificados en el mismo período del año 2004 y para el conjunto de aglomerados urbanos, una reducción de 2,7 puntos porcentuales (p.p.) de la tasa de desocupación, acompañada de un aumento de 0,7 p.p. en la tasa de empleo.

En el mismo período se observó, también, que la tasa de actividad del total de aglomerados disminuyó 0,7 p.p., siendo de mayor intensidad la disminución en la del GBA respecto del conjunto de aglomerados del Interior. Por último, se verificó una caída de 2,5 p.p. de la tasa de subempleo y de 1,8 p.p. de la de subempleo demandante.

Cuadro 1
Evolución de los principales
indicadores laborales
Aglomerados EPH

TASAS GENERALES	2 T 2004	2 T 2005
Actividad (1)		
Total aglomerados	46,3%	45,6%
Gran Buenos Aires	48,6%	47,8%
Aglomerados del interior	43,4%	43,0%
Empleo (1)		
Total aglomerados	39,4%	40,1%
Gran Buenos Aires	40,9%	41,4%
Aglomerados del interior	37,6%	38,6%
Desocupación (2)		
Total aglomerados	14,8%	12,1%
Gran Buenos Aires	15,9%	13,4%
Aglomerados del interior	13,3%	10,3%
Subocupación demandante (2)		
Total aglomerados	10,7%	8,9%
Gran Buenos Aires	10,8%	9,6%
Aglomerados del interior	10,5%	8,1%
Subocupación no demandante (2)		
Total aglomerados	4,5%	3,8%
Gran Buenos Aires	5,1%	4,4%
Aglomerados del interior	3,8%	3,1%

(1) En % de la población total.

(2) En % de la población económicamente activa.

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

Cabe aclarar que actualmente la comparación se realiza con igual período del año anterior en razón de que, dado que la serie histórica de la EPH continua es aún muy reducida y de que sería esperable que los datos obtenidos estén combinando situaciones asociadas con diversos tipos de estacionalidad, resulta al menos prematuro extraer conclusiones de la comparación con el trimestre anterior hasta tanto la serie histórica no sea lo suficientemente larga como para permitir el estudio de los factores estacionales y practicar la corrección pertinente a efectos de la comparación.

Para una mejor apreciación de lo ocurrido en materia de empleo, se presentan a continuación cálculos alternativos de su tasa. Ellos son: a) la tasa de empleo total, que incluye a todos los ocupados; b) la tasa de empleo sin planes, que excluye a aquellos ocupados que acceden a empleos financiados por el Estado en sus distintas jurisdicciones a través de planes específicos; y c) la tasa de “empleo pleno sin planes”, que excluye tanto a los empleos subsidiados como al resto de los subocupados horarios.

Tal como se presenta en el Gráfico 1, ha sido el empleo pleno sin planes el que más ha crecido entre los segundos trimestres de 2004 y de 2005.

En el total de aglomerados relevados por la EPH se han generado 228 mil puestos en el último año. A su vez, el empleo sin considerar los planes se ha incrementado en 298 mil ocupados, y el empleo pleno sin planes ha crecido en 509 mil ocupados.

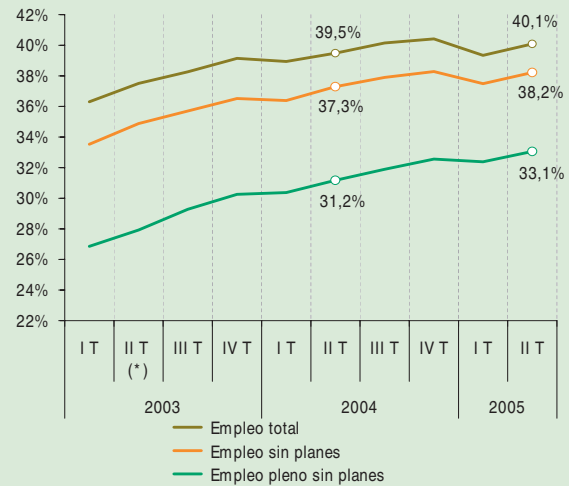
¹ La serie completa puede consultarse en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Información general, Cuadro A3.2.

En el último año el empleo privado se ha incrementado, en los aglomerados EPH, en 255 mil ocupados. Respecto de dicho sector, en los Gráficos 2a, 2b y 2c se puede observar la composición del empleo adicional generado entre el segundo trimestre de 2005 y el mismo período de 2004, por sector de actividad y por categoría de inserción laboral.

De los Gráficos se desprende que:

- Los mayores contribuciones al crecimiento del empleo se observaron en las actividades de Servicios financieros y a las empresas (crecieron 15,3% i.a.) y de Construcción (15% i.a.).
- Un 70,8% del empleo adicional fue explicado por los asalariados registrados, implicando un aumento del 7,3% i.a. de esa categoría. Este incremento se dio principalmente en las ramas de Servicios financieros y a las empresas, Industria y Construcción.
- La suba del empleo en Servicios financieros y a las empresas se relaciona con el aumento de los patrones y cuenta propia con capital y, como se señaló en el punto precedente, con los Asalariados registrados.
- El incremento del empleo en Construcción se dio en todas las categorías ocupacionales, principalmente en las de asalariados, ya sean registrados o no.
- La Industria es una de las ramas en la que más crecen los asalariados registrados, pero este aumento es compensado, casi en su totalidad, con una fuerte caída del empleo asalariado no registrado. La variación interanual del empleo industrial durante el período analizado es de 2,7%.
- La pequeña reducción de los trabajadores asalariados no registrados puede deberse al blanqueo de personal por las empresas, ligado a los mayores controles por parte del Ministerio de Trabajo en cuanto al registro de los trabajadores. Así se explicaría la significativa caída de esta categoría de trabajadores en Industria. Como contrapartida de este fenómeno, hay 62 mil ocupados más en Construcción, Transporte, Hoteles y restaurantes y Servicios sociales y personales.
- Los patrones y trabajadores por cuenta propia con capital crecieron entre el segundo trimestre de 2005 e igual período del año

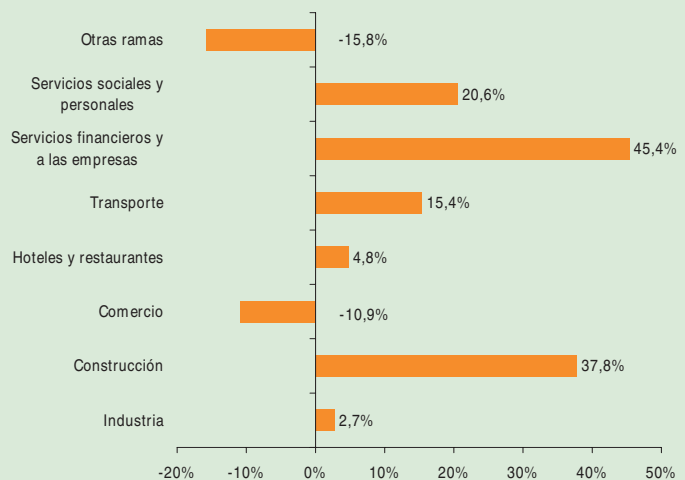
Gráfico 1
Evolución de las tasas de empleo
Aglomerados EPH
En % de la población total



(*) Sin Gran Santa Fe

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

Gráfico 2a
Contribución relativa al crecimiento del empleo
en el sector privado
Por nivel de actividad
Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %
Aglomerados EPH



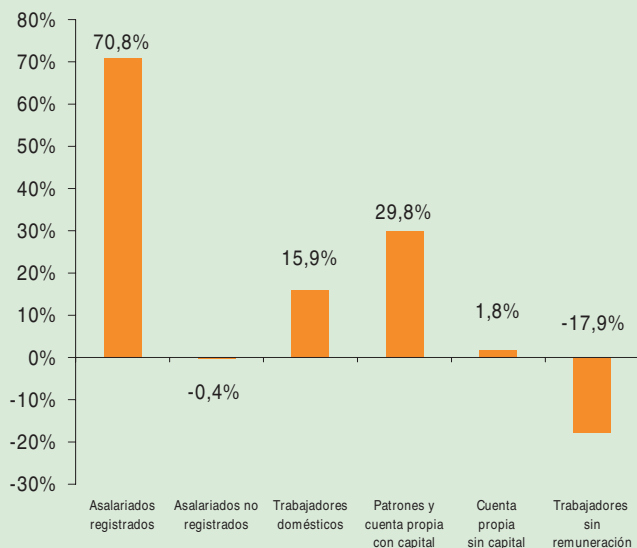
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Gráfico2b

Contribución relativa al crecimiento del empleo en el sector privado

Por categoría de inserción laboral

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005 en %
Aglomerados EPH



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

anterior un 15,9%, que equivalen aproximadamente a 95 mil ocupados, de los cuales más del 50% se concentran en Servicios financieros y a las empresas y en Construcción. Es importante la participación de estos trabajadores en el aumento del empleo en Servicios sociales y personales.

- Disminuye la cantidad de trabajadores sin remuneración, lo cual podría asociarse a situaciones bien disímiles: podría deberse a que la mejora en la actividad "obligó" a incorporar empleo asalariado y/o a que estos trabajadores hayan salido "al mercado" en busca de un empleo remunerado. Esta reducción fue mayor en Comercio y en Industria.

El incremento de los asalariados registrados computados por la EPH ha sido consistente con el observado a través de otras fuentes de información:

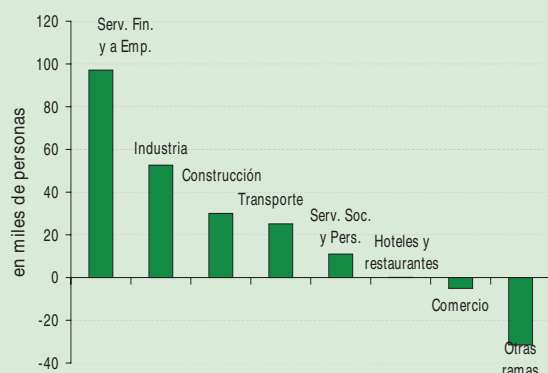
- En la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)² se registró un incremento del 8,8% i.a. en el conjunto de ciudades en la que se efectúan relevamientos.
- En el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)³ el incremento de puestos declarados por el sector privado ha sido del 11% i.a. en todo el país.

Gráficos 2c

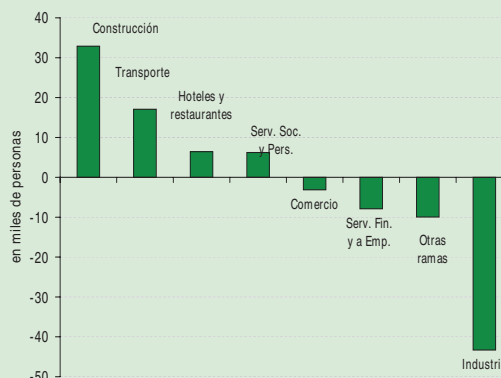
Contribución de los sectores de actividad a la variación interanual del empleo privado en distintas categorías de inserción laboral

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en miles de personas
Aglomerados EPH

Asalariados registrados privados



Asalariados privados no registrados

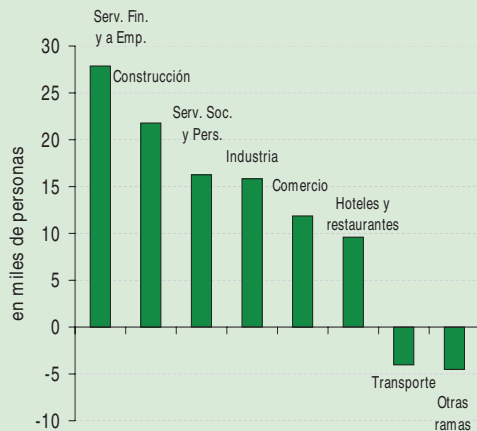


2 Elaborada en la Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo, dependiente del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

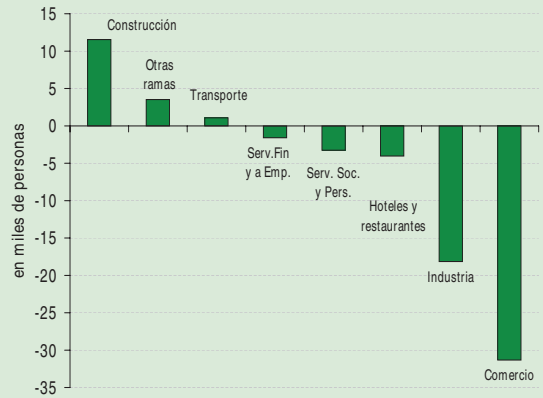
3 Deriva de procesamientos especiales de las declaraciones juradas que instituciones públicas y privadas presentan mensualmente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). En ellas, cada empleador declara al personal en relación de dependencia a fin de comprometer el pago de los aportes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

Gráficos 2c (Cont.)

Patrones y trabajadores por cuenta propia con capital



Trabajadores por cuenta propia sin capital y sin salario



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

Según las declaraciones juradas presentadas ante la AFIP, durante el segundo trimestre de 2005 el sector privado ha incrementado en 474 mil el número de puestos respecto de igual período del año 2004. Tal como se observa en el Cuadro 2, el incremento de puestos de trabajo se ha observado en todos los sectores de actividad, ya sean productores de bienes o de servicios privados.

Los sectores productores de bienes crecieron en 190 mil puestos, de los cuales 80 mil corresponden a Industria y 74 mil a Construcción. En términos relativos también se observó un incremento importante en Explotación de minas y canteras (20,9% i.a.).

Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales ha sido importante el incremento en Material de transporte y en Maquinarias y equipos. Sin embargo, el 45% del aumento de puestos industriales se concentra en Alimentos, en Textiles y en Productos metálicos.

El 48% de los puestos adicionales de los sectores productores de servicios privados se concentraron en Comercio y en los Servicios a las empresas. En términos relativos el mayor incremento se dio en Hoteles y restaurantes, con una variación del 16,1% i.a..

Cabe señalar que, incluyendo las jurisdicciones en las que los empleados públicos forman parte del sistema nacional, el SIJP registró para el segundo trimestre de 2005 un promedio mensual de 5.520.984 puestos de trabajo, lo que

Gráfico 3

Puestos de trabajo por sector de actividad EIL y SIJP "acotado"

Variación interanual en el 2º Trimestre de 2005, en %



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

Cuadro 2

SIJP - Evolución de los puestos de trabajo PRIVADOS declarados por sector de actividad
Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo declarados
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	12,6%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	9,3%
Pesca y Servicios Conexos	0,0%
Explotación de Minas y Canteras	20,9%
Industrias Manufactureras	8,9%
Alimentos, bebidas y tabaco	3,9%
Textiles y cuero	10,7%
Madera, papel, imprenta y editoriales	9,3%
Derivados del petróleo y Químicos	5,6%
Metálicas básicas y productos metálicos	13,1%
Material de transporte	17,7%
Maquinarias y equipos	15,0%
Otras industrias	14,3%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	3,9%
Construcción	34,8%
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	9,7%
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	12,4%
Hoteles y Restaurantes	16,1%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8,7%
Intermediación Financiera	5,4%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	15,7%
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	6,3%
Otras actividades de servicios	8,2%
Sin especificar	-4,6%

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

Cuadro 3

Evolución de los puestos de trabajo declarados en el SIJP
Total del Sistema

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	Puestos de trabajo (en miles)		Variación %
	2 T 2004	2 T 2005	
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	1.499	1.689	12,6
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS	3.451	3.785	9,7
SIN ESPECIFICAR	49	47	-4,6
TOTAL DEL SISTEMA	5.000	5.521	10,4

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

equivale a un crecimiento del 10,4% i.a (Cuadro3).

Las diferencias de evolución que se observan entre la EIL⁴ y el SIJP son de cobertura geográfica⁵, de tamaño de los establecimientos⁶ y de sectores de actividad cubiertos. La información disponible del SIJP permite el tratamiento de las mismas ramas. A partir de las mencionadas restricciones de la comparación, cuando las variaciones del SIJP son mayores a las de EIL se presume que las empresas de menor tamaño o las áreas geográficas adicionales estarían registrando movimientos relativamente mayores que empresas y/o ciudades de mayor tamaño.

En el Gráfico 3 se comparan las tasas de crecimiento relativo por sector de actividad entre el total de aglomerados de la EIL y el SIJP acotado por áreas geográficas y sector de actividad⁷.

La discrepancia más notable se registró en Comercio, restaurantes y hoteles, sector en el que la EIL computó un crecimiento del 6,4% i.a. y el SIJP uno del 13,2% i.a. En Construcción y en Transporte las variaciones del SIJP son mayores que las de la EIL. Dadas las características de estos sectores, tal comportamiento estaría indicando

mayor crecimiento en las empresas de menor tamaño (menos de 10 ocupados) que son captadas por el SIJP y no por la EIL.

En cuanto al empleo industrial, la Encuesta Industrial Mensual observó para el segundo trimestre de 2005 una variación positiva del 6,7% i.a. en el índice de obreros ocupados y del 8,3% i.a. en el índice de horas trabajadas.

4 Para profundizar aspectos metodológicos de la EIL puede consultarse la dirección <http://www.trabajo.gov.ar/left/estadisticas/eil/informacion.htm>, en Internet.

5 El SIJP se aproxima a la definición de aglomerados de la EIL a través de las "zonas geográficas". Es así como un primer factor de diferencia está en la inclusión o no de áreas que son consideradas por dicha encuesta. En la EIL el Gran Buenos Aires se compone por las zonas que en el SIJP están definidas como Capital Federal y Gran Buenos Aires. Para comparar el Gran Rosario se utiliza la zona del SIJP denominada "Resto de Santa Fe". El Gran Córdoba y el Gran Mendoza se asimilan a las zonas del SIJP del mismo nombre.

6 La información disponible del SIJP no permite discriminar a los contribuyentes por tamaño. Es decir que incluye a los que declaran menos de 10 empleados, en tanto que el universo de la EIL los excluye.

7 Es decir que a efectos de la comparación con la EIL, las variaciones del SIJP ahora expresadas responden a un universo más acotado que el total mencionado anteriormente y que fue ilustrado en los Cuadros 2 y 3.

La variación de obreros ocupados es inferior a la de la EIL y a la del SIJP para el mismo período. La diferencia puede tener origen en la cobertura geográfica y/o en el personal considerado, es decir que podría estar evidenciando un crecimiento mayor en las ciudades relevadas por la encuesta, es decir, las de mayor tamaño y/o en las categorías laborales no vinculadas directamente al proceso productivo.

Por último, a efectos de apreciar diferencias sectoriales en el grado de elasticidad “empleo declarado-producto”, se analiza la comparación interanual entre las variaciones del empleo declarado (SIJP) y las estimaciones del PIB.

Cabe destacar que sólo se está vinculando una parte del empleo, que es el asalariado formal. Es por ello que en algunos sectores se observan incrementos de puestos por encima del PIB, es decir, una elasticidad mayor a la unidad. Este resultado podría explicarse por el aumento de la formalización o “blanqueo” de personal, ya sea por acción directa del Ministerio de Trabajo a través de las inspecciones o por decisión voluntaria de las empresas ante la necesidad de obtener créditos para ampliar su producción (Gráfico 4).

En términos generales, tanto en el empleo registrado como en el PIB, los sectores productores de bienes tuvieron variaciones mayores que los sectores productores de servicios.

En las actividades primarias (Agricultura, Pesca y Explotación de Minas y Canteras) el crecimiento de los puestos de trabajo fue inferior al del PIB (10,2% i.a. y 20,2% i.a., respectivamente). Esta diferencia puede deberse a las mayores alzas en los cultivos agrícolas y en los servicios agrícolas y pecuarios.

La industria manufacturera registró una variación de 7,7% i.a. en el PIB, mientras que los puestos de trabajo registrados crecieron en un 8,9% i.a. Los tres factores que estarían explicando este comportamiento del empleo son: el crecimiento derivado de la actividad en construcción (Otras industrias); la sustitución de importaciones (Alimentos, Textiles y Cuero), y las mejores condiciones de la industria para exportar sus productos (Industrias metálicas básicas).

En la construcción se registraron aumentos del PIB y del empleo registrado del 17,9% i.a. y 34,8% i.a., respectivamente. Desde los puestos de trabajo, esta variación resulta consistente con un cierto nivel de blanqueo y con un nivel mayor de demanda de puestos de trabajo equivalentes, tanto en el empleo formal como en el informal. Desde el PIB, podría agregarse el efecto del aumento de los permisos de edificación, del aumento de la demanda aparente de insumos y del inicio de algunos proyectos de inversión pública concesionados.

En Comercio y en Hoteles y restaurantes los puestos de trabajo se incrementaron más que el PIB. En ambos sectores es muy probable que hayan incidido los controles que se focalizaron en estos sectores en cuanto al registro de trabajadores. Otro factor que justificaría el incremento del PIB y de una parte de los puestos declarados sería la mayor actividad en turismo.

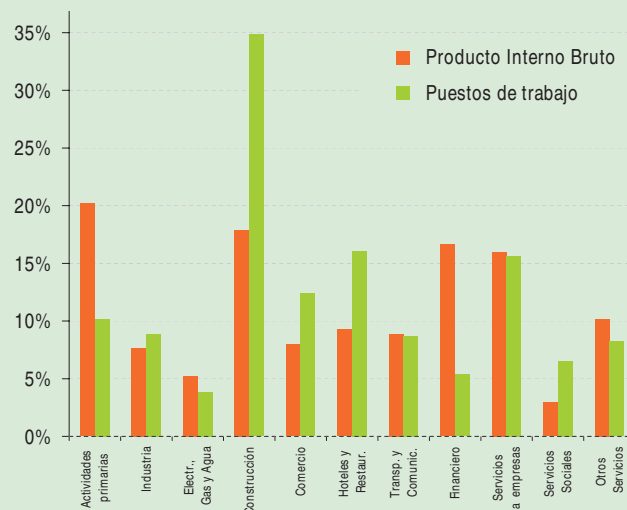
En Transporte, almacenamiento y comunicaciones el crecimiento del PIB y del empleo registrado ha sido de similar magnitud.

En la actividad financiera, el incremento del PIB es tres veces mayor que el de los puestos de trabajo (16,6% y 5,4% i.a., respectivamente). A diferencia del trimestre anterior, cuando el incremento de los puestos de trabajo fue casi cinco veces mayor que el del PIB, en el segundo trimestre de 2005 el crecimiento interanual relativo del PIB y de los puestos de trabajo fueron similares.

Gráfico 4

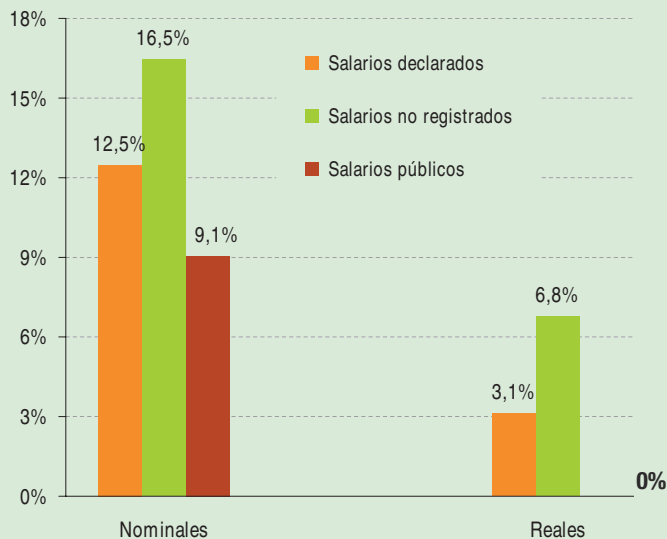
Producto Bruto Interno y Puestos de trabajo declarados por sector de actividad

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %



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

Gráfico 5
Salarios nominales y reales
Variación interanual en el 2º Trimestre de 2005, en %



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

En Servicios sociales el crecimiento del empleo superó al del PIB, y podría explicarse por el comportamiento diferencial de las jurisdicciones que no han transferido sus cajas de jubilaciones.

En las otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, el crecimiento del PIB es 2 p.p. mayor al del empleo registrado. El cómputo del servicio doméstico en el PIB podría explicar la discrepancia existente.

2. Salarios

En esta sección se analiza la evolución, nominal y real, de distintos salarios de la economía. Para ello se utilizan diversas fuentes de información que por sus características no permiten ser agregadas para obtener un indicador general. Los salarios declarados privados se obtienen del SIJP⁸; los salarios privados no registrados proceden de la EPH y corresponde sólo a los aglomerados por ella relevados⁹, y la variación de los salarios públicos se obtiene del Índice Salarial del INDEC.

Entre el segundo trimestre de 2005 y el mismo período del año anterior, en promedio, los salarios declarados en el sector privado han crecido un 12,5% i.a.¹⁰, los no registrados lo

hicieron en un 16,5% i.a. y los públicos en un 9,1% i.a. (Gráfico 5).

La intervención del gobierno nacional en materia salarial ha impactado en los salarios registrados, privados y públicos, ya que fue otorgada una suma fija de \$100 no remunerativos a partir de enero de 2005, y a partir de abril del mismo año se incorporó al salario básico y se incrementó a \$ 60 el monto otorgado en enero de 2004. El salario mínimo se ha ajustado a partir de mayo. Resulta esperable una profundización de este comportamiento en el tercer trimestre, ya que en se registró un importante aumento en el salario mínimo, en julio de 2005, se prorrogó la reducción de los aportes patronales, a partir de ese mismo mes también se aumentó un 20% de la masa salarial pagada a los trabajadores de la administración pública nacional.¹¹

Por otra parte, también durante el segundo trimestre se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo que en su mayoría estipularon aumentos salariales. Otros factores que aportaron a la recomposición salarial fueron la recuperación de la economía y los aumentos de productividad.

En términos reales los resultados varían, tal como se observa en el Gráfico 5. Ajustados por el IPC, los salarios declarados crecieron 3,1% i.a., y los no registrados lo hicieron en 6,8% i.a. Los salarios públicos se mantuvieron en el mismo nivel que el segundo trimestre de 2004.

En los salarios registrados privados continúa la tendencia a la recuperación del salario real observada desde principios de 2003, incluso a un ritmo mayor que el verificado en el trimestre anterior.

Las variaciones de salario real no han sido homogéneas por sector de actividad económica. Tal como se observa en el Gráfico

⁸ Los componentes salariales que se incluyen en la remuneración total del SIJP pueden consultarse en el Informe Económico N° 16, al cual puede accederse desde la dirección

<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/anteriores.htm>.

⁹ Se definen como asalariados no registrados del sector privado a aquéllos a quienes no se les efectúa descuento jubilatorio ni realizan aportes a la seguridad social. No incluyen trabajadores domésticos y sólo se computaron los pagos habituales. Se efectuó un ajuste por valores extremos recortando el 5% inferior y el 2% superior.

¹⁰ En el total del SIJP, es decir incluyendo a los trabajadores del sector público, la remuneración promedio mensual fue de \$ 1.476, habiéndose incrementado 13,3% i.a.

¹¹ En el Anexo al final del Capítulo pueden consultarse las distintas medidas aplicadas. A su vez, las actualizaciones de estas medidas pueden consultarse regularmente en la página <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Política de Ingresos.

6, los efectos de las negociaciones colectivas se han complementado con las sumas fijas no remunerativas, de los cambios a carácter remunerativo de los montos fijos asignados anteriormente y de la elevación del salario mínimo. Estas últimas medidas se asocian mayormente con los niveles bajos y medios de retribución y con la intensidad en utilización de horas extras.

En los asalariados declarados, los mayores incrementos se registraron, en términos reales, en Construcción, sector de bajas remuneraciones relativas, y en las ramas incluidas en la categoría Otros productores de bienes, entre ellas extracción de minas y canteras y suministro de electricidad, gas y agua, con salarios de mayor envergadura relativa. Como contrapartida, los salarios de los sectores primarios, en términos reales, disminuyeron 3,1% (Gráfico 6).

Entre las distintas ramas industriales (Gráfico 7) se verifican mayores diferencias. Los crecimientos más fuertes, superiores al 8%, se dieron en las ramas de la industria de la madera y el papel y en las ramas incluidas en Otras industrias, mientras que, al mismo tiempo, los salarios de la rama Derivados del petróleo vieron disminuidos su poder de compra en 4,2%.

Entre los asalariados no registrados se observaron diferencias por sector de actividad, por nivel de calificación y por tamaño de establecimiento¹² (Gráfico 8). Las actividades de Comercio, de Construcción y las incluidas en la categoría Otras ramas¹³ fueron las que tuvieron una recuperación superior al promedio.

Los asalariados en tareas de calificación profesional y técnica y operativa tuvieron mejoras superiores a las del conjunto de asalariados no registrados. Las remuneraciones obtenidas en establecimientos pequeños han observado mejoras reales superiores a las observadas para el promedio de los asalariados no registrados.

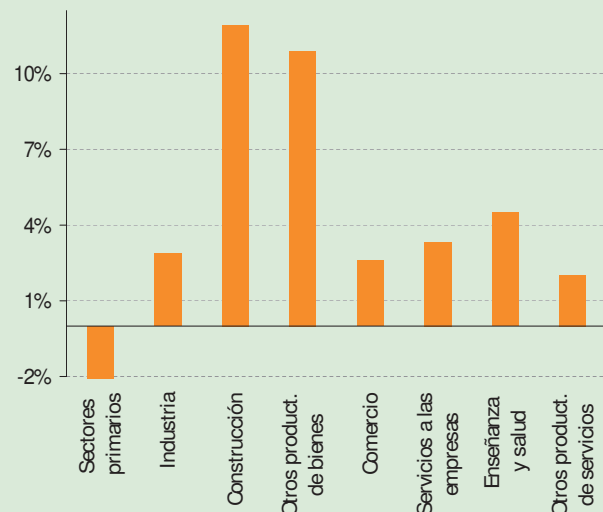
3. Distribución del ingreso

El mejoramiento relativo de los indicadores de distribución, presentado en el Apartado 2, se produjo en el marco de la expansión del nivel de actividad, que en el primer semestre de

Gráfico 6

Salarios reales DECLARADOS por sector de actividad

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %

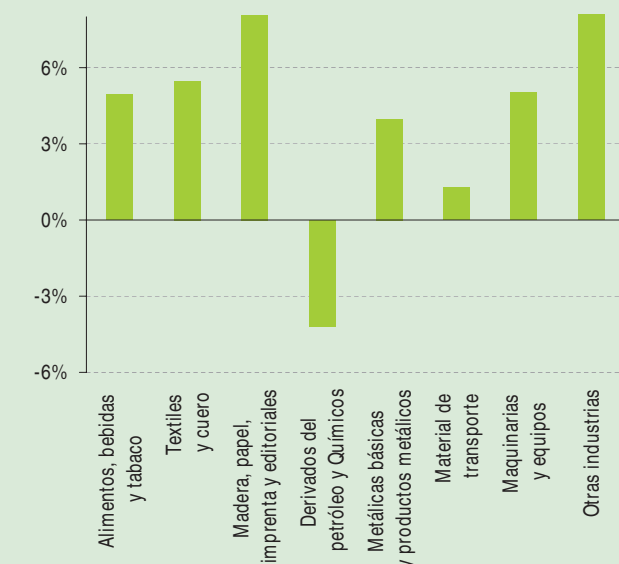


Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de AFIP y de INDEC.

Gráfico 7

Salarios reales DECLARADOS en distintos sectores industriales

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %



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

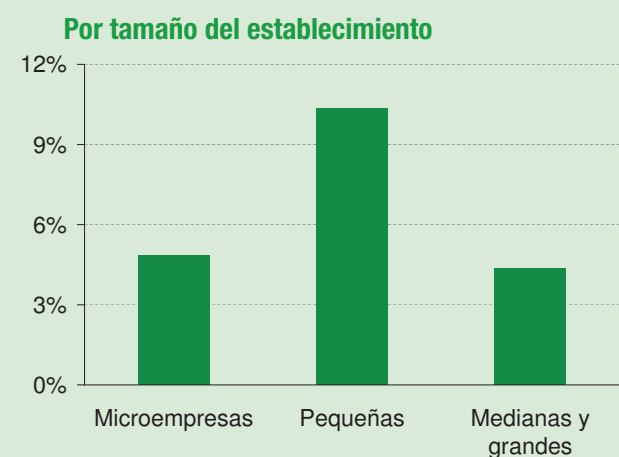
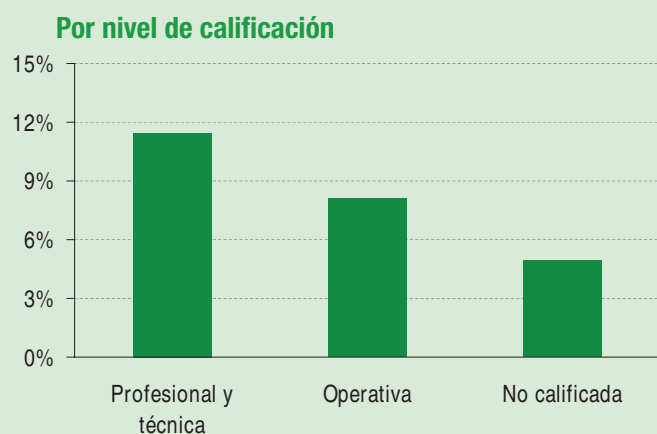
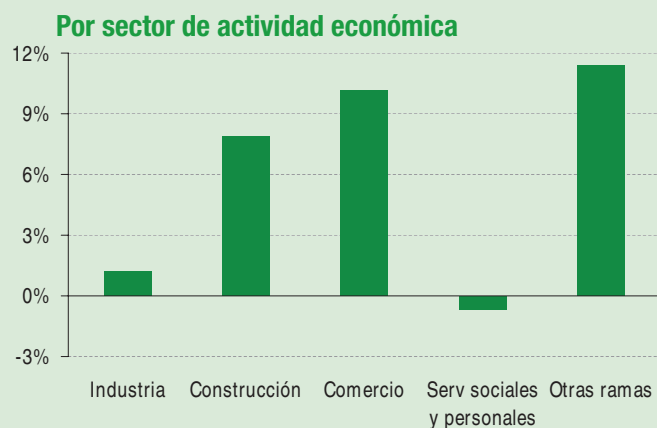
12 Se definieron tres tamaños: microempresas de hasta 5 ocupados, pequeñas entre 6 y 40 ocupados y medianas y grandes de más de 40 ocupados.

13 Las actividades agrupadas en este ítem son Transporte y comunicaciones, Servicios financieros y a las empresas, Sectores primarios, Suministro de electricidad, gas y agua y las actividades no bien especificadas.

Gráfico 8

Salarios reales NO REGISTRADOS

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %



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

2005 muestra una variación interanual positiva del 9,1%.

Los factores que más contribuyeron al mejoramiento relativo de la distribución del ingreso han sido:

- Las mejoras en el salario y en los haberes jubilatorios mínimos entre las medidas de ingresos impulsadas por el Gobierno Nacional¹⁴. En contrapartida debe computarse la baja del 12,6% de la cantidad de beneficios otorgados a través del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados.
- El número de desocupados se redujo, en los aglomerados EPH, en un 14,1% en el primer semestre de 2005 respecto del mismo período del año 2004.
- Los ocupados aumentaron 2,2% en igual período, y si se excluyen los planes de empleo subsidiados por el gobierno, la variación fue del 3,7%. El empleo “pleno sin planes” se incrementó en 7,3%.
- Los trabajadores privados crecieron 3,7% desde el primer semestre de 2004.

Los cambios producidos en el mercado laboral han impactado en forma diferencial por quintil de ingreso per cápita, tal como se observa en el Cuadro 4. Del mismo se destaca que:

- la reducción de desocupados ha sido mayor en los hogares ubicados en los quintiles centrales;
- el incremento del número de ocupados totales de los hogares del primer quintil ha superado al promedio de los hogares, aún cuando la mayor proporción se registró en el cuarto quintil;
- Las mayores proporciones de crecimiento de los ocupados sin planes, los ocupados plenos sin planes y los ocupados privados se verificaron en el tramo más bajo de ingresos.

Este impacto positivo del empleo en la distribución se refuerza al observar, en el Cuadro 5, la variación de los ingresos medios de las distintas mediciones de empleo.

Entre los ocupados pertenecientes a hogares de menores ingresos se han registrado las mayores mejoras relativas. Aún cuando la variación del ingreso medio de la ocupación principal en los hogares más pobres ha sido relevante, cabe destacar que se tratan de ingresos de muy bajo monto y que, probablemente, estén parcialmente asociados a los

14 Para mayores precisiones acerca de la Política de Ingresos del Gobierno Nacional se puede consultar <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Política de Ingresos.

Cuadro 4
Desocupados y diferentes aperturas de ocupados por quintil de ingreso per cápita familiar (*)
 Aglomerados EPH
 Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %

Quintiles de ingreso per cápita familiar	Desocupados	Ocupados			
		Totales	Sin planes	Plenos sin planes	Privados
Quintil 1	-11,0%	2,5%	7,4%	11,8%	8,8%
Quintil 2	-21,1%	1,4%	3,6%	11,2%	3,6%
Quintil 3	-14,3%	1,1%	2,9%	5,7%	1,9%
Quintil 4	-12,0%	4,3%	4,3%	7,5%	3,1%
Quintil 5	-4,3%	1,5%	1,4%	3,1%	2,1%

(*) Corresponde a la distribución de hogares ordenados por ingreso per cápita familiar, incluyendo los hogares sin ingresos monetarios.
 Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

Cuadro 5
Ingreso nominal de la ocupación principal por quintil de ingreso per cápita familiar (*)
 Aglomerados EPH
 Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %

Quintiles de ingreso per cápita familiar	Totales	Ocupados		
		Sin planes	Plenos sin planes	Privados
Quintil 1	19,2%	19,5%	20,5%	21,2%
Quintil 2	18,2%	17,0%	14,8%	16,9%
Quintil 3	17,7%	16,2%	14,2%	17,0%
Quintil 4	14,3%	14,3%	12,7%	14,3%
Quintil 5	8,5%	8,5%	7,5%	9,0%
Total de hogares	12,4%	11,0%	9,0%	11,4%

(*) Corresponde a la distribución de hogares ordenados por ingreso per cápita familiar incluyendo los hogares sin ingresos monetarios.
 Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

cambios en los niveles de salario mínimo.

En estos hogares el incremento de los ingresos percibidos por cada ocupado ha sido más determinante que el aumento del empleo. Se podría presumir que el aumento de los ingresos laborales influyó directamente sobre la reducción de los niveles de pobreza e indigencia.

La evolución del empleo y de los ingresos laborales de los ocupados privados pertenecientes a los hogares con más bajos ingresos, indujo al análisis de los sectores de actividad y las formas de inserción laboral predominantes en el cambio observado. En el Gráfico 9 se presenta la contribución al crecimiento del empleo privado en los hogares del tramo más bajo de ingreso per cápita familiar de algunos sectores y categorías de inserción¹⁵.

El mayor aporte al crecimiento del empleo privado provino de trabajadores domésticos, de los asalariados no registrados de la Construcción y de los asalariados registrados de Servicios financieros y a las empresas.

Los incrementos de ingresos laborales que superaron en forma más significativa al promedio de ocupados privados en este quintil de ingresos se han producido entre los asalariados registrados de Servicios financieros y a las empresas, los asa-

CUADRO 6
Ingreso nominal de las jubilaciones/ pensiones por quintil de ingreso per cápita familiar (*)
 Aglomerados EPH

Quintiles de ingreso per cápita familiar	1er Sem 2004	1er Sem 2005	Var %
Quintil 1	\$ 216	\$ 275	27,5%
Quintil 2	\$ 280	\$ 337	20,2%
Quintil 3	\$ 325	\$ 376	15,5%
Quintil 4	\$ 438	\$ 511	16,7%
Quintil 5	\$ 901	\$ 925	2,7%
Total de hogares	\$ 459	\$ 520	13,4%

(*) Corresponde a la distribución de hogares ordenados por ingreso per cápita familiar incluyendo los hogares sin ingresos monetarios.
 Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

15 En el mismo se considera a los trabajadores domésticos y a los ocupados en "otras ramas" sin diferenciar las categorías. En el primer caso por la homogeneidad de la actividad, y en el segundo por reunir ramas con diferencias importantes por categoría ocupacional.

Gráfico 9

Quintil 1 (*) – Contribución de sectores de actividad y categorías de inserción laboral a la variación interanual del empleo privado

Aglomerados EPH

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %

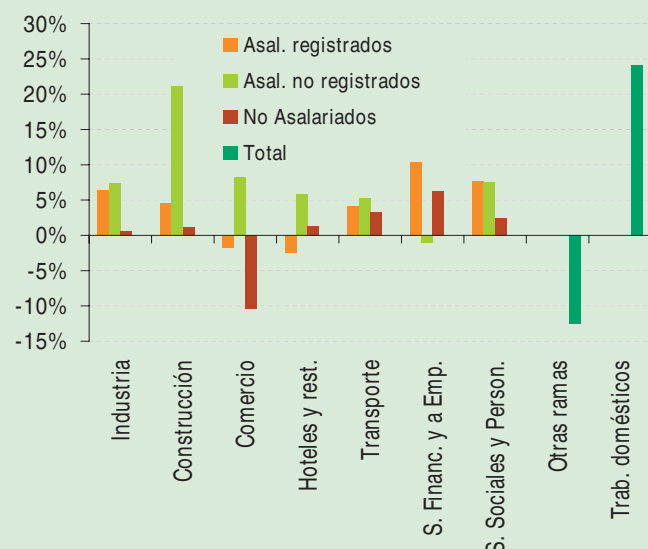


Gráfico 10

Quintil 1 (*) – Ingreso nominal de la ocupación principal en sectores de actividad y categorías de inserción laboral privadas

Aglomerados EPH

Variación interanual en el 2° Trimestre de 2005, en %



Gráficos 9 y 10

(*) Corresponde a la distribución de hogares ordenados por ingreso per cápita familiar, incluyendo los hogares sin ingresos monetarios.

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

lariados no registrados de Transporte, los no asalariados de Comercio, los no asalariados de Servicios financieros y a las empresas y los asalariados no registrados de la Construcción (Gráfico 10).

Cabe señalar que los trabajadores domésticos no superaron el 5% de incremento nominal interanual a pesar de haber sido el sector que más contribuyó al crecimiento del empleo.

Las jubilaciones y pensiones constituyen la segunda fuente, en importancia, en el financiamiento de los hogares. En el Cuadro 6 se puede observar el impacto del incremento de los haberes mínimos en la mejora de la distribución.

4. Pobreza e indigencia

A partir del año 2003, momento en que se implementa la metodología continua en el relevamiento de la EPH, las mediciones de pobreza e indigencia son publicadas por el INDEC con periodicidad semestral¹⁶.

A partir de los resultados informados, se estima para el total urbano nacional¹⁷ la proporción de población pobre y, dentro de ella, la que se encuentra en situación de indigencia.

La incidencia de la pobreza disminuyó 6 puntos porcentuales (p.p.) entre el primer semestre de 2005 y el mismo período del año anterior, es decir que 1.894.000 personas salieron de esa situación. La población urbana pobre ascendía en el primer semestre de 2004 a 15.274.000 personas, lo que equivalía a ser el 44,8% de la población urbana del país. En el primer semestre de 2005, son 13.525.000 habitantes urbanos (38,8% de la población) los que se mantienen en esa situación. de 2005, son 13.525.000 habitantes urbanos (39,2% de la población) los que se mantienen en esa situación.

En la población pobre se incluye a aquellos que no alcanzaron a cubrir las necesidades alimentarias básicas, o sea aquellos que conforman la población indigente.

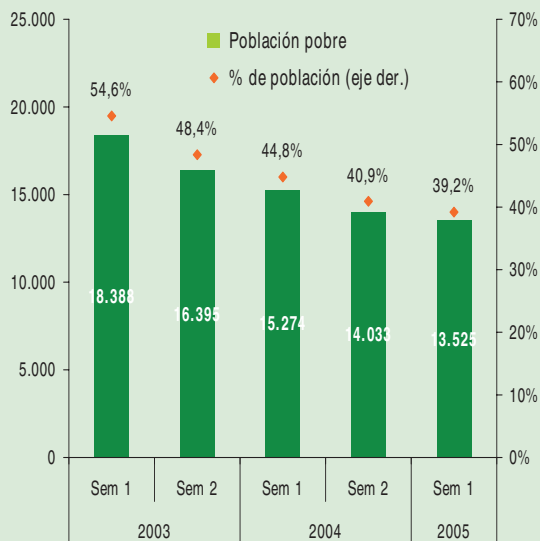
Entre el primer semestre de 2005 y el mismo período del año anterior se produjo una mejora relativa de la incidencia de la indigencia. Este indicador descendió 3,4 p.p., lo que equivale a decir que 1.105.000 personas sa-

¹⁶ La información referida a los aglomerados EPH puede consultarse en la página web del Ministerio, en la dirección <http://www.meccon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Información general, Cuadro A3.3 (c).

¹⁷ El "resto urbano" no relevado por EPH se supone con porcentajes similares al promedio de aglomerados del interior de la EPH.

Gráfico 11 Evolución semestral de la población urbana pobre

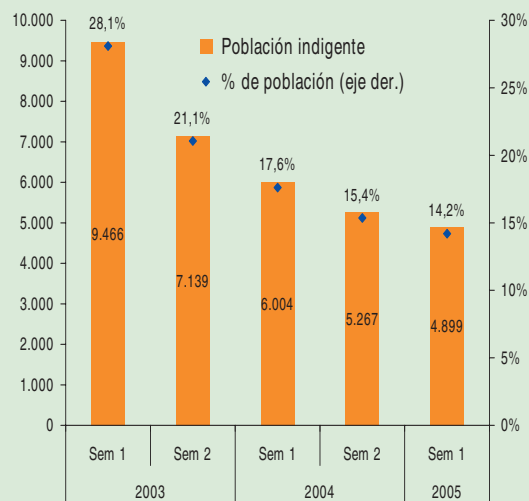
En miles de personas y en % de la población urbana total



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

Gráfico 12 Evolución semestral de la población urbana indigente

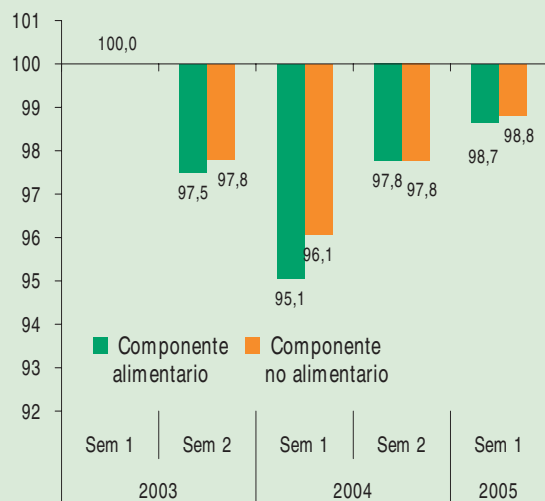
En miles de personas y en % de la población urbana total



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

Gráfico 13 Evolución de los precios de los componentes alimentario y no alimentario de la canasta básica total

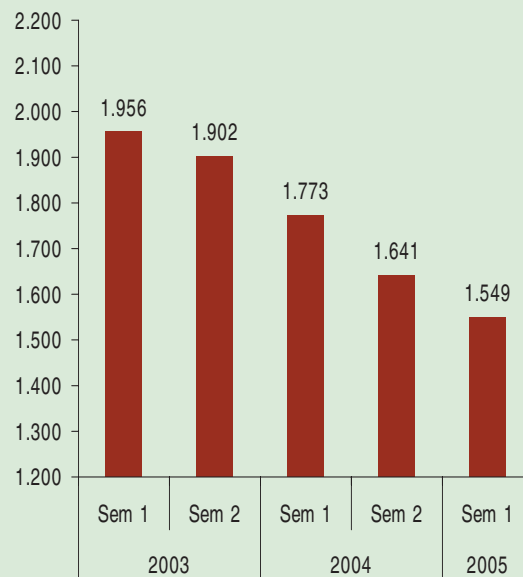
1er Semestre de 2003=100



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

Gráfico 14 Evolución de los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados

En miles de beneficiarios



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

Cuadro 7 Hogares y población pobre según brecha equivalente al salario mínimo Aglomerados EPH

En %

Brecha equivalente a salario mínimo				
Tra-mo	Definición	Monto máximo	Hogares	Po-blación
1	hasta 1/4 salario mínimo	\$ 140,3	27,5%	20,4%
2	más de 1/4 y hasta 1/2 salario mínimo	\$ 280,5	23,1%	18,9%
3	más de 1/2 y hasta 1 salario mínimo	\$ 561,0	28,2%	28,7%
4	más de 1 salario mínimo	Más de \$ 561	21,2%	31,9%
Total de hogares pobres			100,0%	100,0%

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

lieron de la indigencia. La población urbana indigente ascendía en el primer semestre de 2004 a 6.004.000 personas, lo que equivalía al 17,6% de la población urbana del país. En el primer semestre de 2005, 4.899.000 habitantes urbanos (14,2% de la población) se mantienen en esa situación.

El método aplicado para extender las cifras proporcionadas por el INDEC al total urbano resulta en porcentajes de población pobre e indigente superiores a los informados para los aglomerados relevados por la EPH, ya que la incidencia de ambos fenómenos entre la población de los aglomerados del interior del país supera a la del Gran Buenos Aires.

Aún cuando los niveles del primer semestre de 2005 continúan siendo altos, resulta importante encontrar explicaciones para la reducción relativa observada. Los dos elementos más significativos¹⁸ en la medición son el costo de las canastas básicas y el nivel de los ingresos familiares.

El costo de las canastas básicas, alimentaria y total, ha observado durante el período in-

crementos del 6,2% i.a. y del 6,6% i.a., respectivamente. Si bien las canastas adquieren diferentes niveles según la localización geográfica, por razones metodológicas las variaciones mensuales se obtienen a través de los cambios observados en la valorización correspondiente a la región Gran Buenos Aires.

El Gráfico 13 muestra que los precios de los componentes alimentarios y no alimentarios de la canasta básica total en el primer semestre de 2005 se mantienen por debajo de los verificados en el mismo período del año 2003.

Los ingresos familiares, que fueron analizados en la sección anterior, se han incrementado en términos reales. Esas mejoras relativas se han registrado a pesar de la evolución decreciente de los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados (Plan Jefes) a lo largo de todo el período analizado (Gráfico 14).

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

4.1 La Brecha de Pobreza en los aglomerados EPH

La brecha de pobreza constituye un indicador que da cuenta de la distancia que existe entre el ingreso familiar y el costo de la canasta total que el hogar requiere.

La brecha de pobreza se redujo entre el primer semestre del 2004 e igual período del año 2005, al pasar de 44,5% al 42,3% en los aglomerados EPH. Es decir que el promedio de ingresos de los hogares pobres se ubicaba un 42,3% por debajo de la canasta básica requerida.

Ese porcentaje no da cuenta de la magnitud de los ingresos “faltantes” y, al ser un promedio, no refleja las diferencias entre los hogares pobres.

Bajo el supuesto de que esos ingresos deberían provenir de un empleo que, al menos, debería retribuirse a salario mínimo¹⁹, se han diferenciado los hogares según tramos de ingresos faltantes con relación al salario mínimo, es decir que el indicador de brecha se ha transformado en “brecha equivalente al salario mínimo”.

¹⁸ La composición y tamaño de los hogares también intervienen en las mediciones.

¹⁹ Se considera el salario mínimo vigente de \$ 630 que representa, aproximadamente, \$ 561 neto

Las cifras parecen sugerir que el acceso al empleo de una persona por hogar en los primeros tres tramos reduciría notablemente el nivel de pobreza. Sin embargo existe una limitación, debido a que el porcentaje de hogares sin desocupados ha sido considerablemente alto y, además, se registran hogares con más de un desocupado.

Tal como se observa en el Cuadro 8, en promedio, sólo en el 29% de los hogares pobres se han registrado desocupados. Además, se verifica una relación directa entre el nivel de pobreza y la cantidad de hogares con más de un desocupado. Este resultado implica que el ingreso necesario para superar la condición de pobres estaría asociado no sólo a la incorporación de los desocupados sino también a la mejora relativa del resto de los ingresos familiares.

Con el fin de observar la fuente de ingresos que financia los hogares, los mismos se han agrupado en laborales (excluyendo los planes de empleo), las jubilaciones (que incluyen también las pensiones y los aguinaldos y retroactivos), los ingresos por planes de empleo y por subsidios sin contraprestación del Plan Jefes y las otras fuentes de ingresos.

Del Cuadro 9 se destacan:

- La participación de la fuente Jubilación decrece a medida que se incrementa la brecha. Este resultado podría ser consecuencia de la política de mejoramiento de las jubilaciones mínimas.
- La proporción de hogares que se sostenían únicamente con planes de empleo y subsidios del Plan Jefes se incrementa a medida que aumenta la brecha. El porcentaje observado en el tramo más pobre afecta fuertemente la participación de los ingresos laborales.
- El tramo 2 presenta la mayor proporción de hogares financiados por ingresos laborales y, simultáneamente, el mayor porcentaje de hogares sin ingresos.

CUADRO 8
Indicadores laborales y su variación interanual según quintil
Metodología continua, promedios de 2003 y 2004

Tramo	Definición	Brecha equivalente a salario mínimo	Con desocupados	Con más de un desocupado
1	hasta 1/4 salario mínimo		18,2%	2,9%
2	más de 1/4 y hasta 1/2 salario mínimo		25,4%	3,2%
3	más de 1/2 y hasta 1 salario mínimo		32,0%	6,4%
4	más de 1 salario mínimo		42,8%	13,8%
Total de hogares pobres			29,0%	6,3%

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

Cuadro 9
Hogares pobres según brecha equivalente al salario mínimo por fuente de ingresos
Aglomerados EPH

Tramo	Definición	Brecha equivalente a salario mínimo			Sólo de planes de empleo y Plan Jefes			Sin ingresos
		Total	Laborales	De jubilación	Sólo de otras fuentes	Sólo de planes de empleo y Plan Jefes		
1	hasta 1/4 salario mínimo	100,0%	73,5%	16,9%	7,1%	2,4%	0,2%	
2	más de 1/4 y hasta 1/2 salario mínimo	100,0%	74,6%	6,6%	6,3%	4,4%	8,0%	
3	más de 1/2 y hasta 1 salario mínimo	100,0%	72,7%	4,7%	8,5%	7,7%	6,5%	
4	más de 1 salario mínimo	100,0%	66,3%	3,4%	6,7%	16,6%	7,1%	
Total de hogares pobres		100,0%	72,0%	8,2%	7,2%	7,4%	5,2%	

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

Apartado 1

Relaciones entre el salario mínimo y las canastas básicas²⁰

La Ley de Contrato de Trabajo define el salario mínimo, vital y móvil como “la menor remuneración que debe percibir en efectivo el trabajador sin cargas de familia, en su jornada legal de trabajo, de modo que le asegure alimentación adecuada, vivienda digna, educación, vestuario, asistencia sanitaria, transporte y esparcimiento, vacaciones y previsión”²¹. De tal definición surge que el salario mínimo es la base de referencia a partir de la cual debería estructurarse la escala de remuneraciones de la economía.

Sin embargo, a partir de 1976 se desvirtuó el objetivo señalado y el salario mínimo se convirtió en una simple medida utilizada para el cálculo de las indemnizaciones por despido, dejando de constituir una referencia para la estructura de remuneraciones de la economía.

En 1991, el Consejo del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo fijó el monto del salario mínimo en \$ 97 a partir de marzo. Hacia fines de ese año, la ley de empleo indicaba que el salario sería determinado teniendo en cuenta “los datos de la situación socioeconómica, los objetivos del instituto y la razonabilidad de la adecuación entre ambos”²². Como resultado de esta indicación se produjo una única actualización en julio de 1993, que fijó el monto del salario mínimo en \$ 200. Esta cifra coincide casi con exactitud con el monto requerido para cubrir las necesidades alimentarias de una familia tipo²³. Este salario mínimo no fue modificado hasta el año 2003. El mantenimiento de ese monto durante el período de la convertibilidad impactó negativamente sobre el creciente número de asalariados no registrados que, ante la ausencia de poder de negociación, sólo contaba con ese límite inferior para la determinación de sus salarios.

A partir de julio de 2003, y a la vez que se afianzó la recuperación del salario mínimo, se volvió a convocar al Consejo del Salario. Los acuerdos y negociaciones colectivas homologados desde principios de 2004 incorporaron el salario mínimo como referencia para las correspondientes estructuras de remuneraciones.

En este Apartado se presentan relaciones comparativas entre los valores de las canastas básicas utilizadas para los cálculos de pobreza e indigencia y el nivel del salario mínimo, con el objetivo de determinar hasta qué punto se verifican las relaciones esperadas.

Bajo estas premisas se construyeron dos relaciones básicas: el porcentaje de cobertura de una canasta básica total (CBT) para una familia tipo²⁴ y las horas de trabajo necesarias para acceder a la canasta básica alimentaria (CBA) de esa misma familia tipo²⁵.

El gráfico anterior muestra en qué porcentaje el salario mínimo cubre la CBT de una familia tipo para el total país en los últimos cinco años. Se observa que el período entre octubre de 2002 y marzo de 2003 ha sido el de menor cobertura del salario mínimo (inferior al 30%), debido a que todavía se mantenía el nivel de salario mínimo vigente desde 1993 (\$ 200) a la vez se producía un ajuste de precios que impactó sobre la canasta básica.

A partir de los ajustes al salario mínimo iniciados en el segundo semestre del 2003, el porcentaje de cobertura mejoró casi en forma constante, con algunos períodos de retraso relativo seguidos de una actualización aún mayor que el ajuste de precios, alcanzando en agosto de este año al 84,3% del costo de la CBT para una familia tipo.

20 Las series utilizadas en este Apartado, así como las subsiguientes actualizaciones, pueden ser consultadas en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Información general.

21 Art. 116, Ley 20.744 de Contrato de Trabajo, 1974 t.o. 1976.

22 Art. 139, Ley 24.013 de Empleo, 1991.

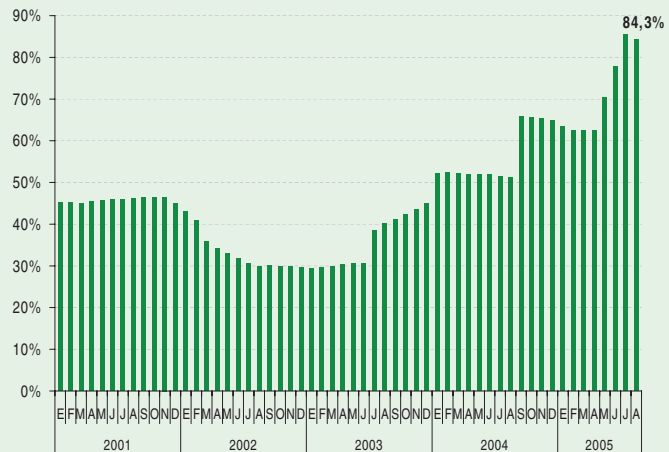
23 En ese momento se suponía que un hogar tipo del Gran Buenos Aires sumaba 3,25 adultos equivalentes, y la valorización de junio de la canasta básica alimentaria para la misma región ascendía a \$ 62,1 por adulto equivalente.

24 Se utiliza la definida como “hogar 2” en los Informes mensuales del INDEC “Valorización de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total”. Se trata de una familia compuesta por cuatro personas que suman 3,09 adultos equivalentes o unidades consumidoras.

25 Para la estimación se utiliza el criterio de período de gasto, es decir que se compara el salario del período t con las canastas del período $t+1$, donde t equivale a un mes.

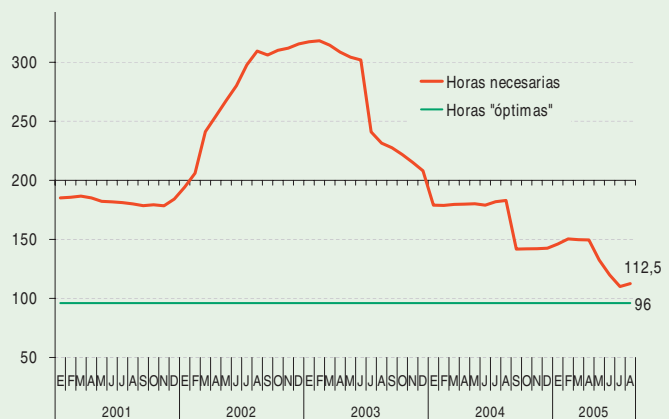
En el Gráfico siguiente se observa que desde el fin de la convertibilidad y hasta fines del año 2003, las horas de trabajo necesarias para cubrir la CBA superaban las 200 horas mensuales que remunera el salario mínimo. A partir de la constitución del Consejo del Salario se verificó una importante recuperación de la relación, que en agosto de 2005 se ubicó en un nivel que resulta 14,7% inferior al definido como "óptimo"²⁶.

Cobertura de la canasta básica total de una familia tipo Salario mínimo en % de la CBT



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

Tiempo de trabajo necesario para cubrir la canasta básica alimentaria de una familia tipo En horas remuneradas a salario mínimo



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

26 En la referida al tiempo de trabajo requerido para cubrir la CBA se considera la proporción teórica establecida entre los gastos en alimentos y la canasta total (48%) aplicada a las 200 hs. mensuales que remunera el salario mínimo. De esta forma se establece bajo la denominación de horas "óptimas" a las 96 que surgen de dicho cálculo.

Apartado 2

Los ingresos de los hogares

Uno de los resultados más relevantes del primer semestre de 2005 ha sido una relativa mejora en la distribución del ingreso. En tal sentido, se ha reducido la distancia entre los ingresos medios del 20% de los hogares con más altos ingresos y el 20% de hogares con los más bajos. También ha mejorado el coeficiente de Gini y se redujo la proporción de hogares sin ingresos monetarios.

Las mediciones que se presentan en este Apartado han sido definidas a partir de la distribución de los hogares ordenados por ingreso per cápita familiar y agrupados en quintiles, en el primer semestre de 2005 e igual período de 2004, estimadas para los aglomerados EPH.

En el siguiente Cuadro se presentan indicadores de distribución en dos posibilidades de análisis, incluyendo o no a los hogares sin ingresos monetarios.

Indicadores de distribución

Aglomerados EPH

Indicadores de distribución		1er. Sem. 2004	1er. Sem. 2005	Variación interanual
Porcentaje de hogares sin ingresos monetarios		2,0%	1,5%	-0,5 p.p.
SIN computar hogares sin ingresos monetarios	Ingreso medio nominal	\$ 331	\$ 388	17,5%
	Ingreso nominal Quintil 1	\$ 74	\$ 88	19,9%
	Ingreso nominal Quintil 5	\$ 1.103	\$ 1.277	15,7%
	Relación ingreso Quintil 5/Quintil 1	15,0	14,4	-0,5 veces
Coeficiente de Gini		51,1%	49,3%	-1,9 p.p.
COMPUTANDO hogares sin ingresos monetarios	Ingreso medio nominal	\$ 325	\$ 384	18,0%
	Ingreso nominal Quintil 1	\$ 66	\$ 82	24,3%
	Ingreso nominal Quintil 5	\$ 1.092	\$ 1.267	16,0%
	Relación ingreso Quintil 5/Quintil 1	16,5	15,4	-1,1 veces
Coeficiente de Gini		52,1%	50,0%	-2,1 p.p.

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

La reducción de hogares sin ingresos monetarios constituye un resultado positivo, y por ello los indicadores de distribución son más relevantes cuando se incorporan en la distribución. El incremento nominal en el ingreso per cápita familiar promedio fue de 18% i.a., con diferencias por tramos de ingreso. En los hogares de ingresos más bajos (quintil 1) el aumento fue de 24,3%, y en los ingresos más altos fue del 16%.

Estos resultados contrastan favorablemente con la evolución de precios observada en el período. El nivel general del Índice de Precios al Consumidor se incrementó 8,5% i.a., la canasta básica alimentaria aumentó 6,2% y la canasta básica total lo hizo en 6,6%.

Aún cuando se registran incrementos relativos superiores en los hogares de menores ingresos, tanto los niveles como las diferencias continúan siendo preocupantes.

La diferencia en la evolución de los ingresos en los tramos extremos de la distribución se reflejó en una reducción en la relación quintil 5/quintil 1. También mejora el coeficiente de Gini, que da cuenta de la distancia entre los ingresos de cada hogar cualquiera sea su posición en la distribución.

ANEXO Política de ingresos del Gobierno Nacional desde 2002

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

Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados (Plan Jefes)

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

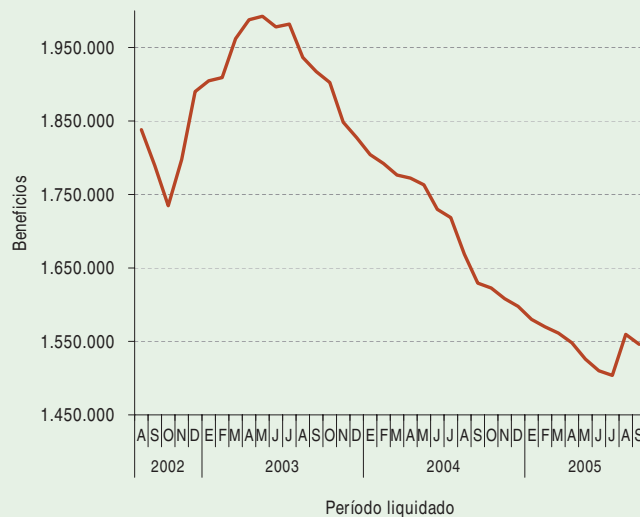
“Destinado a jefas/as de hogar con hijos de hasta dieciocho (18) años de edad, o discapacitados de cualquier edad, y a hogares en los que la jefa de hogar o la cónyuge, concubina o cohabitante del jefe de hogar se hallare en estado de gravidez, todos ellos desocupados y que residan en forma permanente en el país.”... “Podrá hacerse extensivo a desocupados jóvenes y a mayores de SESENTA (60) años que no hubieran accedido a una prestación previsional.” En los primeros tres meses de implementación, el promedio de beneficios otorgados ha sido de 1.370.000. En el siguiente Gráfico se puede observar la evolución de beneficiarios a partir de agosto del 2002.

Asignaciones familiares

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

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

Beneficios del Plan Jefas y Jefes Desocupados Total País



Jubilaciones y pensiones

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

Salario mínimo, vital y móvil

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

Sumas fijas trabajadores del sector privado

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

Sumas otorgadas por única vez

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

Trabajadores de la Administración Pública Nacional

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

Reducción de aportes personales

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

Finanzas Públicas

- El resultado primario base caja alcanzado en los primeros nueve meses del año fue de \$ 16.922 millones, cifra muy similar a la de igual período de 2004. Dicha cifra supera lo establecido para todo el año en el Presupuesto vigente.
- Los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) acumulados a septiembre de 2005 ascienden a \$ 93.378 millones, un incremento de 17,5% y \$ 13.895 millones extra respecto de lo ocurrido en el mismo período de 2004.
- El gasto total creció a una tasa del 28% i.a. en los primeros 9 meses de 2005. En cuanto al gasto primario, las erogaciones representaron en el acumulado a septiembre un monto cercano al 20% del PIB, es decir que se incrementó en un punto porcentual respecto del 19% que presentara en igual acumulado de 2004.
- Para el año 2006 el proyecto de Presupuesto que fuera enviado al Congreso de la Nación prevé un superávit primario del orden del 3% del PIB, y un resultado financiero también superavitario que permita la reducción en montos absolutos del endeudamiento nacional.

1. Las cuentas fiscales del Sector Público Nacional

El resultado primario base caja Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF)⁽¹⁾ alcanzado en los primeros nueve meses del año fue equivalente a \$ 16.922 millones, cifra muy similar a la de igual período de 2004. Si bien en términos del PIB ello significa una reducción (4,4% del PIB contra 5,1% del año anterior), la situación actual cobra relevancia desde el momento

que permite afrontar con holgura los servicios financieros correspondientes a la deuda pública normalizada, es decir, habiendo dejado atrás el proceso de reestructuración de la deuda en situación irregular. Por otra parte, el monto obtenido como resultado primario base caja supera lo establecido para todo el año en el Presupuesto vigente.

Cuadro 1

Cuentas fiscales del SPNNF - Base Caja (*) En % del PIB - Primeros 9 meses de cada año

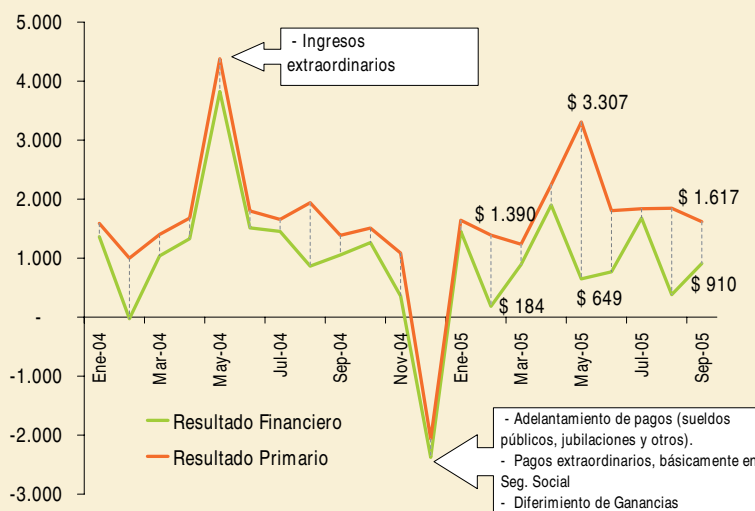
CONCEPTO	2003	2004	2005
Recursos totales	16,3%	18,8%	18,9%
Gastos totales	15,6%	15,0%	16,7%
- Corrientes	14,7%	13,8%	14,9%
- Capital	0,9%	1,2%	1,8%
Resultado financiero	0,7%	3,8%	2,3%
Intereses de la deuda	1,9%	1,3%	2,1%
Gasto primario	13,7%	13,7%	14,6%
Resultado primario	2,6%	5,1%	4,4%

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

En los primeros nueve meses del año se observa que el resultado financiero en términos del PIB es menor que en 2004 en 1,5 puntos porcentuales, variación que a su vez se producen por dos vías: un superávit primario 0,7 p.p. menor y el mayor pago de intereses en similar proporción. Sin embargo, cabe enfatizar que en los años anteriores se pagaba sólo una porción reducida de los intereses que vencían, mientras que los datos de 2005 comienzan a reflejar la totalidad de los pagos, incluyendo el pago de intereses correspondientes al año 2004 de los nuevos títulos surgidos en el Canje.

Gráfico 1

SalDOS Fiscales del SPNNF En millones de pesos



El resultado financiero de los primeros 9 meses de 2005 alcanzó los \$ 8.817 millones (2,3% del PIB), y se destinó, básicamente, a la amortización de deuda pública. Tal resultado, que superó al estimado en el Presupuesto Nacional vigente para todo el año, obedeció a la mejora de los ingresos tributarios, por el comportamiento de la actividad económica y las acciones orientadas al fortalecimiento de la administración tributaria.

El Gráfico 1 describe el comportamiento de los saldos fiscales, donde se observa que el factor común de lo que va de 2005 fue el resultado positivo en cada uno de los meses, aún considerando el resultado financiero, que incorpora los fuertes desembolsos en con-

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

cepto de intereses pagados que fueron efectuados en febrero, mayo, junio y agosto, meses asociados con vencimientos de los principales bonos del Sector Público.

Las cuentas fiscales en términos reales que se presentan en el Gráfico 2 se obtuvieron deflactando por un índice de precios combinados (promedio entre IPC y el IPM) con base en diciembre de 2001. Tanto los ingresos como los gastos presentan un comportamiento creciente a tasas tales que el resultado primario en valores del año 2001 se ubica por encima de los \$ 8.000 millones, si bien a partir de 2005 comienza a mostrar una tendencia a disminuir.

Sin embargo, si lo que se quiere observar es la dinámica de la relación de estas series resulta más claro evaluar el comportamiento de los gastos en términos de la recaudación, entendiendo por tal la de recursos tributarios más la de contribuciones a la Seguridad Social (Gráfico 3). En la evolución de este ratio se percibe una sensible caída desde septiembre de 2002, para retomar desde diciembre de 2004 un sendero más estable y algo más elevado. La caída este indicador desde el máximo del período considerado (Junio de 2002) al último dato disponible refleja una diferencia de 16 puntos porcentuales entre ambas fechas. Esta abrupta diferencia da indicios del cambio radical que adoptó la política fiscal tras la crisis de 2001/2002.

Otros dos períodos resultan significativos en la serie, y son los que hacen referencia a los dos saltos en el último tramo, el primero de ellos en diciembre de 2004 y el otro en mayo de 2005. En el primer caso el salto se explica por el adelantamiento de pagos, la ejecución de gastos extraordinarios orientados a políticas sociales y el diferimiento de la cuota de Ganancias correspondiente a diciembre (ver Informe 51), mientras que el segundo indica el período donde dejó de sentirse el impacto, en los acumulados, de la recaudación extraordinaria por ganancias (efecto Repsol) que había tenido lugar en mayo de 2004. No obstante ambos efectos, el nivel actual es todavía sensiblemente mejor que los del año 2003. La desmejora respecto del año 2004 no debe ser indicativo de una tendencia, ya que en ese año la disciplina fiscal fue exacerbada en orden a una política prudencial de cara al proceso de reestructuración de deuda en situación irregular que finalmente concluyera exitosamente en

Gráfico 2
Cuentas Fiscales del SPNNF
En millones de pesos de diciembre de 2001
Acumulado 12 meses

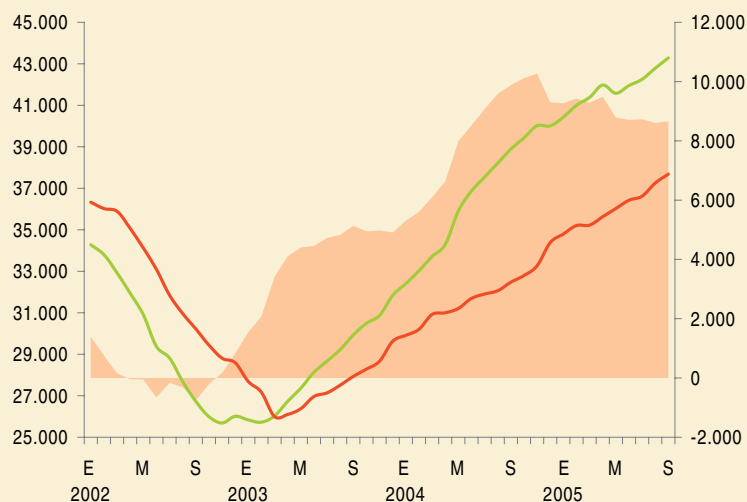
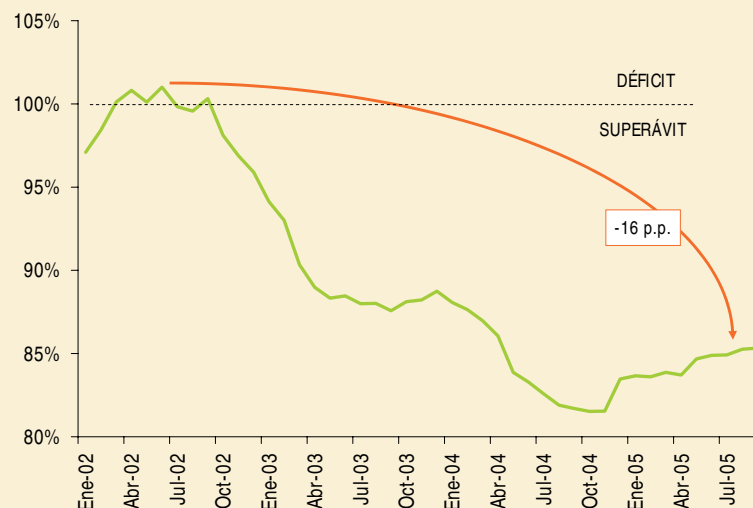


Gráfico 3
Gasto Primario en % de los Recursos Tributarios
Acumulado 12 meses

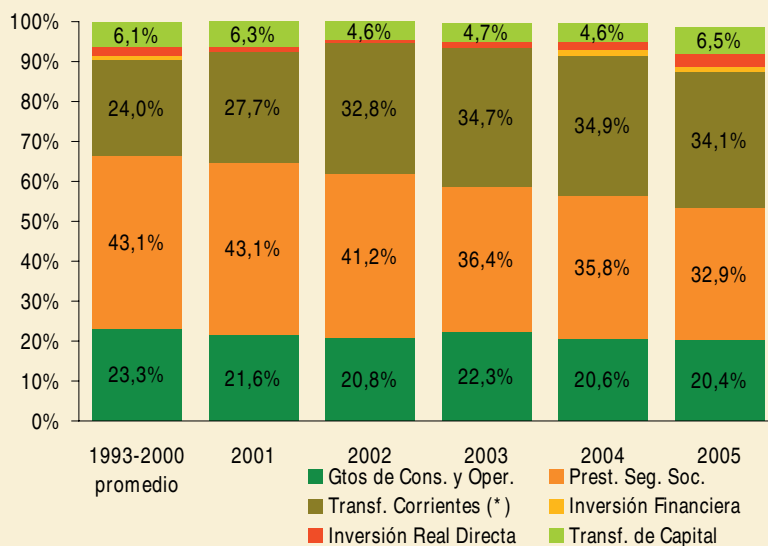


Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 4

Estructura del Gasto Primario (*)

Acumulado 12 meses a Septiembre - En % del Total



(*) Excluye las transferencias por coparticipación.

Cuadro 2

Sector público nacional. Evolución de los recursos

En porcentaje del PIB

Año	Recursos	
	Tributarios	Totales
1997	17,3	18,8
1998	17,4	18,7
1999	17,5	19,3
2000	17,9	20,3
2001	17,1	18,9
2002	15,8	18,7
2003	19,2	21,9
2004	21,9	23,5
2005 (p)	22,7	23,9
2006 (p)	22,4	23,6

(p) Proyectado

Fuente: Mensaje de remisión del Presupuesto 2006 al Congreso de la Nación

la primera parte de 2005.

En suma, la solvencia del cuadro fiscal sigue siendo consecuencia, básicamente, de la fortaleza que exhibe la recaudación tributaria, reflejada en el resultado de los primeros nueve meses del año, en los que se alcanzó un monto acumulado de \$ 87.949 millones.

En cuanto al Gasto del SPNNF, el Gráfico 4 permite apreciar la estructura del mismo. De allí resulta evidente el creciente peso que en lo que va de la actual década mostraron las transferencias corrientes (sin tener en cuenta las transferencias por coparticipación a las provincias), aun cuando en 2005 mostró un ligero repliegue. La participación de las transferencias por capital, en cambio, mostraron crecimiento en los últimos años, incluido 2005.

Estos últimos gastos los reciben en su gran mayoría las provincias, y sus destinos son básicamente la promoción y asistencia social, vivienda, transporte y desarrollo vial, sistema educativo y energía y combustibles.

Para el año 2006 el proyecto de Presupuesto que fuera enviado al Congreso de la Nación prevé la continuación de la política de austeridad en materia fiscal, de modo de volver a obtener un significativo superávit primario, esta vez del orden del 3% del PIB, y un resultado financiero también superavitario, con el ingrediente adicional de una regularización de la atención de los servicios de la deuda⁽²⁾.

Los recursos totales proyectados para 2006 ascienden a \$ 140.482,6 millones (23,65% del PIB)³. De este total, luego de excluir los recursos coparticipados, el 90,8% corresponde a la Administración Nacional, el 5,7% a los Otros Entes no empresariales, el 3,3% a los Fondos Fiduciarios y el restante 0,2% a las Empresas Públicas. Por ingresos tributarios y contribuciones de la seguridad social se prevé

2 El Presupuesto Consolidado presenta las transacciones y transferencias entre el Sector Público Nacional y el resto de la economía y no incorpora las operaciones correspondientes a las administraciones provinciales y municipales.

3 Para la determinación de los recursos, se parte de la cuenta "Ahorro-Inversión-Financiamiento", donde se incluyen tanto en los ingresos tributarios como los recursos coparticipados a las provincias. Esta incorporación se efectúa con el objeto de presentar una buena aproximación de la presión tributaria global del Sector Público. En los análisis restantes, se excluyen estas operaciones por ser fuentes propias de las provincias.

recaudar casi el 93,5% de los ingresos corrientes proyectados, lo cual representa en términos financieros un aumento del 12,3% respecto del año 2005.

Desde la óptica de los ingresos, el presupuesto establece en materia tributaria la necesidad de mejorar el sistema impositivo nacional, al tiempo que plantea la conveniencia de continuar la implementación de determinados impuestos que, a pesar de los efectos que genera sobre diferentes sectores de la economía, su facilidad de cobro y significación en montos totales recaudados los hacen de difícil eliminación en el corto plazo. Tal es el caso del impuesto a los créditos y débitos en Cuenta Corriente Bancaria, donde se continuará analizando su incidencia sobre distintas operatorias a fin de evitar impactos no deseados. También se continuará el análisis integral de los actuales derechos de exportación y su impacto sobre los niveles de precios internos y la tasa de cambio, siendo esta la única manera en la cual podrá evaluarse la eventual modificación de los mismos.

En materia de recursos de seguridad social, durante 2006 se eliminará el tope a las remuneraciones sujetas a contribuciones del empleador, mientras que no se prevén modificaciones en el corto plazo para los niveles de retención sobre los aportes personales a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

También tendrán efecto fiscal los diferentes regímenes de promoción de inversiones, como la amortización acelerada del capital afectable al impuesto a las ganancias o la devolución anticipada por créditos acumulados por IVA.

Merced a los lineamientos enunciados, se proyecta para 2006 un nivel de ingresos 11,8% mayor al esperado para el corriente año, lo cual será posible gracias al sostenimiento de la expansión económica y el crecimiento del comercio exterior, los precios, el empleo y las remuneraciones.

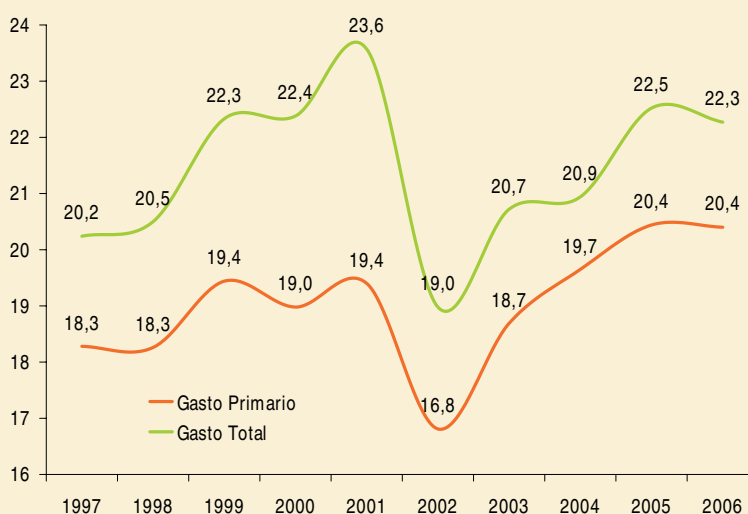
En lo que respecta a los gastos totales, los mismos ascienden a \$ 132.294,4 millones (22,3% del PIB), en tanto que al descontar las transferencias por coparticipación de impuestos alcanzan la suma de \$ 101.973,7 millones (17,2% del PIB). De igual modo, el gasto primario representaría respectivamente el 20,4% y el 15,3% del PIB, niveles levemente inferiores a los del 2005, reflejando de esta manera la mayor austeridad proyectada para el próximo año.

Dentro de los gastos corrientes de la Administración Nacional que están previstos sobresalen las prestaciones de la seguridad social, con una participación del 36,0% de los mismos, seguidos en orden de importancia por las transferencias con el 30,9%, destacándose entre éstas las dirigidas al sector privado.

Por su parte, dentro de los gastos de capital, los de mayor participación son las transferencias de capital. Básicamente, estos fondos son destinados a financiar servicios sociales y económicos de otros niveles de gobierno. En este sentido, y ya en el propio ámbito nacional, es relevante resaltar la progresiva relevancia que acredita el gasto en inversión real directa (0,83% del PIB), donde sobresalen también las obras destinadas a infraestructura social básica.

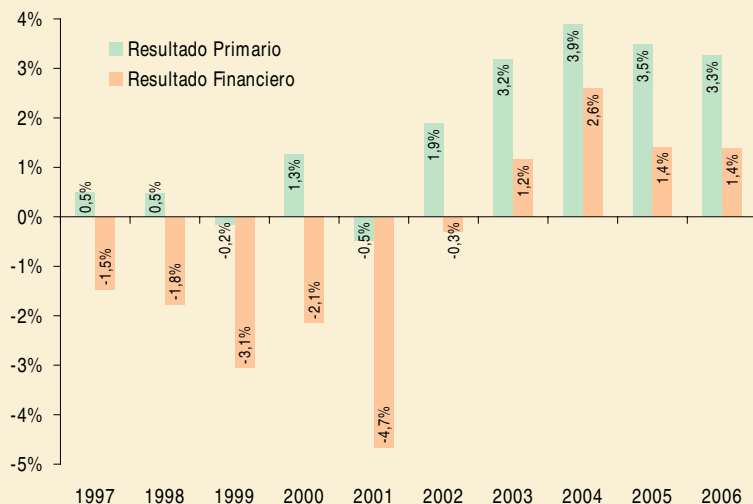
De esta manera, consolidando los niveles de recursos y gastos del sector público nacional es posible proyectar para el ejercicio fiscal 2006 un resultado financiero superavitario de \$ 8.188,2 millones (1,38% del PIB). Si a este resultado se le

Gráfico 5
Sector Público Nacional. Evolución del Gasto
En porcentaje del PIB



Fuente: Mensaje de remisión del Presupuesto 2006 al Congreso de la Nación

Gráfico 6
Sector Público Nacional – Evolución de los resultados
 En porcentaje del PIB



Fuente: Mensaje de remisión del presupuesto 2006 al Congreso de la Nación

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

	Acumulado 9 meses			Contribuc. al crecim.
	2004	2005	var. % i.a.	
INGRESOS TOTALES	79.484	93.378	17	100%
Ingresos Corrientes	79.411	93.211	17	99,3%
..Recursos Tributarios	63.168	75.348	19	87,7%
..Contrib. a la Seg. Soc.	11.062	13.570	23	18,0%
..Rentas de la propiedad.	1.322	492	-63	-6,0%
Ingresos de Capital	72	167	131	0,7%

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

deduce el monto de los intereses de la deuda por \$ 11.160,8 millones, se obtiene un superávit primario de \$ 19.349,0 millones (3,26 puntos del PIB) presentando una pequeña reducción en su representación porcentual respecto de lo proyectado para el corriente año.

Como puede verificarse en el Gráfico 6, la evolución del Sector Público Nacional no Financiero ha presentado un cambio por demás significativo en los últimos años, pasando desde un negativo resultado financiero recurrente a la actual reversión de su signo como herramienta esencial para garantizar estabilidad a la economía.

2. Ingresos

Los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) acumulados a septiembre de 2005 ascienden a \$ 93.378 millones, un incremento de 17,5% y \$ 13.895 millones extra respecto de lo ocurrido en el mismo período de 2004.

Los ingresos corrientes aparecen como la principal variable explicativa del total de ingresos, y dentro de este rubro la mayor participación es detentada por los recursos tributarios y las contribuciones a la Seguridad Social, que entre ambos explican el 95% del total.

Asimismo, del Cuadro 3 puede observarse que dentro de los ingresos corrientes la mayor parte de la suba es explicada por los recursos tributarios, y que las

contribuciones a la seguridad social también tienen una contribución positiva, mientras que las de la rentas de la propiedad es fuertemente negativa.

Del análisis de los niveles recaudatorios acumulados en los últimos 12 meses (Gráfico 7) se aprecia una caída en mayo de 2005⁽⁴⁾ que

4 Dicha caída refleja el impacto que había tenido el pago extraordinario del impuesto a las ganancias por parte de Repsol YPF en mayo de 2004, cuando la empresa petrolera liquidó el total de las ganancias obtenidas en 2003.

luego se desvanece ante el fuerte ímpetu con el que continúan creciendo los ingresos totales. Desde el mes de junio, el acumulado para el total de ingresos en los últimos 12 meses supera el nivel previo al de la caída antes mencionada. Esta recuperación ha sido posible por la conjunción de diferentes factores. Entre las principales causas que explican el actual comportamiento de los recursos obtenidos por el Estado Nacional se pueden enumerar las siguientes:

- La creciente actividad económica. Debido a una performance por encima de lo esperado, los ingresos han crecido significativamente más de lo presupuestado a finales de 2004. De esta manera, se espera que la tasa de crecimiento nominal anualizada de la economía supere el 16% i.a. de expansión, en el acumulado a 9 meses de 2005;

- El mayor dinamismo en el comercio exterior. Se ha producido un crecimiento del 16,2% i.a. de las exportaciones y de 29,8% i.a. en las importaciones, para el acumulado a septiembre de 2005 en ambos casos;

- El aumento de la cantidad de empleados formales de acuerdo con registros del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) revela que la mayor actividad económica ha sido acompañada por una mayor cantidad de empleos formales;

- Incremento en los precios. El Índice de Precios al Consumidor creció 10,3% i.a., y el Índice de Precios Mayoristas hizo lo propio en casi un 8,45% en los primeros nueve meses del año.

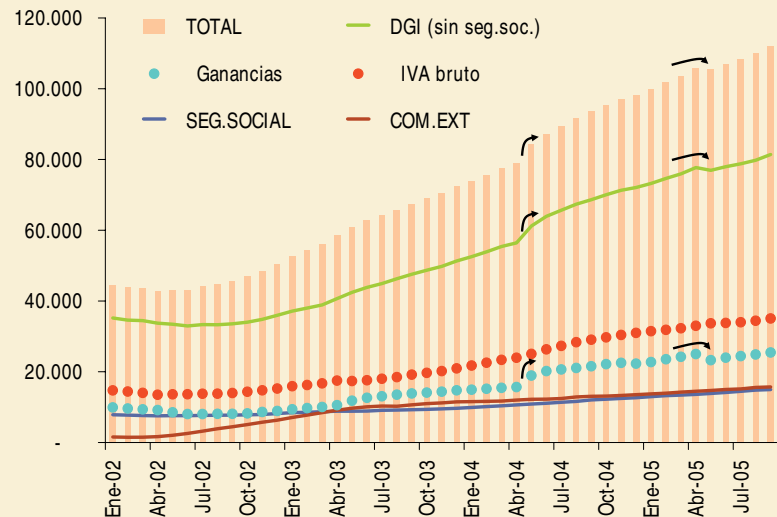
- Incremento en las remuneraciones del sector formal. Los aumentos presentaron una generalización importante y de montos nominalmente significativos.

La evolución impositiva, desde la perspectiva de su estructura porcentual, permite observar otras características inherentes a la dinámica actual de la recaudación. En el último tiempo se observa un suave incremento en la incidencia relativa de los tributos tradicionales: la misma representó en el acumulado de 9 meses el 67,3% de lo recaudado. Este incremento de los impuestos

Gráfico 7

Ingresos del SPNNF

En millones de pesos - Acumulado 12 meses



Quadro 4

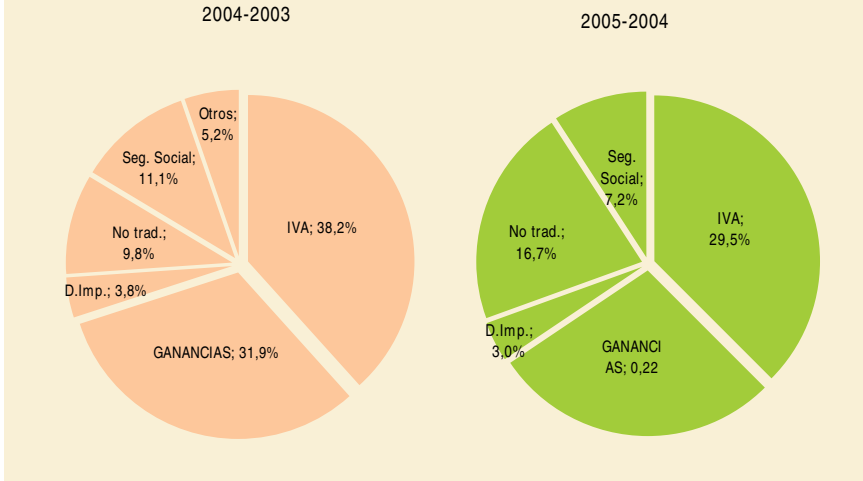
Estructura porcentual de los impuestos

12 meses acumulado a septiembre

	2003	2004	2005
TRADICIONALES	62,7%	66,9%	67,3%
IVA bruto	28,4%	31,0%	31,3%
Ganancias	20,5%	23,0%	22,7%
Seguridad Social	13,7%	12,8%	13,4%
NO TRADICIONALES	21,2%	18,4%	18,7%
Derechos de Exportación	12,9%	10,6%	10,8%
Sobre Débitos y Créditos	8,3%	7,7%	7,9%
OTROS	16,1%	14,8%	14,0%

Fuente: Secretaria de Hacienda.

Gráfico 8
Aporte al crecimiento interanual de la recaudación impositiva
 Acumulado 12 meses hasta Septiembre de 2004 y 2005



tradicionales se produce a costa de otros impuestos no desagregados en este caso. La participación relativa de los impuestos de origen no tradicional se mantiene levemente por debajo de los 19 puntos porcentuales, cifra prácticamente similar a la existente en igual fecha de 2004 pero 2,5 p.p. por debajo de lo que representaban en 2003.

La posibilidad de sostenimiento de este peso relativo se apoya en dos factores fundamentales. Por el lado del impuesto a los débitos y créditos bancarios, por la mayor actividad económica ya enunciada, y por el lado de lo recaudado en concepto de comercio exterior, puede ser diferenciado en productos de origen agropecuarios y de origen energético. Des-

de los productos del sector agropecuario, si bien los precios de exportación han sido inferiores a los del pasado año, su efecto fue más que compensado por el crecimiento de las cantidades embarcadas. En lo que respecta a los productos de origen energético, los niveles récord de precios del petróleo a nivel internacional afectaron los niveles colectados por este concepto en forma positiva.

Este comportamiento se muestra en el Cuadro 4, construido a partir de los datos anualizados y acumulando lo recaudado por cada uno de los tributos en los últimos 12 meses. Dentro de los impuestos tradicionales, el IVA y los impuestos de la seguridad social han incrementado su importancia relativa, mientras que ganancias ha sostenido su peso en torno al 23%, luego del fuerte aumento que había mostrado en 2004 respecto de 2003.

En el Gráfico 8 puede observarse el aporte de los principales impuestos al incremento interanual de la recaudación impositiva. El aumento de \$ 13.818 millones se debe principalmente a las siguientes fuentes de variación: un 29,5% de la suba corresponde al IVA, el 22% a Ganancias⁽⁵⁾ y el 16,7% a Seguridad Social, de modo que la suma de estos tres rubros explica más del 68% del incremento. Con relación al año anterior, resalta el reposicionamiento de los tributos No Tradicionales, especialmente en el caso de Derechos de Exportación, cuya contribución a la recaudación total pasa de 3,5% a 12,9%.

Un párrafo aparte merece la mayor contribución de la Seguridad Social, que merced al crecimiento del empleo y al gradual proceso de “blanqueo” en el mismo, de explicar el 6,4% del incremento en la recaudación de los primeros 9 meses de 2003, pasó a hacerlo en 11,1% en igual período de 2004 y 16,7% en 2005. Como se deduce de ello, los ingresos previsionales están creciendo a un ritmo sensiblemente superior al del resto de los recursos fiscales (24% i.a. y 18% i.a., respectivamente).

2.1 Recaudación tributaria ⁽⁶⁾

La recaudación tributaria en los primeros 9 meses de 2005 acumula \$ 87.949 millones, lo que representa aproximadamente un 23% del PIB. El Impuesto al Valor Agregado ha recaudado en igual período \$ 25.816 millones, manteniendo su histórico primer lugar entre los impuestos que más recursos aportan al fisco. Con esta cifra superó en 17,4% lo ingresado por este concepto en igual período de 2004. Las principales causas de este incremento se encuentran vinculadas al mayor nivel de actividad, al

5 Incluye la recaudación por Ganancias y Ganancia mínima presunta.

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

incremento en los precios y al crecimiento de las importaciones gravadas.

Debe notarse que la performance de la recaudación tributaria es aún mejor de lo que muestran estas cifras debido a que las mismas incorporan en el análisis el efecto negativo de la devolución del IVA, que implica \$ 1.320 millones. A pesar del alto costo fiscal de la medida, esta reducción de los ingresos se ve compensada por el efecto positivo que genera al permitir una mejor fiscalización de operaciones y que redundan en una reducción de la tasa de evasión y mayor recaudación final.

En orden de importancia le sigue el Impuesto a las Ganancias, con una recaudación de \$ 20.937 millones a septiembre de 2005. De esta manera, la recaudación por este impuesto alcanza el 5,5% en relación con el nivel estimado de PBI. Con esta performance, este tributo muestra un salto interanual del 17,8%, presentando un nivel promedio mensual de ingresos por encima de los \$ 2.300 millones. Los mejores resultados empresariales y mayores anticipos presentados por personas físicas y jurídicas alcanzados por este impuesto explican el fuerte crecimiento experimentado, a la vez que se le agrega una base imponible cada vez mayor derivada de los mayores índices de inflación combinado con una mayor actividad económica.

En el acumulado a 9 meses de 2005, el impuesto a las Ganancias Mínimas Presuntas presentó una disminución del 12,4% i.a., lo cual se debió básicamente al efecto de pago a cuenta del impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente sobre este impuesto. De todos modos este efecto se vio compensado parcialmente por la acción de los pagos atrasados. Por otro lado, es importante resaltar que el monto total recaudado por este impuesto no es significativo comparado con los dos anteriores y la reducción implica menor recaudación del orden de los \$118 millones.

Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social constituyen el tercer rubro en peso relativo al PIB, colectando el equivalente al 3,1% durante los primeros 9 meses. La recaudación por este concepto alcanzó el monto de \$11.815 millones, superando en un 24,2% lo captado en el mismo período correspondiente a 2004. La concurrencia de diversos factores explican este importante aumento, siendo los

Gráfico 9
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

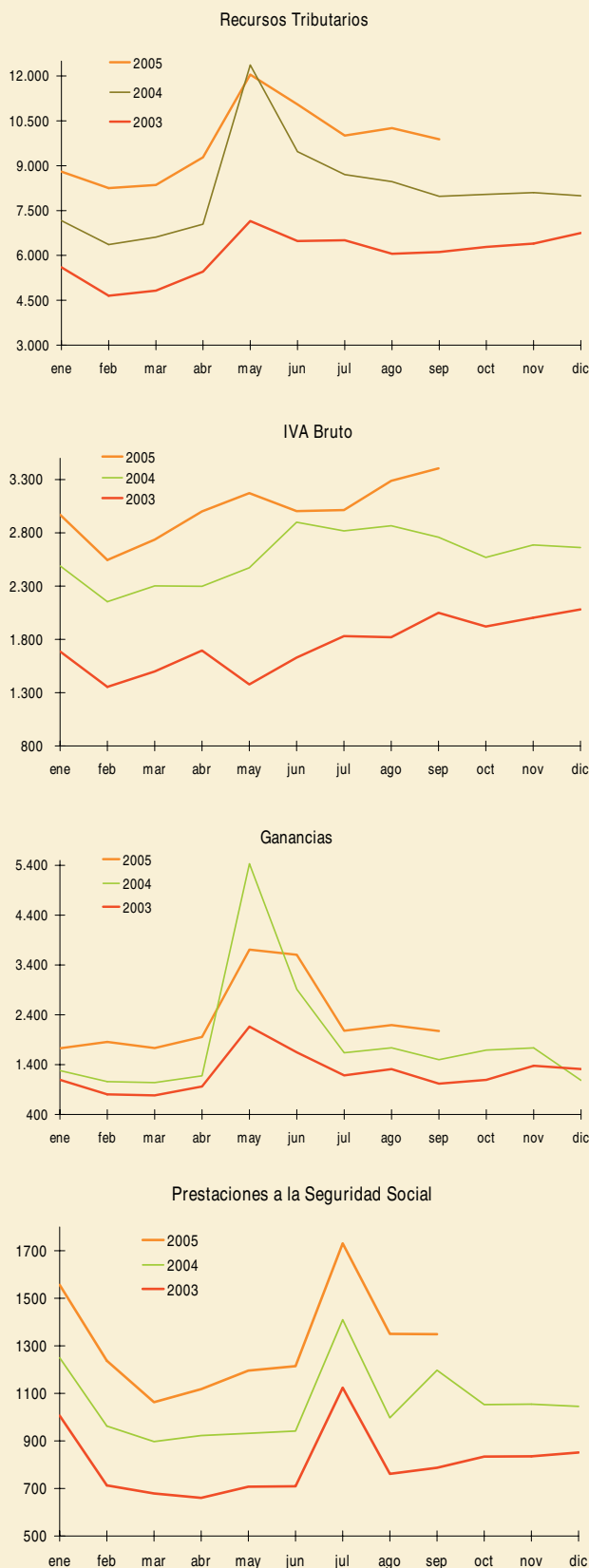
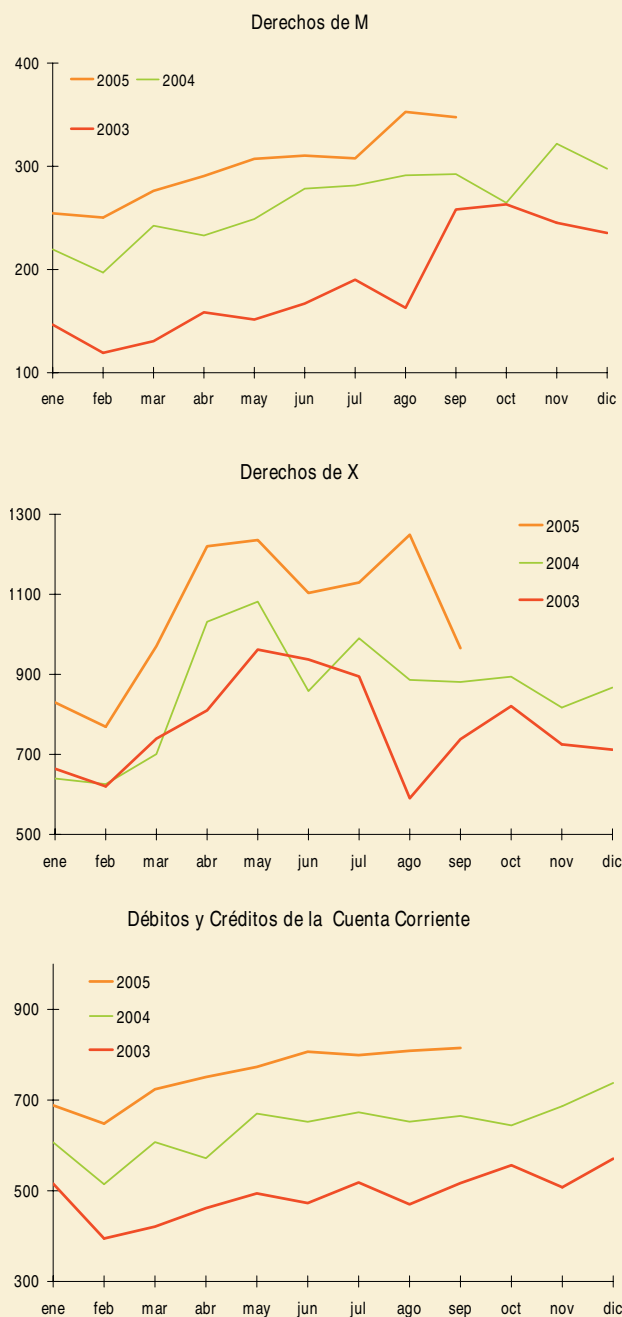


Gráfico 9 (Cont.)

Evolución de la recaudación tributaria

En millones de pesos



superó al efecto cantidad. El resto de los impuestos componentes del tributo de referencia registraron un alza que se explica por las mayores ventas.

Cambiando la óptica de análisis y pasando a la observación de los destinos de los diferentes recursos, se aprecia que según su clasificación presupuestaria, el 59% de los recursos acumulados en los primeros 9 meses del año corresponden a la Administración Nacional, seguidos en importancia por la recaudación con destino a las provincias, las cuales representan un 24% del total. El tercer gran destino de la recaudación son las contribuciones a la seguridad social, que alcanzan el 13% del total y ganan así un punto de participación a costa de los fondos no presupuestarios, los que para el período de referencia pierden

más importantes el incremento del empleo registrado y de la remuneración imponible.

En el análisis de la recaudación por Derechos de Importación se observó un incremento de \$ 413 millones, implicando un cambio del 18,1% i.a. en su monto colectado, llevando el total de ingresos por este concepto a los \$ 2.697 millones. Este aumento, como es habitual desde que comenzó la recuperación económica se explica por la fuerte suba de las importaciones.

En cuanto a la recaudación por Derechos de Exportación, lo ingresado en el período superó en un 23,1% lo recaudado por este tributo en el mismo período del año anterior. El monto recaudado por este impuesto es significativo: \$ 9.472 millones, equivalente a 2,5% del PIB. La mayor recaudación por este tributo obedece principalmente al aumento de las cantidades exportadas, a la elevación del precio del petróleo crudo, así como también a la mayor proporción de productos con mayor grado de industrialización dentro de las exportaciones gravadas totales.

El impuesto sobre Créditos y Débitos en Cuenta Corriente creció 21,4% i.a. en el acumulado para 9 meses, recaudando un equivalente a 1,8% del PIB. La explicación de dicho crecimiento se encuentra en los mayores montos de las transacciones bancarias derivados de la mayor actividad económica.

Si se considera en forma conjunta la performance lograda por ambos impuestos no tradicionales, se aprecia que presentan una tasa de variación interanual del 22,4%, que implica una recaudación equivalente al 4,3% del PIB y que explican el 21,6% de la recaudación total.

En el caso de los Impuestos Internos Coparticipados, la recaudación aumentó 24,4% i.a., con un promedio mensual de ingresos cercanos a los \$ 297 millones. El incremento se debió en buena medida a la suba de precios en los cigarrillos, donde el gravamen sobre los mismos representa el 75% del total, y aunque se registraron caídas en las ventas, el efecto precio

participación relativa.

3. Gastos

En los primeros 9 meses de 2005 el gasto total creció a una tasa del 28% i.a., por encima del 17% de incremento que mostraron los ingresos. En cuanto al gasto primario, las erogaciones representaron en el acumulado a septiembre aproximadamente el 20% del PIB, es decir que se incrementó en un punto porcentual respecto del 19% que presentara en igual acumulado de 2004. En montos absolutos, este cambio implica \$ 14.813 millones adicionales de gasto.

Para realizar una evaluación de la causas de tal incremento en el gasto primario resulta apropiado no tomar en cuenta, además de los intereses, las transferencias por coparticipación a provincias, que por tener la característica de ser automáticas, no deben ser interpretadas estrictamente como un gasto realizado discrecionalmente por el sector público nacional. Al sustraer las transferencias por coparticipación, el gasto primario del SPNNF se reduce a un nivel equivalente a 14,5% del PIB.

En este sentido, se observa que el incremento percibido en el gasto acumulado a septiembre en forma interanual es resultado, esencialmente, de decisiones de la autoridad económica orientadas a la recuperación del poder adquisitivo de jubilados, pensionados y personal del Sector Público Nacional, a la vez que se procura complementar la inversión privada con un mayor gasto en infraestructura pública.

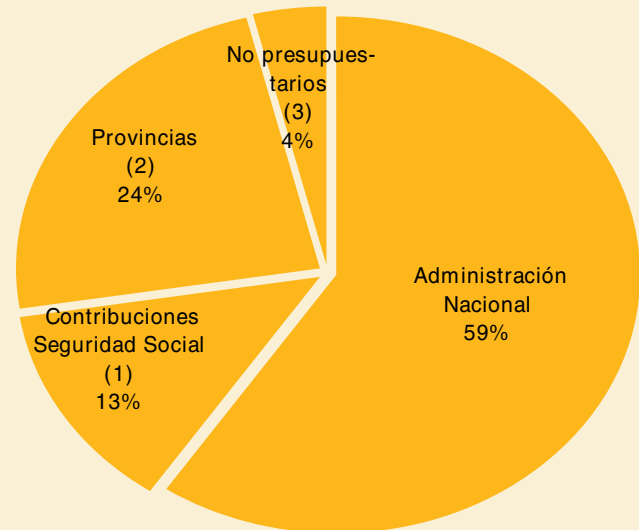
El análisis de los factores que explican el crecimiento interanual de las erogaciones a septiembre de 2005 se halla resumido en el Cuadro 5. En él se detallan los rubros que explican más del 95% de los gastos primarios.

Allí se evidencia que los intereses han sido la variable que más ha impulsado al crecimiento del gasto en los primeros 9 meses de 2005, a pesar de no ser el concepto que mayor peso relativo tiene en el agregado de erogaciones estatales. Este mayor peso relativo que presentan los intereses pagados se debe fundamentalmente a las mayores erogaciones en este concepto derivadas de la normalización de los pagos que tuvo lugar como consecuencia de la salida de la reestructuración de la deuda que concluyó en junio pasado, combinado con los efectos de la mayor inflación sobre los pagos de intereses de la deuda que se emitiera en pesos para salir de la fuerte crisis de 2001 y que ajusta por CER.

En cuanto a las erogaciones por Prestaciones de Seguridad Social, se trata de los gastos que tienen mayor peso dentro del total, y de la segunda variable explicativa del salto presentado en el gasto agregado nacional. Por tal motivo, el aumento del 12% i.a. en lo que va del año explica aproximadamente el 13% del incremento del gasto.

Tal suba se debe en primera instancia a los incrementos graduales en el haber mínimo de las prestaciones del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, que establecieron en primer instancia la prestación mínima de las jubilaciones en \$ 308, a lo que se agrega el aumento a \$ 350 en julio de 2005 (Decreto Nº 748/2005) y el subsidio complementario no remunerativo de \$ 40 mensuales, no pudiendo superar el haber actual los \$ 390 (Decreto Nº 1273/2005). Todas estas medidas inciden, también, sobre las pensiones no contributivas y las pensiones honoríficas de Veteranos de la Guerra del Atlántico Sur, en cuyo caso el subsidio complementario fue de \$ 120 mensuales (Decreto Nº1273/2005).

Gráfico 10
Recursos tributarios según clasificación presupuestaria
En millones de \$



(1): Netas de Asignaciones Familiares Compensables.
(2): Incluye 56,66% de Coparticipados (neto), 56,66% del 93,73% de Bienes Personales, 30% de Monotributo impositivo, y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.
(3): Fondo Solidario de Redistrib., Imp. s/ Gas Oil y GLP (Ley Nº 26.028), Tasa Infraestructura Hídrica Dto. Nº1381/2001, Recargo Consumo de Gas Ley Nº 25.565 y gastos A.F.I.P.

Cuadro 5

Gastos del SPNNF. Base Caja

En millones de pesos

	Acumulado a Septiembre		var i.a (%)	
	9 m	12 m	9 m	12 m
GASTOS CORRIENTES	56.923	76.122	25%	25%
- Gastos de Consumo y Operación	11.526	15.307	25%	24%
. Remuneraciones	8.077	10.734	18%	17%
. Bienes y Servicios	3.443	4.568	48%	41%
- Intereses	8.105	9.394	84%	58%
- Prestaciones de la Seguridad Social	17.716	24.760	12%	15%
- Transferencias Corrientes	19.413	26.429	23%	26%
. Al Sector Privado	10.415	14.176	21%	22%
. Al Sector Público	8.779	11.908	25%	32%
. Al Sector Externo	219	345	12%	14%
GASTOS DE CAPITAL	6.793	8.471	65%	74%
- Inversión Real Directa	1.985	2.534	107%	108%
- Transferencias de Capital	4.113	4.904	80%	79%
- Inversión Financiera	696	1.033	-21%	15%
GASTOS TOTALES	63.716	84.592	28%	28%
GASTOS PRIMARIOS	55.611	75.199	23%	25%

(*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación

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

Transferencias de Capital fue el tercer factor movilizador en el crecimiento de las erogaciones estatales. En este caso, el Plan Federal de Vivienda, la asistencia financiera al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal (destinado a la construcción de la línea de transporte eléctrico Puerto Madryn-Pico Truncado y la línea NEA-NOA), las Transferencias para gastos de inversión a las empresas ferroviarias Metrovías S.A., Trenes de Buenos Aires S.A., Ferrovías S.A., Ferroexpreso Pampeano S.A., Unidad de Gestión Operativa Ferroviaria de Emergencia S.A., etc., las Transferencias al Yacimiento Carbonífero de Río Turbio (\$ 150,0 millones) y al Fondo Eléctrico de Desarrollo del Interior (FEDEI) han sido las principales partidas que explican esta significativa variación. También se señalan las obras de mejoramiento de barrios (PROMEBA), las transferencias a la Oficina de las Naciones Unidas de Servicio para Proyectos (UNOPS) con el fin de comprar computadoras e impresoras para escuelas del país, obras hídricas y el aporte no reintegrable al Ente Binacional Yacypetá.

Cuadro 6

Gastos del SPNNF. Aporte al crecimiento y participación en el total del Gasto

Concepto del Gasto	Aporte al Crecimiento	Participación en 2005
Intereses	26,2%	12,7%
Prestaciones Seg. Soc.	13,4%	27,8%
Transf. Capital	13,0%	6,5%
Transf. Corr. Sec. Priv.	12,8%	16,3%
Transf. Corr. Prov. (*)	10,6%	10,5%
Remuneraciones	8,6%	12,7%
Bienes y Servicios	7,9%	5,4%
Inversión Real Directa	7,3%	3,1%
Otros	0,3%	0,1%

(*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación

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

En el caso de las Transferencias Corrientes, que al considerar en forma agregada los montos asignados al sector privado y a provincias y municipios implican más del 23% del incremento en los gastos discrecionales, se aprecian incrementos del orden del 16% i.a. en los montos asignados a Universidades Nacionales para el acumulado, principalmente ligado a incrementos salariales.

Otros factores que afectan este concepto son los incrementos verificados en: a) la asignación por hijo e hijo discapacitado y en los topes máximos de remuneraciones para la inclusión de las prestaciones correspondientes (Decreto N° 1.691/2004); b) Infraestructura básica y social para las provincias; c) Transferencias a CAMMESA para el pago de fuel oil venezolano; y d) Financiamiento de los déficit de las Cajas Previsionales no transferidas a la Nación. También se destacan las transferencias efectuadas para dar continuidad a la atención de diversos programas, como el Fondo de Incentivo Docente (Ley N° 25.053), la asistencia a

Grupos Vulnerables, Ingreso para el Desarrollo Humano, Comedores Comunitarios y Prestaciones Participativas Comunitarias (FOPAR) y la Emergencia Alimentaria, Prestaciones médicas y sociales del INSSJyP.

El incremento en Remuneraciones es consecuencia del mayor gasto por la incorporación de agentes en el marco del Plan Estratégico de Seguridad, a lo que hay que sumar, por ejemplo, los incrementos de salarios que tuvieron lugar en las diferentes jurisdicciones:

- Actualización de los diversos suplementos que perciben las fuerzas armadas (Decreto N° 1104/2005).
- El Poder Judicial y el Ministerio Público (\$ 200 en octubre de 2004 retroactivo a mayo de 2003 y otro en diciembre de 2004 retroactivo a octubre de ese año).
- El Poder Legislativo. Desde enero de 2005 se aplica un incremento de \$ 150 al personal del Congreso de la Nación.
- El Sector Público Nacional. Se otorgaron en junio de 2004 y en enero de 2005 incrementos de \$ 150 a salarios menores de \$ 1.000 y \$100 a los salarios menores de \$ 1.250 o hasta completar dichos topes.

El incremento de Bienes y Servicios en el gasto acumulado a septiembre encuentra como principal factor explicativo el pago de honorarios a los agentes organizadores del proceso de reestructuración de deuda pública establecido en el Decreto N° 1.735/2004. A este factor deben agregarse los mayores gastos en el Ministerio de Salud, gastos para las fuerzas de seguridad, gastos de Jefatura de Gabinete y el Ministerio de Desarrollo Social y Medio Ambiente.

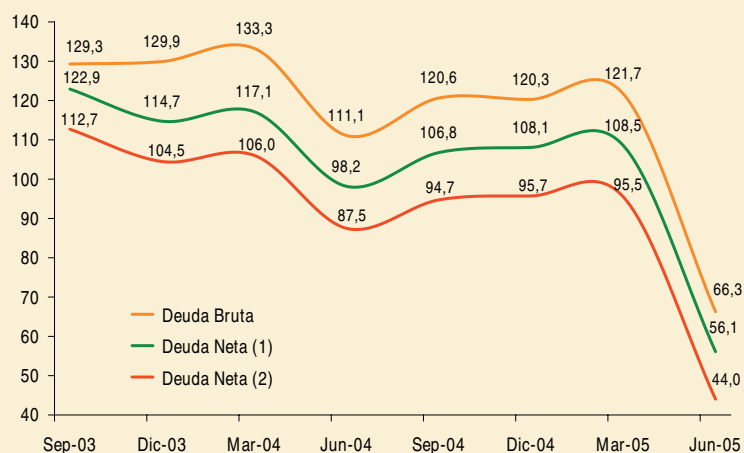
En Inversión Real Directa se dio un incremento de \$ 1.026 millones, y que implica una variación superior al 106% i.a. Entre los incrementos más importantes se mencionan las obras de mantenimiento y construcciones viales de la Dirección Nacional de Validad, sobre las cuales incide el financiamiento proveniente del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte, y el proyecto Transporte Urbano de Buenos Aires.

4. Deuda pública

Como consecuencia de una política clara y deliberada de reducción de la dependencia externa en términos de flujos de capitales, simultáneamente con una política de disciplina fiscal como elemento clave de un esquema macroeconómico sustentable, el nivel de endeudamiento nacional ha ingresado en una senda descendente no solo en términos relativos a las principales medidas utilizadas tradicionalmente, sino también en términos absolutos.

En este contexto, el nivel de deuda bruta del sector público no financiero alcanzó al 30 de junio pasado los U\$S 126.466 millones, es decir U\$S 63.287 millones menos que en marzo, reflejando los efectos sobre el nivel de endeudamiento nacional del canje de deuda efectuado en

Gráfico 11
Comparación de ratios de deuda pública
En % del PBI



(1) Deuda Bruta neta de acreencias del SPNNF.

(2) Deuda Bruta neta de acreencias del SPNNF y Reservas Internacionales en el BCRA.

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

Cuadro 7

Resultado Primario y Resultado Financiero de la Administración Nacional

En % del PBI

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Resultado Financiero	-4,0	-0,6	0,2	2,0	1,3	1,2
Intereses de la deuda	4,0	2,1	1,9	1,3	1,9	1,8
Resultado Primario	0,0	1,5	2,1	3,3	3,2	3,0

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto de la Nación 2006

Cuadro 8

Deuda del sector público Nacional por instrumento y tipo de plazo

Datos al 30/06/05

	Millones de u\$s		Millones de \$	
	Saldo Bruto	Saldo Neto (*)	Saldo Bruto	Saldo Neto (*)
I- TOTAL DEUDA PUBLICA (II + III)	126.466	107.051	365.108	309.055
II- SUB-TOTAL DEUDA A VENCER (**)	122.041	120.499	352.332	347.879
TOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO	117.092	115.549	338.043	333.591
TITULOS PUBLICOS	60.458	59.964	174.542	173.116
- Moneda nacional	26.961	26.467	77.836	76.410
- Moneda extranjera	33.497	33.497	96.706	96.706
PRESTAMOS	56.634	55.585	163.501	160.475
PRESTAMOS GARANTIZADOS	15.083	15.083	43.546	43.546
ORGANISMOS INTERNACIONALES	27.400	26.881	79.104	77.604
ORGANISMOS OFICIALES	2.596	2.596	7.495	7.495
DEUDA GARANTIZADA - DECRETO 1579/02 (BOGAR)	10.995	10.466	31.742	30.216
BANCA COMERCIAL	339	339	979	979
OTROS ACREEDORES	220	220	635	635
TOTAL CORTO PLAZO	4.949	4.949	14.288	14.288
ADELANTOS TRANSITORIOS BCRA	4.949	4.949	14.288	14.288
III- SUB-TOTAL ATRASOS (Club de París y resto)	4.426	4.426	12.776	12.776
CAPITAL	3.699	3.699	10.678	10.678
INTERES	727	727	2.098	2.098
ACTIVOS FINANCIEROS POR BODEN (***)		(1.847)		(5.333)
GARANTIAS PLAN BRADY		(96)		(277)
ACTIVOS POR PROVINCIAS		(15.930)		(45.991)

(*) Saldos netos de activos financieros.

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

(***) Garantías en proceso de constitución.

Fuente: Secretaría de Finanzas.

el primer semestre del año. Este guarismo es todavía inferior si se deducen los activos financieros tales como los créditos al SPNNF⁷⁾ y las reservas internacionales; de esta manera, el stock de deuda neta así definida disminuye a U\$S 82.766 millones. Como consecuencia, actualmente Argentina tiene una relación entre la deuda bruta y el PIB de 66%, y en términos de la deuda neta dicho porcentaje es del 44%.

En línea con lo antedicho, en términos de esfuerzo presupuestario se ha presentado un cambio significativo en el peso que la deuda y sus intereses tienen tanto en montos absolutos como en términos relativos. En el Presupuesto Nacional para el próximo año que acaba de ser elevado al Congreso Nacional, los intereses de la deuda para el sector público nacional presentan un nivel de compromisos respecto al PIB ligeramente inferior a 1,8%, mientras que durante el corriente año, el Presupuesto presentaba una asignación equivalente al 2% (Cuadro 7). De esta manera, puede verificarse que el monto total de intereses de la deuda a pagar en el próximo año es de las menores afrontadas en los últimos 6 años, y solo superior a las erogaciones realizadas en 2004, cuando gran parte de la deuda pública se encontraba en default y sin reestructuración.

Si bien la reestructuración de deuda en situación irregular ha sido el principal determinante de la reducción en el nivel de endeudamiento, no fue menor el esfuerzo realizado en términos de desembolsos netos. Por caso, si se comparan los niveles de deuda en situación regular cancelada y los montos emitidos, el Estado ha conseguido reducir su exposición por préstamos con organismos internacionales. Observando los saldos globales, se aprecia que durante el segundo

7 Entre los que se destacan los Bogar con cargo a provincias, Bodenes emitidos por rescate de cuasimonedas provinciales y otros activos financieros a constituir por Boden.

trimestre del año se produjo un incremento de deuda por U\$S 41.267 millones, mientras que las reducciones alcanzaron U\$S 71.407 millones, resultando así en una disminución neta de U\$S 30.140 millones. Como se observa en el Cuadro 8, en el segundo trimestre de 2005 la deuda con organismos internacionales se contrajo en U\$S 1.588 millones.

Con esta política, el Estado Nacional logra reducir los montos nominales de acreencias externas, al tiempo que consigue una mejoría en las principales ratios de peso relativo del endeudamiento. La consecución de estos objetivos se ve a su vez reforzado por el considerable repunte de la actividad económica. Con esto puede verificarse que el ratio de deuda en relación al PIB medida en términos trimestrales ha descendido considerablemente, al tiempo que los indicadores de deuda en términos de exportaciones también han caído, llevando tal relación a 343,8% para el segundo trimestre anualizado desde los 604,8% de diciembre de 2003. Midiendo la deuda en términos netos, la reducción es aún mayor, llevándola desde los 486,4% a los 228,4% para las mismas fechas de referencia. Para el análisis de la reducción de el ratio de deuda/reservas, deben señalarse dos factores diferentes. Por un lado, la antedicha reducción en el nivel de deuda en términos nominales, y por el otro, el mayor nivel de reservas alcanzadas derivado de

la política del BCRA en este sentido. Así, mientras el promedio de reservas a deuda bruta ha alcanzado el 747% en el período 96-05, en la actualidad dicha relación se encuentra en niveles inferiores a los 488 puntos porcentuales.

En este punto se puede realizar una nueva desagregación y comparar la evolución de la deuda total y la deuda nominada en moneda extranjera. Básicamente como producto de la reestructuración de la deuda que tuvo lugar a principios de 2005, se produce una significativa reducción no solo en términos de la deuda total, sino que la medida que contempla sólo la deuda emitida en moneda extranjera presenta una mejora aún más sustancial, y esta es otra alternativa para verificar los beneficios de contar con una mayor proporción de colocaciones en moneda local: si se considera que el total de deuda bruta nominada en moneda diferente del peso argentino es del 63,3% del total, la relación actual entre este tipo de deudas y las reservas es del 347%.

Al buscar los factores que permiten explicar los incrementos de deuda del trimestre, se destaca el rol que ha presentado la tasa de crecimiento de los precios, con lo cual, por medio de las alteraciones en los montos de capital efectuado a los bonos que son

Cuadro 9

Deuda del Sector Público Nacional - Préstamos

En millones de U\$S

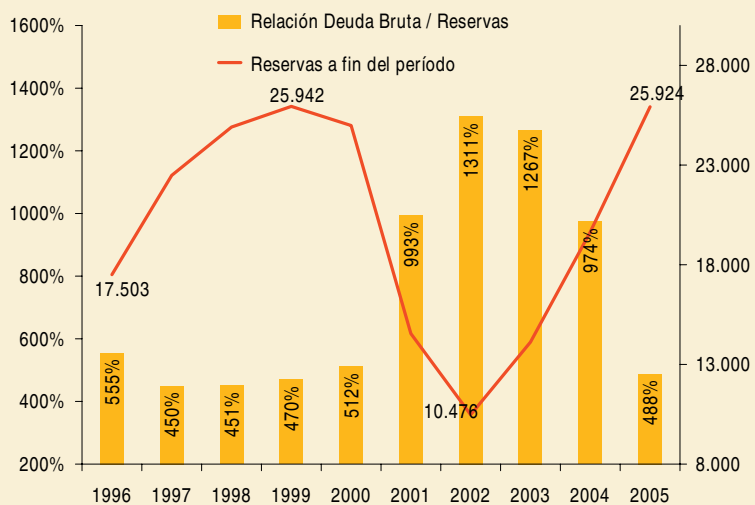
	31-Mar-2005	30-Jun-2005	Saldo
PRESTAMOS	59.734	58.672	-1.062
PRESTAMOS GARANTIZADOS	15.269	15.083	-185
ORGANISMOS INTERNACIONALES	28.988	27.400	-1.588
DEUDA GARANTIZADA - DECRETO 1579/02 (BOGAR)	10.706	10.995	289
ANTICIPO - BCRA	4.497	4.949	452
OTROS	274	245	-30

Fuente: Secretaría de Finanzas.

Gráfico 12

Relación entre deuda Bruta total y nivel de reservas internacionales en poder del BCRA

En % y en millones de us\$



Cuadro 10

Flujos y variaciones de la Deuda Pública en el Segundo Trimestre de 2005

	Millones de u\$s	Millones de \$
STOCK AL 31-03-2005	189.754	553.511
Ajustes de Préstamos Garantizados y Boden	-1.253	-3.655
Amparos, excepciones y ajustes por reorganización de la deuda	-10.029	-29.253
TOTAL AJUSTES AL INICIO	-11.282	-32.908
I- STOCK AJUSTADO AL 31-03-2005	178.472	520.603
TOTAL INCREMENTOS (1)	41.268	120.377
Bonos Par / Discount / Cuasipar	36.808	107.370
Adelantos transitorios del BCRA	823	2.400
Multilaterales	224	654
Otros	3.412	9.954
TOTAL BAJAS (2)	71.408	208.297
Multilaterales	1.353	3.946
Bonos VNA dados de baja por reestructuración de deuda	66.727	194.643
Otros	3.328	9.708
a) VARIACIONES DEL PERIODO (1)-(2)	-30.140	-87.920
Tipo de Cambio	-1.711	-9.485
Incremento de la deuda por el CER	1.409	4.111
Capitalización de Bonos (Deuda Elegible)	82	240
Capitalización de Bonos del Canje, Préstamos Garantizados y Bocones	1.215	3.543
b) AJUSTES DE VALUACION	996	-1.591
A) SUB-TOTAL VARIACIONES (a+ b)	-29.145	-89.511
B) Atrasos de interés del período	520	1.518
II- TOTAL VARIACIONES DEL PERIODO (A+ B)	-28.625	-87.993
STOCK AL 30-06-2005 (I + II)	149.847	432.610
Ajustes por deuda no presentada al canje (*)	-23.381	-67.502
STOCK AL 30-06-2005	126.466	365.108
Activos financieros	-19.416	-56.053
STOCK NETO AL 30-06-2005	107.051	309.055

(*) En el Prospecto presentado para el canje, en el apartado denominado "Risk Factors" o factores de riesgo, se pone de manifiesto como primer factor de riesgo que aquellos títulos elegibles para el canje que no se presenten, podrán permanecer impagos indefinidamente.

Fuente: Secretaría de Finanzas.

ajustados con dicha cláusula, se han producido dos efectos. Por un lado, el incremento en los montos nominales adeudados sin que el Estado haya percibido por ello nuevo financiamiento, y por otro, un efecto derivado del primero, al haberse incrementado el monto en moneda local la participación porcentual de dicha deuda se ha incrementado como porcentaje del total de Deuda Pública Nacional.

Si bien este incremento afecta los costos del financiamiento ya emitido, este efecto se ve más que compensado por el incremento de la recaudación derivada del incremento de precios y reforzado por la mayor actividad económica.

Del Cuadro 4 puede verificarse también la emisión de nuevas obligaciones en un contexto de reducción de deuda neta. Es importante señalar aquí que la estrategia implícita es la de aprovechar un contexto favorable para mercados emergentes, en los cuales colocar nuevo financiamiento es relativamente más sencillo que en años anteriores. En la comparación internacional puede verificarse que estas características favorables han sido aprovechadas por considerable número de países, los cuales han financiado los vencimientos de capital de este año e incluso períodos futuros.

En línea con lo antedicho, en el Gráfico 13 puede verificarse que el costo financiero para el Estado Nacional por emisión de nueva deuda en moneda extranjera ha sido inferior al conseguido a lo largo de la década

del 90, con lo cual queda verificado el contexto positivo para la colocación de nuevos compromisos financieros de un país que acaba de salir de la cesación de pagos. En la última colocación se advierte la incidencia del clima algo menos favorable existente a la fecha de la licitación luego que se anunciara el cambio de presidente de la Reserva Federal de EEUU y se modificaran las expectativas sobre las tasas de inflación en ese país.

En las cuestiones relacionadas al comportamiento de la deuda con organismos internacionales, puede observarse que, como ya es tradicional desde 2002 a esta parte, el saldo continuó contrayéndose. En el segundo trimestre lo hizo en U\$S 1.128 millones en el trimestre, producto de cancelaciones por U\$S 1.352 millones y nueva deuda por U\$S 224 millones. En línea con la reducción neta de deuda con organismos multilaterales observada durante los meses corridos del presente año, en la presentación del proyecto de Presupuesto Nacional para el año 2006 se plantea la continuación de este comportamiento a partir del financiamiento de parte de los vencimientos de capital.

En términos de deuda pública, el objetivo central de la política financiera del Gobierno para el año 2006 anunciada en el proyecto de Ley es continuar con el restablecimiento del crédito público afectado por la crisis registrada a partir del año 2001. Para ello, el normal funcionamiento del sistema financiero y del mercado de capitales es una condición necesaria. La normalización del acceso al crédito permitirá atender los vencimientos de la deuda del sector público de los próximos años, al tiempo que facilitará al sector privado el acceso a los recursos necesarios para sus actividades productivas y de financiamiento, eliminando el riesgo de efectos desplazamiento como claramente ocurriera en los últimos años de la Convertibilidad.

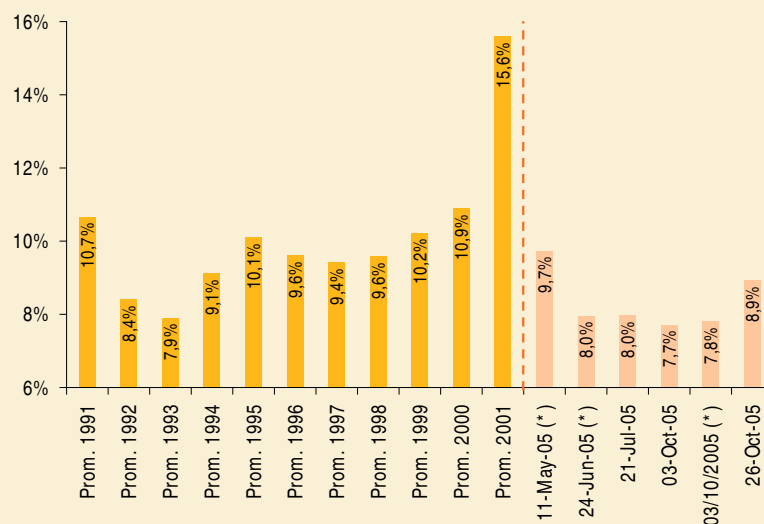
La utilización del mercado de deuda será instrumentada con la medida necesaria, de manera de compatibilizar el costo de los servicios de la deuda con las reales posibilidades de pago. Esto será realizado en un contexto de crecimiento económico, un mejoramiento del perfil de vencimientos y una menor vulnerabilidad frente a shocks externos. En línea con estos objetivos de política, y como fuera presentado en el Cuadro 1, puede verificarse que la proyección del resultado financiero para 2006 presentada en el proyecto de Presupuesto implica un superávit de 1,2% en términos de PIB.

A partir de la confianza generada por el éxito de la reestructuración de deuda, los inversores han comenzado a demandar nuevamente activos financieros emitidos por el Gobierno Nacional, lo que ha permitido el reinicio de las colocaciones en el mercado de

Gráfico 13

Colocaciones de bonos internacionales de mediano y largo plazo

Tasa interna de rendimiento anualizada



(*) Operaciones con el gobierno de Venezuela.

Cuadro 11

Finalidades de la Administración Nacional

En millones de pesos

Finalidad	2004	2005	2006	Variación \$	Variación %
Administración Gubernamental	4.864,5	5.885,6	6.074,8	189,2	3,2%
Servicios de Defensa y Seguridad	5.200,7	6.011,1	6.792,0	780,9	13,0%
Servicios Sociales	42.317,5	52.701,5	60.114,7	7.413,2	14,1%
Servicios Económicos	6.004,6	8.014,5	10.075,0	2.060,5	25,7%
Deuda Pública	5.888,0	11.047,3	10.645,9	-401,4	-3,6%
TOTAL	64.275,3	83.660,0	93.702,4	10.042,4	12,0%

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto de la Nación 2006

Cuadro 12

Fuentes y aplicaciones financieras

En millones de pesos

CONCEPTO	2006	
	Parcial	Total
- TOTAL FINANCIAMIENTO (A+B)		67.173,4
A. RESULTADO FINANCIERO		7.439,5
B. FUENTES FINANCIERAS		59.733,9
1 – ENDEUDAMIENTO PUBLICO E INCREMENTO DE PASIVOS	55.059,5	
Títulos y letras a largo plazo	23.577,0	
Colocación Bocones y Boden Compensatorio	2.896,0	
Préstamos de Organismos Internacionales	9.701,3	
Anticipos BCRA	17.918,0	
Otros	967,2	
2 – DISMINUCION DE LA INVERSION FINANCIERA	4.674,4	
C. APLICACIONES FINANCIERAS		67.173,4
3 – AMORTIZACION DE DEUDAS	57.967,8	
Interna	39.512,3	
Títulos	13.294,5	
Ley Nº 23.982 – Consolidación Deudas (efectivo)	18,0	
Ley Nº 23.982 – Consolidación Deudas (bonos)	1.444,6	
Empresas	9,0	
Provincias	200,0	
Préstamos Garantizados	4.654,0	
Retroactividad Personal en actividad Fuerzas Armadas y de Seguridad	690,0	
Devolución de Anticipos BCRA	15.600,0	
Otros	3.602,2	
Externa	18.455,5	
Títulos	6.552,0	
B.I.D.	4.083,0	
BIRF	2.970,0	
F.M.I.	4.829,0	
Otros	21,5	
4 – INVERSION FINANCIERA	9.205,6	
Yacyretá	295,6	
Fondo Anticíclico Fiscal	102,5	
Proveedores y Contratistas	99,7	
Préstamos a Provincias.	5.775,6	
Otros	2.932,2	

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto de la Nación 2006

capitales doméstico. La política de financiamiento para el año 2006 estará sustentada en el superávit primario, así como en la profundización de las operaciones de crédito en el mercado doméstico iniciadas durante 2005 a los fines de cumplir con los compromisos por vencer dentro del período, fundamentalmente Bodenes, Préstamos Garantizados y la nueva deuda reestructurada. Asimismo, se continuará percibiendo financiamiento del Banco Central.

Dentro del Programa Financiero del Sector Público, y siguiendo los lineamientos establecidos en el modelo de sustentabilidad, se incorporaron desembolsos de los Organismos Internacionales de Crédito que permiten financiar parte de los vencimientos con los mismos. Esto refleja la política de las autoridades nacionales de mantener un acuerdo con dichas instituciones que permita continuar con el proceso de desendeudamiento, juntamente con una política económica que fomente el crecimiento con equidad. En materia de administración de flujos financieros, la política se dirigirá a privilegiar la seguridad del movimiento de capitales de los organismos de financiamiento hacia la Argentina y viceversa, asegurando la fluidez del financiamiento de proyectos.

En el proyecto de Presupuesto nacional 2006 también puede verificarse cuáles son los destinos del gasto de acuerdo a su finalidad. Del análisis del cuadro 11 se pueden establecer las orientaciones conforme a los objetivos de política gubernamentales. De esta manera se observa que conforme la asignación global de los créditos por finalidad, el gasto para atender deuda pública es el único que reducirá sus valores absolutos.

Por último se presenta a continuación las Fuentes y Aplicaciones Financieras proyectadas en

la Ley de Presupuesto presentada al Congreso de la Nación (Cuadro 12), donde por medio de su análisis se podrá determinar el origen y uso previsto de los flujos financieros para el 2006.

De esta manera, por el lado de las fuentes, excluyendo los gastos figurativos, las mismas ascienden a \$ 59.733,9 millones en 2006, y están destinadas a cubrir, junto con el superávit financiero, dos grandes conceptos: la inversión financiera y la amortización de deuda.

El endeudamiento público proyectado (\$ 55.059,5 millones) tiene en primera instancia planeada la colocación de títulos que se utilizan para la financiación del servicio de la deuda y el pago de deudas no financieras, los préstamos de organismos internacionales como el FMI, BID, BIRF y FONPLATA (orientados básicamente a la financiación del servicio de deuda, y destinados a financiar programas de gastos y a ser represtados a las provincias) y los anticipos del Banco Central de la República Argentina. La disminución de la inversión financiera se encuentra fundamentalmente en la Administración Central, y corresponde mayoritariamente a recupero de préstamos otorgados a provincias, organismos internacionales y otras cuentas a cobrar a largo plazo.

Por el lado de las aplicaciones financieras para 2006, también excluyendo los gastos figurativos, las mismas ascienden a \$ 67.173,4 millones. Dentro de ellas se encuentran la inversión financiera y la amortización de la deuda, siendo ésta la más significativa en monto (\$ 57.967,8 millones). Hacia adentro de la deuda a amortizar se destaca la contraída con acreedores del exterior, además de una importante atención por vencimientos de BODEN, Préstamos garantizados y Bocones proveedores y previsionales. Se incluyen también las devoluciones de anticipos del B.C.R.A., que arroja en términos netos con el monto señalado como fuente por la misma entidad, un financiamiento de \$ 2.318 millones.

Del análisis de los servicios de deuda con Organismos Internacionales se desprende que los mismos representan un 20,5% del total de amortización de deudas para el ejercicio. Los principales conceptos de inversión financiera contenidos en el proyecto de Presupuesto 2006 son los préstamos subsidiarios a las provincias, Programa de Financiamiento Ordenado de las finanzas públicas provinciales, inversiones temporarias y la cancelación de deuda externa de la Entidad Binacional Yacyretá.

Sector Externo

- En el segundo trimestre la cuenta corriente registró un superávit de U\$S 1.785 millones, resultado similar al del mismo trimestre del año anterior. Se estima que superávit de cuenta corriente para todo el año estará cerca del 2,5% del PIB.
- Las exportaciones del primer semestre crecieron 14% interanual. De este aumento, 18 puntos correspondieron a mayores cantidades, en tanto los precios cayeron 4%. Las importaciones aumentaron en el semestre 33% respecto de igual período del año. Para todo el año se estiman exportaciones por alrededor de U\$S 39.600 millones e importaciones en torno de los U\$S 27.200 millones (FOB) o U\$S 28.650 millones (CIF).
- La cuenta financiera del sector privado no financiero registró ingresos netos por U\$S 2.500 millones, en tanto que del sector público registró egresos netos por U\$S 1.014 millones, debido principalmente a los pagos de capital a organismos internacionales y al pago del cupón de intereses del 2004 de los nuevos títulos emitidos a partir de la reestructuración de la deuda pública.
- Aún con pagos a organismos internacionales por U\$S 1.369 millones más los pagos del sector público en moneda extranjera relacionados con el canje (comisiones y cupón 2004 de los nuevos títulos), las reservas internacionales del BCRA aumentaron en el trimestre U\$S 2.933 millones.

1. Principales aspectos del balance de pagos del 2do. trimestre de 2005 ¹

En el trimestre la cuenta corriente registró un superávit de U\$S 1.785 millones², resultado similar al del mismo trimestre del año anterior. No obstante, cabe destacar que las cifras actuales incorporan los efectos del canje de deuda pública, que redujo significativamente el débito de intereses que se devengan. Esta reducción se estimó en aproximadamente U\$S 1.000 millones por trimestre. Aislado el efecto del canje sobre la cuenta corriente, siguió presente la tendencia a la reducción del superávit, consecuencia de un saldo comercial levemente menor, y del aumento en el débito por utilidades y dividendos; ambos fenómenos asociados con el crecimiento de la economía.

Cuadro 1

Resultados del Balance de Pagos

En millones de US\$

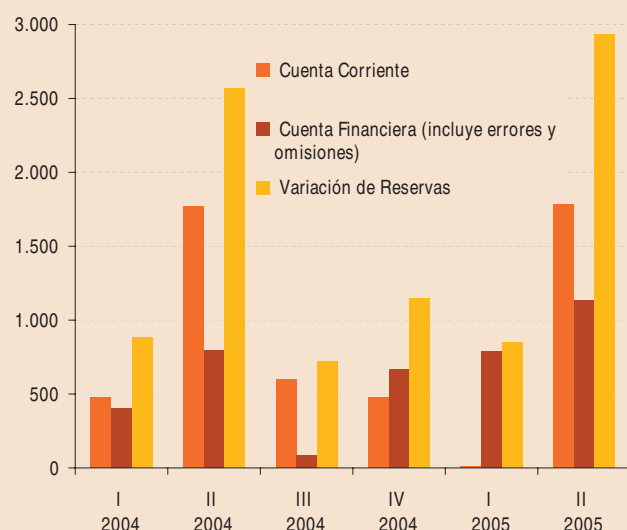
	Año 2004						Año 2005		
	I	II	6 meses	III	IV	Total	I	II	6 meses
Cuenta Corriente	480	1.772	2.252	600	480	3.332	12	1.785	1.797
Cuenta Capital y Financiera	72	1.200	1.272	384	169	1.825	347	1.389	1.736
Reservas Internacionales del BCRA	884	2.569	3.453	719	1.147	5.320	851	2.933	3.784
Errores y Omisiones	329	-405	-76	-301	498	121	445	-244	201

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Gráfico 1

Principales componentes del balance de pagos

En millones de US\$



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

El ingreso neto de la cuenta financiera del trimestre se estimó en U\$S 1.389 millones. A diferencia de los trimestres anteriores, este ingreso ya no incluye montos significativos de financiamiento no voluntario bajo la forma de atrasos de intereses del sector público. El saldo muestra fuertes ingresos del sector privado financiero (alrededor de U\$S 2.500 millones), y un saldo negativo del sector público (alrededor de U\$S 1.000 millones) por pagos de capital a organismos internacionales y otros pagos relacionados con el canje de deuda.

Aún con estos pagos del sector público, el BCRA acumuló reservas en el trimestre por U\$S 2.933, alcanzando de este modo el stock de reservas internacionales a fines de junio a U\$S 23.052 millones. Finalmente, con la incorporación de los resultados del canje, se estima que la deuda externa bruta total a fines de junio era de U\$S 118.663 millones.

Las exportaciones del primer semestre fueron 14% superiores a las correspondientes al primer semestre de 2004 y alcanzaron a U\$S

¹ Las estimaciones del balance de pagos del segundo trimestre del año incorporan los resultados del canje de deuda pública recientemente instrumentado, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera. Las estimaciones del resultado del canje que se presentan son preliminares y serán revisadas en función de la disponibilidad de información detallada del mismo. Cabe aclarar que las estimaciones del balance de pagos de tal trimestre no incluyen intereses devengados sobre la deuda en títulos del gobierno nacional (con no residentes) no ingresada al canje; de acuerdo con el Prospecto presentado para el canje, en el apartado denominado "Risk Factors" o factores de riesgo, se pone de manifiesto como primer factor de riesgo que aquellos títulos elegibles para el canje que no se presenten, podrán permanecer impagos indefinidamente. Además se promulgó la Ley 26.017, que en su artículo 2° manifiesta que "El Poder Ejecutivo Nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1° de la presente, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04 mencionado".

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

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

	2004			2005		
	I	II	6 m.	I	II	6 m.
CUENTA CORRIENTE	480	1.772	2.252	12	1.785	1.797
Mercancías	2.934	4.179	7.113	2.713	3.459	6.172
Exportaciones fob	7.374	9.379	16.753	8.367	10.670	19.037
Importaciones fob	4.440	5.201	9.641	5.654	7.211	12.865
Servicios	-491	-381	-872	-539	-599	-1.138
Exportaciones de servicios	1.344	1.122	2.466	1.637	1.380	3.017
Importaciones de servicios	1.835	1.503	3.338	2.176	1.979	4.155
Rentas	-2.107	-2.223	-4.330	-2.320	-1.241	-3.561
Renta de la inversión	-2.100	-2.216	-4.316	-2.315	-1.232	-3.547
Intereses netos	-1.793	-1.766	-3.559	-1.628	-600	-2.228
Utilidades y Dividendos netos	-307	-450	-757	-687	-632	-1.318
Otras Rentas	-7	-7	-14	-5	-9	-15
Transferencias corrientes	144	196	341	158	166	325
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	75	1.203	1.278	394	1.393	1.786
Cuenta capital	3	3	6	47	4	51
Activos no financieros no producidos	3	3	6	47	4	51
Cuenta financiera	72	1.200	1.272	347	1.389	1.736
Sector Bancario	-603	-804	-1.407	-1.814	-1.077	-2.892
Sector Público no Financiero	1.134	1.335	2.469	1.296	-25	1.271
Sector Privado No Financiero	-459	669	210	865	2.492	3.357
Errores y Omisiones Netos	329	-405	-76	445	-244	201
Variación de Reservas Internacionales	884	2.569	3.453	851	2.933	3.784
Reservas Internacionales del BCRA	884	2.440	3.325	692	2.714	3.406
Ajuste por tipo de pase	1	-129	-128	-159	-219	-378
ITEM DE MEMORANDUM						
Importaciones CIF	4.662	5.482	10.145	5.953	7.580	13.533

(1) Cifras provisionarias. En el 2do. trimestre de 2005 se incluye una estimación preliminar de los resultados del canje de deuda pública.

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

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

19.037 millones (US\$ 36.834 millones en los últimos 12 meses). De este aumento 18 puntos correspondieron a mayores cantidades, en tanto que los precios cayeron 4%. El crecimiento de las MOI explicó 56% del crecimiento de las exportaciones totales, el aumento de los productos primarios 26% y el resto se debió casi en su totalidad al aumento de las exportaciones de combustibles y energía, en tanto que las MOA se mantuvieron prácticamente sin cambios.

El aumento de las exportaciones se explica principalmente por mayores ventas de material de transporte terrestre, de metales comunes y sus manufacturas, de semillas y frutos oleaginosos, de carnes y sus preparados, de productos químicos y conexos, de cereales, y de petróleo crudo.

Cuadro 3

Cuenta corriente y sus principales componentes

En millones de US\$

	2do trimestre			1er semestre		
	2005	2004	Varia ción	2005	2004	Varia ción
Cuenta corriente	1.785	1.772	13	1797	2.252	-455
Mercancías	3.459	4.179	-720	6.172	7.112	-940
Exportaciones	10.670	9.379	1.291	19.037	16.753	2.284
Importaciones	7.211	5.201	2.010	12.865	9.641	3.224
Servicios	-599	-381	-218	-1.138	-872	-266
Rentas de la inversión	-1.232	-2.216	984	-3.547	-4.316	769
Utilidades y Dividendos	-632	-450	-182	-1.319	-757	-562
Intereses	-600	-1.766	1.166	-2.228	-3.559	1.331
Transferencias corrientes	166	196	-30	324	340	-16

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

A partir de fines de 2002 las exportaciones en valor crecieron de manera prácticamente ininterrumpida. Si se compara el período anual II 2005 – III 2004 con respecto al período anual III 2002 – IV 2001, acumularon un 45% de aumento. De este total 19% correspondió a mayores precios y 22% a mayores cantidades. Mientras que al principio de este período predominaron los aumentos de precios, a partir de la segunda mitad de 2004 se observó una aceleración en el aumento de las cantidades exportadas, simultáneamente con una desaceleración del aumento de los precios, que luego se transformó en caída.

En el semestre las importaciones aumentaron 33% i.a. (interanual) y sumaron US\$ 12.865 millones (US\$ 24.536 millones en los últimos 12 meses). De ese aumento, 6 puntos correspondieron a mayores precios y 26 puntos a mayores cantidades. Aumentaron todos los rubros: combustibles y lubricantes 55%, bienes de capital 40%, piezas y accesorios para bienes de capital 32%, bienes intermedios 31% y bienes de consumo 28%.

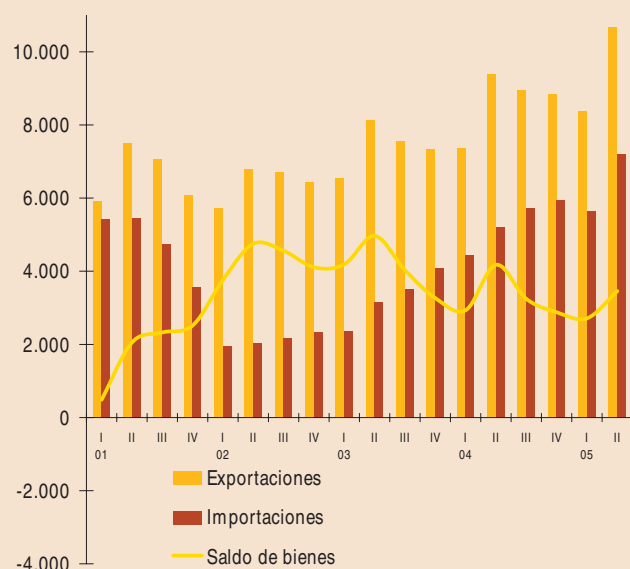
A partir del cuarto trimestre de 2004 la elasticidad de las importaciones respecto del ingreso –medida como un cociente de tasas de crecimiento interanual – se ubicó por debajo de los altos niveles que venía registrando anteriormente, reflejando una tendencia a la reducción de su valor.

Para el segundo trimestre se estimó un déficit de la cuenta servicios de US\$ 599 millones, US\$ 218 millones mayor que el de igual período del año anterior. Los ingresos del trimestre aumentaron en US\$ 258 millones, principalmente debido a las cuentas viajes, otros servicios empresariales y transporte. Los egresos aumentaron en US\$ 476 millones, debido básicamente a la evolución de las cuentas servicios financieros (vinculado con el pago de las comisiones del canje de deuda), viajes y transporte.

Gráfico 2

Exportaciones, importaciones y saldo de bienes

En millones de US\$



La cuenta rentas de la inversión registró en el trimestre un egreso neto de US\$ 1.232 millones, el débito neto de intereses sumó US\$ 600 millones en tanto que en igual trimestre del año anterior había sido de US\$ 1.766 millones. La fuerte reducción se debió, en lo esencial, al canje de deuda pública. El débito neto de utilidades y dividendos del trimestre fue de US\$ 632 millones con un aumento de US\$ 182 millones i.a. (interanual) en razón del mayor débito.

En síntesis, la reducción del superávit de la cuenta corriente, debida básicamente a la disminución del saldo comercial y al aumento de la renta de la inversión directa, se compensa con el menor débito de intereses del sector público nacional como

efecto del canje. Este comportamiento va a estar presente a lo largo del año. Para todo 2005 se estima un total de U\$S 39.600 millones de exportaciones y U\$S 27.200 millones de importaciones FOB ó U\$S 28.650 millones de importaciones CIF. El saldo de la cuenta corriente del año sería superavitario en alrededor de 2,5% del PIB.

Como se mencionó anteriormente, el ingreso neto de la cuenta financiera del trimestre se estimó en U\$S 1.389 millones. Nuevamente por efecto del canje, a diferencia de los trimestres anteriores, este ingreso ya no incluye montos significativos de financiamiento no voluntario. El saldo negativo del sector público por U\$S 1.014 millones refleja principalmente los pagos de capital a organismos internacionales y el pago del cupón de intereses del año 2004 de los nuevos títulos emitidos con el canje, que se registra como una cancelación de atrasos. En cambio se produjeron fuertes ingresos netos de capital del sector privado (U\$S 2.492 millones), asociados con el financiamiento comercial de corto plazo, con la inversión extranjera directa y con la pérdida de interés por los activos externos por parte de los residentes.

Aún con pagos del sector público a organismos internacionales por U\$S 1.369 millones³ más los pagos en moneda extranjera relacionados con el canje de deuda, las reservas internacionales del BCRA aumentaron en el trimestre U\$S 2.933 millones, alcanzando a fines de junio de 2005 un stock de U\$S 23.052 millones. Al 17 de octubre las reservas internacionales del BCRA alcanzaron a U\$S 25.923 millones.

El cuadro "Composición del financiamiento" muestra los flujos de balance de pagos clasificados según sean fuente o uso de divisas. Las principales fuentes de financiamiento en el trimestre fueron el superávit en cuenta corriente y la inversión directa. En tanto que el principal uso fue la acumulación de reservas internacionales del BCRA. Si bien en el trimestre se realizaron cancelaciones de deuda (uso de divisas), principalmente por parte del sector público, y en segundo lugar por el sector financiero, esta se vio compensada básicamente por el aumento del endeudamiento (comercial) del sector privado no financiero. Los efectos del canje de deuda pública se reflejan en ese cuadro en la significativa reducción del débito de intereses que incrementa el superávit en cuenta corriente, y por el lado de los flujos financieros, el efecto neto de la

Gráfico 3

Exportaciones. Valor y cantidad

Acumulado cuatro trimestres - Índice 1993= 100

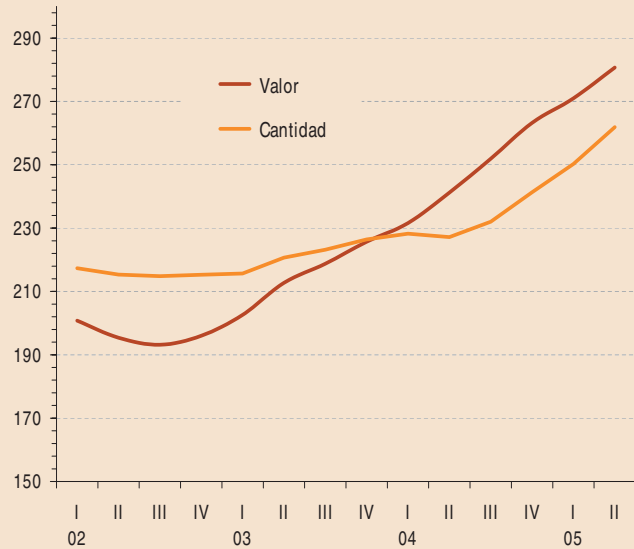
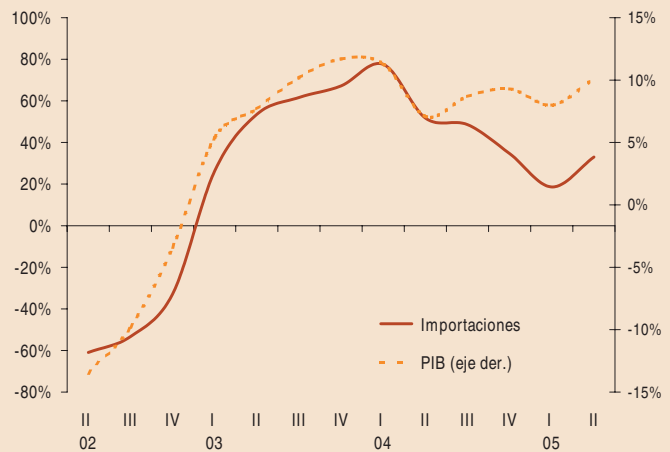


Gráfico 4

Importaciones de mercancías en volúmenes físicos y PIB

Tasas de variación interanuales

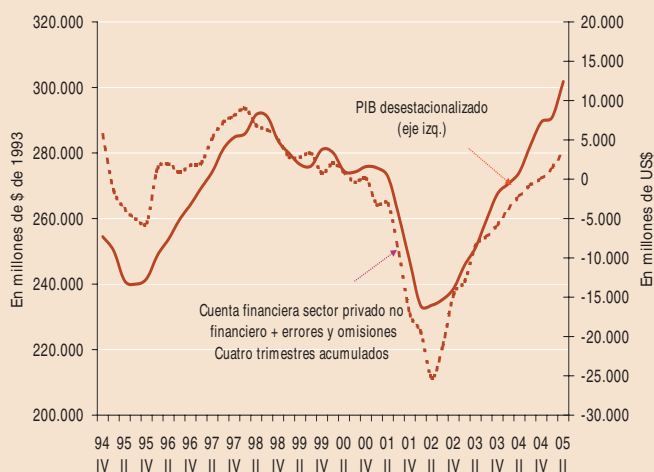


Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

³ Este monto publicado por el BCRA en su informe monetario diario, no coincide con el informado en la sección (y cuadro) correspondiente al sector público y BCRA, debido a algunas transacciones menores que no se cursan a través del BCRA.

transacción está dado por la cancelación en efectivo del cupón de intereses del año 2004 de los nuevos títulos. A diferencia de los trimestres anteriores, los flujos ya no incluyen montos significativos de financiamiento no voluntario (contrapartida de los atrasos de interés devengados en la cuenta corriente).

Gráfico 5
Cuenta Financiera del Sector Privado no Financiero y PIB



2. La cuenta corriente

El balance de bienes

En el primer semestre de 2005 las exportaciones totales de bienes fueron 14% superiores a las registradas en igual período de 2004, alcanzando los U\$S 19.037 millones (ver Gráfico 6). Este valor constituye un nuevo récord histórico para los primeros seis meses de un año y fue logrado exclusivamente por el aumento de las cantidades embarcadas, que registraron un incremento de 18% i.a., ya que los precios verificaron una caída de 4%. Por su parte, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 12.865 millones, 33% más que en el primer semestre de 2004. En consecuencia, el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$S 6.172 millones, U\$S 941 millones menos que en igual período de 2004.

Durante los primeros seis meses del año la Argentina alcanzó superávits comerciales con

Cuadro 4
Composición del financiamiento
En millones de US\$

	2002	2003	2004	I 04	II 04	III 04	IV 04	I 05	II 05
Usos	10.251	7.676	6.852	1.350	3.021	918	1.563	592	2.824
Déficit de cuenta corriente	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de reservas internacionales del BCRA	1.014	3.581	5.320	884	2.569	719	1.147	851	2.933
Formación de activos (1)	8.928	5.215	2.421	835	518	657	412	181	-135
Operaciones en el mercado secundario (2)	308	-1.120	-889	-368	-67	-459	4	-439	26
Fuentes	10.250	7.676	6.853	1.350	3.021	918	1.563	592	2.824
Superávit de cuenta corriente	8.668	8.019	3.332	480	1.772	600	480	12	1.785
Disminución de reservas internacionales del BCRA	5.530	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta capital	406	70	43	3	3	36	0	47	4
Endeudamiento neto (3)	-4.607	-869	-832	-782	552	-309	-293	-1.145	246
Incluye atrasos por interés	4.868	5.313	5.452	1.557	1.418	1.143	1.334	1.490	-643
IED + IC acciones	2.033	1.717	4.188	1.320	1.098	892	878	1.233	1.034
Errores y omisiones	-1.780	-1.261	121	329	-405	-301	498	445	-244

(1) Incluye operaciones de compra venta de títulos nacionales por el BCRA.

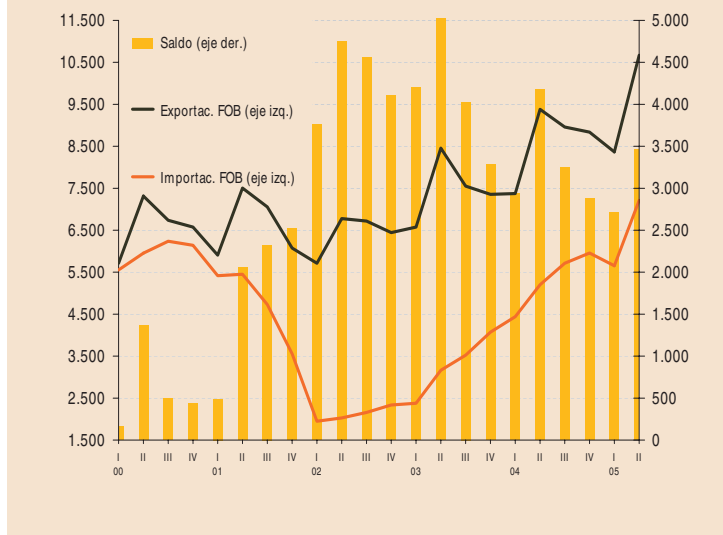
(2) Compra de títulos públicos de la deuda externa por parte del sector privado no financiero en el mercado secundario (signo "-" indica venta).

(3) En el 2do. Trimestre 2005 incluye la aplicación de las garantías del plan Brady como parte de pago del canje de deuda.

156 de los 206 países o territorios con los cuales mantuvo intercambios comerciales. El mayor saldo se registró, al igual que en el primer semestre de 2004, con Chile por un valor de U\$S 1.775 millones, seguido por China con U\$S 962 millones, España con U\$S 558 millones y Países Bajos con U\$S 535 millones. Por su parte, el intercambio comercial con Brasil, el principal socio del país, mostró en el primer semestre de 2005 un déficit de U\$S 1.720 millones, U\$S 1.029 millones mayor al déficit registrado en igual período de 2004, producto en parte del mayor crecimiento de la economía argentina con respecto a la economía brasileña.

El índice de los términos del intercambio registró en este período una caída de 9% respecto del nivel alcanzado en los primeros seis meses de 2004, debido al efecto conjunto del incremento en los precios de importación (6%) y la caída de los precios de exportación (4%). El aumento en los precios de importación se explica principalmente por la suba en los precios de los combustibles y los bienes intermedios, en tanto que los menores precios de exportación responden a la caída registrada en los precios de los productos primarios (PP) y las manufacturas de origen agropecuario (MOA) que contrarrestaron los aumentos en combustibles y energía (CyE) y manufacturas de origen industrial (MOI).

Gráfico 6
Evolución del Comercio Exterior
En millones de U\$S



Exportaciones

El valor exportado durante el primer semestre de 2005 alcanzó los U\$S 19.037 millones, lo que representa un aumento de 14% con respecto a igual período de 2004. Si bien todos los rubros que componen las exportaciones aumentaron su valor, el principal impulso provino de las ventas de MOI, que se incrementaron U\$S 1.295 millones, favorecidas por los mayores precios y cantidades exportadas. Los PP y los CyE también mostraron aumentos significativos (U\$S 580 y U\$S 367 millones respectivamente), en tanto que las MOA mostraron el menor crecimiento (U\$S 42 millones) (Cuadro 5). Este comportamiento determinó un incremento en la participación relativa de las MOI en detrimento de las MOA, que a pesar de haber perdido 4 puntos de participación, continúan siendo el principal rubro de exportación, representando 32% del total exportado (ver Gráfico 7). Las MOI le siguen en importancia, con 29% del total, en tanto que los PP aportaron 23% y las ventas de CyE el 17% restante.

Al analizar las exportaciones por tipo de bien, se observa que las ventas externas de PP se incrementaron 15% (U\$S 580 millones) debido al importante aumento en las cantidades exportadas (37%), que logró más que compensar los menores precios percibidos (16%). Los principales aumentos se verificaron en semillas y frutos oleaginosos (U\$S 255 millones), cereales (U\$S 203 millones) y frutas frescas (U\$S 100 millones), explicando entre los tres rubros más del 95% del aumento. En los casos de las oleaginosas y los cereales, el aumento responde a las cosechas récord de soja, trigo y maíz, que permitieron un mayor saldo exportable que más que compensó la caída registrada en el precio de estos productos. Por el lado de las frutas frescas se destacaron las mayores ventas de peras y manzanas, principalmente a Rusia e Italia. Por su parte, las exportaciones de mineral de cobre y sus concentrados disminuyeron en U\$S 39 millones ya que las menores compras de Japón y Corea no pudieron ser compensadas por los mayores envíos a Alemania (ver Cuadro 5). El principal destino de las exportaciones de PP fue el Resto con 64% del total, destacándose las ventas a China, Egipto, Rusia y Malasia. En segundo lugar se ubicó la UE con 21% de los envíos y un poco más atrás el Mercosur con 12% del total de PP exportados durante el período.

Las exportaciones de MOA aumentaron apenas 1% (U\$S 42 millones), debido a que el aumento en las cantidades exportadas (20%) fue en buena parte contrarrestado por la baja en los precios (16%). Los mayores aumentos se dieron en carnes y lácteos, U\$S 216 millones y U\$S 71 millones respectivamente. Las carnes y sus preparados continúan recuperando mercados, destacándose los mayores envíos a Rusia y Chile, mientras que por el lado de los lácteos crecieron las ventas de leches en polvo,

Cuadro 5

Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación primer semestre 2005 con respecto a igual período de 2004

	Variación en millones de US\$	Causa	Destinos que explicaron la variación (*)
Productos Primarios	580		
Frutas Frescas	100	Mayores cantidades exportadas de peras y manzanas.	UE y Resto
Cereales	203	Aumento en las cantidades exportadas de trigo y maíz por cosechas récord.	Resto
Semillas y Frutos Oleaginosos	255	Mayores cantidades embarcadas de soja por cosecha récord.	Resto
Mineral de Cobre	(39)	Caída en las cantidades exportadas a Japón y Corea del Sur.	Resto
Otros	61		
Manufacturas Origen Agropecuario	42		
Carnes	216	Mayores cantidades por reapertura de mercados.	Resto y UE
Productos Lácteos	71	Aumento en las cantidades y, en menor medida, en los precios.	Resto
Preparados de legumbres y hortalizas	16	Mayores ventas de mostos de uva, maníes y aceitunas.	Nafta
Bebidas, líq alcohólicos y vinagre	32	Mayores cantidades exportadas de vinos finos y aumentos en sus precios promedio.	UE-Resto-Nafta
Residuos y desperdicios de la ind. Alimenticia	(361)	Caída en los precios internacionales	UE y Resto
Otros	68		
Manufacturas de Origen Industrial	1.295		
Productos químicos y conexos	208	Aumento en los precios.	Mercosur
Materias Plásticas Artificiales	135	Mayores precios por la elevada cotización del petróleo (insumo de la ind. plástica).	Mercosur
Metales comunes y sus manufacturas	360	Mejores precios para todos los metales y mayores cantidades exportadas de hierro y acero.	Resto-Nafta-UE
Máquinas y aparatos, material eléctrico	139	Aumento en las cantidades exportadas.	Resto y Mercosur
Material de Transporte	380	Aumento en las cantidades por mayor demanda de Brasil, México y otros.	Mercosur Resto-Nafta
Otros	73		
Combustibles y Energía	366		
Petróleo crudo	172	Elevada cotización internacional del crudo.	Resto y Nafta
Carburantes	118	Aumento en los precios.	Resto
Energía eléctrica	62	Aumento en los envíos a Uruguay y, en menor medida, a Brasil	Mercosur
Otros	15		
TOTAL	2.283		

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

y en menor medida las de quesos impulsadas principalmente por los mayores precios. Por su parte, las ventas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, el rubro más importante de las MOA, registraron una caída de US\$ 361 millones, explicada por la caída en los precios de los pellets de soja, que en 2004 habían mostrado valores muy elevados. Las exportaciones

de MOA se destinaron mayormente al Resto (54%) y a la UE (31%).

Los valores exportados de MOI registraron un incremento de 31% (U\$S 1.295 millones), con un aumento de 17% en los precios y de 12% en las cantidades. Este rubro explicó el mayor porcentaje (57%) de la suba total de las ventas externas y su aumento se debió especialmente a la evolución de las exportaciones de material de transporte terrestre (U\$S 380 millones) y metales comunes (U\$S 360 millones) (ver Cuadro 5). El aumento en las ventas de vehículos automotores se debió al incremento de las cantidades embarcadas por la mayor demanda de Brasil y México, y en menor medida de otros países latinoamericanos, destacándose Chile, Venezuela, Perú, Uruguay, Honduras, Guatemala, Nicaragua, El Salvador y Colombia. Por el contrario, el aumento en los envíos de metales comunes respondió principalmente a la suba de los precios internacionales.

Las exportaciones de CyE registraron un incremento de 13% (U\$S 367 millones) explicado exclusivamente por el aumento en los precios (28%), ya que las cantidades exportadas disminuyeron (12%). El principal aumento se dio en las ventas de petróleo crudo, que crecieron 16% (U\$S 172 millones), sobre todo por la mayor demanda de China y Estados Unidos. Las exportaciones de carburantes, el segundo producto más exportado de los combustibles, aumentaron 11% (U\$S 118 millones), mientras que las de energía eléctrica lo hicieron 192% (U\$S 62 millones). Más del 60% del aumento correspondió a las mayores compras del Resto, que en los primeros seis meses de 2005 explicaron 51% del total exportado por el rubro.

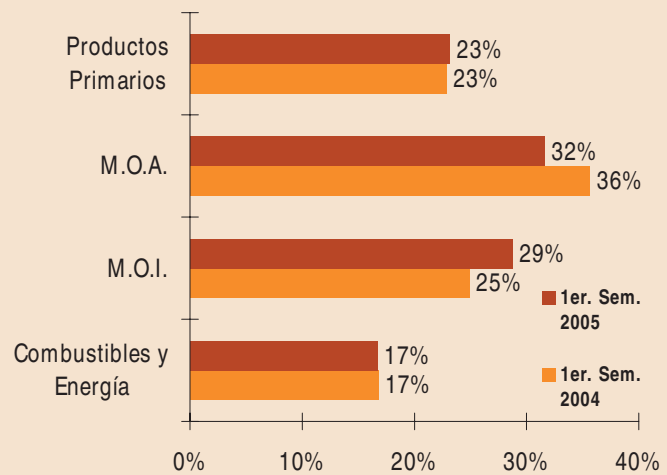
En cuanto a los principales destinos de las exportaciones argentinas, durante los primeros seis meses de 2005 el Resto⁴ fue el bloque que captó el mayor incremento, aumentando sus compras en U\$S 1.237 millones. En menor medida aumentaron las exportaciones al Nafta y al Mercosur (U\$S 503 millones y U\$S 490 millones respectivamente), mientras que las ventas dirigidas a la UE registraron una suba de apenas U\$S 54 millones.

Durante el primer semestre de 2005 Brasil continuó siendo el principal destino de las ventas externas, concentrando 15% (U\$S 2.875 millones) de las mismas. Los principales productos exportados a Brasil fueron los relacionados con la industria automotriz, el trigo, los plásticos y los aceites de petróleo. Chile y Estados Unidos se ubicaron en segundo y tercer lugar con alrededor de 11% (U\$S 2.033 millones) y 10% (U\$S 1.896 millones) de las ventas externas respectivamente. Estos destinos junto con China (U\$S 1.771 millones) y España (U\$S 839 millones) concentraron la mitad de las exportaciones del país en los primeros seis meses del año.

El destino que más influyó en el aumento de las exportaciones durante el primer semestre de 2005 con relación a igual período del año anterior fue China con un aumento de U\$S 348 millones, seguido por Brasil (U\$S 308 millones), Estados Unidos (U\$S 239 millones), Chile (U\$S 192 millones) y Rusia (U\$S 184 millones). Las mayores ventas a China se explican fundamentalmente por el aumento en los envíos de porotos de soja, y en menor medida por las mayores exportaciones de petróleo crudo, mineral de cobre y manufacturas de cuero, mientras que en el caso de Brasil se destacaron las mayores ventas de automóviles y autopartes, polietileno e hidrocarburos cíclicos (etilbenceno). A Estados Unidos se incrementaron las ventas de petróleo crudo, gases de petróleo (butano y propano), químicos orgánicos y productos de hierro o acero sin alear, en tanto que los envíos a Chile aumentaron principalmente en gas de petróleo, carnes bovinas y petróleo crudo. Las mayores ventas a Rusia se verificaron fundamentalmente en carnes bovinas y aviares, frutas frescas (principalmente peras y manzanas) y quesos.

Gráfico 7

Estructura de las exportaciones Participación porcentual por rubro



Fuente: INDEC

⁴ En el primer semestre de 2005 Chile fue el principal destino de las ventas al Resto con 21% del total exportado a dicho bloque, seguido por China (19%), Africa (13%), Resto ALADI (9%), ASEAN (8%), Medio Oriente (6%) y Rusia (4%).

Cuadro 6

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro

Primer Semestre de 2005

	Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro				(Var %)
	MERCO-SUR	NAFTA	UE	RESTO	
Productos Primarios	-1,2%	1,3%	0,6%	14,5%	15,2%
Frutas Frescas	2,8%	2,8%	11,1%	10,1%	26,8%
Cereales	-5,4%	0,1%	-4,1%	23,5%	14,0%
Semillas y Frutos Oleaginosos	0,2%	-0,2%	-0,2%	23,0%	22,8%
Mineral de Cobre y sus concentrados	0,8%	5,0%	9,6%	-27,7%	-12,3%
Manufacturas Origen Agropecuario	0,7%	0,9%	-1,0%	0,1%	0,7%
Carnes	0,8%	0,4%	8,1%	30,8%	40,1%
Productos Lácteos	6,4%	4,0%	-0,6%	25,2%	35,1%
Grasas y Aceites	-0,6%	0,4%	6,8%	-6,7%	-0,0%
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	-0,0%	-0,0%	-9,4%	-7,0%	-16,4%
Resto MOA	4,8%	1,6%	-1,1%	1,7%	7,0%
Manufacturas de Origen Industrial	12,3%	5,6%	2,3%	10,9%	31,1%
Productos Químicos	8,9%	5,7%	3,9%	5,6%	24,1%
Materias plásticas artificiales	25,5%	1,7%	0,3%	3,8%	31,3%
Metales comunes	5,2%	11,7%	10,7%	20,7%	48,4%
Máquinas y Aparatos	9,7%	2,1%	5,1%	12,3%	29,3%
Material de transporte	23,5%	9,2%	-0,0%	12,8%	45,4%
Combustibles y Energía	-0,7%	6,0%	-0,1%	7,9%	13,1%
TOTAL	2,9%	3,0%	0,3%	7,4%	13,6%

Fuente: INDEC

Por su parte, los destinos que sufrieron las mayores bajas con respecto a igual período del año anterior fueron Japón (US\$ 90 millones) y Sudáfrica (US\$ 87 millones). Las menores ventas a Sudáfrica se verificaron principalmente en maíz, subproductos de soja y aceites de girasol, en tanto que las exportaciones a Japón se vieron reducidas fundamentalmente en mineral de cobre.

Importaciones

En el primer semestre de 2005 las importaciones F.O.B. totalizaron US\$ 12.865 millones (US\$ 13.533 millones en términos C.I.F.), incrementándose 33% con respecto a igual período de 2004, con un aumento en las cantidades importadas de 26%, producto del sostenido crecimiento del PIB, y una suba en los precios de 6%. De esta forma, las compras externas se encuentran apenas 13% por debajo de los valores registrados en el primer semestre de 1998, el máximo de la serie histórica justo antes de la recesión económica que desembocara en la crisis de fines de 2001⁵.

Si se analizan las importaciones C.I.F. según su uso económico, se observa que las principales categorías incrementaron sus compras con respecto a igual período de 2004, destacándose los aumentos en bienes intermedios (31%, US\$ 1.204 millones), bienes de capital (40%, US\$ 918 millones) y piezas y accesorios para bienes de capital (32%, US\$ 535 millones), que en conjunto explican 78% del aumento total del valor importado durante el período. Los combustibles y lubricantes, de menor importancia relativa, crecieron a la tasa más alta (55%), en tanto que los bienes de consumo presentaron un crecimiento inferior a la media (26%). Por su parte, los bienes comprendidos en la categoría resto fueron los únicos que disminuyeron su valor con respecto al primer semestre de 2004.

En lo que se refiere a la estructura de las importaciones, los bienes intermedios continuaron siendo los principales productos importados explicando 38% de las compras externas del período, seguidos por los bienes de capital con 24% y sus piezas y accesorios con 16% del total. Esta composición resulta muy similar a la observada en el primer semestre de 2004 (Ver Gráfico 8).

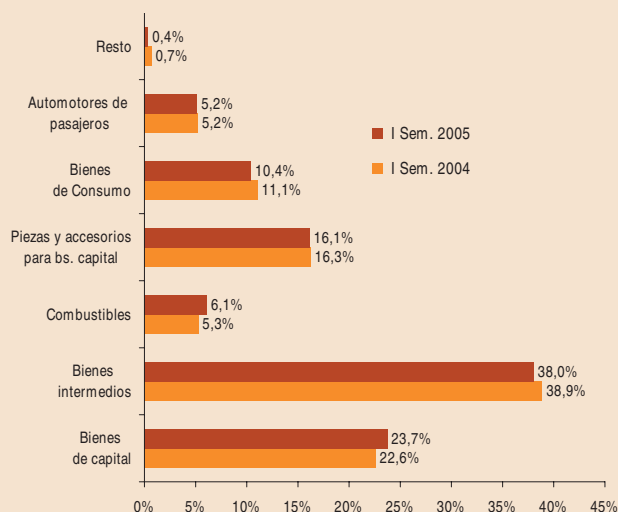
Los productos con mayor significación en valor absoluto en el primer semestre de 2005 fueron los relacionados con el complejo automotriz, los aparatos de telefonía celular, los carburantes (gasoil, fueloil) y las computadoras e impresoras, que a su vez, junto con los tubos de hierro o acero y el mineral de hierro, constituyeron los productos que más crecieron con respecto al mismo período de 2004.

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

El aumento en las importaciones de bienes intermedios responde principalmente al incremento en los precios (16%), por la elevada cotización de los metales y las materias plásticas, y en menor medida, a las mayores cantidades importadas (13%). Los principales bienes importados fueron el mineral de hierro para la industria metalúrgica, los insumos para las industrias plásticas (polietilenos, politereftalato de etileno y demás poliéteres), los compuestos organo-inorgánicos y los tubos de hierro o acero utilizados en oleoductos o gasoductos, evidenciando los mayores aumentos los tubos de hierro o acero, el mineral de hierro y los polietilenos.

En los bienes de capital, que crecieron 40%, el mayor incremento en valores absolutos se registró en aparatos de telefonía celular, producto del sostenido crecimiento que atraviesa el sector a raíz de la incorporación de nuevas tecnologías. Estas importaciones representaron 19% del total importado por el uso y 4% del total de las compras externas argentinas del período. No obstante, aún sin considerar estas compras, el crecimiento de las importaciones de bienes de capital continúa siendo significativo, con una suba de 35% explicada principalmente por las mayores compras de computadoras, impresoras, automóviles para el transporte de mercancías, topadoras, palas mecánicas, compresores de aire, barcos cisterna, máquinas para trabajar caucho o plástico, máquinas con función propia y máquinas de elevación entre otras. Por el contrario, las importaciones que más cayeron con respecto a igual período de 2004 fueron las de maquinaria agrícola y aeronaves. En el caso de las aeronaves, como las mismas no constituyen un flujo regular de importaciones, la caída responde básicamente a los elevados

Gráfico 8
Estructura de las importaciones CIF



Fuente: INDEC

Cuadro 7

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

Primer semestre de 2005 - Participación porcentual y variación interanual en millones de U\$S

Tipo de bien	Participación porcentual de los destinos en cada rubro (1)					Variación interanual En millones de U\$S			
	MERCO-SUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCO-SUR	NAFTA	UE	RESTO
Bienes de Capital	34,6	25,0	19,4	21,0	918,2	360,0	119,3	158,9	280,0
Bienes Intermedios	42,5	19,0	17,6	20,9	1204,3	663,3	195,2	137,5	208,3
Combustibles	28,4	14,8	8,6	48,2	291,7	94,8	96,3	25,2	75,4
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	28,2	15,6	22,9	33,4	535,0	170,3	52,1	49,0	263,6
Bienes de Consumo	34,5	13,0	19,0	33,4	290,1	84,1	29,6	40,5	135,9
Vehículos Automotores de Pasajeros	83,3	4,9	7,2	4,6	168,5	152,1	10,0	-0,4	6,8
Resto	1,8	8,2	1,4	88,7	-19,8	-0,1	3,9	-0,2	-23,4
Total	38,6	18,2	17,9	25,3	3388,0	1524,5	506,4	410,5	946,6

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

valores registrados en el primer trimestre de 2004, mientras que las menores compras de cosechadoras se explican por la mejora en la competitividad de la maquinaria fabricada en el país, que viene incrementando su participación en el mercado desde principios de año.

Por el lado de las piezas y accesorios para bienes de capital sobresalieron las importaciones de partes y accesorios para la industria automotriz, en tanto que dentro de los bienes de consumo se destacaron las compras de medicamentos, agentes de superficie orgánicos, heladeras y equipos de música. Por su parte, las importaciones de combustibles registraron un importante incremento en los precios (17%), aunque el aumento observado en las cantidades resultó mayor (33%) debido principalmente a las mayores adquisiciones de gasoil y gas natural.

Al analizar las importaciones C.I.F. por zonas económicas, se observa que todas las zonas consideradas registraron aumentos con respecto a igual período de 2004, destacándose las compras externas al Mercosur que se incrementaron U\$S 1.525 millones (41%) y, en menor medida, las provenientes del Resto⁶ que aumentaron U\$S 947 millones (38%). Este comportamiento determinó un aumento en la participación relativa de estas zonas en detrimento del NAFTA y la UE, de manera que el Mercosur amplió su predominio concentrando 39% del total importado durante el período, seguido por el Resto con 25%, mientras que la UE y el NAFTA aportaron el 36% restante en partes iguales (ver Cuadro 7).

El resultado de las compras desde el Mercosur se explica principalmente por el aumento en los envíos de bienes intermedios (U\$S 663 millones) y bienes de capital (U\$S 360 millones), explicando entre estos dos usos alrededor del 70% del aumento total observado durante el período. En el NAFTA sobresalieron las mayores compras de bienes intermedios (U\$S 195 millones) y en la UE y el Resto las de bienes de capital (U\$S 159 millones y U\$S 280 millones respectivamente).

En cuanto a las importaciones C.I.F. por país de origen, a pesar de la reciente apreciación del Real, Brasil consolidó su posición como principal proveedor de bienes concentrando 36% del total importado (U\$S 4.812 millones), seguido por Estados Unidos (U\$S 2.027 millones), China (U\$S 875 millones) y Alemania (U\$S 606 millones). Al igual que durante el primer semestre de 2004, alrededor del 60% del total de las compras externas argentinas provino en este período de estos cuatro países.

Brasil fue el país que más aumentó sus ventas a Argentina (U\$S 1.402 millones), debido principalmente a los mayores envíos de automóviles y autopartes, aparatos de telefonía celular, tubos de hierro o acero y carburantes. Detrás de Brasil se ubicó Estados Unidos, con un incremento de U\$S 455 millones, seguido por China con U\$S 369 millones, Tailandia con U\$S 98 millones y Alemania con U\$S 90 millones.

6 Durante el primer semestre de 2005 el principal origen de las importaciones provenientes del Resto fue China con 26% del total importado desde dicho bloque, seguido por ASEAN (10%), Japón (10%), Chile (8%), Resto ALADI (6%) y Corea (6%).

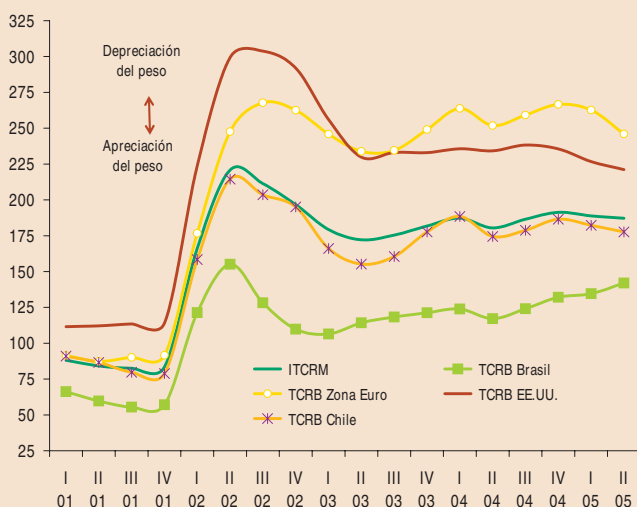
Apartado 1

Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral

En el primer semestre de 2005 el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral⁷ (ITCRM-DNCI) registró un aumento de 4% con respecto a igual período de 2004, lo que representó una depreciación real del Peso Argentino y una mejora en la competitividad internacional de los productos argentinos.

Durante los primeros seis meses del año la evolución del ITCRM-DNCI estuvo influenciada principalmente por dos hechos sobresalientes: la apreciación nominal del Real con respecto al Dólar y el mayor ritmo de crecimiento de los precios minoristas en la Argentina con respecto a sus socios comerciales. De esta forma, el nivel del índice disminuyó cuando se aceleró la inflación en la Argentina (primer trimestre) y aumentó con el fortalecimiento del Real (fundamentalmente en el segundo trimestre), siendo este último el efecto más importante del semestre dada la importancia de la moneda brasileña en la estructura de ponderación del índice (representa 29% del total). En efecto, si excluimos al Real del cálculo del índice y reasignamos su ponderación, se observa una caída del tipo de cambio multilateral debido a que la relación del Peso Argentino con la mayoría del resto de las monedas disminuyó en términos reales.

Gráfico Ap. 1
Índice de tipo de cambio multilateral real y tipos de cambio reales bilaterales
 Base Enero 1998 = 100



Resumiendo, en el primer semestre del año el Peso Argentino se depreció 21% con respecto al Real, influenciando de modo determinante la evolución del índice multilateral. También se verificó una depreciación real del Peso Argentino con relación a las monedas de Uruguay (20%), Corea (9%), Chile (2%), Canadá (2%) y Egipto (2%), debido a que la caída del Dólar en estos mercados más que compensó la mayor inflación observada en la Argentina. Por el contrario, en el resto de los países considerados el efecto del mayor aumento de precios en la Argentina contrarrestó la baja internacional del Dólar, destacándose las apreciaciones reales con respecto al Yen (-7%), la Libra Esterlina (-4%) y el Euro (-2%). Por su parte, el tipo de cambio nominal Peso Argentino-Dólar se mantuvo relativamente estable alrededor de los 2,89 pesos por dólar, llevando la cotización real del Peso Argentino 6% por debajo del valor registrado en igual período de 2004.

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

Servicios

El déficit de la cuenta servicios aumentó 57% en el segundo trimestre de 2005 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$S 599 millones. Más de la mitad del aumento se debió al pago de las comisiones a los bancos no residentes que intervinieron en el canje de la deuda del Gobierno Nacional (U\$S 121 millones) incluidas en el rubro servicios financieros.

La cuenta viajes presentó un saldo negativo en el trimestre de U\$S 99 millones, 32% menos que en igual período del año anterior. El crédito aumentó 29% (U\$S 140 millones) debido al mayor ingreso de pasajeros no residentes (11%) y al mayor gasto promedio en dólares de los mismos por la revaluación real del peso. Para el débito se estimó un aumento de 3% de la salida de argentinos al extranjero y un mayor gasto total por persona asociado a la apreciación real de casi todas las monedas (principalmente el peso uruguayo y el real brasileño) con respecto al dólar entre el segundo trimestre de 2005 e igual período de 2004.

La cuenta transportes presentó un déficit de U\$S 176 millones en el trimestre, lo que significó un aumento de 50% con respecto al segundo trimestre de 2004, explicado principalmente por la evolución de fletes y pasajes. El rubro fletes acumuló un saldo negativo de U\$S 220 millones en el trimestre, 43% más que en igual período del año anterior como consecuencia del mayor tráfico de mercadería importada y de la pérdida de participación relativa de los armadores residentes en el mercado. El rubro pasajes también registró un aumento importante (43%) impulsado por el alza en la venta de pasajes aéreos por parte de las compañías extranjeras a los residentes en el país.

La cuenta regalías presentó en el segundo trimestre del año un déficit de U\$S 126 millones, 18% más que en igual período de 2004, debido principalmente a la mejora del nivel de actividad y a la revaluación real del peso argentino.

Rentas de la inversión

Se estimó un egreso neto de la cuenta rentas de la inversión por U\$S 1.232 millones, de los cuales U\$S 600 millones correspondieron a débito neto de intereses y U\$S 632 millones a débito neto de utilidades y dividendos.

El menor débito neto de intereses en relación al correspondiente a igual trimestre del año anterior es producto del canje de deuda pública nacional. Cabe recordar que los trimestres anteriores incluyen en el devengamiento de intereses alrededor de U\$S 1.200 millones del sector público nacional por títulos en cesación de pagos, mientras que en este trimestre los intereses devengados correspondientes a los nuevos títulos emitidos en el canje son estimados en alrededor de U\$S 200 millones.

El débito neto de utilidades y dividendos aumentó en U\$S 182 millones i.a., debido a la mejora de la situación de las empresas de inversión directa por el aumento del nivel de actividad.

3. Cuenta financiera

La cuenta financiera registró en el trimestre un ingreso neto de U\$S 1.389 millones. El sector público y BCRA registró egresos netos por U\$S 1.014 millones, el sector privado no financiero ingresos netos por U\$S 2.492 millones, y el sector financiero egresos por U\$S 88 millones.

El saldo del trimestre del sector público no financiero y BCRA respondió básicamente a los pagos netos de capital a organismos internacionales por U\$S 1.110 millones, el pago del cupón del año 2004 de los nuevos títulos emitidos en el canje (U\$S 442 millones, que es registrado en la cuenta financiera como una cancelación de atrasos), y la colocación de títulos por U\$S 300 millones a Venezuela.

El canje de deuda se registró en la cuenta financiera, como una cancelación de los títulos ingresados al mismo, y como una emisión de los nuevos títulos. Adicionalmente se registró la liquidación de las garantías de capital asociadas con los títulos emitidos en la reestructuración de 1992 (bonos par y descuento). De tal modo, el efecto neto del canje está dado por la cancelación en efectivo del cupón de intereses del año 2004 de los nuevos títulos.

En relación a los organismos internacionales, las amortizaciones sumaron U\$S 1.668 millones, hubo desembolsos por U\$S 558

CUADRO 8

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

En millones de US\$

	Total Año 2002	Total Año 2003	Total Año 2004	1° Trim. 2004	2° Trim. 2004	3° Trim. 2004	4° Trim. 2004	1° Trim. 2005	2° Trim. 2005
Amortizaciones	8.774	14.152	6.851	3.774	893	970	1.215	1.456	1.668
Desembolsos (1)	6.592	13.340	4.579	3.664	396	220	299	288	558
Flujo Neto s/ Int	-2.182	-811	-2.272	-110	-497	-750	-916	-1.168	-1.110
Intereses	1.692	1.596	1.205	337	254	330	283	341	278
Flujo Neto c/ Int	-3.875	-2.408	-3.477	-447	-751	-1.079	-1.199	-1.509	-1.387

(1) Incluye refinanciaciones y atrasos

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

millones, por lo tanto el flujo de pagos neto de capital fue de US\$ 1.110 millones. Los pagos totales, netos de desembolsos, incluyendo intereses, sumaron US\$ 1.387 millones. Cabe destacar que los pagos a organismos internacionales del semestre, incluyendo intereses, sumaron US\$ 2.896 millones, en tanto que en todo 2004 sumaron US\$ 3.477 millones, y en 2003 US\$ 2.408 millones.

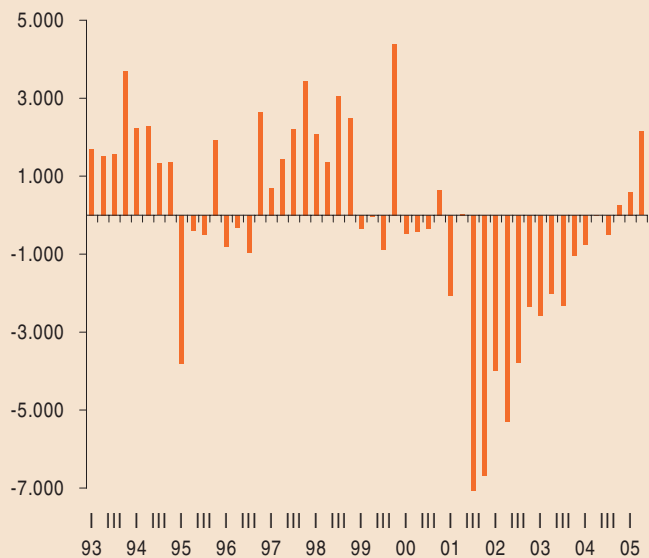
El egreso neto del sector financiero sin BCRA se explica fundamentalmente por una disminución en las líneas de crédito, parte de las cuales fueron capitalizadas. Además se registró una disminución de la inversión extranjera directa vinculada con los resultados de las entidades, y cancelaciones de bonos y títulos.

En el trimestre se registró un fuerte ingreso de fondos por parte del sector privado no financiero, estimado en US\$ 2.492 millones en comparación con ingresos netos por US\$ 669 millones en igual trimestre del año anterior, e ingresos netos por US\$ 865 millones en el trimestre pasado. Las razones de este comportamiento deben buscarse fundamentalmente en el aumento de los pasivos. Por un lado se estima un aumento del financiamiento comercial y por el otro ingresos por inversión extranjera directa (que incluyen la venta de una empresa, aportes y otros flujos, compensados parcialmente por los giros de utilidades⁸). En cuanto a la formación de activos externos por parte de los residentes, no se registraron flujos significativos, lo cual corresponde a una tendencia que se fue delineando a partir de fines de 2004.

Gráfico 9

Cuenta Financiera: Sector Privado financiero y no financiero (*)

En millones de US\$



(*) Incluye Errores y Omisiones

8 En este trimestre los giros, en general, son importantes, fundamentalmente del sector petrolero, y esto resulta en una reinversión de utilidades negativa, esto es: la estimación de los giros es mayor a la de la renta devengada.

Gráfico 10

Variación de Reservas, Compras de divisas del BCRA y del Tesoro Nacional al Sector Privado y Pagos a Organismos Internacionales

En millones de U\$S

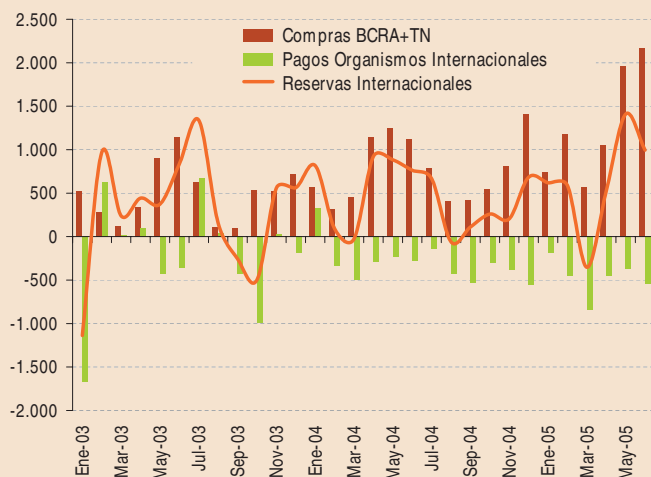
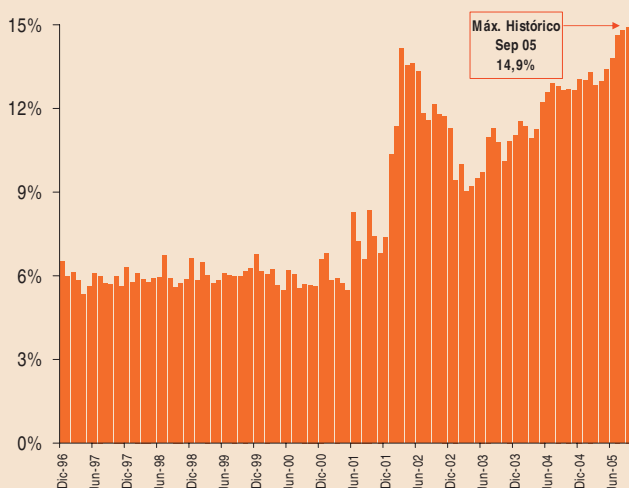


Gráfico 11

Reservas Internacionales

En % del PIB



Deuda Externa

A fines del segundo trimestre la deuda externa total se estimó en U\$S 118.663 millones, U\$S 48.967 millones inferior al saldo estimado en el trimestre anterior. El stock estimado de la deuda externa del sector público a fines de junio es U\$S 63.583 millones. Cabe recordar que este saldo corresponde a la porción en poder de no residentes del total de deuda bruta del sector público nacional, que a fines de junio ascendió a U\$S 126.466 millones, más las obligaciones de gobiernos locales estimadas en poder de no residentes. La disminución de la deuda externa del sector público en relación al trimestre anterior fue de alrededor de U\$S 50.853 millones, en su mayor parte como consecuencia del canje de deuda (aproximadamente U\$S 49.500 millones⁹), a lo que se suma la reducción de deuda con organismos internacionales (alrededor de U\$S 1.580 millones) básicamente por los pagos netos de capital del trimestre.

Reservas internacionales del BCRA

A fines de junio las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$S 23.052 millones, representando un aumento respecto del trimestre anterior de U\$S 2.933 millones (ajustado por tipo de pase). Las principales fuentes de esta variación fueron las compras netas al mercado por parte del BCRA por U\$S 3.629 millones y las compras del Tesoro Nacional por U\$S 1.545 millones, las cuales fueron compensadas parcialmente por los pagos a los organismos internacionales por U\$S 1.369 millones, y los pagos del sector público en moneda extranjera relacionados con el canje de deuda. A septiembre último, el stock de reservas ascendió a U\$S 25.600 millones.

Es interesante tomar en cuenta que el nivel alcanzado por el stock de reservas medida en términos del PIB se ubica alrededor del 15% y está entre los más elevados de la serie histórica, tendencia que se fortaleció aún más en los meses posteriores al segundo trimestre (Gráfico 11).

⁹ Esta estimación corresponde solamente al efecto de la reestructuración de la deuda en poder de no residentes. El efecto sobre el total de la deuda reestructurada puede consultarse en "Deuda del Sector Público Nacional – 2do. trimestre de 2005" en la página de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Producción.

Apartado 2

Balance de pagos por sectores

La contribución de los distintos sectores al balance de pagos (cuenta corriente y cuenta financiera de cada sector consolidadas) muestra que, como viene ocurriendo en los últimos años, el superávit del sector privado no financiero cubrió

Quadro Ap.2
Contribución al balance de pagos por sectores
 En millones de US\$

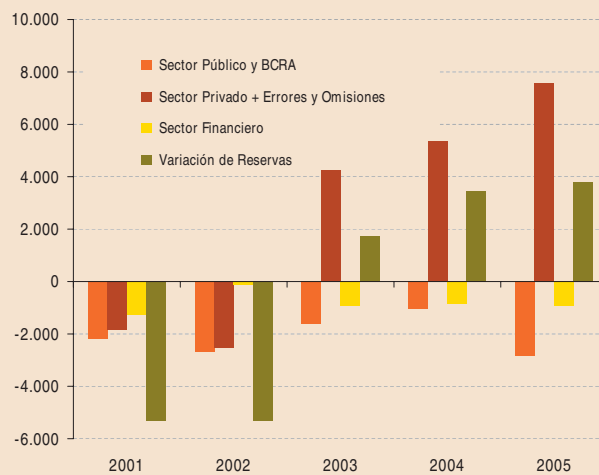
	2004					2005	
	I trim	II trim	III trim	IV trim	total año	I trim	II trim
Sector Público y BCRA	-377	-684	-939	-1.141	-3.142	-1.346	-1.484
Sector Privado + Errores y Omisiones	1.833	3.541	1.694	2.339	9.407	2.936	4.614
- Cuenta corriente	1.960	3.275	2.098	1.935	9.268	1.579	2.363
- Resto	-127	267	-404	404	139	1.357	2.251
Sector Financiero	-571	-288	-36	-51	-946	-740	-197
Variación de Reservas	883	2.569	719	1.147	5.319	851	2.933

no sólo los significativos egresos netos del sector público (pagos de capital e intereses a organismos internacionales, más los pagos relacionados con el canje de deuda –cupón de intereses 2004 de los nuevos títulos y comisiones-), y el moderado egreso del sector financiero, sino también el importante aumento de las reservas internacionales.

La contribución del sector privado no financiero aumentó considerablemente en relación a igual período de 2004 a pesar de la reducción de su superávit en cuenta corriente, por los mayores ingresos netos por la cuenta capital y financiera.

Por otro lado, en la contribución al balance de pagos se cancelan los movimientos devengados en la cuenta corriente con contrapartida de financiamiento en la cuenta financiera, y el resultado de la contribución de cada sector se aproxima más a un concepto “caja” de los pagos o cobros netos por todo concepto. En este sentido, en el caso del sector público, en el segundo trimestre la contribución muestra los pagos netos totales –capital e interés a organismos internacionales, más los pagos a no residentes relacionados con el canje. En el caso del sector privado

Gráfico Ap.2 (a)
Contribución al balance de pagos por sectores
Primeros 6 meses de cada año
 En millones de US\$

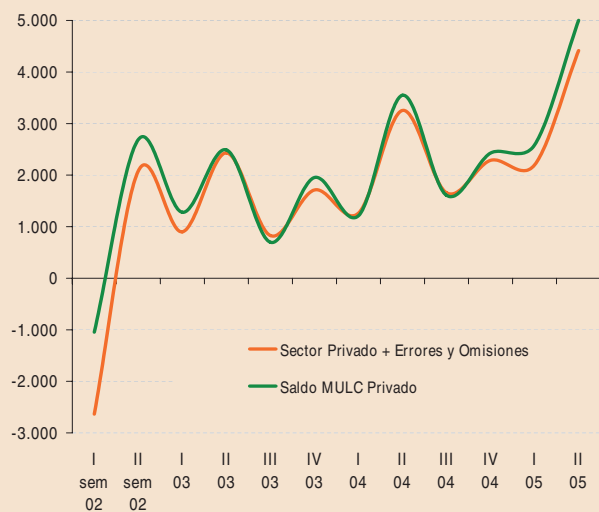


Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Gráfico Ap.2 (b)

Contribución del Sector Privado al Balance de Pagos y Resultado del MULC Privado

En millones de US\$ - 2002 semestral y 2003 en adelante trimestral



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

- financiero y no financiero -, la contribución está muy relacionada con el resultado del sector del mercado único y libre de cambios (MULC).

Apartado 3 Estimación mensual del flujo de capital privado

En este Apartado se presenta, sobre la base de una estimación del balance de pagos mensual muy sintética, el flujo de capital privado, concepto que es equivalente a la suma de la cuenta financiera del sector privado no financiero, de la cuenta financiera de las otras entidades financieras y de los errores y omisiones en la presentación trimestral del balance de pagos.

De acuerdo con las cifras obtenidas, se observa que la estimación mensual del flujo externo de capital del sector privado durante el segundo trimestre del año profundizó la tendencia de los primeros meses de 2005.

Cuadro Ap.3

Flujo mensual de capital externo del Sector Privado

En millones de US\$

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	ANUAL
2002	-1.254	-659	-2.079	-1.425	-2.292	-1.580	-1.365	-1.061	-1.344	-684	-1.000	-671	-15.413
2003	-611	-1.053	-910	-893	-1.058	-373	-744	-927	-644	-413	-552	-93	-8.272
2004	17	-457	-313	-24	-318	320	-42	-311	-132	-146	-123	511	-1.018
2005	280	457	-137	-17	1.238	927							2.749

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Los ingresos para los meses de mayo y junio fueron estimados en alrededor de u\$s 1.200 millones y u\$s 900 millones respectivamente, representando los valores más altos de la serie.

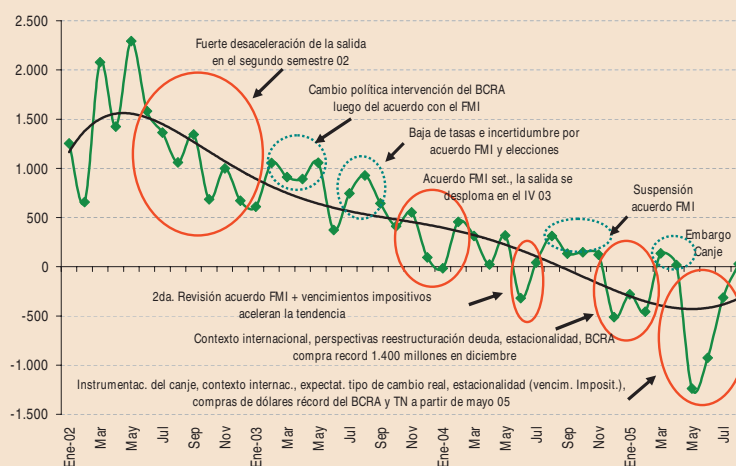
Varios factores ayudan a explicar el alto nivel de ingresos estimado en estos meses, entre los cuales se destacan el clima favorable generado en torno a la instrumentación del canje de deuda pública, el contexto internacional altamente favorable para los mercados emergentes (tanto el riesgo emergente medido por el EMBI+ como la tasa de 10 años de los bonos del tesoro de EEUU

cayeron entre marzo y junio 70 y 56 puntos básicos respectivamente), y las expectativas en cuanto a la evolución del tipo de cambio real y el nivel de actividad económica. Adicionalmente, los meses de mayo y junio presentan normalmente

Gráfico Ap.3 (a)

Estimación de la Salida Mensual de Capital del Sector Privado

En millones de US\$

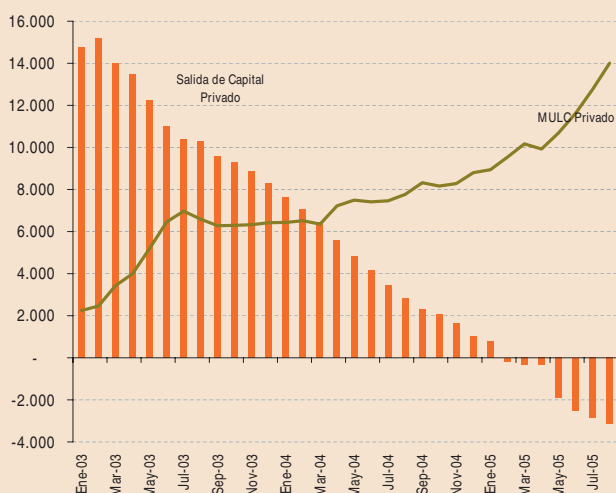


Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Gráfico Ap.3 (b)

Salida de Capital Privado y Resultado del MULC Privado

Acumulado 12 meses - En millones de US\$



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

un comportamiento estacional de mayor ingreso de fondos por parte de las empresas exportadoras producto de la concentración de vencimientos impositivos.

Estos ingresos de capital estimados se correspondieron con el fuerte excedente de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) absorbido por compras récord de divisas por parte del Banco Central y del Tesoro Nacional. Estas compras ascendieron en el segundo trimestre del año a u\$s 3.627 millones y u\$s 1.545 millones, respectivamente.

La suave y sistemática tendencia a la entrada de capitales se observa tanto en la evolución anualizada (12 meses acumulados) como en la comparación del flujo de cada mes con el del mismo mes del año anterior (ver Cuadro Ap.3). En este sentido, el flujo acumulado cada 12 meses muestra ya ingresos desde febrero de este año.

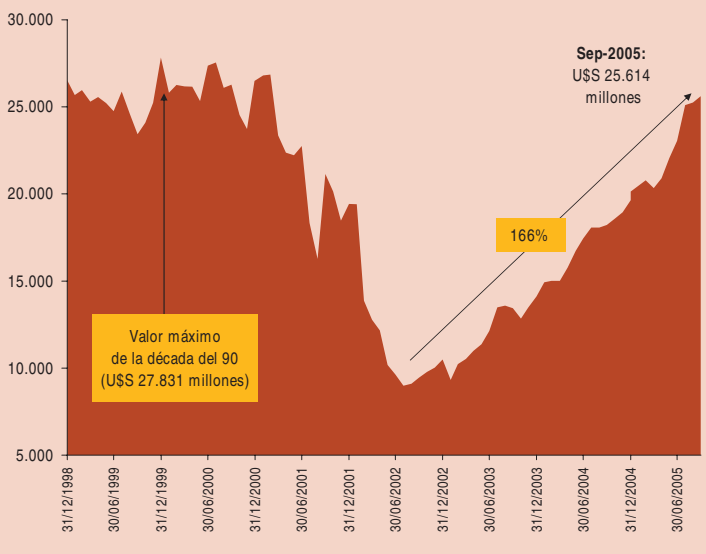
Finalmente, la estimación preliminar de julio muestra que el nivel de ingresos de capital continuó siendo importante, sólo que gran parte del mismo es captado por las colocaciones primarias del sector público (colocaciones primarias de Boden 14 y 12) y no por el sector privado. Las nuevas normas relativas a la constitución de un encaje sobre determinadas transacciones de ingreso de capitales pueden haber contribuido a este comportamiento.

Dinero y Bancos

- La expansión monetaria derivada de las compras netas de divisas realizada por la autoridad monetaria en el marco de la política prudencial de acumulación de reservas internacionales fue acompañada por una política de absorción implementada a través de la colocación de títulos del BCRA, de la concertación de pases y del cobro de redescuentos otorgados en la crisis del 2001.
- La base monetaria amplia se redujo \$ 2.275 millones en el primer trimestre del año y luego creció, en promedio, unos \$ 1.200 millones por trimestre. De tal forma, el promedio en septiembre de la BMA alcanzó a \$ 53.229 millones, valor ubicado dentro de la banda prevista.
- Los depósitos totales en pesos crecieron \$ 15,4% en los primeros nueve meses del año, en tanto se ha confirmado el crecimiento de los préstamos hacia el sector privado no financiero, que en el tercer trimestre mostraron un crecimiento interanual de 23,5%.
- Avanzando en el esquema referencial de tasas de interés de corto plazo el BCRA mantuvo el corredor de tasas en 4,25% a 5,25% anual para las operaciones a 7 días de plazo, en tanto continuó realizando pases pasivos a un día al 3,75%. En términos generales, durante el tercer trimestre de 2005 se registró un aumento de las tasas de interés, aunque menor al registrado en el primer semestre del año.

En el marco de la política prudencial de acumulación de reservas internacionales que continúa implementando la autoridad monetaria, a fines de septiembre las reservas internacionales alcanzaron los US\$ 25.614 millones, con un incremento de 30,4% con respecto a diciembre de 2004 y de 166% con relación al nivel de junio de 2002. La consecuente expansión monetaria derivada de las compras netas de divisas en el mercado libre de cambios fue acompañada por una política de absorción implementada a través de la colocación de títulos del BCRA, de la concertación de pasajes y del cobro de redescuentos otorgados en la crisis del 2001. De tal modo, la base monetaria amplia (BMA) creció sólo \$ 170 millones en lo que va del año y \$ 1.224 millones en el tercer trimestre.

Gráfico 1
Reservas internacionales
En millones de US\$



A lo largo del año ha crecido la importancia de las operaciones con el sistema financiero como factor de contracción de la BMA debido a la implementación, a principios de 2005, del mecanismo de cancelación anticipada de redescuentos. De hecho, éste se ha constituido en el principal instrumento de regulación monetaria del tercer trimestre ya que, entre julio y septiembre el monto anticipado para la cancelación de parte o la totalidad de las deudas contraídas por las entidades financieras en concepto de asistencias por iliquidez¹ fue mayor al de trimestres anteriores. Si a estos pagos se le agregan las cuotas del “matching” correspondientes al tercer trimestre, la contracción monetaria resultante alcanzó a \$ 3.291 millones.

En tanto, con el propósito de facilitarle a las entidades financieras un mejor manejo de su liquidez excedente, el BCRA agregó una nueva

Cuadro 1
Evolución Monetaria
Variaciones en millones de pesos

	Trim I-05	II-05	Jul-05	Aug-05	Sep-05	III-05	Ene-sep 05
Variación Neta de BMA por operaciones con sector externo privado	2.494	9.418	1.815	3.923	1.020	6.758	18.755
Compra de dólares del BCRA al Sector Privado	2.427	10.483	2.482	4.190	2.987	9.658	22.653
Compra de dólares del sector público c/recursos propios	-67	1.065	667	267	1.966	2.900	3.898
Variación de BMA por otros factores	-4.768	-8.197	1.154	-2.786	-3.903	-5.535	-18.585
Títulos del BCRA	-2.484	-5.431	-843	-411	-1.896	-3.151	-11.065
Sector Público (adelantos transitorios)	-191	770	1.050	0	520	1.570	2.149
Sistema financiero	-1.918	-3.050	1.128	-2.229	-2.678	-3.779	-8.746
Pasajes	579	-1.950	1.290	-1.469	-309	-488	-1.859

Fuente: Sobre la base de datos del BCRA

¹ Las entidades financieras pueden adelantar pagos dentro del esquema de cancelación de asistencias otorgadas por el BCRA a las mismas durante la crisis de 2001-2002. El mecanismo se basa en un proceso licitatorio en el que las entidades financieras pueden ofrecer anticipos de montos de cuotas de capital (ajustadas por CER) que serán aplicados a la cancelación de las cuotas a su fecha de vencimiento. Junto a las cuotas a adelantar, las entidades deben ofrecer la prima que están dispuestas a pagar por cada cuota a efectos de que le sean adjudicadas. Las entidades conservan la posibilidad de incrementar rápidamente su posición de liquidez ya que se ha previsto que, una vez realizado el adelanto de cuotas, puedan solicitar el recupero de los montos no aplicados a la cancelación de las mismas. Para acceder a los fondos las entidades deben realizar al momento del recupero un pago adicional en relación con las tasas de interés vigentes de las LEBAC. Los bancos que revelen un mayor esfuerzo en el fortalecimiento del crédito al sector privado en los últimos 12 meses pueden licitar una mayor proporción de los saldos adeudados en forma de adelantos (Comunicaciones “A” 4.268 y 4.282).

operatoria de pases a la que ya venía realizando con las entidades desde el 2004. Desde el 8 de agosto se habilitó a los bancos para que pudieran informar diariamente el saldo deseado de cuentas corrientes en pesos al final de cada día de forma tal que, si el monto registrado supera al deseado, el BCRA le realiza a la entidad un pase por un día por el excedente (Comunicación "A" 4.399). El promedio diario operado bajo esta modalidad alcanzó en agosto a \$31 millones y, en septiembre, a \$ 123 millones.

Por otro lado, en el marco de los estudios que la autoridad monetaria realiza en forma coordinada con la Comisión Nacional de Valores con el fin de analizar la conveniencia de que los fondos comunes de inversión (FCI) de "money market" dispongan como activo subyacente títulos públicos y privados de corto plazo con cotización y mercado, se dispuso que desde el 17 de agosto los fondos comunes de inversión de plazo fijo constituyeran su margen de liquidez en el BCRA. Con los montos allí depositados los FCI pueden concertar pases por un día recibiendo una tasa de 2,55%.

La contracción monetaria resultante de la operatoria de pases concertados a través de las distintas modalidades alcanzó en el tercer trimestre los \$ 1.859 millones. El total de pases pasivos para el BCRA alcanzó a fines de septiembre los \$ 7.226 millones (y los activos, los \$ 59 millones). Es importante notar que la operatoria de pases podría contribuir a la conformación de una estructura temporal de tasas de mayor densidad.

La colocación de títulos del BCRA fue el factor de absorción monetaria que le siguió en importancia a la concertación de pases y el cobro de redescuentos. La utilización de pases es consistente con la estrategia de profundización de los instrumentos alternativos de esterilización con los que cuenta el BCRA. La contracción de BMA generada por la colocación neta de LEBAC y NOBAC en el mercado primario fue de \$ 3.151 millones. Cabe mencionar que, durante el tercer trimestre del año el BCRA cambió la estrategia de colocación de sus títulos de más largo plazo al dejar de licitar LEBAC y NOBAC ajustables por CER y pasar a colocar únicamente títulos en pesos no ajustables, los cuales pasaron a representar el 65% del monto total en circulación a fines de septiembre.

Las operaciones del sector público permitieron suavizar la presión sobre la evolución de la BMA en el tercer trimestre del año. De hecho, el gobierno nacional realizó pagos de deudas en moneda extranjera con fondos que estaban depositados en pesos en el sistema bancario local.

De tal forma, en los tres trimestres del 2005 se observó un similar comportamiento de los factores de explicación de la BMA. La expansión monetaria ha sido generada exclusivamente por la intervención en el mercado de cambios y fue compensada casi totalmente por la cancelación anticipada de redescuentos y, aún en mayor medida, por la colocación de títulos por parte del BCRA.

Debe notarse que la mayor utilización de la colocación de títulos propios en el mercado primario como instrumento de regulación monetaria elevó \$ 26.965 millones el monto total en circulación de LEBAC y NOBAC (sin incluir el stock emitido para las operaciones de pases) a fines de septiembre de 2005. Esto implica un crecimiento en el stock en circulación de 18,2% en el tercer trimestre y de 77% con respecto a diciembre de 2004. Sin embargo, el resultado cuasifiscal estimado por el BCRA para lo que va del año es positivo dado el rendimiento de las reservas internacionales del BCRA y el cobro de intereses por las asistencias otorgadas por iliquidez.

Gráfico 2
Factores de explicación de la
Base Monetaria Amplia
Variaciones en millones de pesos

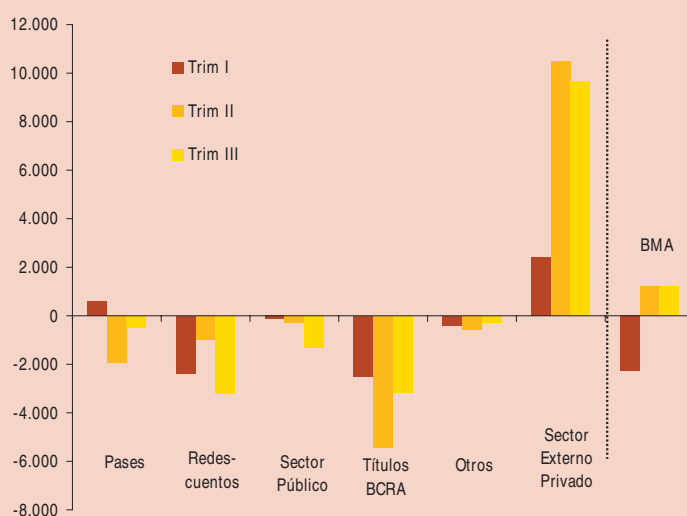
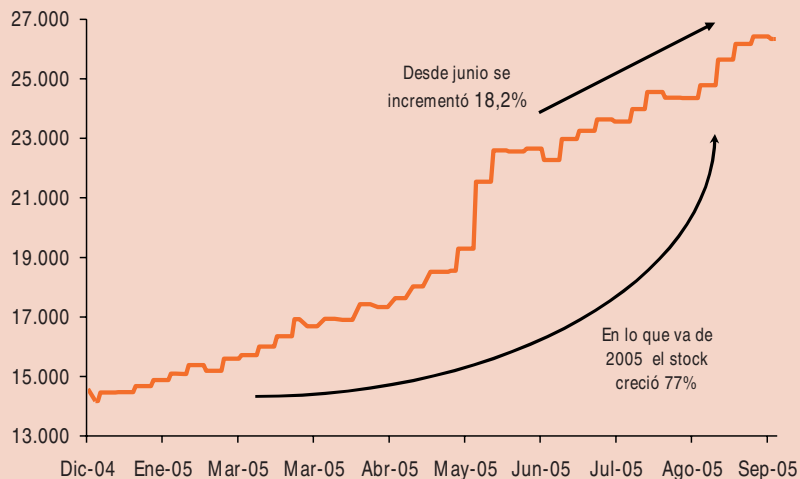


Gráfico 3
Stock de LEBAC en pesos
En millones de pesos



Metas Monetarias

El propósito de moderar el sesgo expansivo de la política monetaria de fines de 2004 y lograr el cumplimiento de las metas intermedias del Programa Monetario 2005 (PM) llevó al BCRA a jugar un rol más activo en la emisión y colocación de títulos a lo largo del año, en el marco de la política prudencial de acumulación de reservas internacionales. Al mismo tiempo, definió la ya comentada implementación del mecanismo de cancelación anticipada de redescuentos², y la licitación de una más amplia variedad de títulos (buscando profundizar el mercado de bonos del BCRA). En consecuencia, en los primeros nueve meses del año la expansión monetaria generada exclusivamente por la

intervención en el mercado de cambios fue casi totalmente compensada.

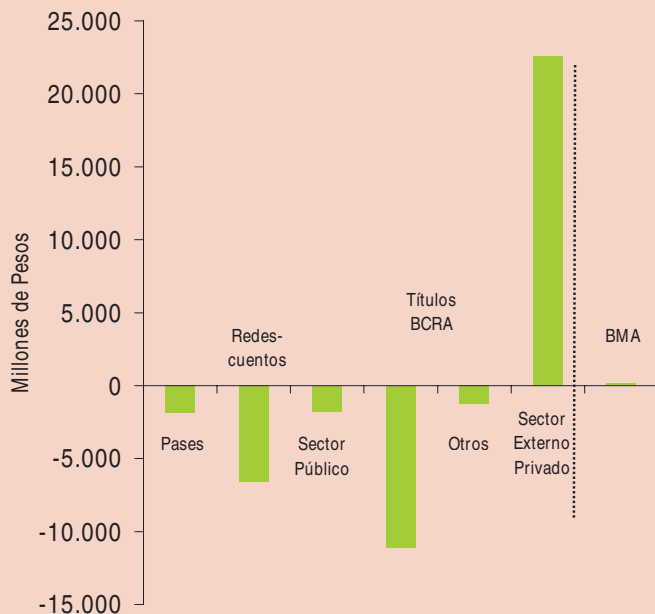
Las medidas adoptadas permitieron que la BMA se redujera \$ 2.275 millones en el primer trimestre del año y que luego creciera en promedio unos \$ 1.200 millones por trimestre. De tal forma, el promedio en septiembre de la BMA alcanzó a \$ 53.229 millones³, valor ubicado dentro de la banda prevista. Esto implica que el tercer trimestre de 2005 ha sido el noveno período consecutivo de cumplimiento del programa monetario.

Evidenciando la significativa reducción del sesgo expansivo que tuvo la política monetaria durante 2004, en los primeros nueve meses de 2005 se registró una reducción de 2,4% de la base monetaria en términos reales mientras que en el mismo período de 2004 había crecido 6,2%.

Con respecto a las componentes de la BMA se registró un crecimiento del circulante en poder del público que alcanzó a \$ 3.615 en los nueve primeros meses del año en tanto que las reservas bancarias cayeron \$ 3.486 millones

debido a la disminución de los depósitos de los bancos en el BCRA. La disminución de las reservas bancarias del tercer trimestre (-\$1.110 millones) acompañó, fundamentalmente, a la disminución de los depósitos de las entidades en el BCRA la que estuvo vinculada en parte al cambio de normativa sobre las colocaciones a la vista de los fondos comunes de inversión.

Gráfico 4
Factores de Explicación
de la Base Monetaria Amplia
Enero-Septiembre 2005



2 Comunicaciones "A" 4.268 y "A" 4.282 comentadas en la nota 1 al pie.

3 Las metas monetarias están fijadas sobre el promedio mensual de los valores diarios de las variables y sobre tales promedios se debe controlar el cumplimiento o no de las metas.

En efecto, a mediados de agosto la Comisión Nacional de Valores modificó la normativa referente al margen de liquidez que están obligados a mantener los fondos de plazo fijo y dinero ("money market"). Hasta entonces, estos fondos estaban obligados a mantener en depósitos a la vista en el sistema financiero, el 45% de sus activos en calidad de margen de liquidez y tales depósitos tenían 100% de encaje. Desde el 17 de agosto deben mantener el margen de liquidez en cuentas corrientes no remuneradas abiertas en el BCRA pudiendo utilizar dichos saldos para realizar pases pasivos a un día de plazo. De esta manera se logra reducir la base monetaria amplia y, al mismo tiempo, crear liquidez en el mercado de pases.

Agregados Monetarios

Como resultado del aumento tanto del circulante en poder del público como de los depósitos en pesos, el agregado monetario total M1⁴ creció 4,7% en el tercer trimestre de 2005, alcanzando en septiembre a \$ 69.146 millones (13,8% del PIB). Las cajas de ahorro (en pesos y dólares) aumentaron 22,7% desde junio y 5,9% desde septiembre de 2004 lo que llevó a un crecimiento interanual del agregado M2 de 17,6%, alcanzando a \$ 97.911 millones (equivalente a 19,6% del PIB). El aumento trimestral de M2 refleja el incremento de 1,8% de los depósitos a la vista del sector privado y de 7,4% de los depósitos del sector público nutridos por el sostenido incremento de la recaudación fiscal.

Los depósitos a plazo totales (pesos y dólares) mostraron un gran dinamismo en el tercer trimestre al crecer 16,3% (22,1% en los últimos 12 meses). De tal forma, el agregado monetario más amplio M3 alcanzó en septiembre de 2005 a \$ 164.477 millones, monto equivalente aproximadamente a 32,8% del PIB. Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento interanual de

Gráfico 5
Seguimiento del programa monetario
Base monetaria
En millones de pesos

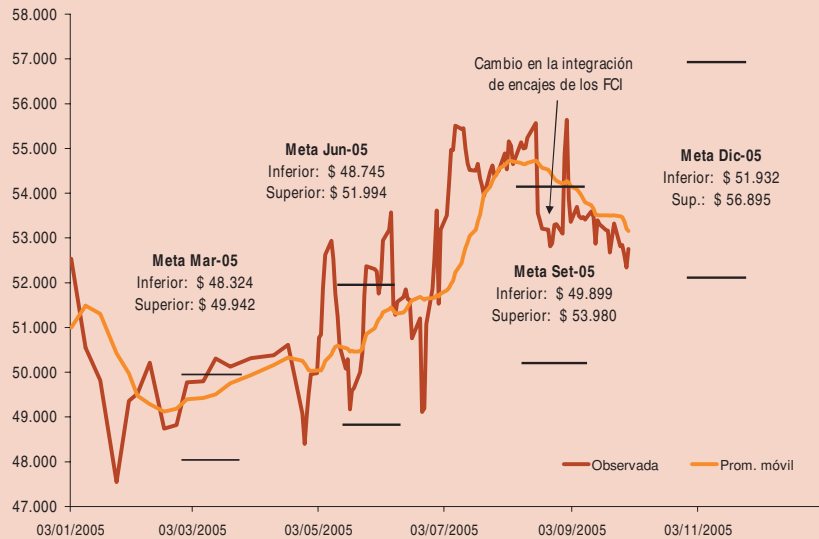
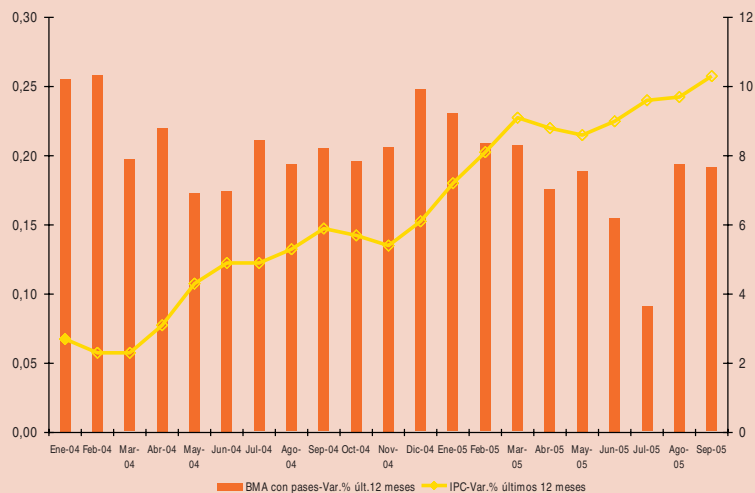
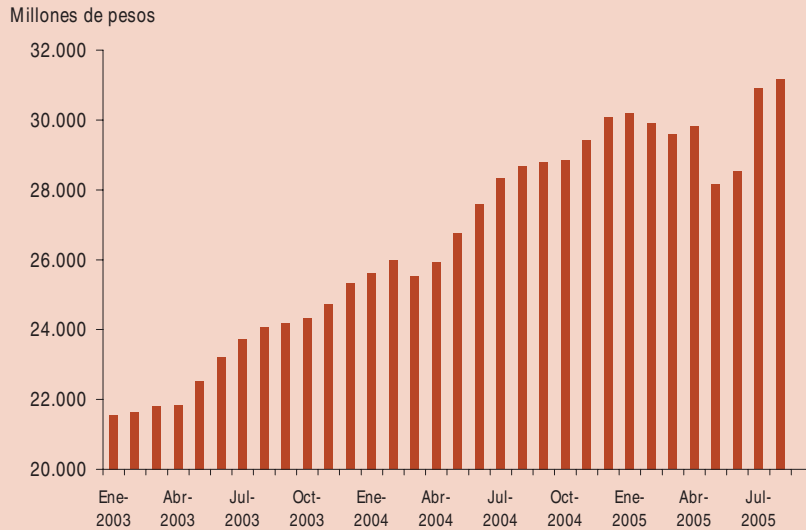


Gráfico 6
Evolución interanual de base monetaria amplia y tasa de inflación



4 El agregado M1 se define como billetes y monedas + cuentas corrientes (pesos y dólares) + cuasimonedas. En tanto, M2 resulta igual a M1 + cajas de ahorros (pesos y dólares), y M3 es M2 + depósitos a plazo (pesos y dólares). Para el comentario se han tomado los valores promedio mensuales.

Gráfico 7
M3 en términos reales
 Promedios mensuales, deflactado por IPC



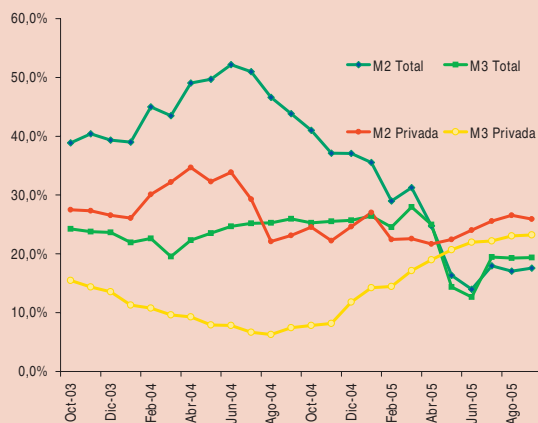
M3 deflactado por el índice de precios al consumidor alcanzó a 13%; en tanto, en los primeros nueve meses de 2005 aumentó 8%.

Si se consideran los agregados monetarios privados en pesos, el crecimiento interanual de M2 fue de 25,9%, y el de M3 fue de 23,2%. A lo largo del año los agregados monetarios totales, tanto en términos nominales como reales, mostraron una desaceleración de su crecimiento interanual -en particular, en el segundo trimestre-; en tanto, los agregados privados registraron tasas de crecimiento interanual en aumento, en particular para M3. En la recuperación de la importancia relativa de las colocaciones del sector privado en la expansión de los agregados monetarios ha cobrado particular importancia la baja de las colocaciones del sector público por el pago de obligaciones internas y externas.

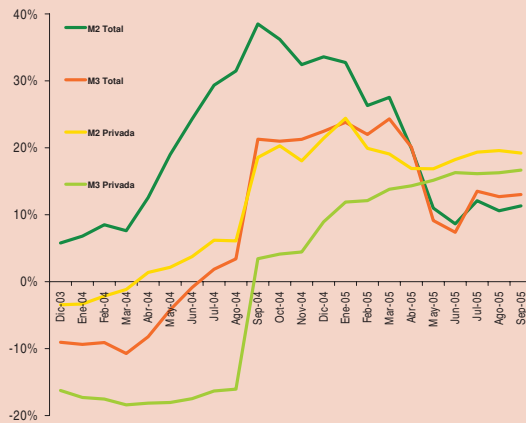
Continuando con su tendencia positiva, aunque relativamente desacelerada en el tercer trimestre, los depósitos totales en pesos crecieron \$ 16.075 millones (15,4%) en los primeros nueve meses del año debido, básicamente, al aumento de los depósitos privados, los que se incrementaron en \$ 11.247 millones (15,4%).

Gráfico 8
Agregados Monetarios en Pesos

(a) Variación % Anual

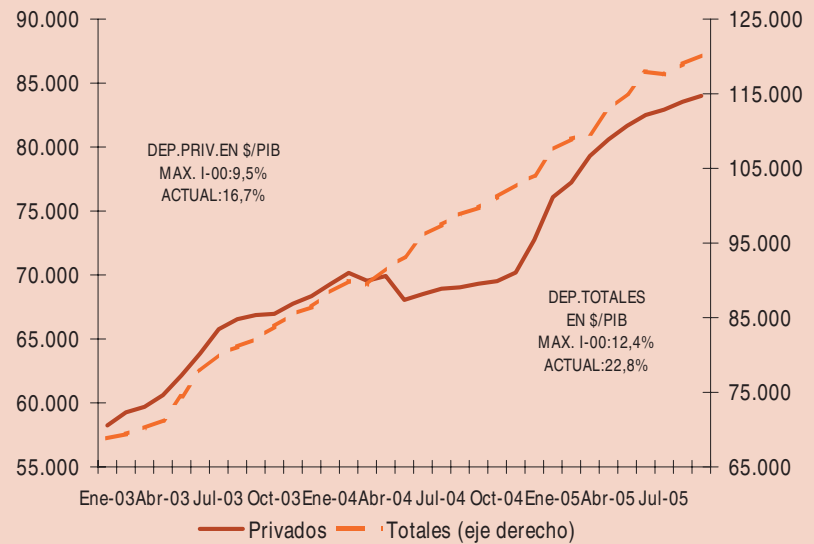


(b) Variación interanual en términos reales Ajustado por IPC



En lo que va del año el mayor dinamismo de los depósitos privados en pesos lo evidenciaron los depósitos a plazo fijo – contrariamente a lo que venía ocurriendo en 2004. En efecto, en septiembre alcanzaron a \$ 37.422 millones, 16,1% por encima de diciembre de 2004. Este aumento representa el 53,4% del crecimiento total de los depósitos privados del período. Las cuentas corrientes y las cajas de ahorro, con crecimientos de 16,2% y 6,3%, respectivamente, también contribuyeron al crecimiento de las colocaciones privadas. En consecuencia, a lo largo del año los depósitos a plazo fijo aumentaron su participación en el total de depósitos privados en pesos (de 42,1% a 44,0%) a expensas de los depósitos en cuenta corriente y las cajas de ahorros.

Gráfico 9
Evolución de los depósitos
En millones de pesos

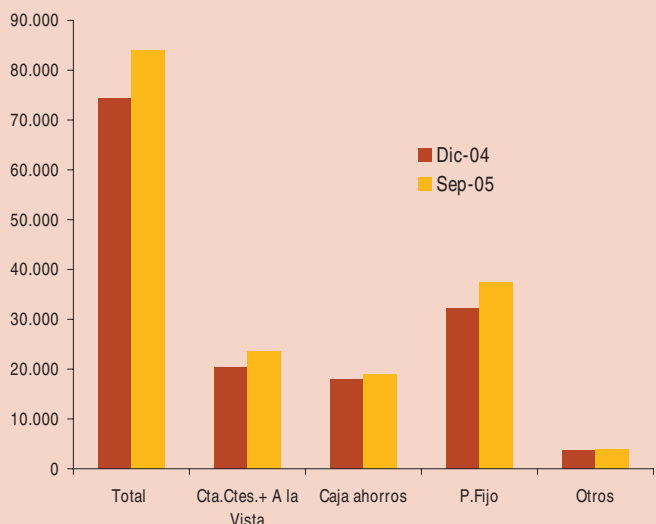


Préstamos al Sector Privado no financiero

A lo largo de 2005 se ha confirmado un crecimiento en los préstamos hacia el sector privado no financiero. En el tercer trimestre del año el crédito al sector privado ha crecido 4,2% alcanzando en promedio en septiembre los \$ 48.616 millones, lo que implica un crecimiento interanual de 23,5%. A pesar de la importante recuperación, la relación del total de préstamos al sector privado con respecto PIB (8,8%) es aún significativamente menor al 23% de 1998.

En el cuadro siguiente puede observarse la fuerte recuperación del crédito al sector privado con respecto a los valores mínimos registrados desde la crisis de 2001. Con respecto a agosto de 2003, el crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero alcanzó a 61,5% (\$ 18.518 millones). A este crecimiento han contribuido, fundamentalmente, los créditos comerciales y de consumo, cuyo crecimiento más que compensó la caída en los créditos hipotecarios. Este crecimiento evidencia la sostenida recuperación de la actividad económica y de los niveles de empleo formal así como el mantenimiento de expectativas macroeconómicas favorables.

Gráfico 10
Depósitos Privados en Pesos
En millones - promedios mensuales



Entre junio y septiembre de 2005 los préstamos en pesos al sector privado han crecido 7% (21,7% interanual) alcanzando a fines del trimestre a \$ 41.616 millones, lo que implica un aumento de 56,6% en relación al "valle" registrado a mediados de 2003. La evolución positiva se ha registrado en todas las líneas de crédito: desde los adelantos en cuenta corriente a corto

Cuadro 2

La Recuperación del Crédito Privado Pesos + Dólares, en millones de pesos

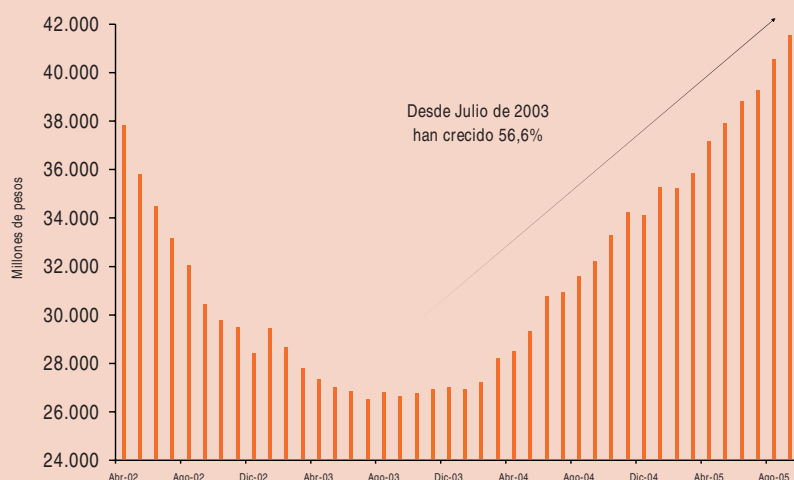
Tipo	Mínimo		Stock			Contrib. Rel. a la variación desde 15/8/03
	Fecha	Stock	30-Sep	Dif \$	Dif %	
Adelantos	28-03-03	3.892	8.212	4.320	111,0%	21%
Documentos	30-09-03	6.481	13.916	7.435	114,7%	40%
Hipotecarios	01-11-04	8.851	8.734	-117	-1,3%	-6%
Prendarios	10-03-04	1.254	2.112	858	68,4%	4%
Personales	31-07-03	2.011	6.424	4.413	219,4%	24%
Tarjetas	21-08-03	1.806	4.333	2.527	139,9%	14%
Otros	07-04-04	3.980	4.885	905	22,7%	4%
TOTAL	15-08-03	30.098	48.616	18.518	61,5%	100%

plazo hasta los préstamos hipotecarios de más largo plazo.

La gradual recomposición salarial y el incremento en el nivel de empleo favorecieron el crecimiento de los créditos al consumo los que han continuado experimentando un sostenido crecimiento. Los préstamos personales aumentaron 14,7% en el tercer trimestre; en tanto que las financiaciones con tarjeta de crédito crecieron 11,2% debido, en parte, al factor estacional de julio (vacaciones de invierno) y a la fuerte expansión de la venta de electrodomésticos registrada en septiembre.

Gráfico 11

Préstamos en pesos al Sector Privado no Financiero



El aumento de \$ 1.255 millones en las financiaciones comerciales (adelantos, documentos y otros) explica aproximadamente la mitad del incremento de los préstamos en pesos al sector privado. En efecto, en el tercer trimestre los adelantos en cuenta corriente crecieron \$ 443 millones (6,1%) y los documentos, \$ 940 millones (12,3%).

Las financiaciones con garantía real también evolucionaron positivamente. En particular, los préstamos prendarios crecieron (5,6%) acompañando el excelente nivel de ventas alcanzado por el sector automotriz. En el caso de los préstamos hipotecarios, una apertura de los mismos muestra que, en los últimos

meses, las nuevas financiaciones otorgadas han superado las amortizaciones y precancelaciones comenzando a revertir la tendencia de los últimos años.

De tal forma, en los primeros nueve meses de 2005 la mejora gradual en los niveles de empleo y las expectativas favorables de los consumidores han hecho que –como en el 2004– las líneas vinculadas al consumo hayan mostrado el mayor dinamismo. En efecto, los que más han crecido son los préstamos personales (48,9%) y de tarjetas de crédito (32,6%). Sin embargo, el 73% del incremento de los préstamos en pesos resultó del aumento de los préstamos comerciales (\$ 5.029 millones). Los préstamos prendarios, por su parte, crecieron 22,7% (\$ 371 millones) en lo que va del año.

Liquidez Bancaria

Si bien continúa en un nivel muy alto, la liquidez bancaria durante el tercer trimestre de 2005 ha disminuido levemente, acompañando la caída de los depósitos de los bancos en el BCRA; y revelando un cambio en su composición. La liqui-

dez promedio mensual fue de 22,4% entre julio y septiembre y de 24,3% desde comienzos de año. La importancia relativa de los depósitos de los bancos en el BCRA ha pasado de 67% en el segundo trimestre a 62% en el tercero, mientras que la participación de los pases ha crecido de 18,1% a 21,9% en el mismo período.

La evolución mensual y la composición de la liquidez durante el tercer trimestre revela las medidas adoptadas por el BCRA y muestra la forma en que cada tipo de banco o entidad financiera se adaptó a las nuevas disposiciones.

En julio los bancos privados redujeron su posición de pases con la autoridad monetaria pero aumentaron sus tenencias de títulos del BCRA de forma tal que su nivel de liquidez se mantuvo estable; en tanto, los bancos públicos aumentaron sus depósitos a la vista en el BCRA elevando así sus recursos líquidos. Como resultado del incremento de la cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central, aumentó la integración de efectivo mínimo. Sin embargo, la posición de efectivo mínimo en pesos fue de 0,5 puntos porcentuales de los depósitos totales por la reducción de exigencia que implicó la disposición del BCRA de reducir de 10% a 8% en el coeficiente de encaje sobre los depósitos a la vista y a plazo fijo en pesos efectuados por orden de la Justicia. En cuanto al segmento de depósitos en moneda extranjera, los fondos excedentes inmovilizados en las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y en efectivo se mantuvieron en el orden de los U\$S 1.100 millones. La autoridad monetaria anuló la posibilidad de que esta capacidad de préstamo pudiera ser utilizada en lo sucesivo para la compra de LEBAC en dólares (Comunicación "A" 4.395) de forma tal que sólo se puede aplicar a distintas formas de financiación de exportaciones (Comunicación "A" 4.331).

En el mes de agosto se modificó el margen de liquidez que pueden mantener los fondos comunes de inversión. Estos estaban obligados a mantener el 45% de sus activos en depósitos a la vista en el sistema financiero, a modo de margen de liquidez, y estos depósitos requerían un encaje del 100%. Desde mediados de agosto el margen de liquidez lo deben mantener en cuentas corrientes no remuneradas abiertas en el BCRA y pueden ser utilizados para concretar pases pasivos a un día. A pesar del impacto de esta medida, la liquidez bancaria aumentó. Tal incremento se registró en los bancos privados que aumentaron su fondeo con recursos provenientes de los nuevos depósitos, el cobro de servicios de BODEN y la venta de títulos públicos. Estos fondos fueron canalizados en agosto hacia la compra de LEBAC y la concertación de pases pasivos para el BCRA -elevando

Gráfico 12

Préstamos en Pesos al Sector Privado No Financiero Variación por línea

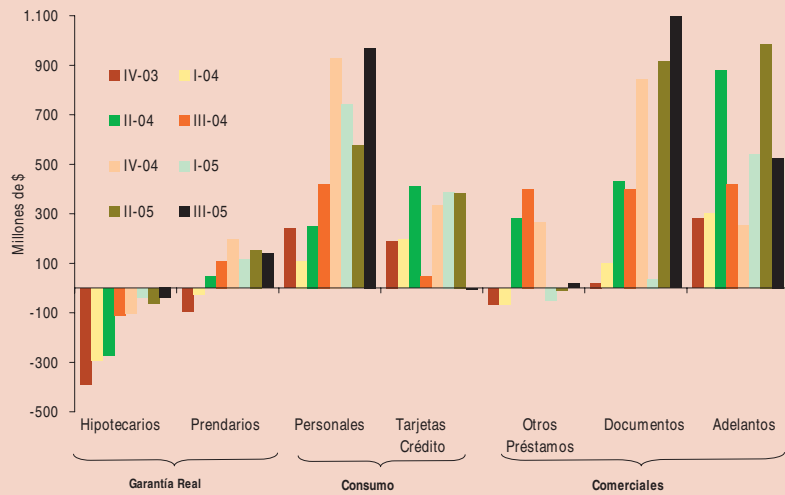


Gráfico 13

Evolución por Tipo de Préstamo al Sector Privado No Financiero En millones de pesos

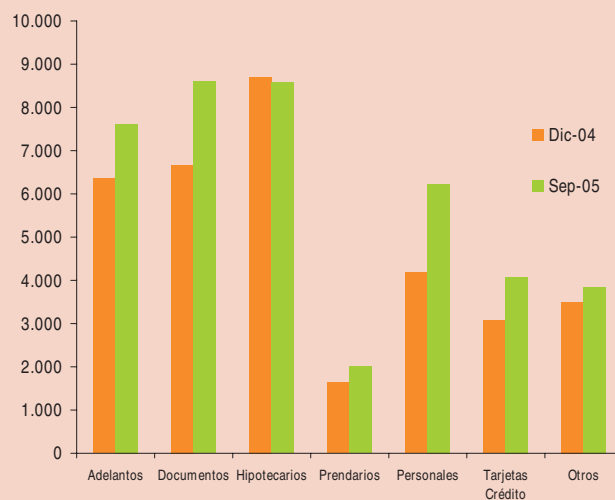
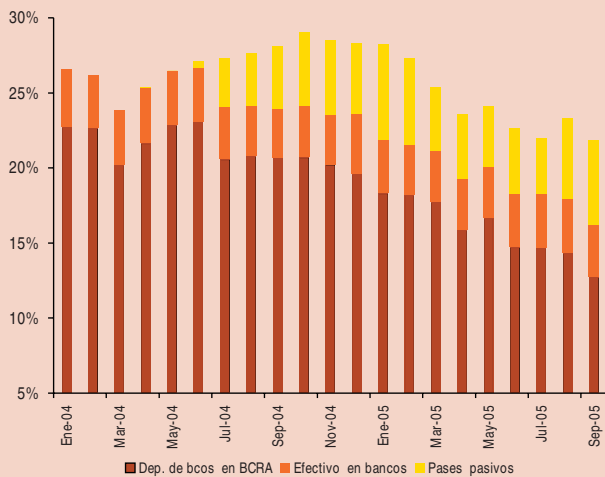


Gráfico 14
Liquidez Bancaria
(en % de los depósitos totales)



la importancia relativa de estos títulos en el ratio de liquidez que los incluye- y, los primeros días de septiembre fueron utilizados para la cancelación de redescuentos. El cambio de normativa sobre las colocaciones a la vista de los FCI implicó una disminución tanto de la exigencia como en la integración de efectivo mínimo, aunque el exceso en la posición mantenido por las entidades se mantuvo en \$ 800 millones (0,8% de los depósitos totales).

El significativo pago anticipado de redescuentos realizado por algunas entidades a comienzos de septiembre se vio reflejado en una disminución de la liquidez bancaria, reducción que se registró en forma más marcada en los bancos privados. Dado que, tanto los bancos públicos como los privados aumentaron sus tenencias de LEBAC Y NOBAC, el ratio de liquidez que considera como líquidos a estos títulos sólo se redujo 2,4 p.p en el caso de los bancos privados, y no varió en el caso de los públicos. La liquidez bancaria alcanzó en septiembre a 36,5% si se incluyen los títulos del BCRA. La posición excedentaria en pesos se

redujo superando los requerimientos establecidos por el BCRA en 0,2 p.p. de los depósitos totales.

Tasas de Interés

En términos generales, durante el tercer trimestre de 2005 se registró un aumento de las tasas de interés aunque menor al registrado en el primer semestre del año. Avanzando en el esquema referencial de tasas de interés de corto plazo la autoridad monetaria mantuvo el corredor de tasas en 4,25% - 5,25% para las operaciones a 7 días de plazo, en tanto continuó realizando pases pasivos a 1 día al 3,75%. Si se incluyen las operaciones concertadas sin intervención del BCRA, el aumento trimestral de las tasas las tasas de interés promedio fue de 0,3 p.p. en el caso de las operaciones a 1 día de plazo y, 0,2 p.p. para las operaciones concertadas a 7 días.

Se registró un incremento trimestral del monto operado diariamente por el BCRA en la rueda REPO al pasar de \$ 1.361 millones en el segundo trimestre a \$ 2.271 millones entre julio y septiembre. Tal resultado se debió, fundamentalmente, a que varias entidades mantuvieron, en el mercado de pases, fondos que luego utilizarían en la cancelación anticipada de redescuentos. Teniendo en cuenta todas las modalidades habilitadas para concertar pases pasivos⁵, a fines de septiembre el saldo llegó a \$ 7.226 millones.

Las tasas de interés en el mercado interbancario se mantuvieron relativamente estables en torno a los niveles de las tasas de referencia de corto plazo establecidas por el BCRA mediante su operatoria de pases. En efecto, las tasas de interés promedio (call) en septiembre estuvieron 0,2 p.p. por encima de las de fines del segundo trimestre, alcanzando a 5,2%. La tasa por las operaciones concertadas a 1 día, las cuales constituyen el 70% del total operado en este mercado, fue 4,5% en septiembre, 0,1 p.p. por debajo de los niveles de junio.

Luego del aumento registrado en el segundo trimestre, las tasas de interés de los títulos del BCRA a menor plazo se mantuvieron relativamente estables. En tanto, en el segmento de largo plazo, la autoridad monetaria modificó a fines de julio su estrategia de colocación al dejar de licitar los instrumentos ajustables por CER. En consecuencia, aumentó 3 p.p. la participación de los títulos no ajustables llegando a fines del tercer trimestre a 65% del total.

⁵ Ver comentario de estas modalidades al comienzo de este capítulo.

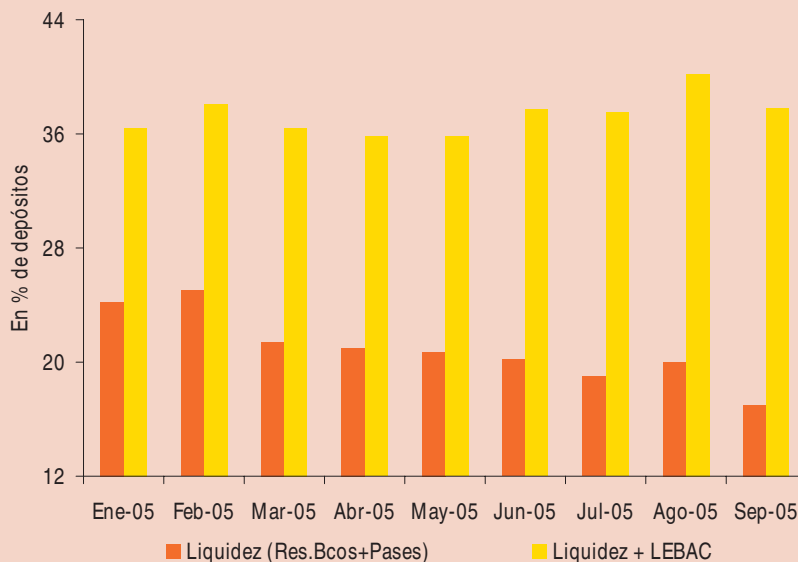
En septiembre se colocaron instrumentos a más de seis meses de plazo en el marco de una estrategia de alargamiento de plazos de los títulos no ajustables que emite el BCRA. En consecuencia aumentaron su participación en el total de colocaciones: de 3% en agosto a 18% en septiembre. De acuerdo a los plazos, sus rendimientos se ubicaron entre 8% y 10%.

El monto total en circulación de Letras y Notas del BCRA fue aumentando mensualmente hasta un nivel de VN de \$ 26.965 millones a fines de septiembre. Gran parte del aumento se registró en el segmento de LEBAC a 3 meses de plazo, segmento que junto con el de 1 mes concentraron los montos ofrecidos por los inversores. Los montos ofrecidos por las entidades financieras superaron los anunciados en las distintas licitaciones por el BCRA, salvo en el de LEBAC a nueve meses.

Continuando con la tendencia del segundo trimestre del año las tasas de interés pasivas crecieron – aunque levemente- en julio acompañando el aumento estacional de la demanda de dinero. En tanto, agosto y septiembre revelaron niveles estables en torno a las tasas de referencia del BCRA. De tal forma, en septiembre las tasas por depósitos entre 30 y 59 días fueron de 4,1% y, las de 60 a 89 días, de 5% (en ambos casos, 0,2% por encima de los niveles de junio). Dado el alargamiento impulsado por el BCRA en los plazos de sus títulos algunas entidades financieras buscaron extender el plazo de las colocaciones, lo que implicó un aumento trimestral de 0,8% en las tasas de los depósitos a más de 90 días que llegaron a 5,4%. El nivel de las tasas ofrecidas por los bancos públicos continuó siendo inferior al de los bancos privados.

Por su parte, las tasas activas disminuyeron en las distintas líneas de crédito. La tasa de interés de los préstamos personales alcanzó un mínimo de 24,5% en septiembre mientras que la de adelantos en cuenta corriente cayó 0,5 p.p. con respecto a junio y volvió al nivel de principios de 2005 (14%). Las tasas de interés de los préstamos hipotecarios llegó a 10,9% con una caída en el trimestre de 0,7p.p. Se mantuvieron en el orden del 10% las correspondientes a documentos a sola firma y préstamos prendarios. Dados los niveles de inflación registrados, las tasas de interés activas reales también cayeron.

Gráfico 15
Liquidez bancaria
(a) Bancos Privados



(b) Bancos Públicos

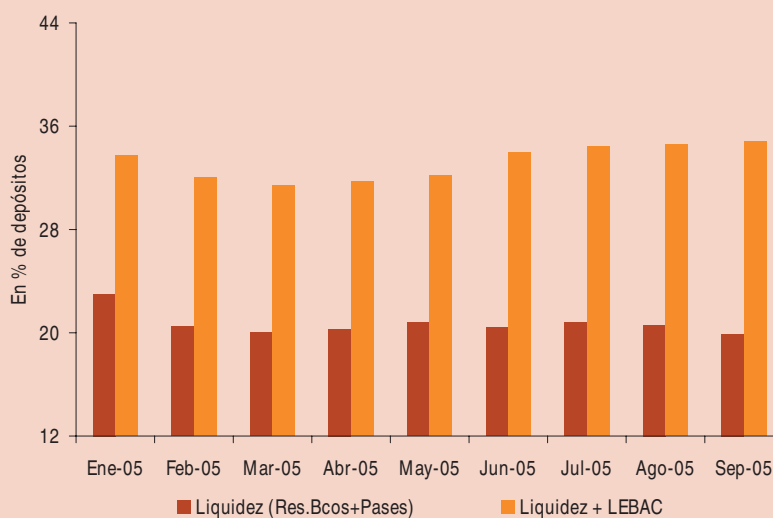
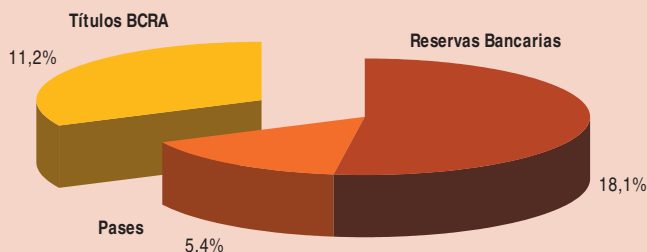
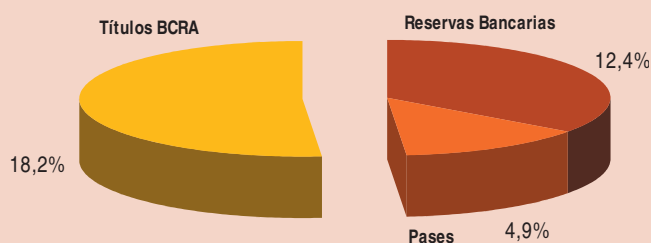


Gráfico 16
Liquidez bancaria y LEBAC
(a) Diciembre de 2004



(b) Septiembre de 2005



Situación Bancaria⁶

Se afianzan las perspectivas favorables del sector financiero al considerar la evolución de los meses más recientes. En efecto, se expandieron los depósitos y los préstamos del sector privado, disminuyó la exposición al sector público, mejoró la calidad de la cartera destinada al sector privado y bajó el descalce en moneda extranjera. En este contexto, la mejora de la rentabilidad colabora con la recomposición de la solvencia del sector

Rentabilidad

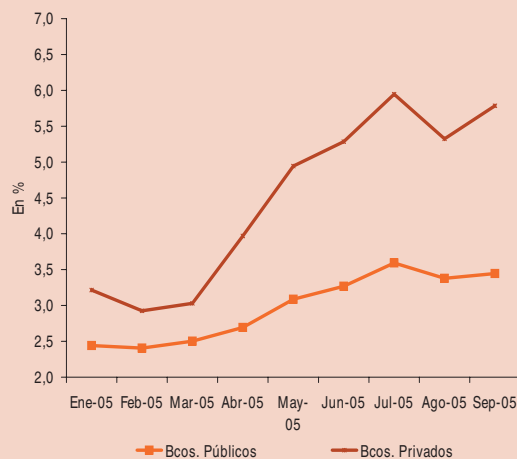
En agosto se registró el quinto mes consecutivo con resultado positivo para el sistema financiero, consolidándose una etapa de recuperación gradual de la rentabilidad del sistema. En lo que va de 2005 agosto fue el mes que arrojó el mejor resultado mensual permitiendo acumular una ganancia aproximada de \$ 890 millones equivalente al 1,7% anualizado del activo. Si se tiene en cuenta el efecto de la amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público –costos asociados a la crisis de 2001/2002 pero no

vinculados a la rentabilidad de la actividad bancaria corriente- la ganancia ajustada para el sistema financiero llega a \$ 2.380 millones (1,7% anualizado del activo).

Gráfico 17
Estructura de Tasas de Interés
LEBAC en Pesos



Gráfico 18
Tasas de interés pasivas - en \$ a 30ds



⁶ En base a la información proporcionada por el BCRA en sus Informe sobre Bancos.

La mejora interanual de la rentabilidad se registró tanto en los bancos públicos, que alcanzaron una ganancia equivalente a 1,1% del activo, como en los privados que acumularon hasta agosto una ganancia de \$ 280 millones \$ 1.160 millones si se ajusta por amparos y valuación de activos del sector públicos).

Estas mejoras derivaron del margen financiero asociado al resultado de los activos (intereses y ajustes por CER) y de la disminución de los costos (cargos por incobrabilidad, los gastos de administración).

Calidad de cartera

En lo que va de 2005 continuó registrándose una tendencia de progresiva recuperación de la calidad de la cartera de financiaci3nes. Esta evoluci3n positiva es consistente con el favorable contexto macroecon3mico que continúa influyendo positivamente sobre la posici3n financiera de las firmas y las familias. En efecto, existe un menor riesgo implícito en las nuevas financiaci3nes y mejores condiciones para actualizar el pago o reestructurar las deudas ya existentes. Así, el ratio de irregularidad del sistema financiero cay3 en agosto de 2005 a 11,6%, nivel que representa menos de un tercio del pico registrado en 2003 y que es próximo al mínimo registrado en el tercer trimestre de 1998.

La mejora en los indicadores de irregularidad de cartera, resultante de la caída en el monto de financiaci3nes clasificadas en situaci3n irregular y del aumento en el tamaño total de la cartera, se verific3 tanto en entidades p3blicas como en privadas (con ratios de irregularidad de 17,3% y 9,5%, respectivamente). A pesar de que el grado de morosidad continúa siendo mayor en las entidades oficiales, la brecha se ha reducido 16 p.p. en relaci3n a mediados de 2004.

En el caso de los bancos privados, la mejora se registra tanto en la cartera comercial que es la que registra las mayores variaciones como en la de consumo que es la que revela la menor morosidad. Esta última se redujo 4 p.p. con relaci3n a diciembre de 2004 alcanzando en agosto a 6,2% y, la comercial se redujo unos 7 p.p. en lo que va del ańo hasta llegar a 11,2%.

Gráfico 19
Tasas de Interés Activas
En % Nominal Anual

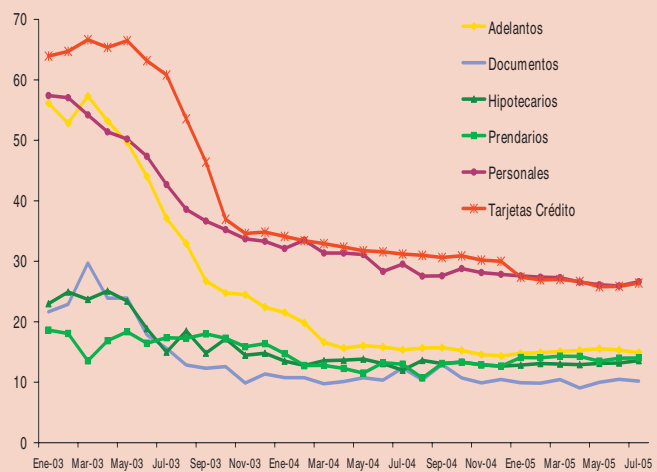
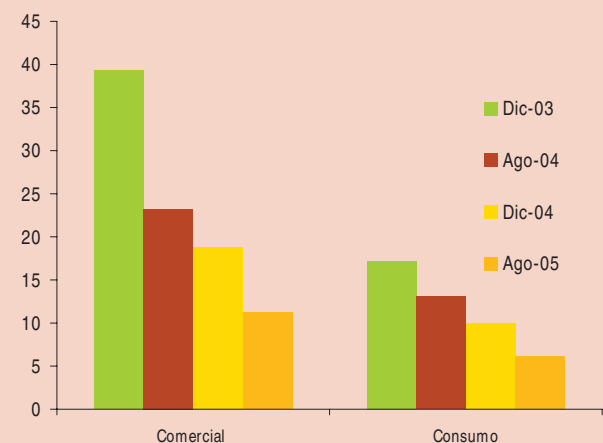


Gráfico 20
Rentabilidad por tipo de banco
ROA anualizado en %



Gráfico 21
Cartera irregular de bancos privados
(en %)



Cuadro 3

Estructura de Rentabilidad del Sistema Financiero

Resultado anualizado en relación al activo neteado

	Primeros ocho meses	
	2004	2005
Margen Financiero	3,4%	4,2%
Por Intereses	0,9%	1,3%
Por servicios	2,0%	2,2%
Ajustes de valuación p/préstamos al Sector Público	-0,2%	-0,1%
Gastos de administración	-4,1%	-4,4%
Cargos por incobrabilidad	-0,7%	-0,5%
Cargas impositivas	-0,3%	-0,3%
Impuesto a las ganancias	-0,2%	-0,3%
Amortización de amparos	-0,9%	-0,9%
Diversos	0,7%	0,8%
Monetarios	0,0%	0,0%
ROA (resultado/ activo neteado)	-0,4%	0,7%

Fuente: BCRA

Cuadro 4

SISTEMA FINANCIERO

Calidad de cartera crediticia

	Diciembre 04	Agosto 05
Cartera irregular total	10,7%	7,3%
Al sector privado no financiero	18,6%	11,6%
Cartera comercial	22,8%	14,3%
Cartera de consumo y vivienda	11,0%	7,0%
Previsiones/cartera irregular	102,9%	113,2%
(Cartera irregular-previsiones)/financiaciones	-0,3%	-1,0%
(Cartera irregular-previsiones)/PN	-1,0%	-3,1%

Fuente: BCRA

El saldo de provisiones en los balances de los bancos privados se redujo acompañando la menor irregularidad. No obstante, como el monto total de financiaciones en situación irregular disminuyó marcadamente, el indicador de cobertura con provisiones aumentó a 102% (históricamente este valor ha estado en torno al 70%). En el caso de los bancos públicos el ratio de provisionamiento subió al 130% del total de su financiamiento en situación irregular. Esto se evidencia en una permanente mejora del indicador de exposición patrimonial al riesgo de crédito.

Precios

- Al finalizar el tercer trimestre de 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 10,3% anual, lo que significó la mayor variación desde mediados de 2003. Este aumento resultó 4,4 puntos porcentuales superior al registrado en el mismo trimestre de 2004.
- El incremento del IPC acumulado en el trimestre fue de 2,6%, levemente superior al del trimestre anterior. Esta suba se debe básicamente a la influencia de los factores estacionales propios del período. Así la inflación acumulada en el período Enero-Septiembre de 2005 alcanzó al 8,9%, porcentaje superior al de todo el año 2004.
- Los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en Septiembre de 2004 un aumento del 8,5% anual, marcando una leve alza frente al ritmo de aumento mostrado en el segundo trimestre. El Costo de la Construcción (ICC) subió un significativo 14,1% anual en el mismo período. El tipo de cambio nominal (TCN) se mantuvo estable y con baja volatilidad, tal como durante los últimos dos años.
- En el segundo trimestre de 2005 los precios promedio de las exportaciones de bienes disminuyeron 4,2% anual, mientras que los de las importaciones subieron en proporción del 4% anual. De esta forma, los términos del intercambio cayeron 7,9% en términos anuales.

1. Introducción

En Septiembre de 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 10,3% anual. De esta forma, la inflación minorista alcanzó su mayor valor desde Junio de 2003 y continuó su tendencia a la suba, iniciada en 2004. Como ejemplo cabe señalar que en Septiembre de 2004 el incremento del IPC había sido de sólo 5,9% anual.

Durante el período Julio-Septiembre el IPC acumuló una suba de 2,6%, levemente superior a la del trimestre anterior. El peso de los factores estacionales subió fuertemente con respecto al segundo trimestre, mientras disminuyó la influencia de los precios regulados. Por su parte, la inflación subyacente (o inflación núcleo) mostró incluso una mayor tendencia alcista que el nivel general del IPC, alcanzando una variación del 11,8% en Septiembre de este año. La inflación subyacente se duplicó en el último año, pues en Septiembre de 2004 alcanzaba sólo al 5,3% anual. Adicionalmente, en el último año más del 80% de la suba del

IPC se debió a la inflación núcleo, correspondiendo a los factores estacionales y regulados sólo una sexta parte del alza total. El Gráfico 1 muestra la evolución de la inflación anual en los últimos 8 trimestres.

Gráfico 1

Tasa de variación anual del IPC – GBA Al final de cada trimestre

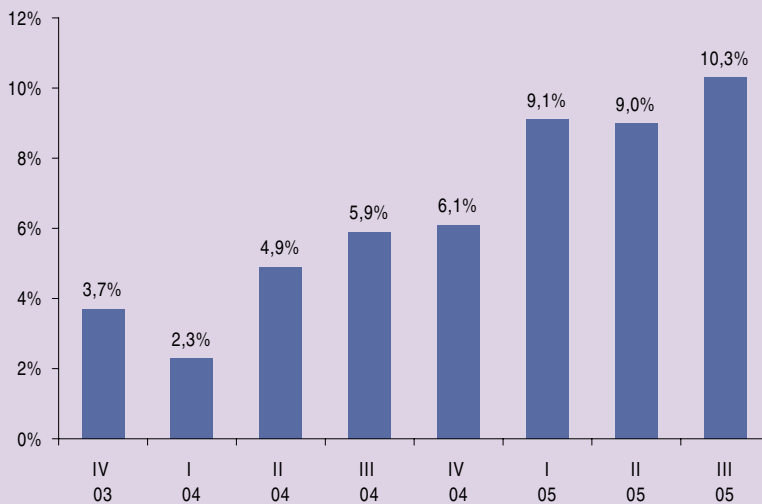
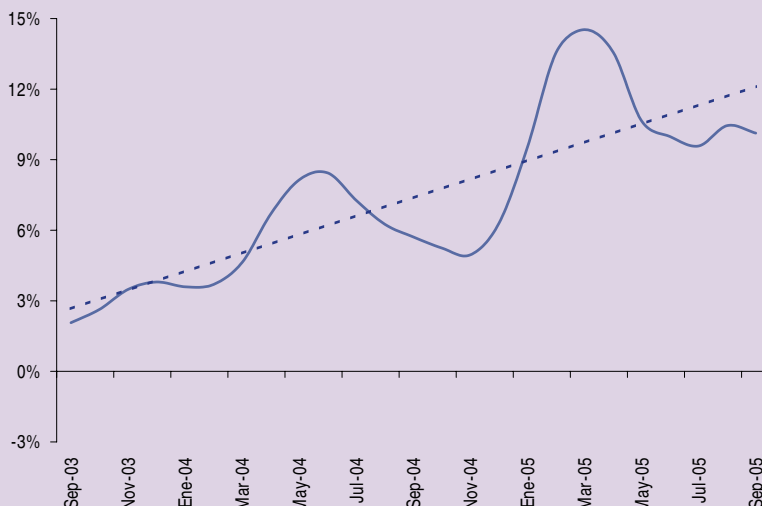


GRAFICO 2

Tendencia del IPC Anual Promedio trimestral móvil anualizado

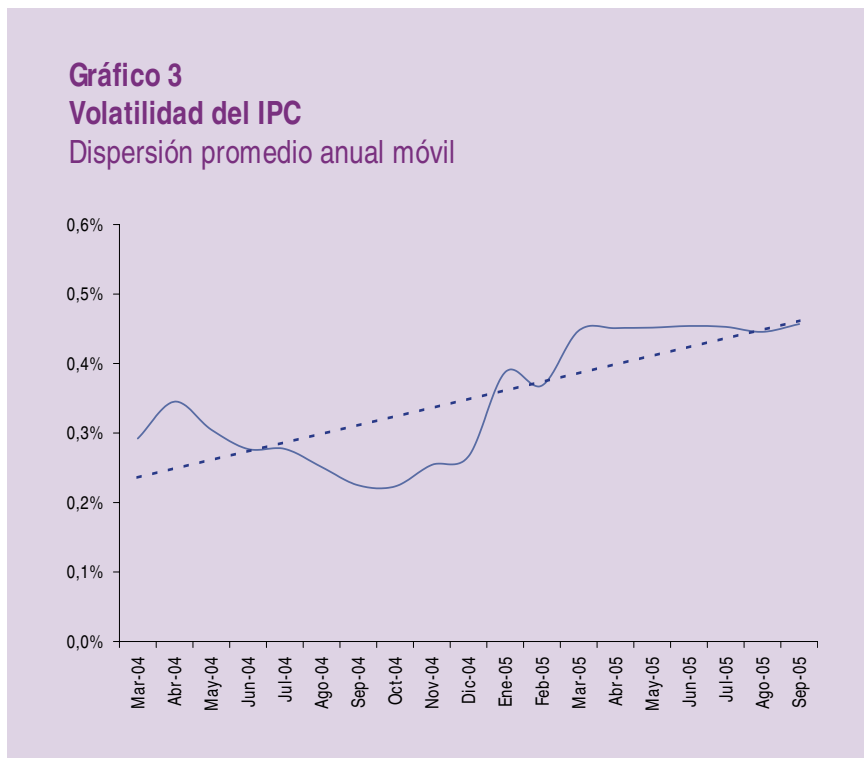


Puede observarse que el alza del último trimestre aún deja la inflación anual a Septiembre pasado levemente por debajo del límite superior del rango de inflación previsto por la administración económica para el corriente año (11% anual), un nivel compatible con una fuerte expansión del PIB, del nivel de empleo y el consecuente reajuste de precios relativos. No obstante, ya se superó la pauta del programa monetario del BCRA para el corriente año (hasta 8% anual). Por otra parte, para cumplir con el objetivo del presupuesto del 11% anual, la inflación durante el último trimestre del año debería promediar aproximadamente 0,7% mensual.

La evolución del IPC trimestral anualizado (promedio móvil) mostró una sistemática tendencia a crecer desde mediados de 2003, cuando había alcanzado un valor casi nulo (Gráfico 2). Hacia principios de 2005 la inflación de corto plazo repuntó claramente, hasta valores superiores al 12% anual. Sin embargo, desde Mayo hasta Septiembre disminuyó levemente, para volver a niveles próximos al 10% anual, no obstante todavía mayores a los de la segunda

mitad de 2004. En el gráfico se observa la tendencia lineal del indicador, claramente creciente a lo largo del último bienio.

El aumento de la inflación minorista fue acompañado por una suba de su volatilidad. Esto se observó claramente en el tercer trimestre, cuando el IPC registró un valor del 1% en Julio, para caer bruscamente al 0,4% en Agosto y volver a subir marcadamente al 1,2% en Septiembre, un mes tradicionalmente de baja estacionalidad. El aumento de la volatilidad del último año fue aproximadamente proporcional a la suba del índice, por lo que no se modificó el coeficiente de variabilidad. En el Gráfico 3 se representa la dispersión (desvío estadístico) del IPC en el último año y medio, y la respectiva tendencia lineal a la suba.



La aceleración en la tasa de aumento de los precios en 2005 tuvo su origen, principalmente, en la continuidad de los factores expansivos derivados del conjunto de políticas económicas aplicadas. Las principales variables explicativas que operan sobre el ritmo de aumento del IPC pueden clasificarse en: a) crecimiento de la demanda real; b) recomposición de precios relativos, incluidos salarios; c) subas de precios estacionales y regulados; d) políticas monetaria y fiscal. A continuación se señalan los principales factores obrantes en cada caso:

a) En la primera mitad de 2005 continuó la fuerte suba de la demanda real, con un crecimiento del 11,9% anual acumulado al segundo trimestre. Este ritmo, si bien pudo ser acompañado por el crecimiento de la oferta, permitió sin embargo ciertos ajustes de precios. Por el lado de la demanda externa, en la primera mitad de 2005 se detuvo la caída de los precios internacionales de commodities exportadas por el país, a la vez que se registraron crecientes niveles de exportación. El Índice de precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA (con las *commodities* agrícolas e industriales que exporta Argentina), registró en lo que va del año una recuperación del 8% promedio (en pesos) con relación a su valor de diciembre de 2004. La absorción interna siguió creciendo más rápidamente que el PIB: 24,4% anual en el caso de la Inversión y 10,6% en el del Consumo Privado (segundo trimestre de 2005).

b) Desde la devaluación del año 2002 se produjeron fuertes subas en los precios relativos de los bienes frente a los servicios. Esto se reflejó en una suba muy superior del IPIM (integrado casi exclusivamente por bienes) frente al IPC (donde predominan los servicios). Como consecuencia, la relación entre los índices IPC e IPIM, con base 100 en 2001, se encuentra todavía en un nivel de 67, que es más bajo que en los años '90 y afecta los márgenes de comercialización minorista. Esto también se observó en el propio IPC, donde los bienes han acumulado una brecha positiva sobre los servicios del 43% desde el fin de la Convertibilidad. Con la recuperación de la economía hay una tendencia a la recomposición paulatina de los precios de los servicios, que impulsa transitoriamente a la suba a la tasa de inflación. Análogamente, en los primeros 9 meses de 2005 se observó cierta recuperación en los salarios reales, en particular entre los del sector privado formal, un hecho que significó impulsos temporales al alza de la inflación por suba de costos. En la primera mitad de 2005 se firmaron más de 200 convenios colectivos de trabajo, la mayoría con cláusulas de recomposición salarial. Además, se incorporaron a los básicos distintos aumentos de suma fija decretados por el Gobierno. Así, el índice de salarios del INDEC registró un incremento del 5% anual en las remuneraciones reales (deflactadas por IPC) en Agosto de 2005. En el mediano plazo esta evolución podría continuar –en forma paulatina– en parte de los servicios no regulados, en los salarios (en particular los del sector público nacional y provincial y los del sector informal, todavía rezagados), las jubilaciones (exceptuando las mínimas), ciertas tarifas de servicios públicos privatizados y del transporte público de pasajeros.

c) Los factores de estacionalidad, cuya influencia durante el segundo trimestre se había atenuado, volvieron a manifestarse con fuerza entre Julio y Septiembre, en particular en rubros como alimentos (frutas y verduras), turismo (en las vacaciones invernales) e indumentaria (por el cambio de temporada). En cifras, los precios estacionales habían caído 0,8% en el segundo trimestre, mientras que por el contrario experimentaron un salto del 7,2% entre Junio y Septiembre. Por el contrario, los precios regulados retrocedieron 1% en el tercer trimestre, ya que hubo reducciones en las tarifas de electricidad y gas para los consumos domiciliarios (por la aplicación de ajustes en los programas públicos implementados para la reducción de consumos). Sin embargo, cabe destacar que la influencia de los factores estacionales ha perdido fuerza como razón explicativa frente a la suba sostenida de la inflación, puesto que la variación de estos precios está afectada por la misma tendencia alcista del nivel general. De hecho la llamada “inflación núcleo” (el índice correspondiente al grupo “Resto IPC”, sin precios estacionales ni regulados) también muestra una aceleración (desde 2,5% durante el segundo trimestre de 2005 hasta 2,8% en el tercero), lo cual refleja la misma tendencia del nivel general neta de estos factores. Por otra parte es destacable la influencia positiva de los acuerdos de precios firmados por la Subsecretaría de Política Económica, implementados en los casos de la carne, los lácteos, los pollos y otros, con un conjunto representativo de entidades comerciales minoristas. Estos acuerdos, si bien con una vigencia temporal acotada, contribuyeron a moderar las expectativas alcistas.

d) En cuanto a la política monetaria, cabe destacar que el mantenimiento de un tipo de cambio nominal estable durante 2004 y 2005 –lo que significó sostenerlo en un nivel competitivo, elemento central de la actual política económica- implicó fuertes compras de divisas por parte del BCRA. Esto fue debido al alto superávit de cuenta corriente acumulado en el último bienio, y también porque, desde fines de 2004, se revirtió la salida de capitales, que había caracterizado a todo el período post-default. De esta forma, en el último año el BCRA realizó compras netas del orden de los US\$ 9.000 millones. A fin de cumplir con el Programa Monetario, dicha institución tuvo que compensar la resultante expansión de base mediante distintos mecanismos de absorción y regulación del mercado de divisas. Sin embargo hubo aún margen para un crecimiento del circulante del orden del 30% anual en el tercer trimestre, claramente superior a la suba estimada del PIB nominal en ese período. Esta política, si bien permitió una importante acumulación de reservas, implica el costo de un eventual aumento de la tasa de inflación, o una suba de la tasa interna de interés necesaria para lograr la esterilización, o una combinación de ambos efectos. Finalmente, si bien continuó siendo muy alto el nivel de superávit fiscal primario consolidado, durante el tercer trimestre se observó un incremento anual del gasto público (en particular en transferencias e inversiones, pero también en salarios y jubilaciones, a partir de las medidas de recomposición impulsadas por el gobierno) del 23% nominal, que acompañó la suba de la recaudación. Así, la política fiscal dejó de ser fuertemente contracíclica en el margen, como lo había sido durante el bienio anterior, y combinada con una política monetaria activa, por una parte impulsó una mayor expansión de la demanda, pero a la vez convalidó un nivel superior de precios.

Por todo lo expuesto, era factible registrar cierta aceleración del IPC como la observada en 2005. De este modo, parte de ese impulso refleja básicamente cierta inflación de demanda, en un contexto de crecimiento del PIB real y del empleo, un proceso que podría continuar mientras que, al mismo tiempo que se mantiene el superávit externo (de cuenta corriente), ha vuelto a comenzar la entrada de capitales. Este desarrollo va acompañado por una recomposición –aún en curso- de salarios, precios de servicios y márgenes comerciales, que van acomodándose a nuevos niveles de equilibrio.

En este marco, el escenario más probable para este año es que la tasa de inflación termine ubicándose levemente por encima de la pauta superior de la administración económica (11% anual). Al respecto, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que elabora el BCRA mediante encuestas al sector privado, pronostica a principios de Octubre una inflación minorista del 11,1% anual al finalizar el año 2005.

Cabe recordar las condiciones que actualmente previenen una aceleración significativa del ritmo de aumento de los precios: a) la economía es más abierta que durante las décadas pasadas (incluida la década del '90), lo que supone mayor competencia para los sectores que sustituyen importaciones y mayor presión sobre los costos de los sectores exportadores; b) la economía todavía opera con niveles importantes de desempleo; c) están desactivados los mecanismos indexatorios generalizados; d) no se observan problemas de falta de capacidad instalada en la industria, si bien podrían existir presiones en ciertos sectores puntuales que están trabajando cerca del límite de su capacidad, como la energía y ciertas industrias de insumos para la exportación o la construcción; e) el superávit de las cuentas públicas continúa siendo alto y es un factor marcadamente contracíclico frente a la expansión de la demanda agregada.

En Septiembre de 2005 el tipo de cambio nominal (TCN) frente al dólar se ubicó en los \$ 2,89, esto es, similar al nivel de Junio pasado pero 2,8% más bajo que en Septiembre de 2004. Durante el tercer trimestre el promedio del TCN fue de \$ 2,87, también muy similar al del trimestre anterior. La marcada estabilidad del tipo de cambio nominal desde principios de 2003, en un escenario internacional de pérdida de valor del dólar, contrastó con el comportamiento de otras monedas de la región que se revaluaron (el caso más importante fue Brasil, pero lo mismo sucedió en Chile, Uruguay, Colombia y Perú). Este comportamiento distin-

to al de la región significó una protección adicional para los productores domésticos.

En ese contexto, los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en Septiembre de 2005 un aumento del 8,5% anual, levemente superior al alza a fines del año 2004. Por su parte, el Costo de la Construcción (ICC) subió un significativo 14,1% anual a fines del tercer trimestre, manteniendo sus altos niveles de crecimiento de los últimos dos años. En el caso del IPIM, contribuyó a la suba el comportamiento de los productos primarios (mayormente exportables), que crecieron levemente por encima del índice general, en particular los combustibles; también la recuperación del nivel de actividad y el mantenimiento de un TCR competitivo. Por su parte, el aumento del ICC estuvo en parte explicado por el alza de la inversión en construcciones residenciales, en un contexto desfavorable para otras inversiones financieras. En el Cuadro 1 puede observarse la evolución comparada del IPC y de los otros índices de precios de la economía.

2. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 10,3% anual en Septiembre de 2005, un incremento que se descompone en un alza del 9,7% promedio de los bienes y un 11,1% promedio de los servicios. Así, la suba de la inflación minorista afectó en forma similar a bienes y servicios, y continuó reflejando la fuerte recuperación del PIB. El incremento del IPC durante el tercer trimestre alcanzó al 2,6%, mientras que en el segundo trimestre había sido sólo 2%. Consecuentemente la infla-

Cuadro 1

Indices de precios

Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	Combi- nado (2)	IPIB	IPP	Costo Construc- ción	Precios Implicitos PIB
I - 03	31,7	62,2	46,5	64,2	66,2	26,9	31,0
II - 03	10,2	8,1	9,2	8,3	10,1	11,8	9,3
III - 03	3,5	-2,9	0,3	-2,9	-2,3	6,6	2,7
IV - 03	3,7	2,0	2,8	0,7	2,0	9,2	5,0
I - 04	2,3	3,4	2,8	3,3	4,8	13,9	7,9
II - 04	4,9	8,6	6,7	8,6	9,0	16,9	10,9
III - 04	5,9	11,2	8,5	11,4	11,4	13,7	10,0
IV - 04	6,1	7,9	7,0	7,7	6,7	11,8	8,1
I - 05	9,1	8,5	8,8	8,4	7,5	12,5	7,7
II - 05	9,0	7,7	8,4	7,8	7,8	13,6	5,7
III - 05 (*)	10,3	8,5	9,4	8,7	9,2	14,1	n.d.

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

(2) El índice de precios combinado se construye a partir del promedio simple de las tasas de variación mensual del IPC e IPIM.

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

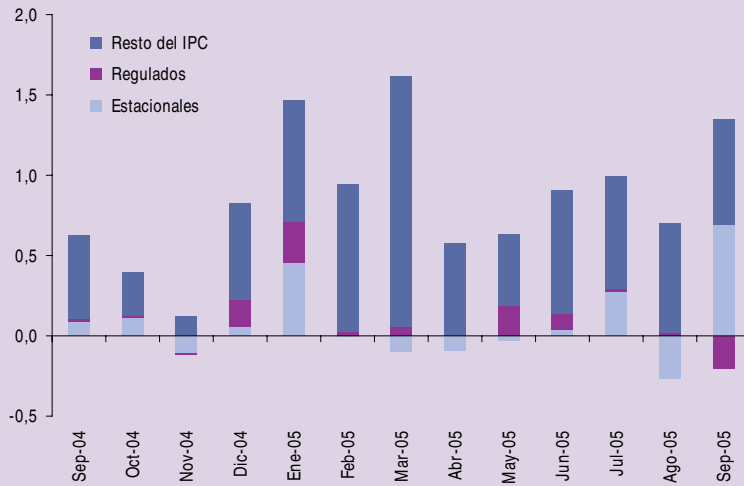
Gráfico 4

IPC trimestral

Variación porcentual acumulada en cada trimestre



Gráfico 5
Incidencia en las variaciones mensuales del IPC-GBA según categoría
 En %

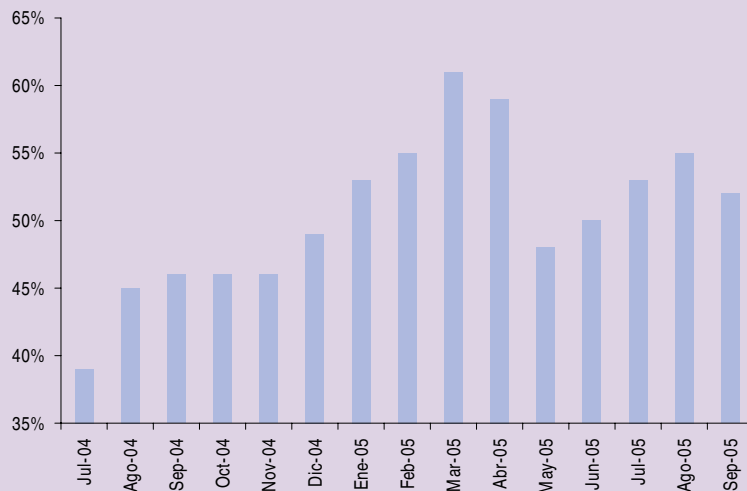


ción anual aumentó desde 9% en Junio de 2005 hasta 10,3% en Septiembre. En el Gráfico 4 se destaca la aceleración del IPC en 2005 frente al año 2004. Es destacable el hecho de que el aumento del tercer trimestre de este año resultó casi el doble del correspondiente período de 2004.

La incidencia de cada categoría de precios en las variaciones del IPC tuvo un comportamiento variable durante el año. En el segundo trimestre de 2005 los grupos estacionales y regulados habían explicado 10% del incremento del índice general, mientras que entre los meses de Julio y Septiembre de este año dieron cuenta del 21% del alza del índice general (Gráfico 5). Esto se debió exclusivamente al comportamiento de los precios

estacionales, en particular el turismo, la indumentaria, las frutas y las verduras, que crecieron 7,2% sólo en el último trimestre. Sin embargo, en los últimos 12 meses la categoría "Resto IPC" (o inflación subyacente) ha explicado 83% del aumento del IPC, mientras que apenas una sexta parte correspondió a los grupos estacionales y regulados. Así, la tasa de inflación del grupo "Resto IPC" al mes de Septiembre pasado se ubicó en 11,8% anual, un punto y medio superior al nivel general del IPC.

Gráfico 6
Difusión de los Aumentos en el IPC (excl. estacionales y regulados)
 Porcentaje de variedades de Resto IPC con aumentos mayores a 0,4%



El grado de difusión de los incrementos de precios se mide analizando todas las variedades de bienes relevados por INDEC, y considerando que hubo estadísticamente alzas si las variaciones positivas superaron el 0,4% mensual. Si bien en el segundo trimestre el grado de difusión había caído a niveles cercanos al 50% del total, por el contrario en el tercer trimestre el indicador repuntó hasta valores cercanos al 55% del total, en línea con la acentuación de la tendencia inflacionaria. En el Gráfico 6 se representa la difusión de los aumentos de precios.

A fin de situar la evolución de precios en el marco de la coyuntura internacional, en el Cuadro 2 se presentan las tasas anuales de inflación minorista y mayorista de la Argentina y de

sus principales socios comerciales. En Brasil el IPC en el segundo trimestre de 2005 registró un alza del 7,3% anual, cifra similar a las registradas en el último año. Por su parte, la tasa de inflación mayorista continuó sosteniendo valores algo superiores, aún a pesar de la fuerte apreciación del real. Posteriormente en Junio el IPC brasileño no registró variación, por primera vez en 2 años. En Estados Unidos la inflación minorista en Junio de 2005 acumuló 2,5% anual, debido en parte a que se revirtió parcialmente la depreciación del dólar frente al euro. Los precios mayoristas subieron 3,6% anual, acusando el impacto de la fuerte suba del petróleo y otras commodities. Más recientemente volvió a subir la inflación norteamericana, a niveles no vistos en los últimos 25 años (cerca de 5% anual). En Europa la inflación se mantuvo sin grandes cambios frente al primer trimestre, ubicándose la minorista en 2,1% anual y manteniéndose la mayorista relativamente alta (4% anual). Finalmente en Japón hubo una leve deflación minorista, repitiéndose un fenómeno de los últimos años, mientras la mayorista se ubicó en el 1,4% anual.

En nuestro país, considerando los aumentos de precios acumulados desde la caída de la

Convertibilidad hasta Septiembre de 2005, se destacan aún las grandes diferencias existentes entre la inflación minorista (69%), la inflación mayorista (159%) y la suba del tipo de cambio nominal frente al dólar (189%). De esta forma, transcurridos casi 4 años desde la devaluación del peso, la relación entre los índices de precios mayoristas y minoristas (con base 1 a fines de 2001), subió hasta aproximadamente 1,5, y la relación entre el tipo de cambio con el dólar y el IPC trepó hasta 1,7. Esto significó un fuerte cambio de los precios relativos vigentes en la década del '90. El efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido como "pass through") ha sido, desde la devaluación hasta la fecha, notablemente bajo: llegó sólo al 36% del total. Sin embargo, en el último año ese cociente ha crecido casi 10 puntos porcentuales, mostrando que los precios relativos continúan reajustándose gradualmente. De esta forma, el comportamiento de la economía nacional tras la crisis de 2001/2002 resultó más semejante al de Brasil después de la devaluación de 1999, que a las anteriores experiencias argentinas (Gráfico 7).

La evolución comparativa de los dos principales índices de precios (IPC e IPIM) muestra nítidamente la brecha producida entre los aumentos de precios mayoristas y minoristas durante 2002. Por el contrario, desde 2003 a la fecha ambas tasas mostraron una clara tendencia a converger. Como consecuencia, tras el derrumbe de la Convertibilidad hubo un fuerte cambio de precios relativos a favor de los mayoristas, donde los bienes tienen mucha mayor incidencia que dentro del

Cuadro 2

Tasas de inflación comparadas

Variación anual, en % (1)

Período	Precios al Consumidor					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
II Trim. 03	10,2	14,9	2,7	2,2	2,0	-0,4
III Trim. 03	3,5	13,5	2,2	2,3	2,2	-0,2
IV Trim. 03	3,7	9,3	1,5	1,9	1,9	-0,2
I Trim. 04	2,3	6,0	-0,7	1,7	1,3	-0,1
II Trim. 04	4,9	6,1	1,1	3,3	1,6	-0,1
III Trim. 04	5,9	6,7	1,5	2,5	2,2	0,0
IV Trim. 04	6,1	7,6	2,4	3,3	2,4	0,2
I Trim. 05	9,1	5,8	2,4	3,1	2,1	-0,2
II Trim.05 (*)	9,0	7,3	2,7	2,5	2,1	-0,5
Período	Precios Mayoristas					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
II Trim. 03	8,1	33,6	9,0	2,7	1,4	-0,1
III Trim. 03	-2,9	22,8	4,5	3,6	1,1	-0,1
IV Trim. 03	2,0	6,3	3,5	2,9	0,6	-0,2
I Trim. 04	3,4	3,6	6,7	1,4	0,4	0,2
II Trim. 04	8,6	11,8	5,2	4,0	2,3	1,5
III Trim. 04	11,2	14,2	4,8	3,5	3,0	1,9
IV Trim. 04	7,9	12,1	7,8	4,3	3,6	1,9
I Trim. 05	8,5	8,0	8,5	4,9	4,3	1,4
II Trim. 05 (*)	7,7	8,5	4,1	3,6	4,0	1,4

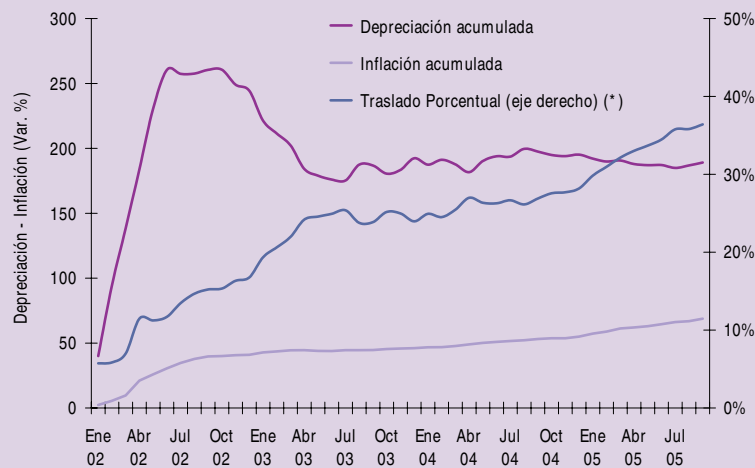
(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre

(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

Gráfico 7

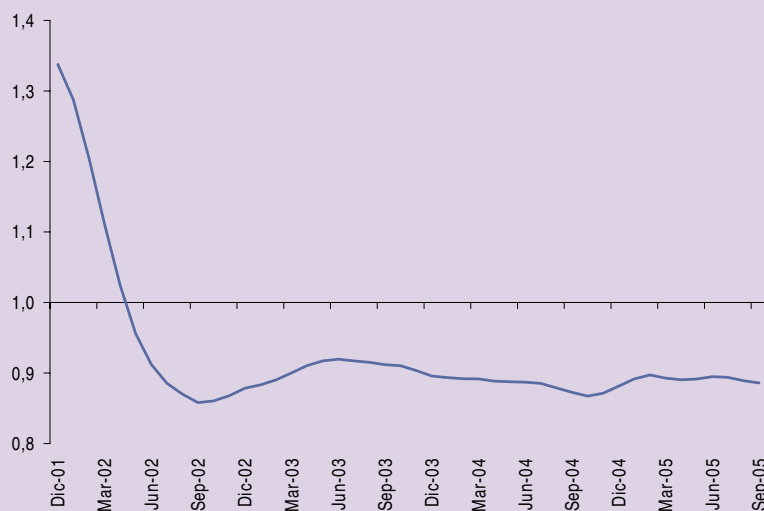
Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista



(*) Relación porcentual entre la inflación minorista y la depreciación nominal.

Gráfico 8

Precios Relativos IPC / IPIM Base Abril 1991 = 1



hogar (bares, restaurantes y servicios de delivery), que aumentaron 19% anual. Otros rubros, por el contrario, experimentaron caídas, tales como las verduras (-13%) y algunas frutas, y otros prácticamente no variaron (harina, arroz y otros cereales).

En Septiembre de 2005, superando el incremento del nivel general del IPC, se ubicaron los capítulos de Educación (14,1% anual, en particular debido a sucesivos aumentos –derivados en parte de la mejora de las remuneraciones docentes- en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza formal u oficial), la Vivienda (13,6% anual), debido al aumento del rubro de alquileres -que acumula un crecimiento similar en el último año y comienza a reflejar las subas por renovaciones de los contratos- y también por el alza de las expensas, ante los aumentos previamente otorgados a los encargados de edificios y la suba del costo de las reparaciones. En un rango cercano al aumento del IPC general se ubicaron la Indumentaria y Bienes y Servicios Varios (ambos con el 10,1% anual). Por el contrario, las menores alzas

IPC. La dispar evolución entre los precios minoristas y los mayoristas ha hecho caer el cociente IPC/IPIM en un tercio de su valor entre fines de 2001 y mediados de 2005, ubicándose actualmente incluso 11% por debajo del nivel que tenía al principio de la Convertibilidad. La caída se verificó en 2002, y luego, si bien insinuó cierta tendencia a revertirse, no sufrió mayores oscilaciones. Cabe aclarar que, en el nuevo escenario macroeconómico, es de esperar que los precios minoristas no recuperen –ni en el mediano plazo- su valor relativo frente a los mayoristas de fines de la década pasada (Gráfico 8).

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 3 se observa que al finalizar el tercer trimestre de 2005, el capítulo de Alimentos y Bebidas (el de mayor ponderación e impacto social, ya que influye sobre los niveles de pobreza e indigencia), ha experimentado un incremento superior al del índice general (12,9% anual). Cabe recordar que el incremento acumulado desde 2001 por este capítulo alcanza al 94%, marcando la pérdida del poder adquisitivo de los salarios, cuyos incrementos han quedado, en la gran mayoría de los casos, por debajo de este porcentaje. Dentro de este capítulo, se destacaron las subas en carnes (18% anual en Septiembre), productos lácteos (12%), bebidas no alcohólicas (13%), comidas listas para llevar (16%) y en especial los alimentos consumidos fuera del

se anotaron en Transporte y Comunicaciones (6,1%), porque la mayoría de las tarifas continuaron nominalmente fijas –en particular en el área del Gran Buenos Aires-, Esparcimiento (6,5%) y en Salud hubo un alza moderada (7,5%), en particular debido al comportamiento estable de los medicamentos y accesorios. El Programa de Uso Racional de Energía Eléctrica N° 2 elevó el costo de la electricidad en cerca del 20% en el tercer trimestre. Hacia el futuro la recomposición de precios relativos podría continuar; en el caso de los alquileres, en la medida en que esos precios aún no han reflejado toda la suba del valor de los inmuebles desde 2003 a la fecha; en otros casos (tarifas domiciliarias y de transporte de pasajeros), ante la posible renegociación de los contratos de concesión y privatización; y en los servicios no regulados, acompañando al crecimiento de la demanda.

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Gráfico 9 se observa que, en Septiembre de 2005 y con relación al año anterior, subieron en forma algo más moderada los precios de los bienes (9,7%) que los de los servicios (11,1%). Entre estos últimos, la diferencia fue muy marcada entre los servicios privados, que se incrementaron 14,5% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron menos del 2%.

Como consecuencia, en el último año (hasta Septiembre de 2005) continuó subiendo la relación de precios entre servicios privados y bienes (4,4%), aunque siguió deteriorándose la relación entre servicios públicos y bienes (-7,2%), una tendencia que viene repitiéndose durante el último bienio. Desde la devaluación del peso, los bienes han aumentado más rápidamente, mientras que por el contrario los servicios han quedado rezagados. Dentro de los servicios, los públicos han registrado -desde la devaluación hasta la fecha- una caída relativa del orden del 24% frente a los servicios privados (Gráfico 10).

Cuadro 3

Tasas de Variación Anual del IPC por capítulos (1)

En %

Capítulo	Ponderac. (%) (2)	III 04	IV 04	I 05	II 05	III 05
Alimentos y Bebidas	31,3	7,3	6,1	10,4	9,1	12,9
Indumentaria	5,2	8,4	9,7	10,5	11,2	10,1
Vivienda	12,7	5,1	5,3	8,9	13,1	13,6
Equipamiento del hogar	6,6	3,9	5,8	8,1	8,4	8,6
Salud	10,0	5,0	5,5	6,5	6,5	7,5
Transporte y Comunicaciones	17,0	2,4	2,8	4,3	4,8	6,1
Esparcimiento	8,7	7,5	8,1	12,5	9,5	6,5
Educación	4,2	6,8	7,3	11,9	15,3	14,1
Bienes y servicios varios	4,4	7,6	11,7	13,8	11,3	10,1
NIVEL GENERAL	100,0	5,9	6,1	9,1	9,0	10,3

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

(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999= 100

Fuente: INDEC.

Gráfico 9

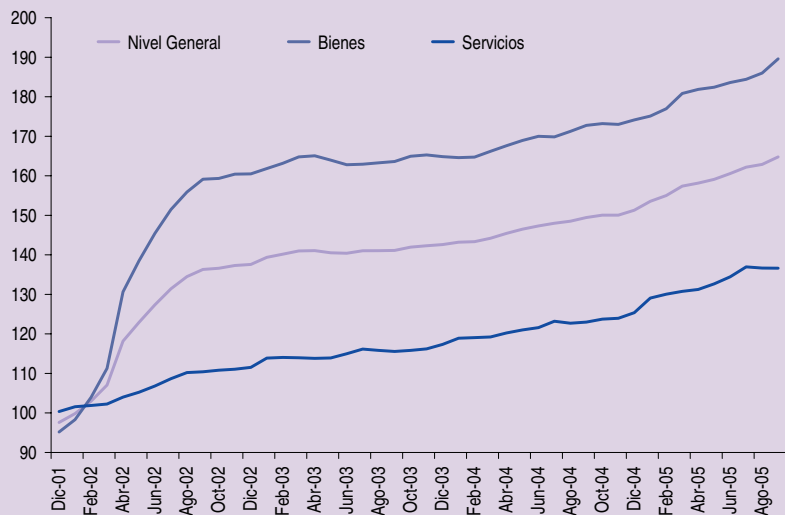
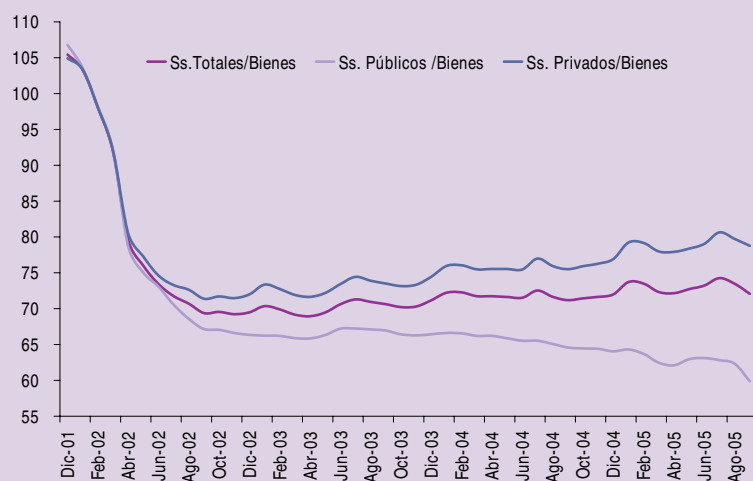
IPC - Bienes y Servicios
Base 1999 = 100

Gráfico 10

Precios relativos en el IPC – Bienes, Servicios Privados y Públicos

Índices base 1999 = 100



3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 8,6% anual en Septiembre de 2005, debido a la recuperación de la demanda agregada -liderada por la Industria- y a la suba de los productos primarios exportables. Así, la suba resultó sólo 1,8 puntos porcentuales menor a la del IPC, demostrando que, detrás de la aceleración minorista, existe un fenómeno de inflación en los sectores productores de bienes básicos. Similarmente, durante 2004 el IPIM había subido 7,9% anual. Las subas del último año fueron algo superiores para los productos nacionales (9,5% anual en Septiembre de 2005), mientras que por el contrario los productos importados experimentaron un leve descenso (-1,6% anual), en un marco de estabilidad del tipo de cambio. Entre los productos nacionales, las diferencias fueron acusadas entre el incremento de los productos primarios (16,3%, debido a la recuperación de los precios internacionales y a nuevas alzas de la energía durante 2005); y la relativamente modesta suba de la energía y los bienes manufacturados (7,2%). La mayoría de estos últimos son sustitutos de las importaciones, que se beneficiaron tanto de la recuperación de la demanda doméstica y la suba de la demanda externa, como del mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo.

Desde una perspectiva de largo plazo, en los casi cuatro años transcurridos desde la devaluación del peso hasta Septiembre de 2005, los precios mayoristas han aumentado un 159%, alcanzando el *pass through* correspondiente cerca del 84%. En el caso de los productos manufacturados nacionales (que son los que principalmente compiten con las importaciones), el

CUADRO 4

Sistema de índices de precios mayoristas

Tasas de variación, en % (1)

Período	Nivel General	Productos Nacionales			Productos Importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 03	62,2	64,1	88,0	57,5	44,8
II - 03	8,1	10,5	12,0	10,0	-13,5
III - 03	-2,9	-1,5	-10,8	1,9	-16,4
IV - 03	2,0	3,3	1,4	3,9	-11,4
I - 04	3,4	4,1	4,4	4,0	-4,9
II - 04	8,6	8,7	10,3	8,2	6,6
III - 04	11,2	11,5	16,0	10,1	7,2
IV - 04	7,9	7,9	1,4	10,2	7,1
I - 05	8,5	8,7	5,7	9,7	5,8
II - 05	7,7	8,4	10,4	7,7	0,1
III - 05 (*)	8,6	9,5	16,3	7,2	-1,6

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

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

pass through acumulado resultó algo menor (75%). Esto sucedió debido a que la mayoría de las manufacturas nacionales son imperfectamente transables, y además los productores locales eligieron una estrategia de recuperar parte del mercado interno, que habían resignado en los últimos años de la década del '90. Este menor incremento relativo significó un aumento de la competitividad-precio de la producción nacional frente a la extranjera. Los costos de la industria han aumentado en general menos que sus precios: los salarios industriales, según INDEC, han subido como máximo 75% desde 2001 hasta el segundo trimestre de 2005, contra un incremento del PIB manufacturero del 130% en ese lapso. De este modo creció la rentabilidad del sector, revirtiéndose la tendencia que se manifestaba en la década del '90. Este aumento de la rentabilidad permitió que la industria liderara la recuperación del PIB del último bienio.

Con respecto a la evolución del IPIM, puede observarse una etapa alcista desde principios de 2004 que se mantuvo en 2005. Cabe destacar que a diferencia del IPC, en los primeros 9 meses de 2005 la suba del IPIM fue similar a la de 2004, esto es, la inflación mayorista no se aceleró recientemente. Durante el último año continuó la suba de los productos manufacturados, mientras por el contrario se observó una marcada estabilidad entre los importados. Así, tendió a cerrarse la brecha entre la evolución de los precios de las manufacturas nacionales y las importadas en el último año, mientras que volvió a subir el cociente entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones) (Gráfico 11).

El primer indicador (productos manufacturados nacionales / importados) representa la razón inversa de la competitividad-precio de la oferta industrial nacional, que si bien ha retrocedido en los últimos 2 años, se ubica aún en niveles mejores que los de la década del '90; sin embargo, como queda dicho, la rentabilidad de esta producción es claramente mayor. El indicador "productos primarios / industriales" refleja parcialmente la mayor rentabilidad relativa (e histórica) del sector agroexportador y minero frente al productor de manufacturas locales. Este indicador, que se había estabilizado en 2004, volvió a subir en 2005 ante la fortaleza de la demanda externa de commodities (Gráfico 12 y Cuadro A4.5 del Apéndice Estadístico).

Evalutados en Septiembre de 2005, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el pe-

Gráfico 11

Componentes del IPIM

Productos Primarios, Manufacturados e Importados - Base 2001=100

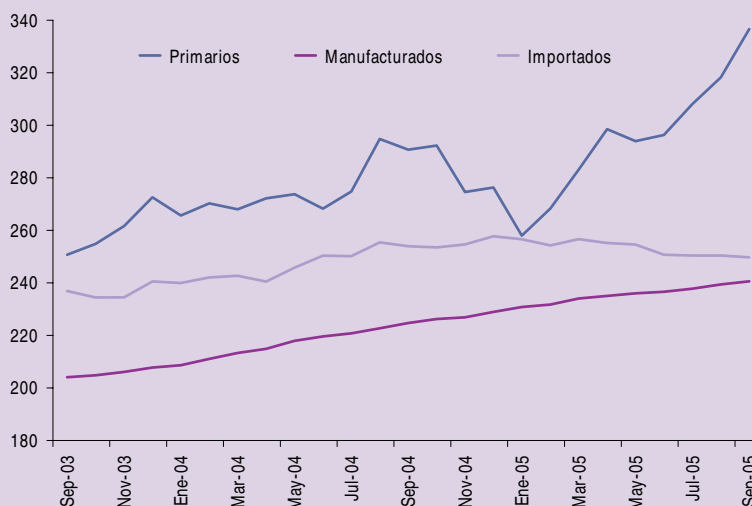
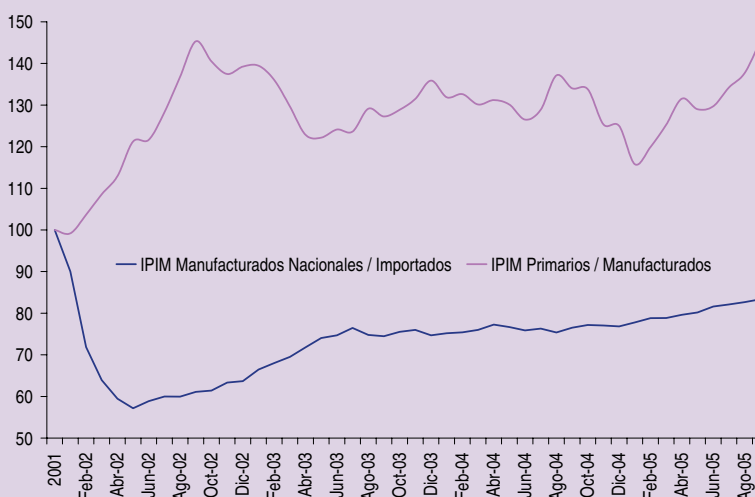


Gráfico 12

Precios relativos en el IPIM

Base 2001=100



tróleo y el gas (cerca del 25% promedio), debido a la suba internacional de la energía, en particular durante 2005. Luego se ubicaron los productos pesqueros (22% anual), también afectados por la aparición de conflictos gremiales locales, y los minerales no metalíferos (14%). En contraposición, los productos agropecuarios apenas variaron 7% en el último año, siguiendo la misma tendencia de los precios internacionales. El precio mayorista de la electricidad acumuló 24% de suba anual en Septiembre de 2005. En cuanto a los productos importados, hacia fines del tercer trimestre del año 2005 registraron una variación negativa del 1,6% anual; pero además, sus precios aún resultan 7% inferiores a los de fines de 2002, debido en parte al retroceso del tipo de cambio nominal en ese intervalo.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron 7% anual en Septiembre de 2005. Se destacaron los sectores de tabaco (16%, pues esta industria fue autorizada a aumentar los precios para recomponer márgenes) y los productos de la madera, excepto muebles (21%), ante el dinamismo de la industria de la construcción. También experimentaron alzas de dos dígitos los metales básicos (13% anual), en un sector que se encuentra produciendo cerca del límite de su capacidad instalada; máquinas y aparatos eléctricos (16%) -un sector que aumentó sus exportaciones-, y vehículos automotores y repuestos (11%), debido a la recuperación de la demanda doméstica. Los únicos sectores que mostraron bajas mínimas fueron Impresiones y Reproducción de Grabaciones (-1% anual), y Equipos y Aparatos de Radio y TV (-4%). En términos generales, si bien tras la devaluación aumentó la competitividad de la industria, lo hizo más en los sectores que utilizan relativamente pocos insumos importados (Cuero y Calzado, Confecciones textiles, Madera y Muebles, Alimentos y Bebidas, Maquinaria y Equipos) (Cuadro A4.9 del Apéndice Estadístico).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 8,8% anual en Septiembre de 2005. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, avanzó 9,3% en ese mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIM, observándose las mayores subas en el último año entre los productos primarios.

4. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 14,4% anual en el mes de Septiembre de 2005. De esta forma, como ya había sucedido en 2003 y en 2004, el ICC volvió a superar los incrementos registrados tanto por el IPC como por el IPIM. Las razones fueron los aumentos de los materiales de construcción y las subas de salarios decretadas por el Gobierno -incluso las del salario mínimo, vital y móvil, que provocaron el alza de ciertos básicos de convenio-, que fueron incorporadas como remunerativas durante el último año.

Entre los componentes del ICC, el mayor incremento correspondió al capítulo de Mano de Obra (21,3% anual), en particular por los aumentos señalados y por la efectivización parcial de los trabajadores en situación informal. El 96% de esa suba correspondió a la primera mitad de 2005, cuando esos aumentos entraron en vigencia. Cabe destacar el hecho de que, dentro de este capítulo, los índices correspondientes al rubro "Mano de Obra Asalariada" -en general personal afectado a las empresas de construcción en forma permanente y que constituye empleo formal regularizado- registran una variación en los últimos 4 años un 50% superior a la de "Subcontratos de Mano de Obra", un rubro que engloba a los trabajadores de construcción eventuales, donde tanto el trabajo como el salario no registrado (total o parcialmente) es de mucho mayor importancia.

El capítulo de Materiales aumentó en Septiembre pasado 9,4% anual y acumula una suba de casi 120% desde 2001. Esto significa que Materiales representa, a los precios actuales, un 53% de la canasta del ICC, una ponderación mayor en 7 puntos porcentuales a la del año base (1993). Los precios de los materiales importados, o bien fabricados con insumos importados, y los que son derivados del petróleo, siguieron con cierta diferencia la evolución del tipo de cambio, mientras que los restantes materiales subieron en general por la fuerte expansión del sector y la recuperación de los márgenes de los productores. Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- aumentaron 16,2% anual en el tercer trimestre de 2005.

De esta forma, en el último año el alza del ICC volvió a superar (como ya había sucedido en 2003 y 2004) a los demás índices de precios, hecho en parte explicado por el aumento de la inversión en el sector, en un contexto macroeconómico donde la inversión en otros sectores no se estima aún tan rentable. Los precios de las propiedades en Buenos Aires y otras grandes ciudades del Interior se recuperaron en los últimos dos años, alcanzando en promedio -para los inmuebles usados- hasta el 80% de los valores (en dólares) previos a la devaluación (según el índice de la Universidad Católica Argentina). Debido a que los costos (también medidos en dólares) aumentaron menos, y a la recuperación de los alquileres, se observa actualmente, en los principales centros urbanos y turísticos, un nuevo auge del negocio de la vivienda. La distinta variación de los rubros desde 2001 a la

fecha, significó que el precio relativo de la Mano de Obra frente a los Materiales resulte hoy 23% inferior al valor promedio registrado en 2001 (Gráfico 13 y Cuadro A4.8 del Apéndice Estadístico).

5. Precios del Producto Interno Bruto

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del segundo trimestre de 2005 (incluyendo los impuestos indirectos), se incrementó sólo 5,7% anual, una magnitud marcadamente inferior a la mostrada durante los cuatro trimestres anteriores. Por otra parte, según las cifras revisadas del INDEC, el año 2004 cerró con un aumento promedio del indicador del

9,3%, muy similar a la cifra correspondiente a 2003. En una comparación de largo plazo, el ritmo de aumento del IPI en los últimos dos años y medio fue de magnitud comparable a la del bienio 1992-93, cuando también se había verificado una fuerte expansión de la economía. De acuerdo a la evolución de los últimos meses, se estima que en el tercer trimestre de 2005 el aumento del indicador resultaría de magnitud levemente superior al recientemente observado.

En el segundo trimestre de 2005, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes registraron una caída promedio del 0,4% anual, explicada principalmente por la baja de los precios de las exportaciones, justamente en un período donde crece su ponderación en el índice porque se realizan los mayores embarques al exterior de la cosecha de granos y oleaginosas. Por su parte, los precios de los sectores productores de servicios crecieron en el orden del 11,4% anual. Así, se profundizó la tendencia observada desde 2003, hacia una paulatina recuperación del precio relativo de los servicios y la construcción (que son típicamente no transables), frente a los bienes (que son mayormente transables, total o parcialmente). De esta forma, en el segundo trimestre de 2005 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió un 10,6% con respecto a su valor de un año atrás. Sin embargo, en una perspectiva de largo plazo hay que destacar que el *ratio* de precios implícitos en el PIB entre Bienes y Servicios se ubica aún más del 50% por encima del correspondiente a 1993, año base de la serie del INDEC.

6. Tipo de Cambio

Desde principios de 2003 hasta la fecha el tipo de cambio nominal con el dólar (TCN) presentó una tendencia a la baja frente a un exceso de oferta en el mercado doméstico. A fin de evitar su caída en términos nominales, en los últimos dos años y medio el Banco Central intervino sistemáticamente en el mercado, comprando dólares para sostener su precio. Esa intervención alcanzó en el último año un monto cercano a los US\$ 9.000 millones, con un máximo en el segundo trimestre de 2005. De esa forma, el Gobierno logró dos objetivos centrales de política económica: estabilizar -con mínimas fluctuaciones- el valor del TCN, y preservar a la vez un tipo de cambio real (TCR) en niveles competitivos (Gráfico 14). La intervención en el mercado de cambios se realizó, desde el segundo trimestre de 2004, parcialmente con recursos del muy alto superávit fiscal primario (sin expansión de base monetaria). No obstante, como la mayor parte de los recursos provino del BCRA, fueron necesarias distintas medidas de esterilización monetaria, para evitar un impacto aún más significativo sobre el stock del circulante.

En el tercer trimestre de 2005 el TCN (promedio comprador/vendedor del dólar de transferencia del Banco Nación) alcanzó un valor de \$ 2.869. Ello significó una mínima caída del 0,2% con respecto al segundo trimestre, pero una baja más importante -de casi 10 centavos- frente al respectivo trimestre del año anterior. Por otra parte, durante los meses transcurridos de 2005

Gráfico 13

Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires Indices (1993 = 100)

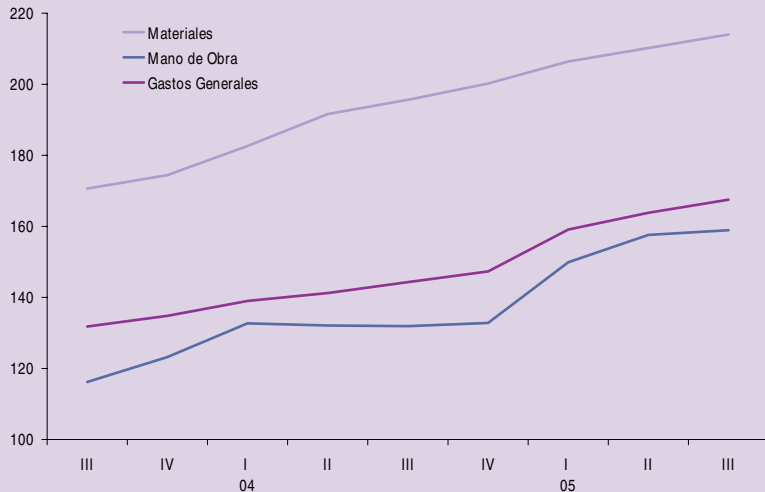
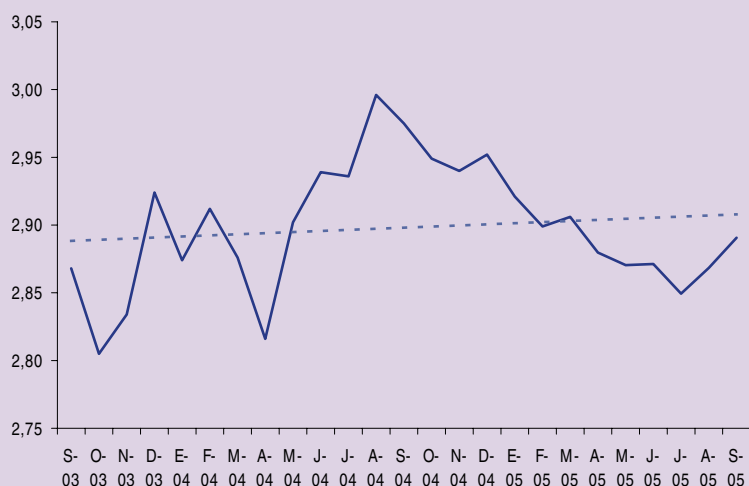


Gráfico 14

Tipo de Cambio Nominal de Flotación (\$/US\$)

Dólar de transferencia Banco Nación, promedio comprador/vendedor - Tendencia



el TCN promedio resultó de \$ 2,884 por dólar, una cifra mínimamente inferior (1%) a la del mismo período del año 2004. Esto implica que la economía ha estado funcionando con muy alta estabilidad cambiaria durante el último bienio, con fluctuaciones menores (de hasta 2% mensual) con respecto al valor promedio del TCN. En el mismo gráfico puede observarse la tendencia lineal del precio del dólar desde Septiembre de 2003 a la fecha, la que oscila alrededor de un valor promedio de \$ 2,90, con una mínima pendiente alcista (equivalente a 1 centavo por año). Esta estabilidad es la resultante de una política monetaria muy activa, en particular durante el corriente año. La mayor intervención del BCRA pareció morigerarse recientemente, ante ciertas señales –como la suba de las tasas norteamericanas de corto

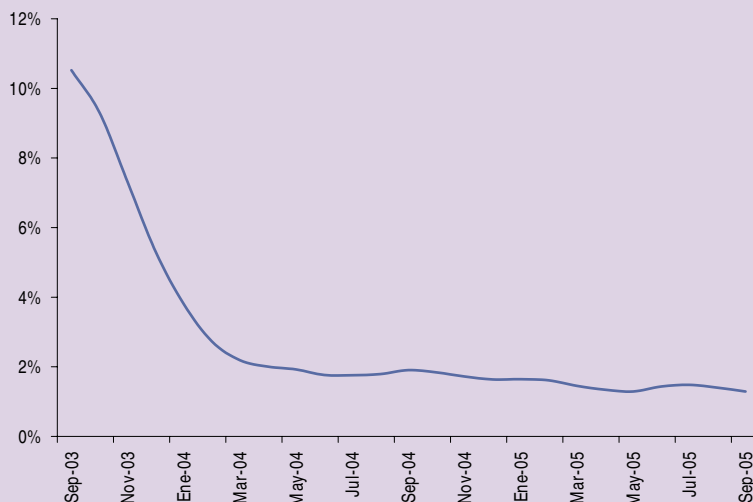
y largo plazo- que sugieren un cambio en el escenario internacional con respecto al de la primera mitad de 2005 (reversión del flujo de capitales, fuerte apreciación del real brasileño y renegociación de la deuda en default).

Es interesante detenerse en el funcionamiento del sistema de flotación en los últimos 2 años y medio. En macroeconomía se reconoce la importancia de un buen sistema de precios relativos, los que deben actuar como señales hacia los agentes para lograr la eficiencia en la asignación de recursos, tanto desde el punto de vista sectorial (entre bienes transables y no transables), como en su uso intertemporal (aplicación al consumo o al ahorro), para lograr un marco que permita el crecimiento económico sustentable. En la teoría se postula, a la vez, que esos precios deberían ser suficientemente estables, evitando las grandes transferencias de ingresos resultantes de períodos de alta inflación (por su mayor volatilidad de precios relativos), y respetando a la vez los principales equilibrios macroeconómicos: el externo, el interno y el fiscal. Siendo el tipo de cambio el precio más importante para la economía argentina, son relevantes tanto su valor como su grado de varianza. En el Gráfico 15 se analiza la volatilidad anual del TCN, presentándose allí el promedio trimestral móvil de la dispersión de su valor (desvío estadístico estándar).

Gráfico 15

Volatilidad anual del Tipo de Cambio Nominal con el Dólar

Promedio trimestral móvil, en porcentaje



plena, como en su uso intertemporal (aplicación al consumo o al ahorro), para lograr un marco que permita el crecimiento económico sustentable. En la teoría se postula, a la vez, que esos precios deberían ser suficientemente estables, evitando las grandes transferencias de ingresos resultantes de períodos de alta inflación (por su mayor volatilidad de precios relativos), y respetando a la vez los principales equilibrios macroeconómicos: el externo, el interno y el fiscal. Siendo el tipo de cambio el precio más importante para la economía argentina, son relevantes tanto su valor como su grado de varianza. En el Gráfico 15 se analiza la volatilidad anual del TCN, presentándose allí el promedio trimestral móvil de la dispersión de su valor (desvío estadístico estándar).

Se advierte claramente que la dispersión del TCN con respecto a su nivel promedio anual móvil fue cayendo rápidamente, desde niveles del 10% a fines de 2003, hasta sólo 1,5% a mediados de 2005. La baja volatilidad durante el último bienio le ha permitido a la economía potenciar los efectos expansivos derivados del sostenimiento de un TCR competitivo, esto es, la posibilidad de mantener el crecimiento tanto de los sectores exportadores como de los que sustituyen importaciones, y así bajar más rápidamente los altos niveles de desempleo existentes tras la devaluación. Esto se ha logrado con un efecto relativamente bajo –hasta la fecha– sobre la tasa de inflación.

El Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM), deflactado por IPC -que elabora el BCRA considerando todas las monedas relevantes para el comercio exterior del país- prácticamente no varió en Septiembre de 2005 frente al mismo mes de un año atrás. Esto sucedió básicamente porque una política monetaria activa contrarrestó los efectos de la apreciación del real en el último año. Cabe destacar que en los nueve primeros meses de 2005 el TCRM se ubicó aún 1,7% por encima de su valor en el mismo nonestre de 2004. De esta forma, a casi cuatro años de la devaluación del peso, no se observa aún una tendencia a la apreciación de la moneda local que la acerque a sus valores de la década pasada, lo que demuestra tanto la estabilidad del nuevo escenario macroeconómico como su diferencia radical con respecto al de los años '90 (ver Capítulo de Sector Externo).

Con relación a la moneda brasileña, cabe señalar que el valor nominal del peso fue, en Septiembre de 2005, el menor en más de una década frente al real (sólo comparable a los niveles de Julio de 2002). Esto se debió a la marcada apreciación del real en el último año, que no fue seguida en absoluto por el peso. En Brasil, las altas tasas de interés, el nivel récord de superávit comercial y la fuerte entrada de capitales fueron todos factores que impulsaron su moneda, mientras la política económica prefirió darle prioridad al objetivo antiinflacionario. En las últimas semanas esta tendencia se acentuó, llegando a valer el peso a mediados de Octubre un 25% menos que el real.

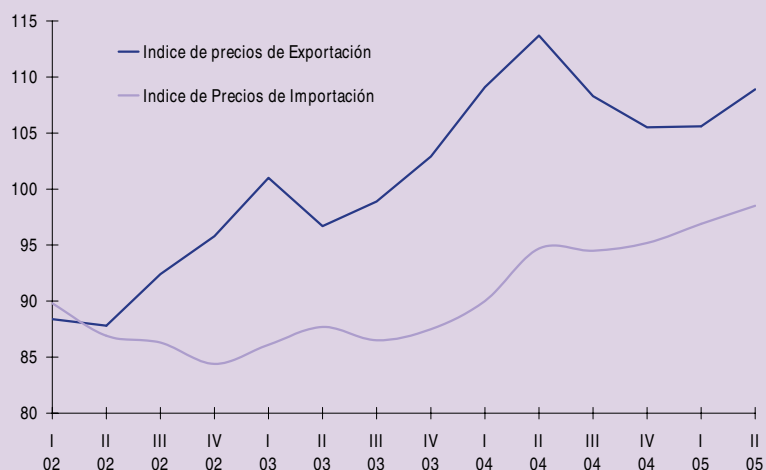
En Argentina, transcurridos ya casi cuatro años desde la megadevaluación, el TCRM aún continúa en niveles 120% más altos que en 2001, incluso después de la corrección del “overshooting” (sobre-reacción) del año 2002. Adicionalmente, en el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan distintas estimaciones del tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos, Brasil y Europa. Es interesante notar allí que, también frente al euro, el tipo de cambio real se encuentra a mediados de 2005 cercano al promedio del año 2002, el más alto de la serie.

7. Índices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio

De acuerdo con las estimaciones del INDEC, en el segundo trimestre de 2005 los precios promedio de las exportaciones de bienes (expresados en dólares) cayeron 4,2% anual, mientras que los de las importaciones subieron en una proporción similar (4% anual) en el mismo período. En la comparación con el trimestre inmediato anterior, las variaciones respectivas fueron levemente favorables para la economía nacional: los precios de exportación aumentaron 3,1% y los de importación subieron 1,7%. Así se interrumpió la tendencia a la baja que arrastraba este importante indicador desde principios de 2004, cuando había llegado a niveles máximos históricos. En el Gráfico 15 se percibe claramente cómo, desde la segunda mitad de 2004, tendió a cerrarse la brecha entre ambos índices de precios, brecha que había aparecido a mediados de 2002 (Cuadro 5 y Gráfico 16).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice

Gráfico 16
Índices de precios del Comercio Exterior
Evolución trimestral - Base 1993 = 100



CUADRO 5

Indices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio

Indices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)

Período	Índice de Precios de Exportación	Var. (1)	Índice de Precios de Importación	Var. (1)	Índice de Términos del Intercambio	Variac. (1)
2002	91,0	-3,9	86,7	-3,6	105,0	-0,4
2003	99,7	9,6	87,0	0,3	114,6	9,2
2004 (*)	109,0	9,3	93,7	7,7	116,3	1,5
2002						
I trim.	88,4	-10,3	89,8	-3,1	98,4	-7,5
II trim.	87,8	-6,4	86,9	-4,3	101,0	-2,2
III trim.	92,4	-3,4	86,3	-2,2	107,1	-1,3
IV trim.	95,8	5,2	84,4	-2,5	113,5	7,9
2003						
I trim.	101,0	14,3	86,1	-4,1	117,3	19,2
II trim.	96,7	10,1	87,7	0,9	110,3	9,1
III trim.	98,9	7,0	86,5	0,2	114,3	6,8
IV trim.	102,9	7,4	87,5	3,7	117,6	3,6
2004						
I trim. (*)	109,1	8,0	90,0	4,5	121,2	3,3
II trim. (*)	113,7	17,6	94,7	8,0	120,1	8,9
III trim. (*)	108,3	9,5	94,5	9,2	114,6	0,2
IV trim. (*)	105,5	2,5	95,2	8,8	110,8	-5,8
2005						
I trim. (*)	105,6	-3,2	96,9	7,7	109,0	-10,1
II trim. (*)	108,9	-4,2	98,5	4,0	110,6	-7,9

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

Estadístico se presenta el índice de precios de las Exportaciones desagregado por grupo de productos. Allí se observa que el comportamiento de los precios ha sido muy distinto para cada grupo de bienes exportados. En el segundo trimestre de 2005 los precios de los productos primarios cayeron 14% anual, pero se recobraron 10% frente al trimestre inmediato anterior. Las manufacturas de origen agropecuario mostraron igualmente un fuerte retroceso del 16% anual, si bien subieron mínimamente frente a los niveles del trimestre previo (hecho relevante puesto que aún conforman el principal rubro de las ventas externas). Por el contrario, los precios de las manufacturas industriales crecieron significativamente (15% anual) en el segundo trimestre de 2005, lo que responde en lo esencial al movimiento habido desde principios de este año. En este caso, la suba de precios coincidió con un incremento de las cantidades exportadas. Finalmente, los combustibles y otros derivados del petróleo midieron un alza de casi 28% anual en el segundo trimestre, y así avanzaron 11% con relación a los valores nominales récord del primer trimestre de 2005. Sus precios se ubicaron, en términos relativos, muy por arriba de los correspondientes a los restantes rubros.

En el Cuadro A4.12 se presenta un esquema similar al anterior, correspondiente a las Importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital cayeron 2,6% anual en el segundo trimestre de 2005, y también retrocedieron casi 5% frente al trimestre inmediato anterior. Así, tocaron sus niveles mínimos para los últimos 20 años, ya que arrastran una tendencia bajista desde 1996. Consecuentemente, se ubicaron como el grupo de precios relativos más bajos dentro de las Importaciones. Los Bienes Intermedios, por el contrario, subieron 13% anual en el segundo trimestre de 2005, continuando una tendencia alcista que se inició a principios de 2004. Los precios de los Combustibles y Lubricantes importados se incrementaron 16,5% anual en el mismo período, ubicándose en los niveles relativos más altos dentro de los rubros de Importaciones. Las Piezas y Accesorios para bienes de capital apenas avanzaron 2% anual, mostrando poca variabilidad desde hace ya 2 años. Por último, los precios de los Bienes de Consumo se estabilizaron en el segundo trimestre, tanto en términos anuales como frente al trimestre previo. Constituyen tradicionalmente el grupo con menor volatilidad de precios, si bien a principios de 2003 habían tocado valores mínimos. Actualmente recuperaron en promedio los valores que tenían en 2001, que son sin embargo todavía inferiores a los de la década del '90.

En términos generales, la reciente recuperación del dólar contra el euro (durante la primera mitad de 2005), se vio acompañada por una suba de los precios en dólares de las importaciones (constituídas mayormente por bienes manufacturados diferencia-

dos). En cambio, esa recuperación del dólar no impactó mayormente sobre los precios de las exportaciones, en particular sobre los sectores productores de *commodities* primarios e industriales. Simétricamente, la caída del dólar durante 2003 y 2004 había implicado una suba de los precios de *commodities* en dólares.

De acuerdo con las cifras señaladas en el punto anterior, en el segundo trimestre de 2005 los términos del intercambio (TI, relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) cayeron 7,9% en términos anuales, mientras se recuperaron modestamente (1,4%) con relación al trimestre inmediato anterior. De esta manera, los TI registraron su primera suba tras cuatro caídas trimestrales consecutiva, desde su récord alcanzado en el primer trimestre de 2004. Los mejores valores del indicador coincidieron así, básicamente, con los años 2003 y 2004, estimándose cierta baja para el promedio de 2005 (Gráfico 17).

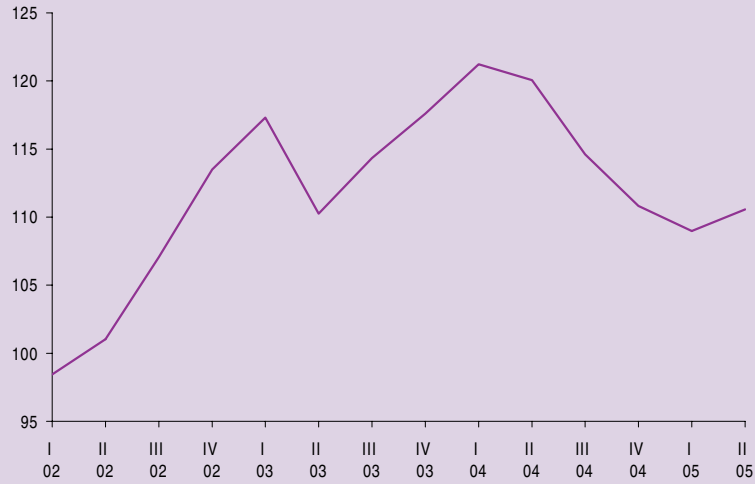
Las cifras revisadas del INDEC sobre el poder de compra de las exportaciones nacionales, y la resultante ganancia (o pérdida) del intercambio externo-medidas con relación al año base de 1993- se presentan en el Cuadro 6. En la primera mitad de 2005, las exportaciones declaradas de mercancías sumaron un valor de US\$ 17.736 millones (a los precios de 1993), lo que anticipa un máximo histórico para este importante agregado en este año. El poder de compra de esas ventas representó, a los precios vigentes en 2005, una ganancia resultante del intercambio de US\$ 1.732 millones frente a los precios del año base, puesto que los términos del intercambio del primer semestre de 2005 superaron ampliamente a los de 1993. Sin embargo, si esas exportaciones se cotejasen con respecto a los precios de la primera mitad de 2004, la diferencia se volvería negativa por un monto significativo (US\$ 1.477 millones).

La evolución positiva de los precios externos durante 2003/04 le permitió al país contar con un beneficio extraordinario, en la forma de un ingreso adicional para los exportadores, o que fue percibido directamente por el Estado a través de las retenciones. Además, los mejores términos del intercambio en dos décadas se obtuvieron en un contexto macroeconómico de tipo de cambio real competitivo, resultando su impacto mucho mayor que el que se hubiera logrado durante la década del '90, cuando el país contaba con un tipo de cambio real acusadamente bajo. Por el contrario, a principios de 2005 los precios han caído, y el efecto

Gráfico 17

Índice de términos del intercambio

Base 1993 = 100



Cuadro 6

Poder de compra de las exportaciones y ganancia (o pérdida) del intercambio

Período	Exportaciones en millones de dólares de 1993 (A)	Índice de Términos del Intercambio (Base 1993= 100) (B)	Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993 (C)= (A)*(B)/100	Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993 (D)= (C)-(A)	Variación con respecto al período anterior (E)= (D)-(D-1)
2002	28.252,1	105,0	29.664,7	1.412,6	-72,9
2003 (*)	29.691,6	114,6	34.026,6	4.335,0	2.922,4
2004 (*)	31.668,4	116,3	36.830,3	5.161,9	826,9
2005 (*) (**)	17.736,1	109,8	19.468,7	1.732,5	-1.477,0

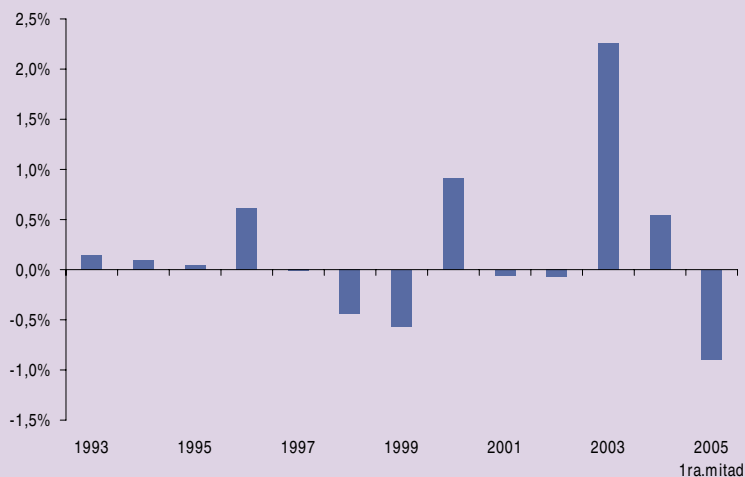
(*) Cifras provisionarias.

(**) Primera mitad del año

Fuente: INDEC.

Gráfico 18

Efecto de la Variación de los Términos del Intercambio Sobre el PIB corriente (%)



macroeconómico -medido contra los precios del año 2004- se ha tornado negativo (Gráfico 18).

Analizando este efecto en términos del producto, el resultado obtenido en la primera mitad de 2005 representó aproximadamente una pérdida del 0,9% del PIB corriente de ese período (medido contra los altos precios de 2004). Pero si la comparación se realizara contra los valores del año base del índice -1993- el efecto de los TI sería positivo por el equivalente del 2,1% del PIB de este año. En términos generales, el fuerte impulso de los TI durante el bienio pasado contribuyó -entre otros factores- a la rápida recuperación de la economía entre 2003 y 2004. Por el contrario, en el Gráfico se observa

que en la primera mitad de 2005 el contexto de precios externo cambió de signo, y el efecto de los TI fue negativo cuando se los compara con los precios observados en 2004. De este modo, el impulso favorable del comercio exterior (por el lado de los precios) tenderá a debilitarse paulatinamente durante 2005.