

INFORME ECONOMICO

Primer Trimestre de 2007

Ministro de Economía y Producción

Lic. Miguel Peirano

Secretario de Política Económica

Dr. Oscar Tangelson

Subsecretario de Programación Económica

Dr. Martín Abeles

El Informe Económico es una publicación realizada por la **Subsecretaría de Programación Económica** con los equipos de profesionales de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, pertenecientes estas dos últimas al **Instituto Nacional de Estadísticas y Censos** quienes colaboran activamente en la elaboración del Informe.

Presidente

Dr. Néstor Kirchner

Ministro de Economía y Producción

Lic. Miguel Peirano

Secretario de Política Económica

Dr. Oscar Tangelson

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Dr. Sergio Mariano Chodos

Secretario de Hacienda

Lic. Carlos A. Mosse

Secretario de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

Dr. Javier de Urquiza

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

Lic. Lelia S. Nazer

Secretario de Legal y Administrativa

Cdor. Eduardo Daniel Prina

Índice

La Economía Argentina en el Primer Trimestre de 2007	11
Nivel de Actividad	17
1. Introducción	19
2. Demanda Global	20
2.1. Consumo	20
2.2. Inversión	20
3. Oferta Global	27
4. La Industria	27
5. Sector Agropecuario	29
6. Comercio y Servicios Públicos	31
Empleo e Ingresos	33
1. Empleo	35
2. Salarios	42
3. Distribución del Ingreso	44
Finanzas Públicas	47
1. Resultado Fiscal, Deuda Pública y Financiamiento	49
1.1. Resultados Fiscales	49
1.2. Deuda Pública	50
1.3. Financiamiento	51
2. Ingresos	51
3. Gastos	55
Precios	57
1. Introducción	59
2. Índice de Precios al Consumidor	59
3. Índice de Precios Mayoristas	64
4. Costo de la Construcción	65
Dinero y Bancos	67
1. Agregados Monetarios	69
2. Préstamos al Sector Privado no Financiero	71
3. Reservas Internacionales y Mercado de Cambios	72
4. Tasas de Interés	73
6. Situación del Sistema Financiero	74

Sector Externo	77
1. Introducción	79
2. Cuenta Comercial	79
2.1. Exportaciones	81
2.2. Importaciones	87
3. Cuenta Capital y Financiera y Variación de Reservas	88
4. Tipo de Cambio Real	89

La Economía Argentina en el Primer Trimestre de 2007

INFORME ECONOMICO
Primer Trimestre 2007

La Economía Argentina en el Primer Trimestre de 2007

El año 2007 comenzó exhibiendo tendencias similares a las observadas en los últimos cuatro años. Se mantiene un ritmo de crecimiento económico elevado y sostenido en el tiempo; continúa la tendencia a la mejora de la situación social, asociada a los indicadores de empleo e ingresos; y se sostienen tanto el superávit fiscal como los saldos positivos en el sector externo.

La actividad económica se mantiene a tasas muy elevadas (ver Capítulo Nivel de Actividad). El PIB exhibiría en el primer trimestre una suba cercana al 8% (aún no se cuenta con los datos oficiales definitivos), sustentada por un aumento interanual de la inversión de aproximadamente 15%, casi el doble que el crecimiento del PIB, lo que redundaría en un nuevo incremento en la tasa de inversión de la economía. La aceleración de la inversión se debe al aumento en el gasto en equipamiento, que se refleja en el renovado impulso en las importaciones de bienes de capital observado durante el primer trimestre, que compensaría la desaceleración observada en construcción, consecuencia de problemas climáticos. Mientras tanto, el consumo privado seguiría manteniendo una tasa de aumento en línea con el crecimiento económico.

La industria continúa liderando el crecimiento, y se expande a tasas interanuales cercanas al 7%, lo que se combina con importantes inversiones en varias ramas. Aun cuando en el primer trimestre no se observan todavía sus efectos plenos, la cosecha récord 2006/2007 mostrará en los próximos meses su impacto sobre el producto de la economía. Finalmente los servicios, en especial los privados, estimulados por cierta recuperación de sus precios relativos, están comenzando a responder con aumentos de producción a una demanda robusta. Efectivamente, además de Transporte y Comunicaciones, se está expandiendo con firmeza el Comercio, con tasas interanuales superiores al 10%; los Hoteles y Restaurantes (7,2%) y los Servicios Personales (7,3%).

En el plano social se continúan observando sistemáticas mejoras tanto en el empleo como en los ingresos reales (ver Capítulo Empleo e Ingresos). La tasa de desocupación, luego de alcanzar un mínimo en más de una década de 8,7% en el cuarto trimestre de 2006, exhibió una suba estacional en el primer trimestre de 2007 y se situó en 9,8%, valor que se halla 1,6 puntos porcentuales por debajo del mismo período de 2006. En línea con lo observado a lo largo de los cuatro años anteriores, el empleo pleno sin considerar los planes crece a una tasa superior a la del empleo total, lo que indica una mejora en la calidad del trabajo en términos de una mayor cantidad de empleos genuinos de jornada completa, lo que a su vez indica una reducción en la tasa asalariados no registrados. El crecimiento interanual del empleo formal en el primer trimestre de 2007 fue de 6,3%, al tiempo que los salarios reales experimentaron en el mismo período un aumento mayor al 7% interanual.

El crecimiento sostenido del empleo y la puesta en vigencia del Plan Familias por la Inclusión Social beneficiaron principalmente a los estratos de ingreso más bajo de la población, lo que se vio reflejado en la continua mejora en la distribución del ingreso respecto a años anteriores. La mediana del ingreso real del primer quintil creció un 19,5% interanual en el segundo semestre de 2006, siendo el grupo que mayor recuperación experimentó (no se cuenta aún con información oficial para el primer semestre de 2007). Mientras tanto, el coeficiente de Gini se redujo de un valor de 0,503 en el segundo semestre de 2005 a 0,486 en mismo período de 2006. Finalmente, la brecha de ingreso medio de los tramos extremos se redujo 1,3 veces. Esta mejora en la distribución del ingreso se observó en forma continua, desde el segundo semestre de 2003, en todas las regiones del país.

La situación fiscal se mantiene sólida (ver Capítulo Finanzas Públicas). El superávit primario de la Nación sigue en torno al 3,5% del PIB si se toman los últimos doce meses sumados al primer trimestre. La reciente aceleración de la recaudación, motorizada especialmente por los fuertes ingresos en materia de Seguridad Social, permitió hacer frente a los mayores gastos previsionales, que incluyen una notoria recuperación de los haberes y el aumento en la cobertura de personas en edad de jubilarse que, por hallarse desempleados durante la década pasada, no lograban contar con los requisitos para tener opción a un haber. La recuperación del haber previsional promedio suma más de un 30% en términos nominales desde marzo del año pasado, mientras que la cantidad de nuevos beneficiarios cubiertos por el sistema creció en más de un millón desde la misma fecha.

Entre las importantes decisiones llevadas a cabo en materia de previsión social, se destaca la reciente reforma previsional, sancionada a través de la Ley N° 26.222, que definió un amplio conjunto de modificaciones que afectan el modo de funcionamiento del sistema, entre las que se destaca la introducción de la libertad de opción de traspaso de régimen de privado a público, vedada por la anterior reforma. La Ley introdujo además otras modificaciones importantes. Entre ellas sobresalen la ampliación del límite máximo de remuneración computable para aportes personales, que pasó de \$4.800 a \$6.000; el aumento de 0,85% a 1,5% por año de servicio de la Prestación Adicional por Permanencia; y una marcada reducción en las comisiones de las AFJPs, que no podrán ser superiores al 1% del salario.

Tanto la reforma previsional como el "Plan de Inclusión Previsional" sancionado el año pasado significarán en términos fiscales una mayor participación del Estado en la economía. En el primer trimestre se ha producido un crecimiento significativo del gasto en Seguridad Social como consecuencia del aumento de beneficiarios producto de dicha moratoria. En los próximos meses, sin embargo, el fisco comenzará a obtener recursos derivados de los traspasos que se realizaron de manera automática

(trabajadores de la educación, nuevos indecisos, afiliados a AFJPs con baja capitalización, más algunos funcionarios). A estos ingresos se agregarán, a comienzos de 2008, los provenientes de los trabajadores que optaron por el Régimen de Reparto Público.

La tasa de inflación sigue mostrando una tendencia a la desaceleración (ver Capítulo Precios). A marzo, la inflación interanual fue de 9,1%, 0,7pp por debajo de la inflación de 2006, y 3,2 pp menos que el pico interanual de diciembre de 2005 (12,3%). En el trimestre, la inflación fue de 2,2%, 0,7 puntos porcentuales por debajo de la suba del primer trimestre de 2006. Si bien el menor ritmo de crecimiento de los estacionales contribuyó a esta reducción de la tasa de inflación, el IPC Resto (IPC sin estacionales ni regulados), se mantuvo estable alrededor del 10,1%.

Los incrementos de precios observados durante el último año tienen un componente no desdeñable relacionado con la evolución de los precios internacionales de las commodities, cuyo impacto sobre la canasta de consumo de los argentinos es todavía importante, en especial en el caso de los más pobres. No obstante, la tendencia a nivel mayorista ha sido decreciente, y hace ya varios meses que el índice al por mayor muestra variaciones interanuales por debajo de las del IPC, incluso en el caso de los precios de los productos manufacturados.

Las perspectivas respecto de la evolución de la inflación para los próximos meses son razonablemente alentadoras. Al hecho de que el segundo trimestre muestra típicamente un patrón de menor inflación debe sumarse la atenuación de la suba de los precios internacionales de productos primarios, y la suavización en la suba de los precios mayoristas, que están permitiendo una recuperación de márgenes en el comercio minorista. La desaceleración del IPIM es consistente con las nuevas inversiones en la mayor parte de los sectores industriales, donde no se aprecian en lo inmediato limitaciones en la capacidad productiva.

En materia monetaria y financiera, se destaca la expansión del crédito, que sigue expandiéndose aceleradamente, el mantenimiento de tasas estables, y una nueva mejora en la solvencia del sistema financiero (ver Capítulo Dinero y Bancos). En un contexto en el que el dinero transaccional (medido por M2) viene creciendo algo por debajo del producto, las tasas de interés de la economía se mostraron relativamente estables, aun cuando el BCRA decidió un nuevo aumento en las tasas de referencia de corto plazo (la correspondiente a las operaciones de pase), de 0,75pp. Las tasas pasivas se sostuvieron aproximadamente en los mismos niveles que en 2006, 7,3% para el segmento minorista de los bancos privados. Las tasas activas mostraron un leve descenso en el tramo de los créditos hipotecarios, de 0,8pp, y se ubicaron en torno a 11%. Estos créditos están experimentando un incremento en su maduración, que ya llega a 13 años en el caso de las familias. También se redujo en 1,1pp la tasa para créditos prendarios, que se ubicó en 9,7%. En cambio, se mantuvieron elevadas las tasas destinadas al financiamiento de empresas: los adelantos exhibieron una tasa promedio en marzo de 16,8%, mientras que para los documentos a sola firma el interés se situó en 13%.

Pese a que su participación en el producto es todavía baja tanto en términos históricos como internacionales (aproximadamente un 10,5% del PIB a marzo de 2007), el crédito al sector privado continuó expandiéndose a tasas cercanas al 40% interanual. Si bien se destacaron los préstamos hipotecarios, siguen siendo los créditos al consumo y los prendarios (destinados principalmente a la adquisición de automóviles) los que lideran el crecimiento, con tasas de expansión cercanas al 60% interanual.

La situación del sector externo sigue luciendo positiva, aun cuando en el primer trimestre se observó cierta desaceleración de las exportaciones (ver Capítulo Sector Externo). El saldo en cuenta corriente podría sostenerse en los primeros tres meses del año por sobre el 3% del PIB si se toman los últimos cuatro trimestres, mientras que el saldo comercial observa un superávit de 1.817 millones de dólares en el mismo período, lo que representa aproximadamente un 3,3% del producto (aún no se cuenta con la estimación oficial). Durante el primer trimestre, se redujo el saldo de la cuenta comercial: las exportaciones crecieron a una tasa interanual de 10,8%, bastante inferior al incremento de las importaciones, cuyo ritmo de crecimiento interanual fue de 24,2% interanual. La suba en los precios internacionales de las materias primas y de las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) lograron compensar las caídas interanuales en sus volúmenes exportados. Se espera para el segundo y tercer trimestres un fuerte incremento de las cantidades exportadas de estos rubros, teniendo en cuenta los resultados de la cosecha récord (que exhibió cierto retraso debido a las dificultades causadas por las intensas lluvias).

Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) continuaron exhibiendo un dinamismo notable en el primer trimestre, con tasas de crecimiento interanual de los volúmenes exportados en torno al 15%. Las exportaciones industriales se consolidan como el rubro de mayor avance en los últimos tres años. Las importaciones, por su parte, sostuvieron en el primer trimestre del año tasas de crecimiento del orden del 24,2% interanual, lideradas por una nueva aceleración de las importaciones de bienes de capital y de partes y piezas, que crecieron en volúmenes un 32,8% y un 21,4%, respectivamente. También se observa una tendencia de alza sostenida en las importaciones de bienes de consumo y de automóviles, que treparon a un ritmo de 26,6% anual en el primer trimestre.

Según estimaciones preliminares, la Cuenta Financiera exhibiría en el primer trimestre del año un nuevo impulso en el ingreso de capitales, impulsado por el elevado nivel de liquidez existente en los mercados internacionales, así como por las espec-

tativas favorables de rentabilidad que genera la actual situación macroeconómica. Como resultado de la conjunción de las Cuentas Corriente y Financiera superavitarias siguen creciendo las reservas internacionales, que al concluir el primer trimestre superaban en 8.864 millones de dólares el pico máximo anterior ocurrido en el segundo trimestre de 2000, y se situaron en U\$s 36.849 millones. Las reservas acumuladas cubren aproximadamente un año de importaciones, y se sitúan cerca del 15% del PIB.

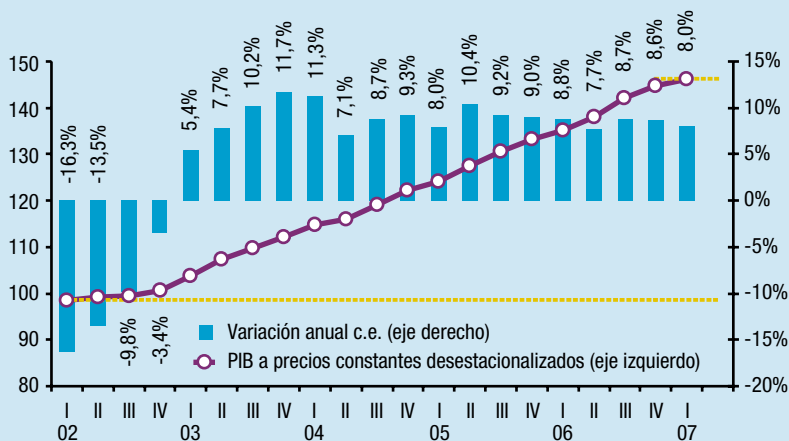
Nivel de Actividad

- Durante el primer trimestre de 2007 continuó la fase expansiva de la actividad económica a tasas muy elevadas. Según el Estimador Mensual de la Actividad Económica, que adelanta el comportamiento del PIB, el crecimiento en los primeros tres meses del año observaría una suba de 8%.
- El consumo mantiene su dinamismo en los primeros tres meses del año, a partir de la importante recomposición tanto de la masa salarial, como también de las mejoras en las jubilaciones y la mayor cobertura previsional. Por su parte la inversión en el primer trimestre seguirá creciendo a una tasa superior a la del PIB, algo mayor a la del último trimestre de 2006, aunque más moderada que la de todo el año pasado. El Equipo Durable de Producción fue el componente más dinámico de la inversión, con una creciente participación de los bienes de capital de origen importado, que se expanden a un ritmo del 35% i.a. La incorporación de nuevo equipamiento aparece bastante difundida entre los diversos sectores productivos, aunque es especialmente veloz en la Construcción, en la Industria y en Electricidad, Gas y Agua. A una desaceleración tendencial que venía mostrando la Construcción durante la segunda mitad de 2006, se sumaron en el primer trimestre contingencias climáticas desfavorables que ralentizaron el crecimiento de este sector. No obstante, tanto el empleo como las compras de bienes de capital siguen indicando buenas perspectivas, lo que significaría que la inversión crecería en el primer cuarto del año aproximadamente un 15% i.a.
- En el primer trimestre de 2007 la estimación del EMAE indica que los bienes crecieron un 6,9% i.a. mientras que los servicios habrían observado una variación de 8,2% i.a. La industria, de acuerdo al EMI, se expandió a ritmo del 6,6% anual en el primer cuarto del año, siguiendo una tendencia ascendente que cumplió 58 meses en marzo de 2007. Diez de los doce bloques del EMI crecieron entre los primeros trimestres de 2006 y 2007. Los más expansivos fueron el Automotriz (22,3%), Minerales no Metálicos (11,8%), Sustancias y Productos Químicos (10,5%) y la Metalmecánica (9%).
- Entre los servicios, de la mano del mayor crédito, la Intermediación financiera sigue siendo una de las ramas de servicios más dinámicas en estos meses. Impulsada por el turismo receptivo, se destaca el crecimiento de Hoteles y Restaurantes, así como otras dos que están fuertemente asociadas a la producción de bienes transables: Transporte y Comunicaciones y Comercio. Con un rol preponderante de las comunicaciones, y en menor medida del transporte, los servicios públicos muestran un muy alto crecimiento, de 15% i.a. en el primer trimestre.

1. Introducción

En el primer trimestre de 2007 la economía argentina mantuvo un ritmo de crecimiento elevado. Según surge de las mediciones del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE), la variación interanual del primer trimestre se completaría con un alza del orden del 8%, mientras que la variación desestacionalizada con relación al cuarto trimestre de 2006 alcanzaría el 1,1% (Gráfico 1). De este modo, se cumplirían 20 trimestres ininterrumpidos de crecimiento en los cuales jugaron un papel fundamental todos los componentes de la demanda agregada.

Gráfico 1
PIB constante
En índice 1993=100 sin estacionalidad y variaciones anuales con estacionalidad



Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

Cuadro 1
Indicadores seleccionados del nivel de actividad
Cifras desestacionalizadas
Tasas de variación promedio mensuales

PIB	IV T 05	I T 06	II T 06	III T 06	IV T 06	I T 07
EMI	0,7	0,9	0,8	0,4	0,8	0,2
Construcción	3,2	-0,9	2,7	-0,6	-1,3	-0,9
Supermercados	0,5	0,6	1,8	1,2	1,1	1,4
Shopping centers	0,9	-0,3	0,4	1,2	0,3	2,5
Servicios públicos	0,8	1,7	1,2	1,8	1,5	0,4
EMAE	0,5	0,6	0,8	0,7	0,5	0,6

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

El nivel de actividad agregada marcaría un nuevo récord en sus índices trimestrales sin estacionalidad que se aleja ya 17,5% respecto del pico de la década anterior (11.98) y que implica una remontada de 47% respecto del piso de la crisis, allá por el primer trimestre de 2002.

En este comienzo de 2007, el consumo privado mantiene un ritmo de crecimiento semejante al del producto, por lo que mantendría su participación en el mismo nivel que el año anterior, cercana al 65%. La inversión, por su parte, seguiría creciendo a un ritmo que duplica el del producto, lo que implica que se sigue incrementando la tasa de inversión, que alcanzaría, a precios constantes, un 22% al finalizar el primer trimestre. Por su parte, el consumo público habría mostrado cierta aceleración, mientras que el intercambio con el exterior reduciría su contribución dado el menor incremento de las exportaciones con relación a las importaciones (ver Capítulo Sector Externo).

Para todo 2007 se mantienen buenas expectativas para el nivel de actividad. Indicadores clave del nivel de actividad avalan con su desempeño en el trimestre estas proyecciones: tanto el Estimador Mensual Industrial (EMI) como las ventas en supermercados, en centros de compras y los indicadores de la construcción y de servicios públicos, muestran avances interanuales de magnitud. Al mes de mayo los pronósticos de los analistas se concentran alrededor de una mediana de tasa de crecimiento del 7,8%, con un desvío estándar de apenas 0,4 puntos porcentuales ⁽¹⁾.

(1) Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.

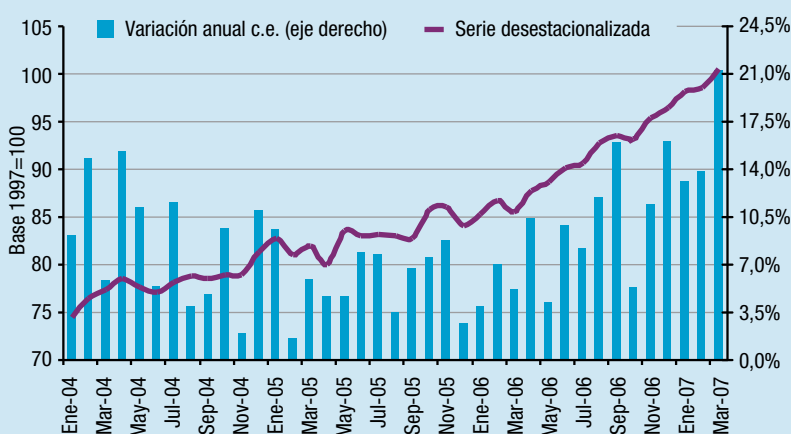
2. Demanda Global

2.1. Consumo

Los factores que incidieron en la buena evolución del consumo privado durante los últimos años continuaron actuando en el primer trimestre de 2007. Por un lado, el mercado laboral volvió a registrar un aumento de la masa salarial, debido al crecimiento del empleo y los ingresos reales, en un contexto en el que el crédito a las familias continúa recuperándose. A esto debe sumarse el efecto de las medidas fiscales que elevaron el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, la suba en los haberes jubilatorios, y el aumento en la cobertura previsional que permitió que en los últimos meses más de un millón de pasivos pudieran acceder a una jubilación.

Efectivamente, los indicadores mensuales disponibles permiten estimar que se sostiene el crecimiento del consumo en el primer trimestre del año. Tanto las ventas en supermercados como en centros de compras reflejan esta tendencia con variaciones del 16,1% i.a y 12,4% i.a, respectivamente. Además, los datos de recaudación del IVA bruto (sin descontar las devoluciones) muestran un incremento del 27,6% i.a. en los primeros 3 meses, tasa virtualmente igual al aumento observado durante 2006. También la demanda de bienes importados se presenta muy dinámica, con las importaciones de bienes de consumo creciendo 23% i.a. en volúmenes en el primer trimestre, marcando cierta aceleración con respecto al segundo semestre de 2006. Entre los productos más relevantes que explican este alza se destacan motocicletas y medicamentos.

Gráfico 2
Ventas en supermercados
Índice desestacionalizado a precios constantes (1997=100) y variación interanual con estacionalidad a precios constantes
En %



Fuente: INDEC.

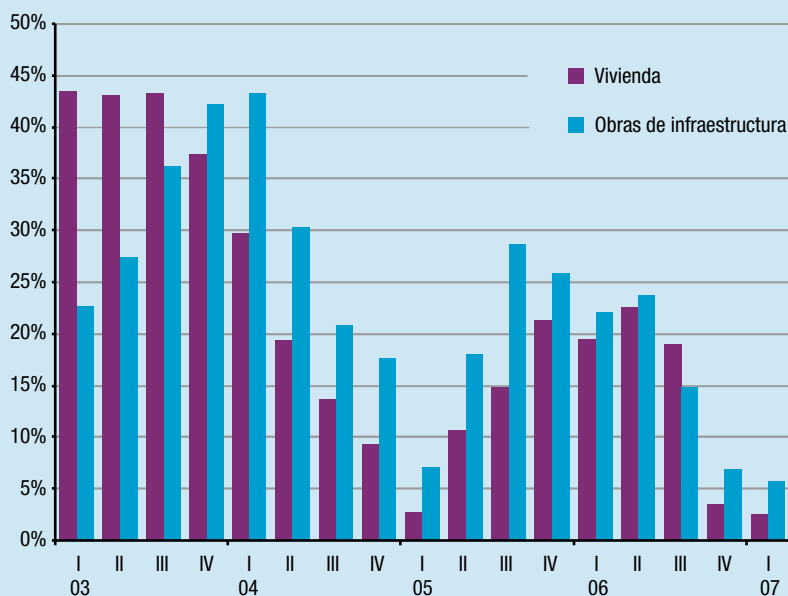
2.2. Inversión

La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) mantiene una alta tasa de crecimiento en el primer trimestre. La solidez de las principales variables ha permitido conformar un horizonte macroeconómico previsible, que continúa impulsando la mayor formación de capital. Con un incremento estimado de aproximadamente 15% para el primer trimestre de 2007, la inversión seguiría creciendo por sobre el PIB, con lo que la tasa de inversión de la economía podría alcanzar un 22% a precios constantes para los últimos cuatro trimestres acumulados, 1,7 puntos porcentuales más que en el primer trimestre de 2006.

En el período, las compras de Equipo Durable de Producción habrían sido el componente más dinámico de la inversión, lo que se debe en parte a que la construcción (el otro componente de la IBIF) resultó particularmente afectada por condiciones climáticas adversas, en particular en el mes de marzo, cuando se registró un inusual número de días lluviosos en las principales ciudades del país que dificultaron las obras a cielo abierto y el abastecimiento de insumos.

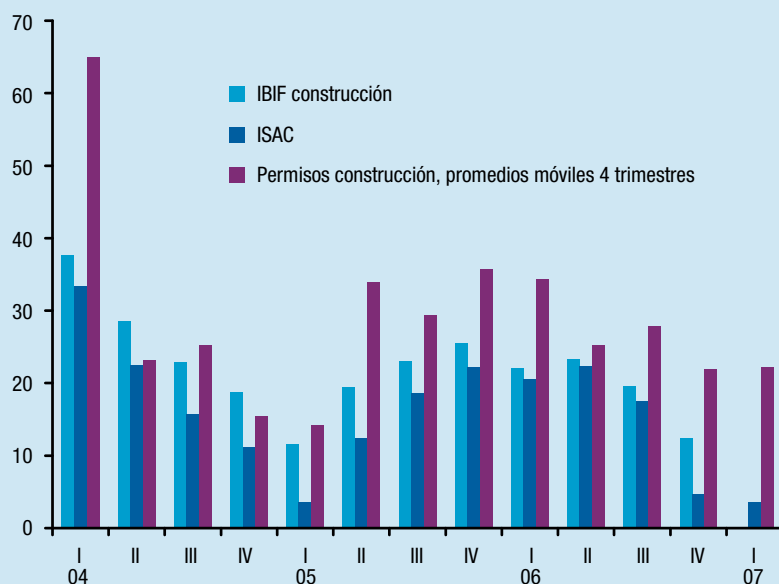
Estas circunstancias, que se agregan a cierta suavización en el ritmo de crecimiento que venía mostrando la construcción desde el segundo semestre de 2006 dieron como resultado una expansión del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) en el primer trimestre de 2007 de 3,7% i.a. y una ligera contracción desestacionalizada con relación al cuarto trimestre de 2006. Sin embargo, la evolución de la actividad de la construcción en las cuentas nacionales muy probablemente resultará más favorable respecto de la que surge del indicador sintético, dado el importante incremento que viene teniendo el empleo en el sector (ver Apartado A).

Gráfico 4
Inversión en construcción. ISAC por sectores
 Variaciones interanuales. En %



Fuente: Sobre la base del INDEC.

Gráfico 3
Inversión en construcción, ISAC y permisos de construcción
 Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: Elaboración propia sobre la base del INDEC.

Dentro de esta evolución general, las obras de infraestructura, viales y de edificación no residencial crecieron entre 5 y 6%, bastante más dinámicas que la vivienda, que se expandió 2,6% i.a. Por otra parte, el número de empresas en actividad al mes de marzo es un 17% superior al existente en igual mes de 2006.

La persistencia de buenas expectativas, relativiza el comportamiento adverso del primer trimestre. Para el próximo trimestre las firmas consultadas vertieron opiniones optimistas, tanto entre las empresas que se dedican a realizar obras públicas como entre las dedicadas mayormente a realizar obras privadas. También los datos sobre permisos de construcción indican que se espera una elevada actividad de construcción: los mismos crecieron un 26,6% i.a. en el primer trimestre (Gráfico 3). Finalmente, además de los datos publicados en el ISAC, se mantienen muy elevados tanto la confección de escrituras como la generación de puestos de trabajo. Por su parte la inversión en construcción pública muestra un gran dinamismo, posible gracias a la continua mejora en las cuentas fiscales.

Apartado A: Diferencias metodológicas entre el ISAC y el EMAE (PIB) de la Construcción.

Durante el mes de febrero de 2007 se observó una diferencia notoria entre la evolución del ISAC y del EMAE de la Construcción. Mientras que el primero creció un 6,1% interanual, el segundo lo hizo en 17,5%. Aun cuando se refieran al mismo sector, los datos de evolución del EMAE sectorial de la Construcción y del ISAC no tienen por qué coincidir en un período determinado, porque se trata de indicadores esencialmente diferentes por el modo en que se construyen. En este Apartado se explican las principales diferencias entre ambos indicadores (ver Cuadro A1), que en ciertos períodos pueden observar patrones de evolución muy diferentes.

En principio, debe aclararse que existe una diferencia conceptual fundamental entre los dos indicadores: mientras que el ISAC mide la evolución de la producción de insumos del sector de la construcción, el EMAE o PIB sectorial mide el Valor Agregado del sector, que por definición no incluye los insumos.

Por otra parte, en el cálculo del EMAE o PIB de la construcción se utilizan, además del propio ISAC (aunque con modificaciones, ver más abajo), indicadores de la evolución del empleo. De hecho, la evolución del empleo pondera en casi un 60% en la estimación de la evolución del PIB de la construcción. En cambio, el empleo no se utiliza en la elaboración del ISAC que, como se dijo, sólo considera la evolución de la producción de materiales para la construcción.

Otra distinción relevante es que mientras la base del ISAC es el año 1997, la base del EMAE es el año 1993, de modo que las ponderaciones con que se calcula hoy el ISAC son muy distintas de las que se observaban en 1993, año base del EMAE. Por ende, el incremento de cada subsector de la construcción tiene un impacto distinto en el crecimiento final según se mida con precios de 1997 o de 1993. A modo de ejemplo, para el mes de febrero de 2007, al utilizar para medir el ISAC la base 1997 en lugar de la base de 1993 se observa un crecimiento de este indicador de 9,4%; muy superior al 6,1% publicado.

Para construir el Valor Agregado del sector construcción, el EMAE suma la contribución del factor trabajo y el Excedente Bruto de Explotación (EBE) de dicho sector. Para medir la generación de valor del factor trabajo, el EMAE registra la evolución de la ocupación del sector, y la ajusta por las horas efectivamente trabajadas y por la calidad del trabajo. En el mes de febrero el aumento del componente "trabajo" fue de

20,4%, explicado principalmente por el fuerte incremento del empleo no registrado, que tiene mucho peso en el sector de la construcción. A diferencia del EMAE del sector construcción, en la variación del ISAC no se incluye el empleo. La única información de empleo que se publica en el ISAC es de carácter informativo y no forma parte del índice general que exhibió un crecimiento de 6,1% i.a. durante febrero.

Para estimar el otro componente de la generación de valor (el EBE), el EMAE utiliza el dato del ISAC, pero sólo luego de introducir algunas modificaciones de importancia. El EMAE suma al dato original del ISAC las importaciones del sector y resta sus exportaciones. Así, el ISAC publicado difiere del ISAC utilizado como insumo en la estimación del EMAE del sector. La razón para este ajuste es que el ISAC mide la producción interna (de insumos para la construcción) y no el uso económico interno, que es lo que mide el EMAE o PIB. Lo que se exporta no se usa internamente, mientras que lo que se importa sí. Si se realizan estos ajustes, más el cambio de base de 1997 a 1993, el crecimiento del componente EBE en la Construcción termina observando una variación del 13,8%. El promedio ponderado entre el aumento de 20,4% del factor trabajo y el alza de 13,8% en el EBE da como resultado el 17,5% del dato obtenido en el EMAE sectorial para el mes de febrero.

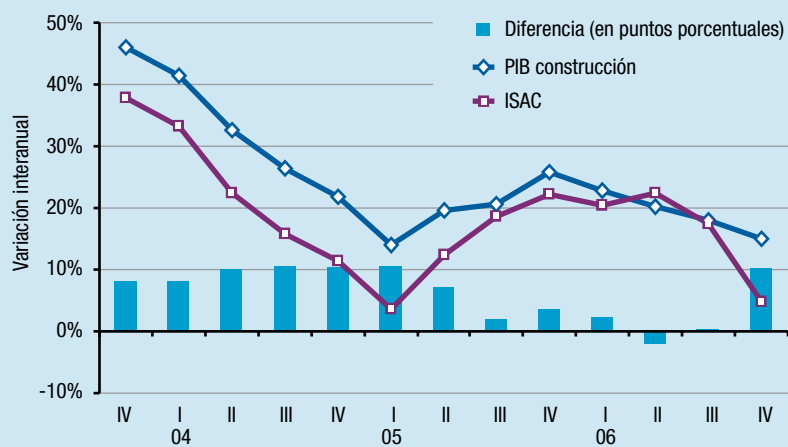
La situación ocurrida durante febrero no fue el único caso en el que ambos indicadores mostraron marcadas diferencias. En el Gráfico A1 se muestra la evolución de las dos variables comparadas. Se observa claramente que las di-

Cuadro A1 Resumen de diferencias

PIB Construcción	ISAC
Mide valor agregado, o uso económico	Mide producción (y despacho, en cemento) de materiales de la construcción, lo que no forma parte del agregado sectorial
Excluye exportaciones e incluye importaciones	Incluye exportaciones y excluye importaciones
Base 1993	Base 1997
Incluye indicadores de empleo que pesan casi un 57% de la medición del sector	No incluye empleo en el nivel general publicado

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico A1
PIB construcción e ISAC
 Variaciones anuales y diferencia



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales e INDEC.

ferencias entre el PIB Construcción y el ISAC han sido notorias durante buena parte del período 2003-2005, y de magnitudes semejantes a las observadas recientemente. La razón principal de las diferencias observadas se debe al fuerte impacto que ha tenido el crecimiento del empleo sobre el valor agregado de la construcción.

En lo que respecta a Equipo Durable, el crecimiento se observaría especialmente dinámico en el de origen importado, aunque también estarían creciendo las compras de equipo nacional, de acuerdo a la información ya disponible de producción. Los datos disponibles del EMI muestran aumentos en el primer trimestre de la producción en los bloques de metalmecánica y automotores del 9% y 22,3%, respectivamente ⁽²⁾. Por su parte, la Encuesta Industrial también refleja una suba en las horas trabajadas y los obreros ocupados en aquellas ramas asimilables a la producción de bienes de capital en el mismo período.

La información disponible de comercio exterior señala un aumento en volumen de importaciones de bienes de capital de 34% i.a. También las piezas y accesorios para bienes de capital se importaron 21% más en cantidades, mientras que el valor ⁽³⁾ de los vehículos de pasajeros incorporados parte de los cuales también forma parte de la inversión en equipo de transporte, en la medida en que es adquirido por empresas fue 26% superior al de igual trimestre de 2006. Son cuatro los sectores que más han contribuido al alza de las importaciones de bienes de capital: Industria, Comunicaciones, Transporte y Construcción, que representan casi el 84% de las compras externas. Es de destacar asimismo el caso de la minería cuyas compras de bienes de capital importados se multiplicó por 6 en el último año. Sólo el agro de entre los sectores identificables como receptores de bienes de capital disminuyó sus importaciones de equipos, en parte como consecuencia de un proceso de sustitución de material importado por nacional, ya que los rubros en los cuales se registran bajas (segadoras, trilladoras y tractores de rueda) mostraron una suba de las ventas de origen local ⁽⁴⁾ (Cuadro 2).

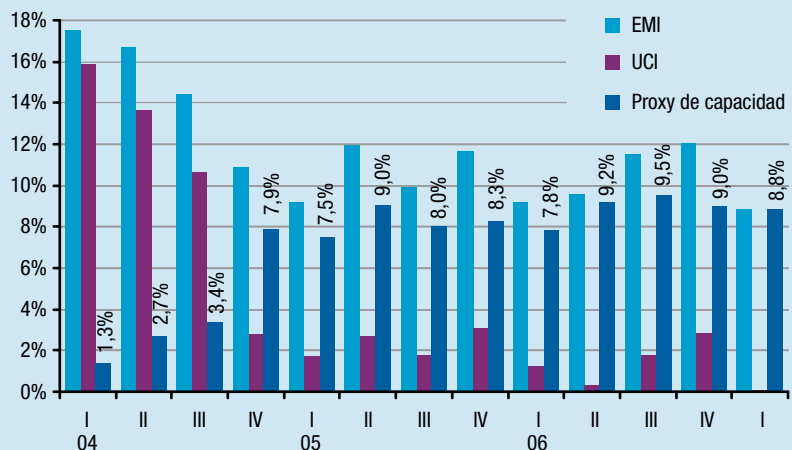
Cuadro 2
Importaciones de bienes de capital por sector productivo

	I T 2006 Miles de U\$s	I T 2007 Miles de U\$s	Participación %	Variación % 2007/06
Total importaciones	1.711.898	2.254.730	100,0	31,7
Industria manufacturera	439.145	581.135	25,8	32,3
Comunicaciones (1)	355.507	470.468	20,9	32,3
Transporte	334.459	444.084	19,7	32,8
Construcción	156.341	244.858	10,9	56,6
Comercio, banca y seguros	112.327	139.476	6,2	24,2
Electricidad, gas y agua	104.375	151.435	6,7	45,1
Agro	122.427	109.525	4,9	-10,5
Salud	52.048	57.766	2,6	11,0
Investigación	8.909	10.297	0,5	15,6
Minería	3.961	23.455	1,0	492,2
Resto sin clasificar	22.399	22.231	1,0	-0,7

(1) Este ítem comprende una importante proporción de aparatos celulares (aproximadamente 60% en el I trimestre 2007), que no se incluyen en el cálculo de la inversión de cuentas nacionales, aun cuando los aparatos sean adquiridos por empresas.

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

Gráfico 5
EMI, UCI y la Capacidad Instalada Implícita
Sectores con procesos productivos No Continuos*
En %



(*) Incluye a los bloques de Alimentos y Bebidas, Tabaco, Textil, Edición e Impresión, Caucho y Plásticos, Minerales no Metálicos, Automotriz y Resto de metalmecánicas.

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

(2) Cabe recordar que la mayor parte de la industria local de bienes de capital está orientada al mercado interno, con lo que su producción total es una buena aproximación de la producción interna

(3) No se cuenta con información específica de volúmenes físicos para la importación de vehículos automotores de pasajeros, ya que esta categoría se estima junto con los bienes de consumo. Según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA) las ventas de automóviles importados, sin incluir utilitarios, ni vehículos de carga, creció 20% i.a. en unidades en el primer trimestre.

(4) Encuesta sobre las ventas de maquinaria agrícola del INDEC.

En aquellos bloques que registraron aumentos en sus importaciones de bienes de capital en conjunción con una producción en crecimiento y una disminución de su Utilización de la Capacidad Instalada (UCI), puede inferirse que ha habido un incremento en la capacidad productiva en base a la inversión en equipo importado. La industria Metalmecánica excluida la automotriz se encontraría en esta situación. En contraposición, entre las ramas que redujeron sus importaciones de bienes de capital, al tiempo que disminuyeron la utilización de la capacidad instalada con producción en aumento puede suponerse un incremento de capacidad productiva apoyado sobre compras de equipo nacional. Este caso correspondería a los sectores de Edición e impresión y Textiles.

En forma más general, se puede inferir que en el primer trimestre el proceso inversor en el conjunto de las ramas industriales con procesos productivos no continuos, siguió marcando una tendencia positiva ⁽⁵⁾. La producción sigue creciendo a un ritmo interanual superior al de la UCI, que de hecho se mantuvo en un nivel muy similar al del primer trimestre de 2006. Este comportamiento estaría sugiriendo que al menos esta parte del sector manufacturero estaría ampliando su capacidad, o mejorando la eficiencia, a una tasa implícita del 9% anual.(Gráfico 5).

Con respecto a las perspectivas que presenta la inversión para el corriente año, ésta mantendría su impulso, principalmente en la incorporación de maquinaria y equipo, aunque se espera un elevado ritmo de obras públicas y privadas en la construcción en los próximos meses. El alto ritmo de importaciones de bienes de capital, el otorgamiento de permisos de construcción, y el continuo aumento del crédito anticiparían un buen comportamiento de la inversión para 2007.

En el sector industrial, las encuestas realizadas sugieren que el 60% de las firmas planean realizar inversiones en el año en curso, y esto incluye tanto a grandes como a pequeñas empresas. En el caso de las PyME, se observa asimismo una marcada voluntad de modernizar el parque de maquinaria, especialmente entre las medianas ⁽⁶⁾.

(5) En los sectores industriales con procesos continuos, caracterizados por elevados costos de puesta en marcha (o de detención) de la planta, la evolución de la producción y la del uso de la capacidad instalada suelen estar muy asociados, con lo que resulta poco significativo inducir la capacidad productiva a partir de la relación entre aquellas variables. Ver Apartado B.

(6) Encuesta de la Fundación Observatorio PyME.

Apartado B: Procesos Continuos y No Continuos y la UCI

Luego de un fuerte incremento del indicador en 2002 y 2003, la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria no ha observado a partir de 2004 incrementos significativos. Ha mantenido una muy leve tendencia ascendente que la llevó desde casi 70% en los últimos meses de 2003 hasta un 73,5% en febrero y marzo de 2007. Pese a su relativa estabilidad, este nivel podría considerarse como elevado, aún cuando es claro que éste ha transcurrido en sincronía con un fuerte y sostenido aumento de la actividad.

Sin embargo, no se advierte un cuadro de presión concreta por limitación general de capacidad en la industria. En primer término, todos los análisis cualitativos coinciden en que la industria no está enfrentando restricciones concretas para seguir incrementando la producción, quizás con la única excepción de la petroquímica, con una alta dependencia de fuentes energéticas.

En segundo lugar, la capacidad máxima a que se hace referencia en la encuesta de UCI no se refiere a la máxima capacidad de producción posible, sino un nivel de operación alto pero sostenible en el tiempo, "sin forzar" el equipamiento. De allí que un 75% de utilización de la capacidad instalada sea un porcentaje que deja un amplio margen para aumentar la producción.

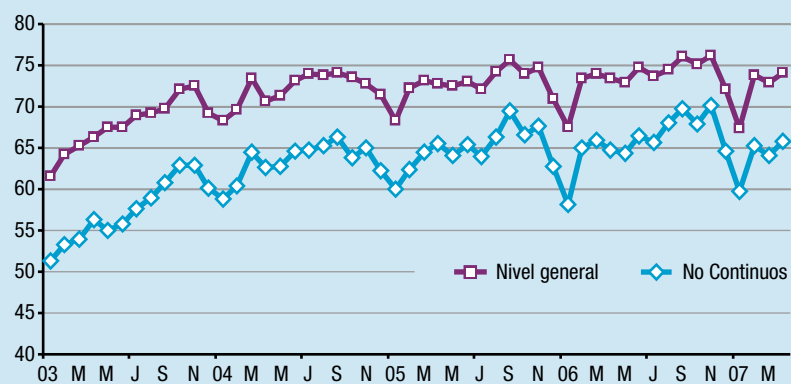
Un tercer aspecto a considerar es que existen en la industria algunas ramas cuyo proceso productivo es continuo. Este tipo de procesos se caracterizan por que gran parte del costo de producción está compuesto por costos fijos, de modo que el nivel de producción óptimo es usualmente el máximo de capacidad. Es el caso de los altos hornos siderúrgicos, las cubas para la producción de aluminio, los hornos para la producción de vidrio, las plantas petroquímicas o las máquinas de hilar (llamadas justamente "continuas"). Se trata, en general, de líneas que necesitan mantenerse todo el tiempo en producción para ser eficientes. Estos sectores mantienen por definición una utilización máxima, con baja variabilidad. Se trata, en casi todos los casos, de sectores con una muy alta intensidad de capital, escalas mínimas grandes, con procesos automatizados, rígidos, de alto costo. De este modo, sus decisiones de inversión son muy importantes ya que implican esfuerzos financieros relevantes para grupos de capital privado de cualquier porte y resultan, por ende, muy esporádicas. Para las ramas "continuas", por tanto, el concepto de UCI no es exactamente el mismo que en el resto de las ramas de producción, donde la utilización de la capacidad puede adaptarse más flexiblemente a las exigencias de la demanda en cada momento.

Así, una adecuada evaluación del grado de UCI en la industria debe realizar alguna diferenciación sectorial que tome en cuenta estas características propias de cada una de las ramas y su respectivo proceso productivo.

Cuando se observa el nivel de utilización exclusivamente en las ramas no continuas éste resulta ser marcadamente inferior al de toda la industria en su conjunto. La brecha entre ambas fue de casi ocho puntos porcentuales en el último año. Además, el nivel de utilización de este conjunto de sectores se ha mantenido estable o levemente creciente durante los dos últimos años.

Los indicadores disponibles sugieren que la industria está operando aun con márgenes elevados de posibilidades productivas. Esto es especialmente así cuando se observa la evolución de la UCI en los procesos productivos no continuos, los más relevantes a la hora de determinar la existencia o no de cuellos de botella.

Gráfico B1
Utilización de la Capacidad Instalada
Porcentaje de utilización general y de los sectores con producción No Continua (*)



(*) Entre los bloques con producción No Continua se incluye a Alimentos y Bebidas, Tabaco, Textil, Edición e Impresión, Caucho y Plásticos, Minerales no Metálicos, Automotriz y Resto de metalmecánicas.

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

3. Oferta Global

Luego de que bienes y servicios mostraran un ritmo similar de expansión en 2006, en el primer trimestre de 2007 son los servicios los que exhibirían un mayor dinamismo relativo. En efecto, la estimación del EMAE durante el corriente año indica que los bienes crecieron un 6,9% i.a. mientras que los servicios lo hicieron en algo más de 8%.

Entre los sectores productores de bienes las mayores expansiones se localizaron en la Construcción (casi 12%) y la Industria Manufacturera (entre 6 y 7%). Algo menor fue el crecimiento en el Agro, la Pesca y Electricidad, gas y agua (5%), con la Explotación de minas y canteras en último lugar. Entre los productores de servicios cuya contribución al crecimiento es mayor, vuelven a destacarse las variaciones de la Intermediación financiera (19%), Transporte, almacenamiento y comunicaciones (13%), el Comercio mayorista, minorista y reparaciones (10%) y Hoteles y restaurantes (7%).

El suministro de Electricidad, gas y agua se expandió merced a las subas en la generación eléctrica del 4,9%, el gas entregado a la red y el mayor volumen de agua librado al consumo, que en el caso particular del Gran Buenos Aires creció 5%.

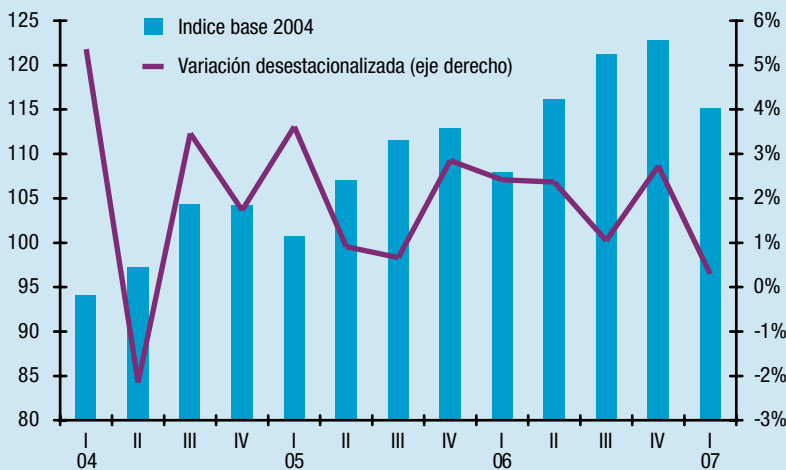
La Intermediación financiera sigue teniendo un papel destacado entre los productores de servicios como resultado del alto dinamismo que actualmente muestra el sistema financiero. Tanto durante 2006 como en el inicio de 2007 se destaca la expansión de los créditos, en particular de los personales y prendarios, cuya participación crece gradualmente en la cartera activa de los bancos. En el primer trimestre del año el crecimiento de los préstamos fue de 27%, un ritmo similar al de los depósitos, con lo que la actividad del sector, y con ella su generación de valor agregado, está creciendo unos cinco puntos por encima del producto nominal.

El buen desempeño en los sectores de Transporte, almacenamiento, Comercio y Hoteles y restaurantes está asociado con la mejora en los ingresos de residentes y la afluencia de turismo receptivo, que incrementa su gasto local. El de Comunicaciones es otro agregado que sigue muy firme, impulsado en gran parte por la expansión de la telefonía celular, que extendió un 42% la cantidad de líneas y 21% el número de llamadas, al tiempo que se incrementó la difusión del servicio de provisión de Internet.

4. La Industria

En marzo, la producción industrial, medida por el EMI presentó un crecimiento interanual de 7,0%, de modo que acumuló en el trimestre una variación de 6,6%. Este incremento está en línea con lo observado en trimestres anteriores y es semejante al que se registró en el primer trimestre de 2006 (7,2%).

Gráfico 6
EMI
Indice base 2004=100 y variaciones porcentuales desestacionalizadas



Fuente: INDEC.

La serie desestacionalizada, por su parte, mostró una suba de 0,3% respecto del cuarto trimestre de 2006. La tendencia-ciclo también se mantuvo positiva en marzo con un alza mensual de 0,2%, con lo que se alcanzan 58 subas mensuales consecutivas en este indicador. La reducida variación desestacionalizada se debe a que las industrias programaron sus paradas técnicas de mantenimiento de manera de que éstas coincidan con el verano. Con anterioridad, con niveles no tan altos de utilización, estas pausas se distribuían más a lo largo del año, ya que las empresas aprovechaban los "huecos" de la demanda para realizarlas. De esta manera, se compara un trimestre donde se concentraron las paradas, con otro donde dichas paradas no fueron generalizadas.

De los 12 bloques que componen el estimador EMI, 10 han mostrado variaciones positivas interanuales en el trimestre. Se destacan las subas que presentaron la Industria Automotriz (22,3% i.a), Minerales no Metálicos (11,8%), Sustancias y Productos Químicos (10,5% i.a.), la Metalmecánica (9% i.a.), Edición e impresión (5,3% i.a.), Refinación de petróleo (5,2% i.a.), Alimentos y bebidas (4,9% i.a.) y Papel y cartón (3,9% i.a.). La industria del tabaco, en cambio mostró una caída (-1,6% i.a.).

La otra baja en el trimestre correspondió al bloque de Industrias Metálicas Básicas (8,8% i.a.). La disminución interanual que se continúa observando en esta rama se debe a la menor producción de acero crudo, (-5,6% i.a.) y, en menor medida, de aluminio primario (-1,2% i.a.). El motivo de la baja en la siderurgia se debe al proceso de ampliación de capacidad productiva en marcha, que viene afectando a las diversas etapas de producción desde el mes de noviembre de 2006. En esa oportunidad, hubo en el sector de laminados planos un "relining" en un alto horno que afectó al hierro primario y posteriormente se vieron afectadas otras líneas de producción. Como consecuencia del proceso de ampliación, en una de las principales acerías se prevé duplicar la producción en un plazo de 3 ó 4 años. De hecho, el Centro de Industriales Siderúrgicos estima para el año 2007 un nuevo nivel de producción récord, que superaría al logrado en 2006.

En el caso del aluminio primario también se está trabajando con un elevado nivel de Utilización de la Capacidad Instalada y en los próximos trimestres se debería comenzar a visualizar la maduración de las nuevas inversiones en marcha.

La industria automotriz sigue siendo la más dinámica con un crecimiento importante en la producción y las ventas al mercado interno y externo, en un marco de una cada vez mayor integración externa, que destina a la exportación el 60% de lo producido. Las terminales presentan estrategias globales de creciente utilización de componentes locales en los nuevos lanzamientos y en los ya maduros. Otro aspecto relevante que muestra el sector, es el ajuste de sus programaciones a niveles más altos con el empleo de tres turnos de trabajo y la incorporación de personal. Los obreros ocupados aumentaron 11,2% en el período y las horas trabajadas 7,2% en la comparación interanual.

La elaboración de productos minerales no metálicos presentó un significativo incremento del 11,8% i.a. que, sin embargo, marca cierta desaceleración por el fenómeno climático que dificultó en marzo el desempeño de la actividad de la construcción y continuó afectándola en abril.

En el bloque de alimentos, crecieron casi todos los rubros que lo componen. En el trimestre la única caída correspondió a los lácteos, que se vieron afectados en forma relevante por las inundaciones que se produjeron en Santa Fe y Córdoba, afectando la principal cuenca lechera del país, inclusive por el desplazamiento de la hacienda.

En el caso de la molienda de cereales y oleaginosas se observa en el trimestre una suave suba de 1% i.a., y será recién en el segundo cuando se perciba con claridad el nuevo orden de magnitud que podrá alcanzar la producción ya que, por un lado, hay fuertes inversiones en curso y por otro, se contará con una gran cantidad de insumos dado que se prevé para el corriente año un nivel de cosecha récord de granos que superaría los 90 millones de toneladas.

La industria textil experimentó una suba del 3% i.a., basada en la mayor elaboración de tejidos (4,1% i.a.), mientras que se observó una ligera retracción en la producción de hilados de algodón (0,4% i.a.) debido a paradas por mantenimiento de planta y ampliación de la capacidad productiva.

Gráfico 7

Sector automotriz: producción y ventas

Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: ADEFA.

En las ramas de papel y cartón la suba se corresponde con la maduración de inversiones implementadas el año pasado. Dentro del bloque de Sustancias y Productos Químicos crecieron todos los rubros relevados. Se expandieron notoriamente las producciones de detergentes, jabones y productos personales (17,7%i.a.), de gases industriales (16,5%i.a.), de medicamentos (15,5%i.a.) y de agroquímicos (9%i.a.). En la rama de Caucho y Plástico se observó una suba importante en las manufacturas de plástico (9,7%i.a.) y una reducción en la fabricación de neumáticos (-2,2% i.a.) debido a que dos grandes empresas del sector llevaron a cabo paradas técnicas programadas para mantenimiento que no habían realizado en igual trimestre del año anterior.

La facturación del primer trimestre de las 50 empresas que constituyen el núcleo de la industria de maquinaria agrícola creció 33,1% respecto de igual trimestre de 2006. Este resultado se debe al incremento en las ventas de producción local (31,5% i.a.) y de origen extranjero (34% i.a.). Considerados en unidades, el aumento fue mayor entre las domésticas que entre las importadas (27,2% vs 17,2%). La explicación de estas variaciones tiene su razón de ser en que la importación estuvo más concentrada en cosechadoras cuyo precio medio es superior al resto de la maquinaria relevada, esto es, sembradoras, tractores e implementos. La recuperación de las ventas del sector se relaciona con la evolución de los precios internacionales de las commodities agrícolas que mostraron un alza en el último cuarto del año pasado.

La UCI en el conjunto de la industria fue en marzo de 73,4%, lo que la ubica algo por debajo del nivel vigente en igual mes de 2006 (74,0%). El menor grado de utilización, asociado a la ampliación de capacidad de las industrias, se concentró en Productos Textiles (-6,5pp), Metálicas Básicas (-5,8pp) y Metalmecánica excluida automotriz (-4pp) ⁽⁷⁾.

El aumento de la producción industrial volvió a acompañarse de un aumento en el número de trabajadores ocupados y las horas trabajadas. Ambos se expandieron 3,9% i.a en el primer trimestre, correspondiendo los mayores incrementos a las ramas productoras de tabaco, de elaborados de metal, de maquinaria y equipo, químicos y de madera.

La demanda externa tracciona también el impulso de la actividad industrial. Las exportaciones de manufacturas crecieron 15,9% en el primer trimestre de 2007 alcanzando U\$s 7.234 mil millones. Representaron en el período el 65,9% de las ventas externas, casi 3 puntos porcentuales más que en igual lapso de 2006.

Las expectativas para el segundo trimestre mostraron signos positivos en todos los ítems consultados en la encuesta cualitativa del EMI: 74% de las firmas consultadas anticipa un ritmo estable en la demanda interna con relación a igual período de 2006, y el 22,9% de las empresas prevé una suba. Con respecto a las exportaciones, el 54,5% estima un aumento mientras que el 39,4% no anticipa cambios en los envíos. Las previsiones en materia de personal también señalan la continuidad de la expansión, ya que 22,9% de los encuestados planea incrementar su dotación, contra un 5,7% que la disminuiría. Los analistas privados también pronostican una favorable trayectoria del EMI: el REM del Banco Central concentra las previsiones alrededor de un alza levemente superior a 7% del estimador para el segundo trimestre y el promedio de 2007.

5. Sector Agropecuario

El nivel de actividad del sector Agricultura, ganadería, caza y silvicultura habría crecido en el primer trimestre en una magnitud similar a la del año anterior, según la información disponible para el cálculo del EMAE, en un contexto en el que se siguen observando un alto nivel de precios internacionales. Para la campaña 2006/07, las proyecciones preliminares anticipan un nuevo récord en la superficie sembrada con cereales y oleaginosas, así como aumentos fuertes en la producción de cultivos industriales, aun en un contexto de inconvenientes climáticos en algunas zonas del país.

El nuevo récord esperado en la producción agrícola se basa en las estimaciones de la Secretaría de Agricultura de la Nación, correspondientes a la campaña 2006/2007, que prevén un aumento de la producción de casi 20% para los principales cultivos agrícolas. La cosecha de soja continua a buen ritmo a principios de mayo, de cara a una producción estimada para este año de 45,5 millones de toneladas, aún cuando la trilla se ha visto limitada en algunas áreas por la falta de piso en aquellos distritos que han recibido mayores precipitaciones. Como las cosechadoras modernas son de mayor peso que las antiguas, los productores han recurrido a éstas últimas, aunque su productividad es menor. La presencia de agua también ha afectado en algunos casos la calidad del grano, en especial el que se destina a semilla de la próxima siembra, y el estado de las rutas y caminos por los cuales se comercializa el producto.

En el caso del girasol, la producción se retraería 7,9% a pesar del aumento del 8% en el área cubierta. Por su parte, comenzó la trilla de maní en Córdoba -provincia que da cuenta de más del 90% de la producción- y se espera una buena productividad que elevaría la cosecha en 44%.

(7) Cabe señalar que el cambio de base al año 2004 produjo un aumento de aproximadamente dos puntos porcentuales en el indicador al incrementarse la ponderación de aquellos sectores que hacen un mayor uso de su capacidad de planta. Ver más detalle en el Apartado A del Informe Económico 58.

Cuadro 3
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. %
	2005/06	2006/07			2005/06	2006/07	
Cereales				Cereales			
Arroz	1.188.000	1.100.000	-7,4	Alpiste	13.000	9.000	-30,8
Maíz	14.500.000	22.000.000	51,7	Arroz	170.000	172.000	1,2
Sorgo	2.328.000	3.300.000	41,8	Avena	1.023.000	1.067.000	4,3
Trigo	12.600.000	14.000.000	11,1	Cebada cervecera	273.000	339.000	24,2
Otros cereales (1)	1.090.000	1.559.000	43,0	Cebada forrajera	22.000	27.000	22,7
Total cereales	31.706.000	41.959.000	32,3	Centeno	207.000	221.000	6,8
Oleaginosas				Oleaginosas			
Girasol	3.800.000	3.500.000	-7,9	Maíz	3.190.000	3.540.000	11,0
Lino	54.000	34.000	-37,0	Mijo	31.000	38.000	22,6
Maní	347.000	500.000	44,1	Sorgo granífero	577.000	720.000	24,8
Soja	40.500.000	45.500.000	12,3	Trigo	5.212.500	5.500.000	5,5
Otras oleaginosas (2)	29.000	73.000	151,7	Total I	10.718.500	11.633.000	8,5
Total oleaginosas	44.730.000	49.607.000	10,9	Oleaginosas			
Cultivos Industriales				Oleaginosas			
Algodón	418.000	s/d	-	Cártamo	27.000	76.000	181,5
Caña de azúcar (3)	17.826.000	18.799.056	5,5	Colza	7.000	11.000	57,1
Tabaco (3)	157.294	161.064	2,4	Girasol	2.260.000	2.440.000	8,0
Té (4)	301.674	310.234	2,8	Lino	47.000	29.000	-38,3
Uva para vinificar (4)	2.708.182	2.778.502	2,6	Maní	174.000	212.000	21,8
Yerba mate (3)	749.200	782.800	4,5	Soja	15.329.000	16.100.000	5,0
Hortalizas y Legumbres				Total II	17.844.000	18.868.000	5,7
Ajo (4)	116.441	135.505	16,4	Total I+II			
Cebolla (4)	764.775	697.542	-8,8	Total I+II	28.562.500	30.501.000	6,8
Papa (4)	1.788.677	1.943.632	8,7	Otros			
Poroto seco	323.000	s/d	-	Algodón	309.000	417.000	35,0
2. Producción pecuaria				Otros			
	I T 2006	I T 2007	%	Poroto seco	235.000	250.000	6,4
Vacunos - faena (5)	3.259.702	3.371.269	3,4	Total III	544.000	667.000	22,6
Porcinos - faena (6)	633.775	753.501	18,9	Total I+II+III			
Aves - faena (7)	107.757	118.422	9,9	Total I+II+III	29.106.500	31.168.000	7,1
Leche (8)	2.440.424	2.202.940	-9,7				
3. Pesca							
	I T 2006	I T 2007	%				
Capturas marítimas (9)	312.864	255.390	-18,4				

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 14 de mayo de 2007.

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

(2) Incluye cártamo y colza.

(3) Los datos corresponden a las campañas 2003/04 y 2004/05.

(4) Los datos corresponden a las campañas 2004/05 y 2005/06.

(5) Faena registrada por la ONCCA, en cabezas.

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

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

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

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

Fuente: Elaborado sobre la base de la SAGPyA, ONCCA, SENASA, INV y fuentes privadas.

En cuanto a los cereales de cosecha gruesa, con un área sembrada 12,6% superior a la de la campaña anterior, la cosecha de maíz está demorada por las malas condiciones de piso y la prioridad dada a la soja. Para la cosecha fina se esperan aumentos en la producción de trigo (del orden del 11%), cebada, avena y centeno.

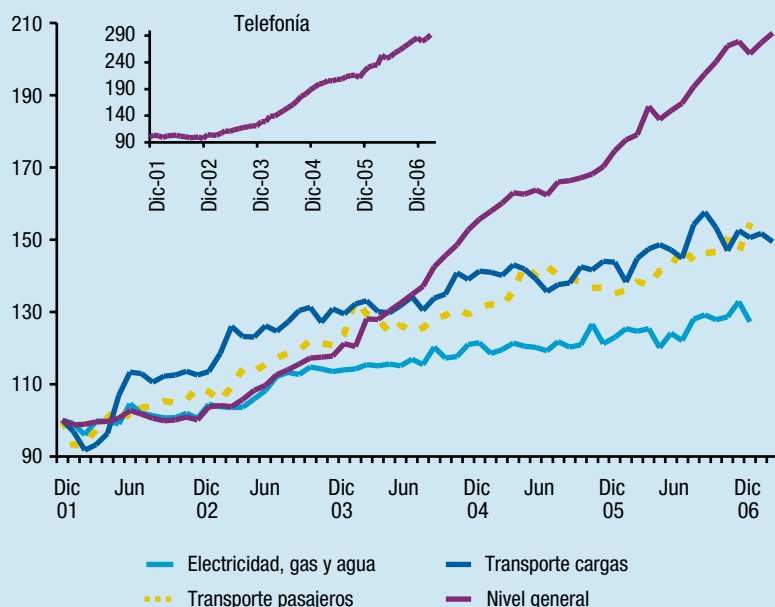
Dentro de los cultivos industriales se destaca el aumento en la siembra de algodón, 35% superior a la campaña anterior. A principios de mayo el porcentaje cosechado a nivel nacional es del 49% con un rinde promedio de alrededor de 1200 kg/ha.

La evolución de los precios FOB de los principales productos cerealeros y oleaginosos ha mostrado durante los 4 primeros meses de 2007 importantes y generalizados aumentos. Trigo, maíz, sorgo y soja, crecieron 36,8%, 55,8%, 61,9% y 23,3% respectivamente, en los puertos argentinos. Estas subas obedecerían a motivos climáticos en otros países y la demanda mundial de semillas con destino a la producción de etanol y biodiesel, dos insumos que son sustitutos cercanos del crudo para la producción de energía.

La faena comercial de vacunos aumentó 3,4% en el primer trimestre de 2007 mientras que la producción en miles de toneladas disminuyó levemente (-0,4%) a raíz del cambio en la política de incremento de peso mínimo de la faena que fue desactivada en los últimos meses de 2006. Los precios al consumo de seis cortes cárnicos seleccionados⁽⁸⁾ crecieron en el trimestre 2,8% i.a., mientras que los valores de exportación lo hicieron en 27,7% i.a., sin embargo, las exportaciones de carnes vacunas se redujeron 20,3% i.a. en dólares.

La faena de aves en establecimientos con habilitación de SENASA se incrementó 10% i.a en el primer trimestre medida en cabezas, que representa una suba de igual magnitud en peso. Las 297.000 tn marcan un nuevo récord superando en el mes de marzo al máximo anterior (diciembre de 2006) en 2,4%. Es de destacar que las exportaciones representan el 14,1% de lo producido, casi un punto porcentual más que el año anterior, debido a subas del 18% i.a en volumen y 26% i.a. en valor.

Gráfico 8
Indicador sintético de servicios públicos por sector
Índices desestacionalizados base diciembre 2001=100



Fuente: INDEC.

El volumen total de capturas marítimas disminuyó 16,6% en los primeros cuatro meses de 2007, luego de un fuerte incremento en 2006.

6. Comercio y Servicios Públicos

El crecimiento de los sectores productores de servicios fue algo mayor en los dos primeros meses al de bienes, según da cuenta el EMAE. El incremento de aproximadamente 7,5% en los servicios estuvo muy influido por el comportamiento del comercio y los servicios públicos.

En cuanto a los indicadores de Comercio, se produjeron alzas muy importantes en las ventas en supermercados y centros de compras (ver sección Consumo). En cuanto al desempeño de los sectores de Transporte, Comunicaciones y Provisión de electricidad, gas y agua, el Indicador Sintético de Servicios Públicos registró en el primer trimestre de 2007 una suba del 15,5%, con la fuerte influencia del rubro telefonía, que viene manifestando desde hace un tiempo. El sector de telefonía celular se mantiene creciendo a un alto ritmo desde 2002 sin que se note aún la saturación del

mestre de 2007 una suba del 15,5%, con la fuerte influencia del rubro telefonía, que viene manifestando desde hace un tiempo. El sector de telefonía celular se mantiene creciendo a un alto ritmo desde 2002 sin que se note aún la saturación del

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

sector: el aumento en el número de aparatos (42,3% i.a.) conlleva también un aumento en la realización de llamadas, que crecieron 26,2%i.a. Aunque de menor magnitud, también fueron relevantes los aumentos registrados en las llamadas interurbanas (21,1%i.a.) del servicio básico y en las llamadas al exterior del servicio internacional (25%).

El transporte de pasajeros por vía terrestre se expandió en todas sus modalidades, con excepción del ferroviario. Creció el número de usuarios de ómnibus (4,2% i.a.), de ferrocarriles urbanos (3%i.a.) y de subtes (0,4% i.a.), en la mayoría de las líneas. El público que utiliza los trenes interurbanos disminuyó 10,5%i.a. Con respecto al transporte aéreo, se notó un incremento de 13,4% i.a. con un predominio de viajes internacionales (20,3% i.a.) sobre los de cabotaje (3,9%i.a.).

En cuanto al transporte de carga también se observa un mayor dinamismo en el segmento internacional que en el de cabotaje, ya que el primero creció 8,6% i.a., y el local 5,3% i.a. Las cargas transportadas por servicio ferroviario, en tanto, crecieron un poco menos: 1,2% en la comparación interanual.

En los puestos de peaje se observaron incrementos en la cantidad de vehículos que circularon por las rutas nacionales y de la provincia de Buenos Aires (4,6%i.a. y 0,3%i.a.) y lo mismo ocurrió en los accesos a las ciudades de Buenos Aires y Córdoba.

La provisión de Electricidad, Gas y Agua, mostró un comportamiento heterogéneo. La generación de electricidad creció 4,9% i.a., con un mayor aporte porcentual de las centrales térmicas e hidroeléctricas y, en cambio, la producción de gas se redujo 6,2% i.a.. Por su parte el agua librada a la red también creció, en este caso 2,5% dentro del área cubierta por Agua y Saneamiento SA.

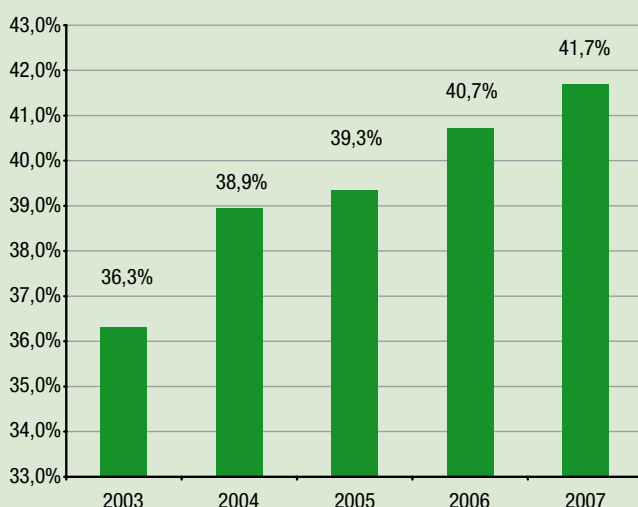
Empleo e Ingresos

- En un contexto de crecimiento de la actividad económica, durante el primer trimestre de 2007, la tasa de empleo registra su máximo valor en los primeros trimestres desde el año 2003. La tasa de desempleo para el conjunto de los principales centros urbanos del país volvió a registrar al igual que en el trimestre anterior un valor por debajo del 10%, y se ubicó en un 9,8%, 1,6 puntos porcentuales por debajo de mismo período de 2006.
- Los puestos de trabajo asalariados registrados crecieron un 6,3% respecto al mismo período del año anterior. En el sector privado este crecimiento se dio principalmente en las ramas proveedoras de servicios. En la industria continuó el crecimiento de los puestos de trabajo ocupados y de las horas trabajadas.
- Los salarios reales continuaron mostrando una tendencia ascendente, siendo mayor el incremento para los asalariados no registrados. Esta suba de las remuneraciones se asocia con las negociaciones en el sector privado formal, principalmente a nivel empresa, y también con la política activa de ingresos por parte del Gobierno Nacional.
- El crecimiento sostenido del empleo y la puesta en vigencia del Plan Familias por la Inclusión Social beneficiaron principalmente a los estratos de ingresos más bajos de la población y dieron como resultado una mejora de los indicadores de distribución del ingreso. Estos cambios favorables en la distribución del ingreso se observaron en forma continua, desde el segundo semestre de 2003, en todas las regiones del país.
- Además del mencionado crecimiento del empleo y de los ingresos reales, la reducción de los desocupados puede explicarse por la retención del sistema educativo y la política hacia los beneficiarios previsionales tanto en cuanto al incremento de las jubilaciones como al plan de inclusión previsional.

1. Empleo

Acompañando la expansión de la actividad económica, las mediciones realizadas a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) durante el primer trimestre del año 2007 por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) registraron para el conjunto de los aglomerados urbanos relevados un aumento del empleo acompañado por una caída de la desocupación y de la subocupación, respecto de igual período de 2006 ⁽¹⁾. La tasa de empleo se ubicó en un 41,7%, el máximo registrado cuando se comparan los primeros trimestres desde el año 2003 (Gráfico 1).

Gráfico 1
Evolución de la tasa de empleo
I trimestre de cada año



Fuente: EPH, INDEC.

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

Tasas generales	I T 2006	I T 2007
Actividad (1)	46,0%	46,3%
Empleo (1)	40,7%	41,7%
Desocupación (2)	11,4%	9,8%
Subocupación demandante (2)	7,8%	6,4%
Subocupación no demandante (2)	3,2%	2,9%

(1) En % de la población total.

(2) En % de la Población Económicamente Activa.

Fuente: EPH, INDEC.

En cuanto a la oferta de trabajo, el incremento de 0,3 puntos porcentuales (p.p.) de la tasa de actividad muestra que persiste la incorporación de nuevos trabajadores al mercado, alentados por las mayores posibilidades de encontrar un trabajo.

Como consecuencia de una demanda de trabajo que sigue superando a la oferta, se produjo una nueva baja de la tasa de desempleo en términos interanuales. En efecto, en el primer trimestre del año 2007 se registró una tasa de desocupación del 9,8%, 1,6 puntos porcentuales por debajo al del primer trimestre de 2006 (Cuadro 1). Cabe señalar además que se trata del segundo trimestre consecutivo con una tasa de desempleo inferior al 10%, hecho que no se repetía desde comienzos de la década del 90.

El crecimiento del empleo es consistente con los datos de la Encuesta de Indicadores Laborales ⁽²⁾ (EIL) realizada por el Ministerio de Trabajo que registra un crecimiento del mismo del 5,8%, comparado con el primer trimestre de 2006. A su vez, el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones ⁽³⁾ (SIJP) registró para el primer trimestre de 2007 un promedio mensual de 6.390.917 puestos de trabajo, lo que significa un 6,3% más que en el mismo período del año anterior. Para el sector público los puestos de trabajo han tenido un incremento levemente inferior al promedio, 5,7%, que equivale a 46 mil ocupados más. En tanto, en el sector privado, el incremento de puestos de trabajo registrado fue de 340 mil, un 6,6% más que el año pasado (Cuadro 2).

La creación de puestos de trabajo sigue siendo muy activa en todos los sectores productivos. De hecho, ambas fuentes de información (SIJP o EIL) reflejan un incremento de puestos de trabajo en todas las ramas de actividad, aunque en el SIJP se observan mayores diferencias intrasectoriales en la evolución del empleo. Esta última fuente revela que en los sectores productores de

bienes se crearon 120 mil puestos, de los cuales 57 mil corresponden a la Industria, el sector que tiene el peso más significativo con un 16,9% del empleo total.

(1) Debido a problemas de estacionalidad, no es adecuada la comparación de los indicadores de empleo y desempleo respecto del trimestre anterior. La historia de la serie no resulta suficiente para realizar todavía el ajuste de la misma por estacionalidad.

(2) Esta encuesta abarca a todo el personal que trabaja bajo cualquier forma de contratación.

(3) Incluye sólo a los empleados públicos de jurisdicciones incorporadas al sistema nacional. Representa alrededor de un 30% del total del empleo público según los resultados del Censo 2001.

En un contexto de incremento del blanqueo de personal por parte de las empresas y de concreción de algunos proyectos de inversión pública concesionados, la Construcción registró en el primer trimestre del año un importante incremento interanual de los puestos de trabajo de 14,6%, que se tradujo en 51 mil puestos adicionales. Mientras tanto, en las zonas relevadas por la EIL la Construcción presentó un aumento del 16,2% i.a..

En lo que respecta al sector servicios, el 58,5% de los 220 mil puestos adicionales creados se concentraron en Comercio y en Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. En estas mismas actividades, se verificaron incrementos interanuales superiores al promedio del sector privado en Hoteles y Restaurantes y en Intermediación Financiera (Cuadro 3).

El sector industrial experimentó un incremento interanual del empleo de 5,4%. Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales se destacan los aumentos en Material de transporte, Maquinarias y equipo, Productos metálicos, Otras industrias y en Textiles. Estos sectores han tenido en conjunto una contribución relativa del 59,3%. Otros aumentos significativos en la cantidad de puestos se verificaron en alimentos y en las ramas asociadas a los productos derivados del petróleo (Cuadro 4).

Estos datos son ratificados por información de la EIL, que registró en el primer trimestre de 2007 un aumento del empleo de 4,4% i.a. en el sector industrial. Por su parte, la Encuesta Industrial Mensual de INDEC (EIM) ⁽⁴⁾ verificó un aumento del Índice de Obreros Ocupados del 3,9% en términos interanuales y de las Horas trabajadas del 3,9%. Esta tendencia creciente se observa en ambos índices en forma sostenida desde el primer trimestre de 2003 (Gráfico 1).

El Índice de Obreros Ocupados revela que todos los sectores industriales mostraron una expansión

Cuadro 2
Evolución del empleo por sector
Total del sistema. I trimestre de 2007

Sector de actividad de la empresa contribuyente	Puesto de trabajo en miles 2006	Puesto de trabajo en miles 2007	Variación interanual
Sector privado	5.158	5.498	6,6%
Productores de bienes	1.855	1.975	6,5%
Productores de servicios	3.303	3.523	6,6%
Sector público	811	857	5,7%
Sin especificar	42	36	-13,6%
Total del sistema	6.011	6.391	6,3%

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

Cuadro 3
Empleo privado por sector de actividad
Variación interanual. I trimestre de 2007

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo		Variación interanual en %
	Composición en miles de puestos	Distribución %	
Sectores productores de bienes	120	35,4%	6,5%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	6	1,7%	1,8%
Pesca y servicios conexos	-1	-0,3%	-5,6%
Explotación de minas y canteras	6	1,6%	11,0%
Industrias manufactureras	57	16,9%	5,4%
Suministro de electricidad, gas y agua	1	0,4%	2,2%
Construcción	51	15,1%	14,6%
Sectores productores de servicios privados	220		6,6%
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	57	16,8%	6,8%
Hoteles y restaurantes	16	4,6%	8,7%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	22	6,6%	5,2%
Intermediación financiera	14	4,0%	8,3%
Actividades inmobiliarias, empresariales y alquiler	71	21,0%	11,1%
Servicios sociales, enseñanza y salud privados	27	7,9%	4,2%
Otras actividades de servicios	13	3,8%	3,1%
Total	340	100,0%	6,6%

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

(4) Esta Encuesta tiene una cobertura nacional y comprende al personal asalariado, jornalizado o mensualizado, afectado al proceso productivo con categoría no superior a supervisor.

Cuadro 4

Empleo por rama de la industria

Variación interanual. I trimestre de 2007

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo		Variación interanual en %
	Composición del crecimiento en miles de puestos	Distribución %	
Sector industrial	57	100,0%	5,4%
Alimentos, bebidas y tabaco	11	19,9%	3,7
Textiles y cuero	9	14,8%	5,9%
Madera, papel, imprenta y editoriales	3	5,8%	3,0%
Derivados del petróleo y químicos	9	15,0%	5,7%
Metálicas básicas y productos metálicos	7	12,0%	6,0%
Material de transporte	8	14,2%	11,9%
Maquinarias y equipos	6	10,3%	6,8%
Otras industrias	5	7,9%	6,2%

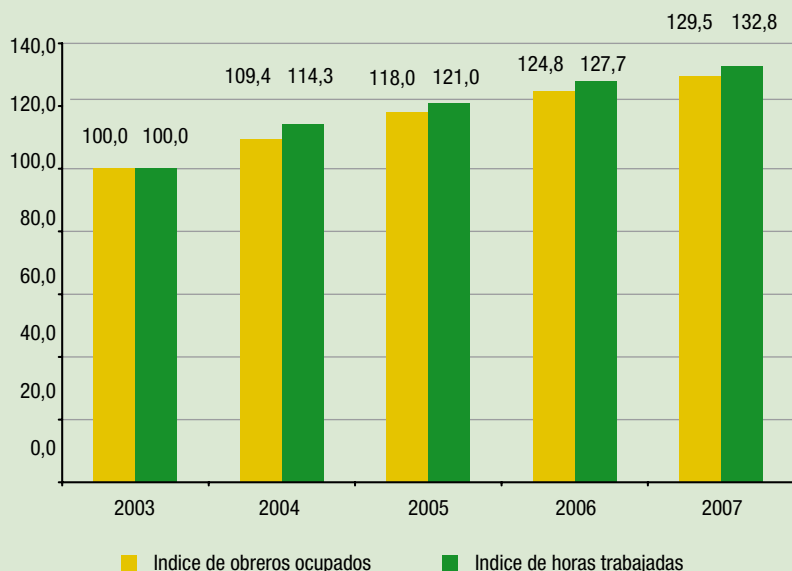
Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP).

del empleo respecto del primer trimestre de 2006, destacándose los aumentos en la industria del tabaco (13,4%); en la industria automotriz (11,2%), en la fabricación de productos elaborados de metal (10,5%) y en la fabricación de maquinaria y equipo (9,2%). En cuanto al Índice de Horas Trabajadas, en la comparación interanual de los distintos sectores sobresalen los aumentos en la fabricación de productos elaborados de metal (18,3%), en la industria maderera (16,8%), en la industria del tabaco (16,1%) y en la fabricación de productos químicos (12,3%). Luego del fuerte crecimiento de las horas por sobre el empleo en 2004, y del posterior "reacomodamiento" del aumento del empleo a una tasa mayor que las horas trabajadas durante 2004, se observa a partir de 2006 un crecimiento similar en la evolución de dichas variables.

Gráfico 1

Índice de obreros ocupados e índice de horas trabajadas

I trimestre de cada año. I trimestre 2003=100



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

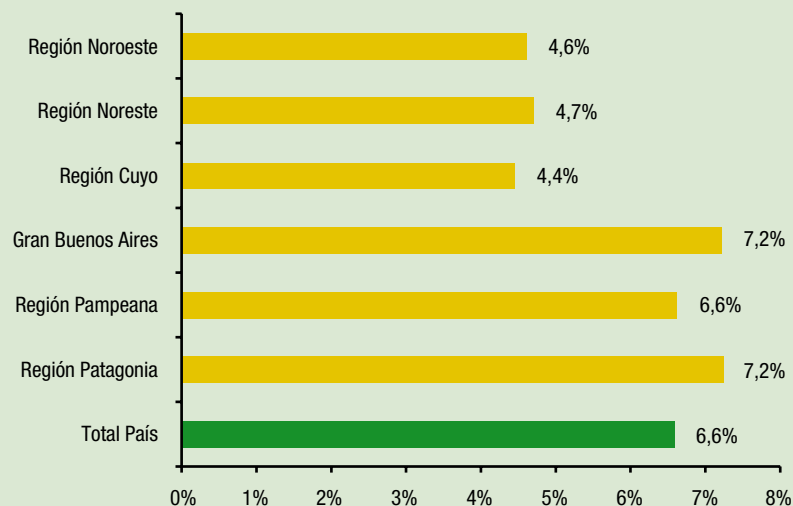
En cuanto a su dimensión geográfica, es importante recalcar que la creación de empleo en los primeros meses del año sigue siendo favorable en todo el territorio nacional. Durante los meses de enero y febrero se presentaron aumentos interanuales de los puestos de trabajo privados declarados al SIJP en todas las regiones geográficas. Las que observaron incrementos superiores al promedio nacional han sido el Gran Buenos Aires (GBA) con el 7,2%; la Patagonia con el 7,2% y la Región Pampeana con el 6,6%. (Gráfico 2).

La desagregación del empleo adicional generado por región geográfica y por sector de actividad en los primeros meses del año muestra que la creación de empleo observó una amplia difusión en los distintos sectores de todo el territorio. De hecho, las únicas reducciones se registraron en la Construcción en el Noroeste (NOA) y en el sector primario y en la industria de Cuyo.

En el NEA, el 34,7% de los 10 mil nuevos empleos fueron en Comercio, Restaurantes y Hoteles y un 46% provinieron de las Actividades Primarias, los Servicios Financieros y a las Empresas y la Industria. En el NOA, el 65,3% de los puestos están distribuidos entre Comercio, Restaurantes y Hoteles y Servicios Financieros y a las Empresas.

De los 25 mil nuevos puestos de trabajo registrados en la región patagónica, el 67,6% ha sido en tareas relacionadas con las ramas incluidas en Comercio, Restaurantes y Hoteles, con los Servicios Financieros y a las Empresas y con la Construcción; mientras que en la Región de Cuyo los mismos sectores explican un porcentaje similar al anterior (74,3%) de los 14 mil puestos creados. En la región pampeana, el crecimiento del empleo fue de 115 mil puestos, diversificado entre Comercio, Restaurantes y Hoteles, Industria, Construcción y Servicios Financieros y a las Empresas, sectores que concentraron el 75,5% de los nuevos puestos de trabajo. Finalmente, en el Gran Buenos Aires, la creación de empleo está exhibiendo un perfil algo diferente al de otras regiones, ya que el 49,5% de los 161 mil nuevos asalariados tuvieron lugar en los sectores relacionados con los Servicios Financieros y a las Empresas y con la Industria (Gráfico 3).

Gráfico 2
Puestos de trabajo por región geográfica del sector privado declarado en SIJP
 Variación interanual. I trimestre de 2007



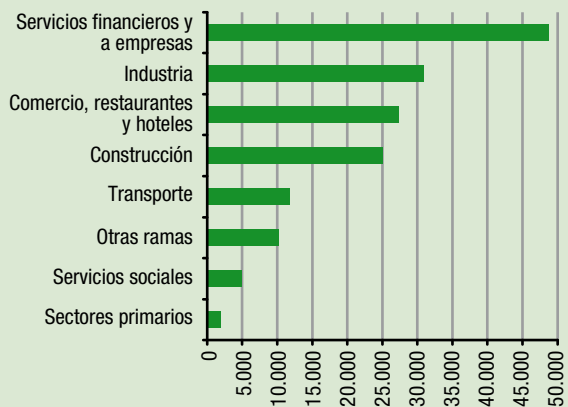
Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP).

Gráfico 3

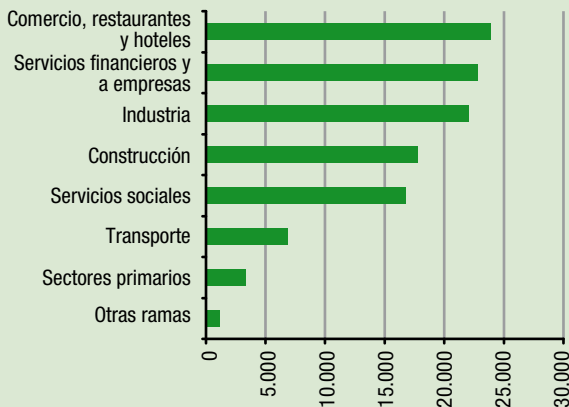
Variación interanual de los puestos de trabajo del sector privado por región geográfica y sector de actividad

Variación interanual. I trimestre de 2007. En números de trabajadores

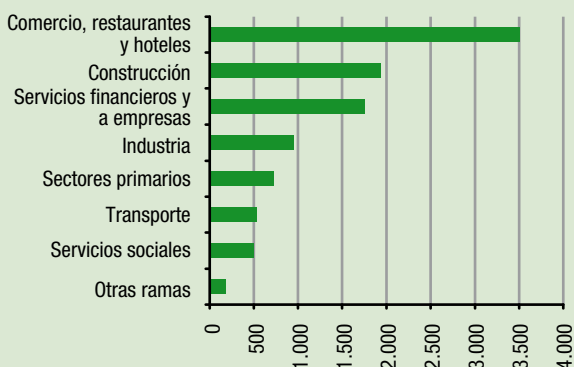
Gran Buenos Aires



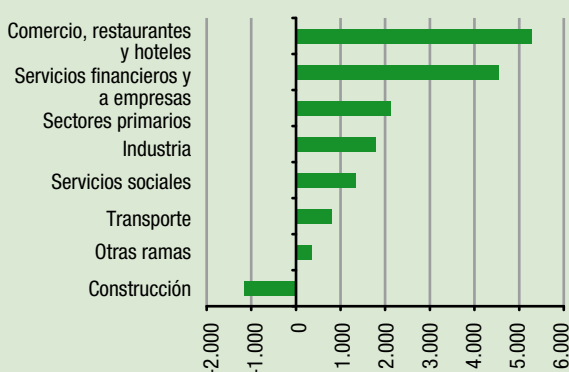
Pampeana



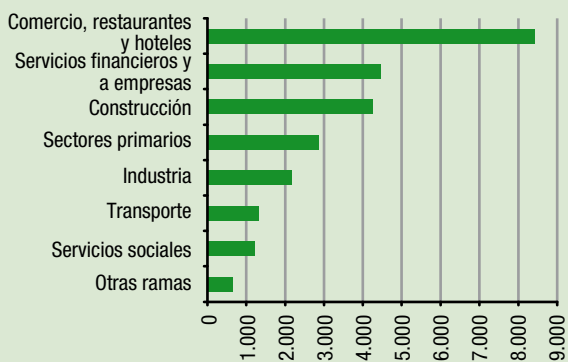
NEA



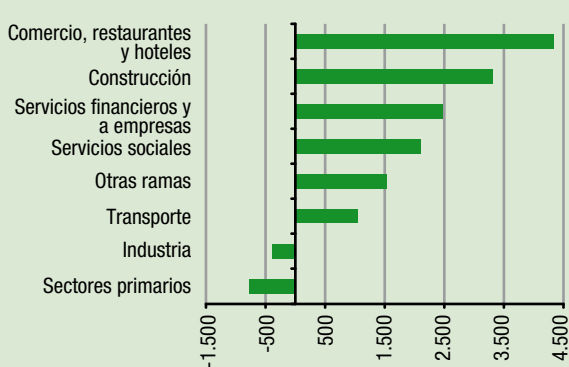
NOA



Patagonia



Cuyo



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

Apartado C: Evolución del perfil de los desocupados 2003-2006

La marcada reducción del desempleo durante los últimos cuatro años tuvo consecuencias de importancia sobre el perfil de los desocupados. En términos generales, se observa una fuerte disminución de la cantidad de hogares con desocupados, y una apreciable reducción del porcentaje de desocupados que son pobres. En cuanto a las características personales de la población, los jefes de hogar son los que presentan la tasa de desocupación más baja, mientras que es posible aproximar en principio una relación negativa entre nivel educación y tasa de desocupación. En lo que sigue se detallan los resultados referidos a estas variables.

Entre 2003 y 2006 se registró una significativa reducción de la tasa de desempleo (-5,9 puntos porcentuales), lo que significa unos 580 mil desocupados menos. La caída en la desocupación favoreció más a los hogares con más de un miembro en condición de desocupación. A su vez, en estos hogares que contaban con más de un desocupado se registró el mayor incremento de la tasa de empleo (sin Planes), y presentaron una recuperación de los ingresos no sólo superior al promedio sino también a la de los hogares sin desocupados (Cuadro C.1). De esta manera, las nuevas oportunidades laborales tuvieron su mayor efecto sobre aquellos hogares con mayores necesidades de hallar un empleo.

En parte, la consecuencia de estos resultados fue que la reducción del desempleo ha tenido una influencia directa en la condición de pobreza de los hogares. De hecho, en 2003 el 65% de los desocupados pertenecía a hogares pobres, mientras que en 2006 más del 50% se ubicaba en hogares no pobres. También aumentó fuertemente, de 21% a 38%, la participación en el total de la población de aquellos con ingresos inferiores a una canasta básica total y media, los llamados grupos vulnerables (Cuadro C.2).

El impacto de la reducción de desempleo actuó de manera diferencial según la posición del miembro en el hogar, los grupos de edad y el nivel educativo (Cuadro C.3). En primer lugar, hubo una fuerte caída en la tasa de desocupación de los jefes de hogar, quienes desempeñan un rol fundamental como sostén familiar, cuyo nivel alcanzó apenas a un 4,8%.

Segundo, se observaron disminuciones significativas de las tasas de desocupación en los grupos de edad más extremos, esto es, en los jóvenes y los adultos mayores, cuya tasa de desempleo se redujo -8,1 y -7,3pp respectivamente. Finalmente, con respecto al nivel educativo alcanzado, se puede observar una asociación inversa entre el nivel de educación y el ritmo al cual se reduce la tasa de desocupación.

Además del impacto del crecimiento del empleo y la mejora de los ingresos en la reducción de la desocupación, otros factores que contribuyeron a éste resultado se asocian con la retención del sistema educativo y la política de se-

Cuadro C1
Hogares, empleo e ingresos según presencia de desocupados
Aglomerados EPH. II semestre de 2006

Hogares por presencia de desocupados	Evolución 2003=100	Tasa de empleo sin Planes		Variación real (1) del ingreso familiar	
		2003	2006	Promedio	Mediana
Total de hogares	104			43%	54%
Con desocupados	68	25,3%	29,4%	45%	44%
Con uno	72	27,4%	30,7%	41%	41%
Con más de uno	48	18,4%	23,7%	66%	63%
Sin desocupados	112	39,7%	43,1%	40%	53%

(1) Entre 2003 y 2006

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

Cuadro C2
Desocupados por condición de pobreza
Aglomerados EPH. II semestre de 2006

Condición de pobreza	2003	2006
Total	100%	100%
Pobres	65%	43%
Indigentes	34%	19%
Pobres no indigentes	31%	24%
No pobres	35%	57%
No pobres vulnerables (1)	14%	19%
No pobres no vulnerables	21%	38%

(1) Con ingresos familiares inferiores a 1,5 canasta básica total.

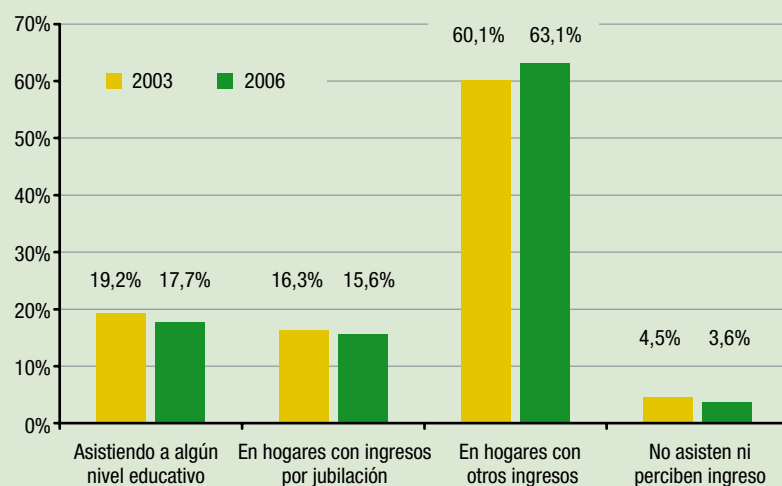
Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH (INDEC).

Cuadro C3
Tasas de desocupación específica
según características personales
Aglomerados EPH. II semestre de 2006

Características personales	2003	2006	Variación en pp.
Total	15,4%	9,5%	-5,9
Posición en el hogar			
Jefes	8,6%	4,8%	-3,8
No Jefes	21,6%	13,8%	-7,8
Edad			
hasta 29 años	25,0%	16,9%	-8,1
de 29 a 59 años	10,2%	5,9%	-4,3
de 60 años y más	13,8%	6,5%	-7,3
Nivel educativo alcanzado			
Hasta primario incompleto	18,5%	9,6%	-8,9
Primario completo y secundario incompleto	16,7%	10,5%	-6,2
Secundario completo y universitario incompleto	17,2%	11,4%	-5,9
Universitario completo	6,5%	3,3%	-3,2

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

Gráfico C1
Composición de los desocupados según condición
Aglomerados EPH. II semestre de 2006



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

guridad social, que incluyó tanto incrementos en las jubilaciones como un amplio plan de inclusión previsional. Esto queda reflejado en el cambio en la composición de los desocupados, que registró una importante reducción en aquellos que asistían a algún nivel educativo formal y los que habitaban en hogares con ingresos previsionales (Gráfico C.1).

En conclusión, se observa que la reducción del desempleo ha tenido mayor impacto sobre los hogares con más desocupados, y también permitió conseguir empleo a los principales sostenedores de la familia (los Jefes de Hogar). Además, se ha reducido la proporción de desocupados en condición de pobreza, y se observa que el desempleo cae más rápido en los grupos de edad más jóvenes y en los adultos mayores. Estos aspectos muestran que el proceso de generación de empleo no sólo ha sido amplio, sino que ha creado oportunidades concretas a favor de los grupos más vulnerables.

2. Salarios

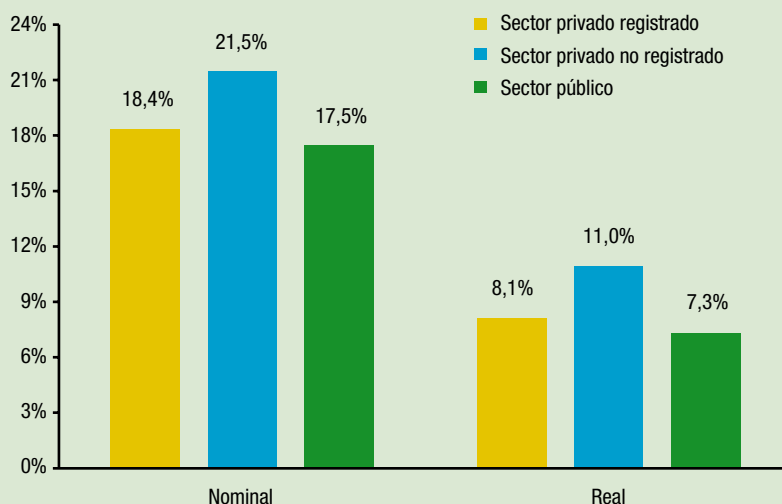
En el primer trimestre de 2007 continúa el desempeño favorable de los salarios, acompañados por el crecimiento sostenido de la economía, los aumentos de productividad y la política de ingresos del Gobierno Nacional. Los datos del Índice de Salarios (IS) para el primer trimestre del año indican que las remuneraciones del sector privado registrado crecieron un 18,4% i.a., mientras que los del sector privado no registrado lo hicieron a un ritmo mayor aún, 21,5%. Finalmente, el sector público presentó una recuperación nominal de 17,5%. La mejora relativa en los salarios del sector privado no registrado estaría asociada al dinamismo que se viene registrando en el sector de la Construcción que concentra un porcentaje importante de los trabajadores informales. De esta manera, en el último año todos los trabajadores asalariados recibieron una mejora de sus salarios reales de al menos un 7,3%, con un pico de 11% por parte de los no registrados, normalmente pertenecientes a grupos de menores ingresos (Gráfico 4).

Aumentos similares muestran los asalariados registrados por el SIJP, cuyo salario mensual promedio alcanzó los \$1879 en los meses de enero y febrero, incrementándose un 20,2% con respecto al mismo período del año anterior. Según la misma fuente, sólo en el sector privado, el salario promedio nominal alcanzó los \$1867, con un alza similar a la del total del sistema, consolidando la tendencia creciente que se observa desde principios de 2003.

Los mayores incrementos en las remuneraciones para los asalariados registrados pertenecientes a los sectores productores de bienes se verificaron en la Construcción y en el Sector Agropecuario. Para los sectores productores de servicios, la principal suba de salarios se observó en Enseñanza y Salud (Gráfico 5).

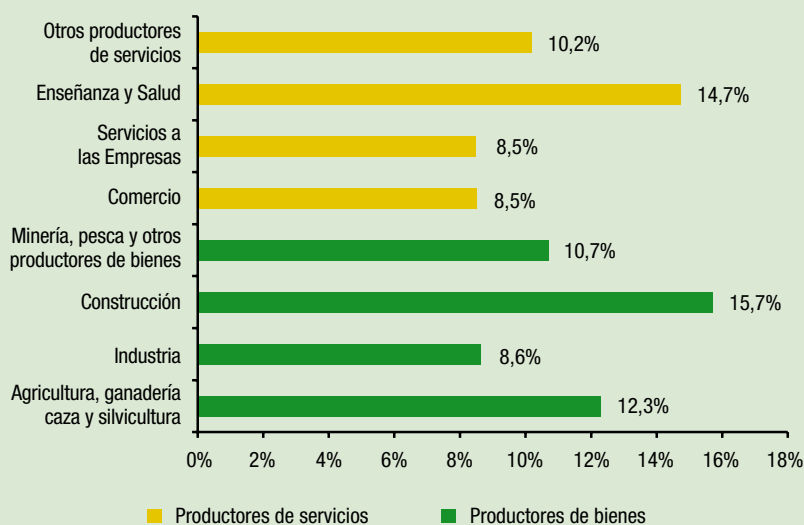
Dentro de la Industria, se advierte que cuatro sectores se ubican por encima del 8,6% de recuperación salarial interanual: se trata de las actividades vinculadas a la producción de Material de transporte, Otras Industrias, Alimentos, Bebidas y Tabaco y Madera, papel, imprenta y editoriales (Gráfico 6).

Gráfico 4
Variación porcentual interanual de los salarios nominales y reales I trimestre de 2007



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Índice de Salarios y del IPC, INDEC.

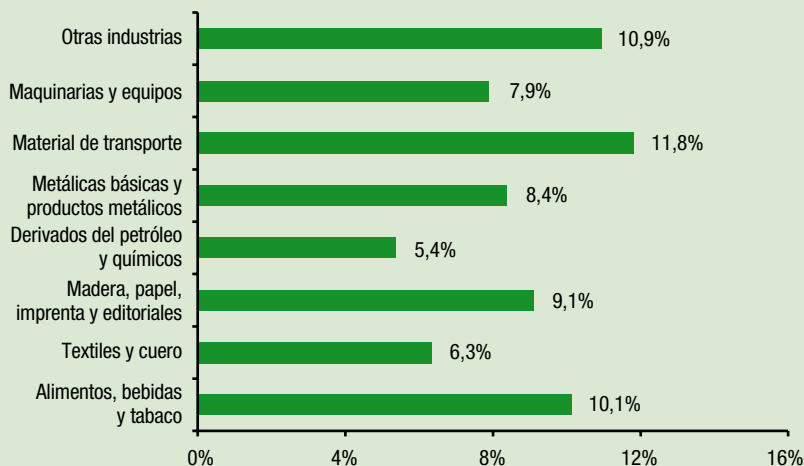
Gráfico 5
Salarios reales por sector de actividad de los asalariados declarados en el SIJP
Variación porcentual interanual. I trimestre de 2007



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de AFIP y del IPC, INDEC.

Gráfico 6 Salarios reales en distintos sectores industriales de los asalariados declarados en el SIJP

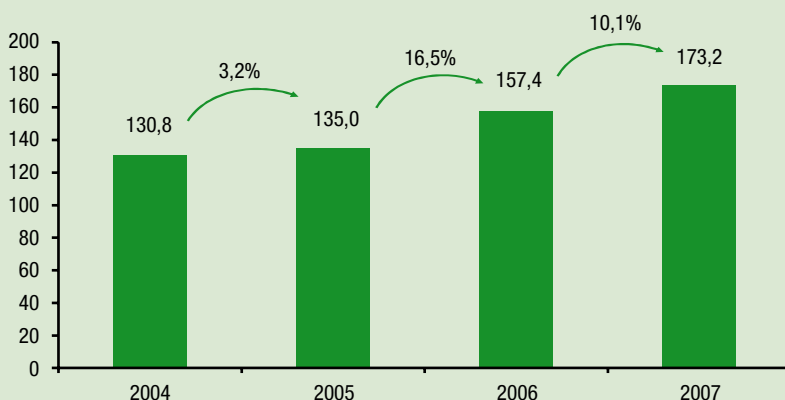
Variación porcentual interanual. I trimestre de 2007



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de AFIP y del IPC, INDEC.

Gráfico 7 Evolución trimestral de índice de salario real por obrero en la Industria manufacturera

I trimestre 2003=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de EIM y del IPC, INDEC.

La Encuesta Industrial Mensual del INDEC (EIM), que releva la evolución del salario por obrero en la Industria manufacturera a nivel nacional ⁽⁵⁾, confirma el aumento del salario real para el primer trimestre del corriente año, verificándose un alza del 10,1% respecto a igual período de 2006. Esta suba acompaña el incremento sostenido del salario real que se viene manifestando desde el primer trimestre de 2003 (Gráfico 7).

El aumento general en las remuneraciones está asociado a la política activa de ingresos del Gobierno ⁽⁶⁾. En particular, a partir de agosto de 2006, el salario mínimo se fue incrementando paulatinamente hasta llegar a \$800 en noviembre de ese año; entre julio y setiembre los aumentos salariales otorgados a la Administración Pública Nacional, sumaron un 19,9% y a partir de octubre a una parte de esos trabajadores se les otorgaron \$150 de vales alimentarios mensuales. A su vez, en el año 2006 se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo, que estipularon aumentos salariales cercanos al 19%.

En los primeros meses del corriente año, el salario mínimo fijado para los docentes pasó de \$840 a \$1040. En cuanto a los convenios colectivos, el Gobierno está acordando con algunos sindicatos aumentos salariales en torno al 16,5%. Además, algunas administraciones provinciales y municipales están impulsando una expansión de los salarios. En lo que resta del año se espera que los salarios sigan en ascenso a partir de las nuevas negociaciones que comenzaron a realizarse en el sector privado formal (principalmente a nivel empresa) y en el sector público, tanto a nivel provincial como nacional.

(5) Salarios devengados por el personal con categoría no superior a la de supervisor en relación de dependencia o contratado a término. No incluye aguinaldo ni indemnizaciones por despido, y se consideran las retribuciones brutas.

(6) Las actualizaciones de estas medidas pueden consultarse regularmente en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>.

3. Distribución del Ingreso

Uno de los resultados más relevantes de la actual política económica fue la continua mejora en la distribución del ingreso desde el año 2003. Durante el segundo semestre de 2006 dicha mejora se ha visto reflejada tanto a través de la reducción del Coeficiente de Gini como de una relación decreciente entre las medianas y el ingreso medio de los tramos extremos de la distribución del ingreso.

Además de la expansión del nivel de actividad que generó un importante crecimiento en las tasas de empleo y una reducción importante del número de desocupados, también contribuyó a este resultado el aumento de los ingresos familiares de menor cuantía. Además, también colaboró la activa participación del Gobierno Nacional en las medidas que impulsaron mejoras en los haberes jubilatorios mínimos y en el Salario Mínimo, Vital y Móvil, que fijaron un nuevo piso en las negociaciones salariales.

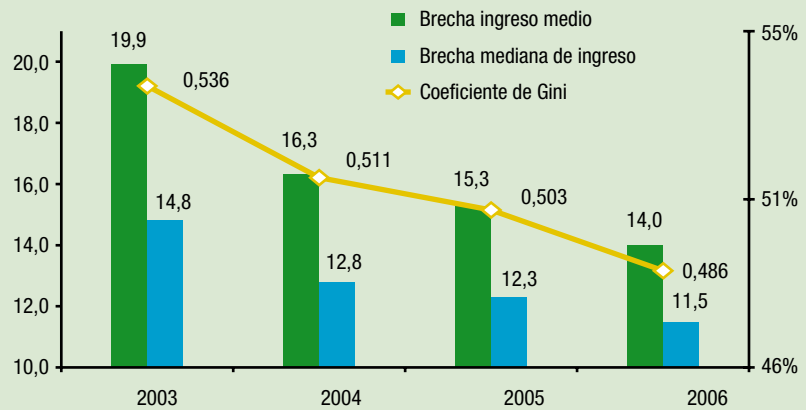
Los factores mencionados posibilitaron el incremento de la mediana del ingreso per cápita de la población en términos reales en un 13,3% en el último año. Desde el segundo semestre de 2006 ⁽⁷⁾, la mejora real fue de 58,7%. Los ingresos del estrato más bajo de la distribución (quintil 1) son los que más se han recuperado desde 2003, y en el último año la mejora de los tres quintiles de menores ingresos fue la más pronunciada (Gráfico 8). En el otro extremo de la distribución, los ingresos del estrato más alto (quintil 5), observaron una mejora significativa (11,7%), aunque inferior al promedio (Cuadro 5).

Cabe destacar que, durante el año 2006, en el marco de un crecimiento sostenido del empleo y por la puesta en vigencia del Programa Familias por la Inclusión Social, por parte del Ministerio de Desarrollo Social de la Nación ⁽⁸⁾, los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar se redujeron en un 13,7% (Gráfico 9).

(7) Cabe señalar que en los terceros trimestres, al igual que en los primeros, los ingresos se encuentran afectados por la percepción del sueldo anual complementario, lo que impide la comparación con observaciones anteriores.

(8) El Programa tiene como objetivo proteger a las familias en situación de vulnerabilidad y/o riesgo social, con hijos menores de 19 años -o discapacitados sin límites de edad- desde la salud, la educación y el desarrollo de capacidades para el ejercicio de los derechos básicos. Los montos a partir del mes de marzo de 2007 son \$155 para las familias con un menor de edad; \$185 con dos; con 3 \$215, con 4 \$245, con 5 \$275 y para las familias con 6 o más menores de edad \$305.

Gráfico 8
Evolución del Coeficiente de Gini y la relación Quintil 5/Quintil 1 Aglomerados EPH (1). II semestre de 2006



(1) La información corresponde a los 28 aglomerados relevados en ambos períodos. Se excluyen los aglomerados que se incorporaron a la EPH a partir del III trimestre de 2006; San Nicolás-Villa Constitución; Rawson-Trelew y Viedma-Carmen de Patagones
Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH e IPC (INDEC).

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

Quintil	2003	2004	2005	2006	Variación %	
					Interanual	Desde 2003
Total	236,31	285,20	331,05	375,00	13,3%	58,7%
1	58,06	73,34	83,68	100,00	19,5%	72,2%
2	141,93	175,20	203,04	237,50	17,0%	67,3%
3	241,93	293,36	331,05	388,00	17,2%	60,4%
4	412,90	464,48	526,01	600,00	14,1%	45,3%
5	860,21	938,74	1.029,93	1.150,00	11,7%	33,7%

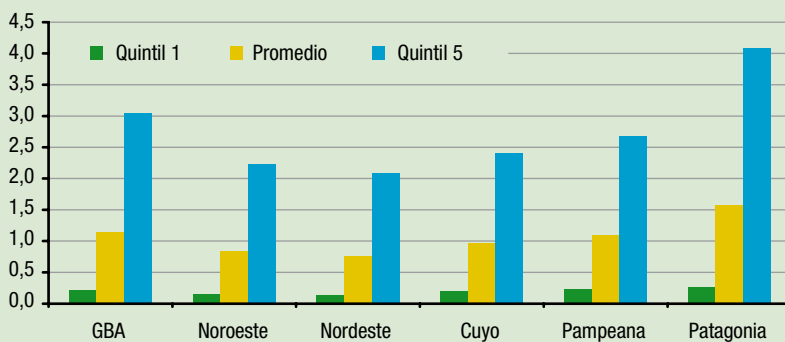
Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH y IPC (INDEC).

Gráfico 9
Evolución de los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar desocupados
 En miles de personas



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. A 2003, ya que los datos disponibles de la anterior metodología de la EPH corresponden a las ondas puntuales de mayo y octubre.

Gráfico 10
Capacidad de compra de la canasta básica total por Región geográfica
 Aglomerados EPH. II semestre de 2006



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

Una mirada regional a través de mediciones, definidas a partir de la distribución de las personas ordenadas por ingreso per cápita familiar y agrupadas en quintiles, en el segundo semestre de 2003 e igual período de 2006, estimadas para los aglomerados EPH indican que en el período analizado la relación de ingresos medios entre la población que se ubica en los extremos de la distribución ha mejorado en todas las regiones, siendo mayores las mejoras en el Gran Buenos Aires (GBA) y en la Región Pampeana. Si se observa la mediana de ingresos, que ajusta el indicador anterior de las distorsiones de valores extremos, el mejoramiento relativo ha sido algo inferior, lo cual estaría indicando que los ingresos más bajos del tramo se han visto más favorecidos. La mayor intensidad de este fenómeno se observó en el GBA y en las ciudades del Noroeste y del Noreste. Al mismo tiempo, el Coeficiente de Gini ha mejorado en todas las regiones y las mayores disminuciones de este indicador se dieron además del GBA, en la Región Pampeana y en Cuyo (Cuadro 6).

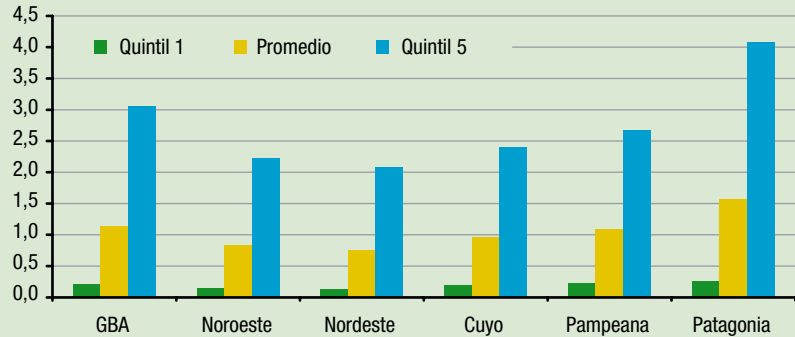
Estos resultados se dan en el marco de disparidades en los niveles de ingresos de cada región. Con el fin de medir la capacidad de compra de los ingresos en cada región se utiliza como referencia la valorización de la Canasta Básica Total⁽⁹⁾ y se lo compara con el ingreso medio de los quintiles extremos de la distribución y del promedio de los hogares⁽¹⁰⁾.

Se puede observar que los ingresos familiares de las ciudades de la Patagonia registran la mayor capacidad de compra de la Canasta Básica Total. En el otro extremo se ubican las ciudades de la Región Noreste (Gráfico 10).

(9) Para un matrimonio (ambos de 40 años) con tres hijos de 5,3 y 1 año cumplidos, equivalente a 3,36 unidades de referencia o adultos equivalentes. Esta definición es una de las publicadas habitualmente por INDEC.

(10) El INDEC publica mensualmente la valorización de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total para el Gran Buenos Aires, y sobre la base de una metodología de transición es posible calcular las mismas canastas para el resto de los aglomerados urbanos.

Gráfico 10
Capacidad de compra de la canasta básica total
por Región geográfica
 Aglomerados EPH. II semestre de 2006



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

Cuadro 6
Indicadores de distribución del ingreso
según región geográfica
 Aglomerados EPH. II semestre de cada año

	2003	2006	Diferencia
Brecha ingreso medio. Quintil 5/Quintil 1			
Total aglomerados	19,9	14,0	-5,9
Gran Buenos Aires	22,1	15,2	-7,0
Noroeste	15,8	13,2	-2,6
Nordeste	18,2	14,4	-3,8
Cuyo	14,6	11,5	-3,1
Pampeana	18,2	12,2	-6,0
Patagonia	15,2	13,4	-1,8
Brecha mediana de ingreso. Quintil 5/Quintil 1			
Total aglomerados	14,8	11,5	-3,3
Gran Buenos Aires	15,0	10,9	-4,1
Noroeste	10,6	9,9	-0,7
Nordeste	12,3	10,4	-1,9
Cuyo	10,4	8,6	-1,8
Pampeana	13,8	9,6	-4,3
Patagonia	12,6	10,6	-2,0
Coefficiente de Gini			
Total aglomerados	0,536	0,486	-5,0
Gran Buenos Aires	0,543	0,491	-5,2
Noroeste	0,519	0,476	-4,2
Nordeste	0,529	0,497	-3,2
Cuyo	0,496	0,449	-4,7
Pampeana	0,499	0,445	-5,4
Patagonia	0,482	0,460	-2,2

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

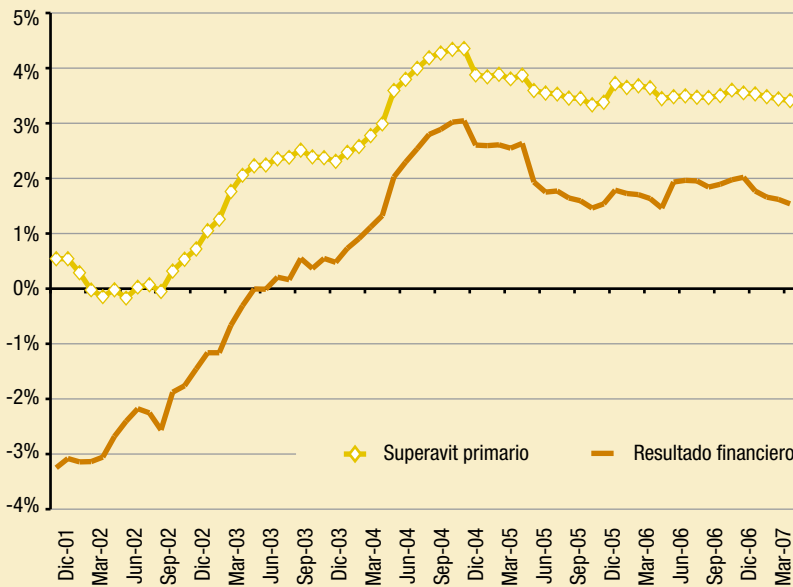
Finanzas Públicas

- El primer trimestre de 2007 siguió mostrando un resultado fiscal positivo firme. El superávit primario, luego de cuatro años de amplios saldos positivos, exhibió en el primer trimestre un resultado superavitario de 5089 millones de pesos, un 3,6% más que el mismo período del año pasado, y se mantuvo alrededor del 3,5% del PIB, valores similares a los de 2005 y 2006. El resultado financiero del Sector Público Nacional (SPN) representó al primer trimestre (últimos 12 meses) un 1,6% del PIB en 2006, aunque el primer trimestre exhibió una caída nominal respecto del año pasado, consecuencia de que se produjo un cambio estacional en el pago de intereses, que sumaron este año 1.200 millones de pesos adicionales.
- Aun cuando se produjo un aumento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales, en el primer trimestre de 2007 la Nación siguió cubriendo sin sobresaltos sus necesidades de financiamiento. Durante el período, el Estado logró exitosas colocaciones del Bonar VII, superando ampliamente la demanda a las necesidades de financiamiento público en todas las licitaciones. Esto permitió una nueva caída de las tasas de interés pagadas a un promedio de 7,7% y el mantenimiento del riesgo país por debajo de los 300 puntos básicos.
- Los ingresos del SPN volvieron a crecer por sobre el producto nominal, de manera que su participación en el PBI registró un nuevo máximo de 22,8%. La recaudación tributaria exhibió en el primer trimestre un aumento de 30,4%, aceleración que se explica por el incremento de la recaudación por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, consecuencia de los nuevos regímenes de facilidades en vigencia y de la suba en las remuneraciones de los trabajadores registrados; y los mayores anticipos de ganancias producto de la mayor rentabilidad en 2006. También continúan las mejoras en los mecanismos de control de la AFIP, reflejado en la mayor recaudación del IVA. Para el resto de 2007 y para 2008 se espera un aumento sustancial en los recursos de Seguridad Social como consecuencia de la reciente reforma previsional.
- En un contexto de aceleración de los ingresos, en el primer trimestre los gastos totales del SPN exhibieron un alza del 39,5%. Mientras tanto, el gasto primario del SPN creció a un ritmo de 38,9%. La mitad del aumento se explica por los mayores recursos destinados a Seguridad Social, que crecieron un 63,3% i.a., impulsado por el aumento de los haberes y la incorporación de más de 1,2 millones de nuevos beneficiarios en los últimos meses. También continúa el buen ritmo de aumento de la inversión pública.
- Los indicadores de sustentabilidad de la deuda pública muestran mejoras notables desde 2003. La deuda pública bruta nacional en el PIB cayó de 139% a 65% a fin de 2006, mientras que la vida promedio de esta deuda se extendió de 6,9 a 12,9 años. La deuda pública externa del SPN representa hoy aproximadamente un año de exportaciones, frente a tres años completos en 2003.

1. Resultado Fiscal, Deuda Pública y Financiamiento

1.1. Resultados fiscales

Gráfico 1
Resultado primario y financiero SPN
Acumulado a 12 meses, en términos del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda.

Después de cuatro años ininterrumpidos de saldos positivos, el Sector Público Nacional (SPN) continuó durante el primer trimestre de 2007 exhibiendo elevados niveles de superávit, tanto primario como financiero. El superávit primario acumulado a marzo fue de \$5.089 millones, 178 millones más que en el mismo período de 2006, lo que significó un incremento de 3,6%. Sumando los últimos doce meses, el saldo primario superavitario se sostiene en torno al 3,5% del PIB ⁽¹⁾, un nivel similar al promedio observado en los últimos cuatro años.

En tanto, el resultado financiero mostró un saldo positivo de \$ 1.150 millones, 1.077 millones inferior al saldo neto de intereses observado durante el primer trimestre de 2006. La disminución en el superávit financiero estuvo asociada con el mayor pago estacional de intereses del primer trimestre, cuando se pagaron 1.250 millones de pesos más que en el

mismo período de 2006. En términos del PIB, el acumulado de los últimos doce meses representa el 1,7% ⁽²⁾, manteniéndose la tendencia a generar excedentes financieros cercanos al 2% del producto, que significan una reducción en la posición de endeudamiento neto del sector público.

Los resultados positivos que viene sosteniendo la Nación se asocian a un renovado impulso de la recaudación tributaria, que se incrementó un 30,4% interanual (i.a.) en el primer trimestre de 2007, gracias al continuo impulso que brinda la mayor actividad económica, pero también a una nueva aceleración reciente en la creación de empleo, que se siguió reflejando en fuertes aumentos en aportes y contribuciones a la Seguridad Social. Los gastos primarios (sin coparticipación de impuestos) crecieron en el primer trimestre del año un 45,4% i.a., aceleración que se explica por un fuerte incremento en las prestaciones de la Seguridad Social, reflejo de la extensión de la cobertura del sistema previsional, y de los ajustes a las jubilaciones que tomaron lugar a partir de enero de este año. También debe tenerse en cuenta que en enero fueron cancelados libramientos impagos del año anterior por 2000 millones de pesos adicionales a los que se pagaron en enero de 2006, y que corresponden al devengamiento de pagos del año anterior. Mientras tanto, el gasto total exhibió una suba de 39,5% en lo que va de 2007, superior al gasto primario como consecuencia de un calendario que concentró más pagos de intereses en el primer trimestre de este año.

De esta manera, continúa en 2007 el incremento en la participación tanto de la recaudación tributaria nacional como de los gastos de la Nación en términos del producto. En efecto, los ingresos totales de la Nación (sin incluir la Coparticipación Federal) de los últimos doce meses ya representan un 19,5% del PIB, casi 5 puntos porcentuales más que hace cuatro años. Del lado de las erogaciones, el gasto total doce meses acumulado sin coparticipación alcanza el 16,7% del PIB, mientras que el gasto primario representa un 14,8%. Desde una perspectiva tendencial ingresos y gastos siguen mostrando una tasa de variación interanual de los últimos doce meses acumulados muy pareja, en torno al 27% (Gráfico 2).

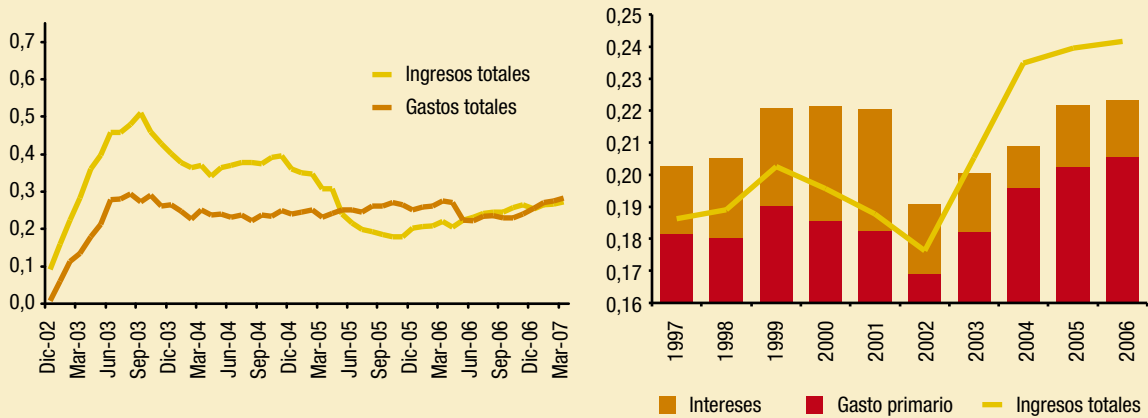
(1) Los datos en términos del PIB son estimados, debido a que los valores de producto nominal de Cuentas Nacionales del primer trimestre se publican a fines de junio.

(2) Las comparaciones de los datos fiscales con el de PIB nominal acumuladas a doce meses permiten evitar posibles problemas derivados de diferentes patrones de estacionalidad de las distintas series.

Gráfico 2

Evolución de los ingresos y gastos totales

Acumulado 12 meses, var. i.a. Evolución de los ingresos y gastos en % del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda

Las perspectivas fiscales para 2007 siguen siendo robustas. La reciente aceleración del gasto previsional será más que compensado por la incorporación directa de aportantes a partir del segundo trimestre del año. También para 2008 las previsiones son optimistas, teniendo en cuenta que la reciente reforma previsional incorporará a partir de enero próximo al sistema de reparto de aquellos aportantes que prefieren retornar al régimen de reparto, pero hasta ahora tenían vedada esta opción. De hecho, a la fecha de cierre de este Informe, ya habían decidido su traspaso más de 450 mil aportantes.

1.2. Deuda pública

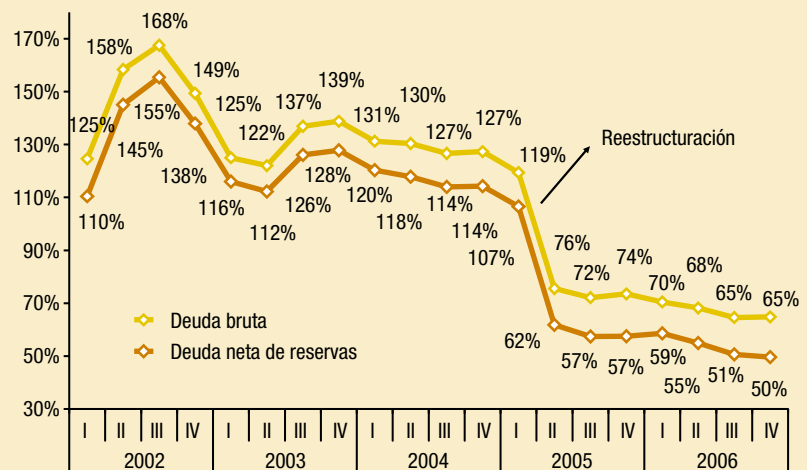
Tanto los resultados financieros positivos como el crecimiento de la economía significaron una nueva reducción de la deuda pública en términos del PIB. De esta manera, el stock bruto de deuda del SPN cayó casi 10 pp, desde 74% a fines de 2005 a 65% a fines de 2006 (Gráfico 3). Al mismo tiempo, el indicador de deuda bruta menos reservas internacionales cayó de 57% a 50% del PIB en un año. Mientras tanto la deuda neta, calculada como la deuda bruta menos los activos financieros del SPN (que no incluyen las reservas), se ubica aproximadamente en un 55% del PIB a fin de año.

Además, los indicadores de sustentabilidad de la deuda pública externa también están mostrando notorias mejoras. La deuda externa del SPN cayó en proporción del PIB de casi 80% en 2003 a un 26% a fines de 2006. En términos de reservas internacionales, la deuda externa pública representaba a fines del año que pasó 1,7 veces las reservas acumuladas, frente a una relación de 7,2 veces en 2003. En relación a las exportaciones, la deuda externa pública fue en 2006 igual a un año de ventas al exterior, cuando en 2003 la deuda representaba tres años de exportaciones argentinas.

Gráfico 3

Deuda pública bruta y deuda bruta menos reservas internacionales

% del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda

La fuerte reducción en los stocks de deuda pública externa y total tuvieron efectos sobre los flujos de pagos de intereses y capital. La Nación pagó intereses por 1,8% del PIB en 2006, frente a 3,8% en el año 2001. En cuanto a los servicios totales pagados (capital más intereses), hoy se paga algo más del 10% del PIB, frente a un 15% en 2001. Los servicios de capital a corto plazo (dos años) representan hoy algo menos del 20% de la deuda bruta, frente a casi un 30% en el último año de la convertibilidad. Como proporción de los ingresos tributarios (incluyendo Seguridad Social), los pagos de intereses también experimentaron una notoria reducción: pasaron de 22% en 2001 a algo menos del 8% actualmente.

Finalmente, también se han producido mejoras en otros indicadores de la deuda pública, asociados con una mayor extensión de los plazos de pago y de su composición. La vida promedio de la deuda bruta del SPN se amplió de casi 7 años en 2003 a prácticamente 13 en el último año. Del total de la deuda, ahora un 41% es en moneda local, cuando durante los últimos años de la convertibilidad la deuda en pesos sólo alcanzaba un 3% del total.

1.3. Financiamiento

En el primer trimestre de 2007 la Nación siguió cubriendo sin sobresaltos sus necesidades de financiamiento. Luego de que en el año 2006 se consolidara el regreso de la Argentina a los mercados internacionales, se extendiera el plazo de maduración de los bonos y se lograra una importante reducción en los rendimientos pagados a partir de una fuerte caída en el riesgo país, el primer trimestre de este año sostuvo dichas tendencias.

Aun cuando las emisiones de 2007 destinadas a cubrir las necesidades financieras se realizaron en un contexto internacional que todavía luce favorable, también es cierto que en los últimos meses ha habido un aumento en la volatilidad financiera en algunos mercados. Sin embargo, el Gobierno colocó con éxito bonos por un valor efectivo en dólares de 1742 millones, gracias a dos colocaciones de Bonar VII de 500 millones de dólares cada una (que completaron así la serie de este bono), más una adjudicación directa a Venezuela por 750 millones, asociada a la integración del Bono del Sur ⁽³⁾.

El rendimiento de los bonos colocados mediante licitación pública fue de 7,7% en los dos casos, lo que significó un margen financiero promedio sobre los bonos del Tesoro estadounidense todavía inferior a los 300 puntos básicos (3%), lo que representa una sensible baja del riesgo país respecto de las últimas colocaciones de los Bonar VII de 2006, cuando la sobretasa superaba los 350 puntos (3,5%).

Queda claro entonces que el interés por los papeles argentinos continúa siendo muy alto, lo que contribuirá a que la política de financiamiento no se enfrente con mayores dificultades durante el año en curso. Las colocaciones del primer trimestre, más el exitoso debut de dos colocaciones a 10 años de Bonar X en abril y mayo, permiten anticipar que no habrá inconvenientes para cumplir con el Programa Financiero en marcha, cuyas prioridades serán hacer frente a los pagos de capital de Boden 12 que se concentran en agosto próximo, y el pago del bono atado al PIB, que vence en diciembre.

2. Ingresos

Los ingresos totales ⁽⁴⁾ del SPN base caja exhibieron en los tres primeros meses de 2007 una nueva aceleración en su tasa de crecimiento, y avanzaron un 33,7%, frente a un aumento de 26,1% en todo el año 2006, y un incremento i.a. de 25,4% en el primer trimestre de 2006. De esta manera, los ingresos totales del SPN volvieron a crecer por sobre el producto nominal, de manera que su participación en el PBI, medida por los ingresos sumados de los últimos 12 meses, registró un nuevo máximo de 22,8%.

La recaudación tributaria ⁽⁵⁾ exhibió en el primer trimestre un aumento de 30,4%. Tal como viene ocurriendo desde hace ya cuatro años, el buen desempeño recaudatorio sigue reflejando el fuerte crecimiento económico, la buena performance de las exportaciones, y el continuo incremento de la masa salarial registrada.

(3) Si bien hubo un ingreso por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un préstamo de rápido desembolso de 83,5 millones de dólares, este desembolso constituye un préstamo para inversión, y no para financiamiento de Tesorería. Durante 2007 la Tesorería recibirá recursos de financiamiento por parte de esta entidad por U\$s 350 millones, recién a partir del tercer trimestre del año.

(4) Aun cuando parte de los ingresos del SPN corresponden a la Coparticipación Federal de Impuestos, en esta sección los recursos incluyen los tributos recaudados que luego será girados a las Provincias. La razón es que, en el análisis por tributo, no es posible distinguir la porción destinada a Coparticipación (ver Apartado D).

(5) La recaudación tributaria hace referencia a los recursos recolectados por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), y es levemente inferior a los ingresos totales, debido a que no incluye las rentas de la propiedad (fundamentalmente giros por superávits cuasifiscales por parte del BCRA), ingresos no tributarios y de capital. De todos modos, la recaudación tributaria representa normalmente el 95% o más de los ingresos totales de capital. De todos modos, la recaudación tributaria representa normalmente el 95% o más de los ingresos totales.

En los últimos meses, sin embargo, se ha observado una nueva aceleración en el ritmo recaudatorio, que se explica por factores que se suman a los ya mencionados. El factor principal fue el incremento de la recaudación por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, consecuencia de los nuevos regímenes de facilidades en vigencia y de la suba en las remuneraciones de los trabajadores registrados. A esto se suman los mayores anticipos de ganancias provocados por los buenos resultados en materia de rentabilidad empresarial durante todo el año 2006. Un factor adicional a tener en cuenta son las mejoras sustanciales en los mecanismos de control por parte del Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), que si bien se ve reflejado hoy fundamentalmente en la mayor recaudación de Impuesto al Valor Agregado (IVA), se traducirá en el futuro en un incremento en la recolección de impuestos a los ingresos y a la riqueza. De esta manera, siguen siendo los impuestos llamados “tradicionales” los que más aportan al crecimiento de la recaudación, los cuales en el primer trimestre exhibieron una contribución a la variación de la recaudación del 77%.

Los aportes y contribuciones a la Seguridad Social se expandieron en el primer trimestre del año un 56,7% i.a., luego de crecer en 2004, 2005 y 2006 a tasas interanuales de 25,2%, 27% y 39,2% respectivamente. Estos resultados fueron consecuencia de una intensa recuperación de la remuneración imponible, conformado por aumentos en el salario implícito gravado del 23% i.a., a lo que se sumó un aumento de 6,2% en la cantidad de cotizantes dependientes, y de 11,1% de autónomos y monotributistas. El resto del aumento en la recaudación de este rubro se debe a un aumento en la distribución de las facilidades de pago por alrededor de 1.300 millones de pesos, asociados con regímenes de regularización de deudas previsionales de trabajadores autónomos ⁽⁶⁾, y el régimen “Mis Facilidades” establecido a fines de 2005 por la AFIP ⁽⁷⁾. Además, continúa el proceso de formalización en el mercado de trabajo, donde nueve de cada diez empleos que se crean en el sector privado son registrados. De esta manera, la recaudación por Seguridad Social ya representa algo más del 20% del total recaudado, y un 5% del PIB.

Cuadro 1 Reforma impositiva en ganancias En \$

		Ganancia no imponible (I)	Deducción especial (II)	Cargas de familia			Mínimo no imponible (1)	
				Cónyuge (III)	Hijos (IV)	Otras cargas (V)	Solteros (VI=[I+II]/12)	Casados (2) (VII=[I+II+III+IV*2]/12)
Antes de la reforma	Relación de dependencia	6000	22800	4800	2400	2400	2400	3200
	Autónomo	6000	6000	48000	2400	2400	1000	1800
Después de la reforma	Relación de dependencia	7500	28500	6000	3000	3000	3000	4000
	Autónomo	7500	7500	6000	3000	3000	1250	2250

(1) Ganancia Neta Mensual

(2) Casado y dos hijos

A partir del segundo trimestre del año se espera un fuerte incremento en la recaudación por Aportes y Contribuciones, producto de la incorporación al sistema de reparto de aportantes que formaban parte de regímenes especiales (fundamentalmente, funcionarios y empleados de la educación), y también de la inclusión de aportantes con saldos inferiores a 20.000 pesos en edad cercana a la jubilación.

Estimulado por la recuperación del consumo de los sectores de menores ingresos, el IVA siguió mostrando un elevado ritmo de crecimiento. En el primer trimestre el aumento interanual fue de 27,6% (casi 2900 millones de pesos), una tasa de crecimiento semejante a la observada durante el año pasado (27,8%). De esta manera, el aumento en el IVA seguiría superando por un margen de aproximadamente 10 puntos porcentuales el incremento nominal de la estimación del consumo privado de las cuentas nacionales. La mayor eficacia recaudatoria se vio reflejada en un incremento de los ingresos generados por los distintos regímenes de facilidades de pago en vigencia. El IVA, que representa prácticamente un tercio de lo recaudado, capta hoy recursos por un equivalente al 7,8% del PIB.

El Impuesto a las Ganancias exhibió un aumento de 22,9% en el período, que se debe enteramente a los resultados positivos de los balances de 2006. Sin embargo, afectó negativamente a la recaudación por Ganancias los recálculos a la baja de las estimaciones de beneficios de las firmas más importantes, que redundaron en menores anticipos. En total, los pagos de ganancias representan hoy un 19,7% de la recaudación total, mientras que su participación en el PIB sigue rondando el 5%.

(6) Leyes N° 24.476 y 25.865

(7) Resoluciones Generales AFIP 1966 y 1967.

Los cambios recientes en el impuesto a las ganancias incluyen un incremento del mínimo no imponible y de las restantes deducciones del 25%. Esta medida se sentirá más en los asalariados de clase media que en los de clase alta, debido a que el mínimo no imponible se va reduciendo al ascender en la escala salarial. El Impuesto a las Ganancias se comenzaría a pagar ahora a partir de un ingreso neto mensual superior a los 2.769 pesos para un trabajador soltero (3.000 pesos si se suma el aguinaldo, ver Cuadro 1). Los nuevos montos mínimos no imponibles comenzarían a impactar sobre la recaudación de este tributo a partir del segundo trimestre del año. El efecto neto de estos ajustes sobre el fisco dependerán no sólo del cálculo contable de la menor recaudación, que se estima rondaría los 1.500 millones de pesos (menos del 0,2% del PIB), sino también de los efectos indirectos que produzca la medida sobre la actividad y la recaudación adicional que derive de ellos.

Dentro de los impuestos al comercio exterior, los Derechos de Exportación registraron una aceleración en el primer trimestre del año, al crecer un 31,3%, varios puntos porcentuales por encima del 19,4% de incremento observado durante 2006. Aproximadamente un tercio de la suba se originó en las mayores exportaciones alcanzadas por el impuesto. Otro tanto se debió al incremento en las alícuotas al gas natural en julio de 2006, y al derecho adicional de 4% a la soja que rige desde enero de este año. El tercio restante se explica por la imputación tardía de los bonos que las empresas petroleras utilizan para el pago de derechos de exportación de petróleo crudo, que no se habían contabilizado durante el primer trimestre del año pasado. En cuanto a los aranceles a la importación, éstos siguieron mostrando una buena performance, y crecieron un 30,8% i.a. en el primer trimestre del año, en línea con el elevado ritmo de actividad económica observado. Las mayores importaciones explican alrededor del 80% de este aumento, mientras que el resto se debe a un cambio de composición en favor de las importaciones con un mayor arancel promedio.

En línea con la recuperación del sistema financiero en general y del sector bancario en particular, el Impuesto a los Débitos y Créditos (IDC) se elevó un 23,9%, enteramente como consecuencia de las mayores transacciones gravadas. El IDC representa hoy casi un 8% de la recaudación total, lo que significa que este tributo recoge recursos por algo menos del 2% del PIB.

Fuera de la recaudación tributaria, pero dentro de los ingresos totales, cabe consignar el fuerte aumento en el rubro Rentas de la Propiedad, que pasó de 395 millones en el primer trimestre del año pasado a 1581 millones este año, diferencia que se explica completamente por la remisión de parte del superávit cuasifiscal del BCRA al Tesoro por 1165 millones de pesos.

Apartado D: Cambios Metodológicos en la Cuenta Ahorro Inversión Financiamiento

A partir de enero de 2007 la Secretaría de Hacienda modificó el formato de presentación de los datos del Sector Público Nacional Base Caja. Estos cambios se justifican en la adopción de los criterios establecidos para la formulación del Presupuesto de la Administración Nacional, que hallan sustento normativo fundamentalmente en el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal (Ley N° 25.917) y en la Ley de Presupuesto Nacional 2007.

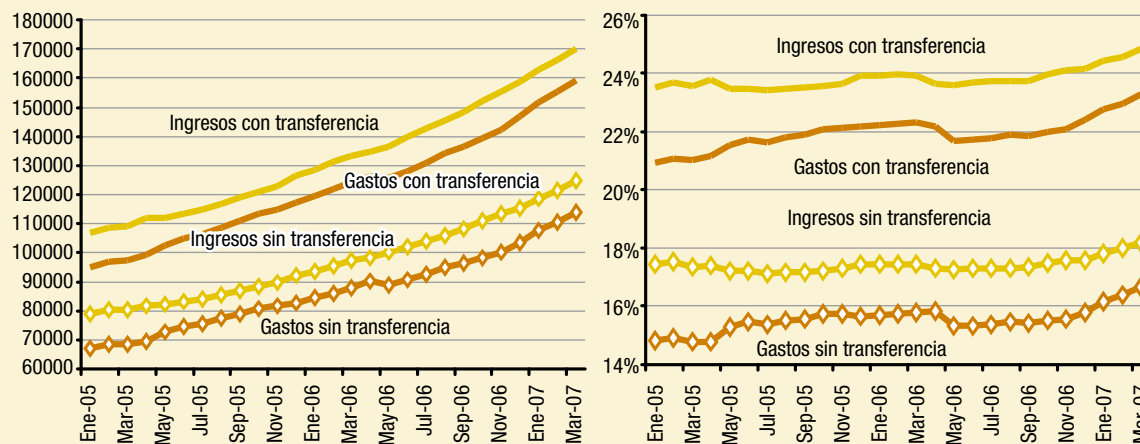
La inclusión de la coparticipación no permitía conocer con claridad la dinámica de los gastos propios del Sector Público Nacional ya que estos estaban influidos por el desempeño de las transferencias automática con destino a Provincias. En particular, se han dejado de computar los recursos de origen nacional pertenecientes a los Gobiernos Provinciales y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que se distribuyen de manera automática, por no tener relación estos gastos con las decisiones de la Nación.

Los cambios metodológicos realizados afectan a los gastos corrientes, los gastos de capital y, como consecuencia, también a los ingresos. En los gastos corrientes se han dejado de contabilizar los conceptos correspondientes a Coparticipación y Leyes Especiales. Además, el Tesoro ya no computará las transferencias destinadas a Tierra del Fuego y CABA. El componente de Instituciones de la Seguridad Social ya no incluirá las transferencias que se realizaban al Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI) por ser su carácter automático. En los gastos de capital, también se eliminó completamente el cómputo del rubro Leyes Especiales. El ítem Recursos Afectados (recursos que se destinan a fines específicos) dejará de computar las transferencias, también automáticas, destinadas al FONAVI.

Gráfico D1

Ingresos y gastos con y sin transferencias a provincias

Millones de \$ y % del PIB



Estas detracciones realizadas tanto en gastos corrientes como de capital son compensadas totalmente en los ingresos tributarios, de modo que ni los resultados primarios ni financieros del Sector Público Nacional en su totalidad o por sectores se ven afectados por los cambios realizados. Al eliminar estos conceptos, se puede observar más claramente la evolución real de los gastos que efectivamente realiza el Sector Público Nacional. Dado que los gastos con y sin coparticipación crecen a una tasa similar (y lo mismo ocurre con los ingresos), el impacto de esta detracción sólo implica un cambio de nivel que significa una diferencia de algo menos del 30% del gasto total, lo que hoy suma aproximadamente 45 millones de pesos en términos anualizados. En términos del PIB, la participación del gasto total de la Nación pasaría de cerca del 22% con transferencias, a algo menos del 16% sin ese componente (Gráfico D1).

Finalmente, cabe consignar que si bien es posible distinguir las fuentes destinadas a Coparticipación a nivel agregado, resulta dificultoso detraer estos conceptos por tipo de gravamen, lo que significa que el análisis de cada impuesto en particular deberá ser llevado a cabo sin deducir los conceptos destinados a las Provincias.

3. Gastos

Acompañando la aceleración de ingresos, en el primer trimestre los gastos totales del SPN exhibieron un alza del 39,5%. Mientras tanto, el gasto primario del SPN creció a un ritmo de 38,9%. Recientemente se llevaron a cabo cambios metodológicos en la presentación de la información de las finanzas públicas por los cuales los gastos no incluyen la proporción destinada a la Coparticipación Federal de Impuestos (Ver Apartado D). Si se detrae este concepto, el incremento del gasto de la Nación alcanza el 45,4% ⁽⁸⁾.

Si bien todos los rubros de gasto primario presentan incrementos importantes, sobresalen los mayores gastos en prestaciones de la seguridad social, que crecieron un 63,3% i.a. en el primer trimestre del año, impulsado por diversos factores. Por un lado, impacta plenamente el aumento de los haberes del 21% para el mínimo y 11% para el resto que se produjo en junio de 2006. Además, también comienza a contar el incremento generalizado de 13% a partir de enero de 2007. A estos dos efectos debe sumarse la incorporación de más de 800.000 nuevos beneficiarios a lo largo del último año.

Estos números reflejan simplemente la prioridad que el Gobierno otorga a que parte de los recursos extraordinarios generados sean destinados a enmendar la largamente postergada recomposición de haberes de los pasivos y a crear una red de protección que dé cuenta de aquellos que quedaron sin cobertura luego de los cambios previsionales impulsados durante la década pasada. De esta manera, las prestaciones a la Seguridad Social explicaron casi la mitad del aumento en los gastos primarios de la Nación en el primer trimestre del año.

También mantuvieron una tasa de crecimiento alta, aunque desacelerada respecto de 2006, los gastos de capital. En efecto, en el primer trimestre este rubro creció un 45,4%, frente a un 64,5% el año pasado. Los gastos en infraestructura se concentraron en construcción y mantenimiento de rutas, como así también en los planes federales de vivienda y la realización de diversas obras hídricas y de saneamiento. Puesto que los gastos de capital impulsados por la Nación siguen creciendo por encima del PIB nominal, su participación en el mismo se sigue incrementando, y ya alcanza el 2,6% en términos de los últimos 12 meses. A esto debe sumarse la inversión pública que realizan directamente las Provincias con recursos propios, que se estima adiciona un punto porcentual adicional en términos del producto.

En línea con la recuperación de los salarios públicos, el gasto en remuneraciones exhibió un alza de 26,3% i.a., una suba idéntica a la observada en 2006. Buena parte de este aumento se explica por el incremento escalonado otorgado por el Gobierno Nacional a empleados de la Administración Pública Nacional, que acumuló un 20% y se conformó por ajustes del 10% en junio y 9% en agosto.

Las transferencias corrientes al sector privado se elevaron un 30,8% en el primer trimestre del año, luego de exhibir una tasa de aumento de 20% en 2006. Parte del incremento tuvo que ver con alzas en el gasto destinado a la compensación de tarifas en el transporte automotor y ferroviario, a lo que se suma una mayor importación de fuel oil para hacer frente a las necesidades energéticas. Finalmente, también influyeron en el alza las transferencias a prestadores del PAMI.

Fuera del ámbito nacional, e impulsadas por el fuerte crecimiento de la recaudación, las transferencias por Coparticipación se elevaron un 27,8% en los primeros tres meses del año, cuando en 2006 el aumento había sido de 25%. El mayor ritmo de crecimiento se debe a la aceleración de la recaudación que comenzó a finales del año pasado, cuando los ingresos públicos crecieron en promedio un 29% interanual en el último trimestre de 2006.

(8) En lo que sigue, el análisis se referirá al gasto neto de Coparticipación.

Precios

- Al finalizar el año 2006 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba de 9,8% anual. Esto significó una reducción de 2,5 puntos porcentuales respecto a la cifra observada a fines de 2005, que había sido de 12,3% anual. En el cuarto trimestre del año el IPC acumuló un incremento de 2,6%, lo que también representó una desaceleración con relación al aumento de 3,1% acumulado en el mismo período de 2005.
- El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) mostraron al finalizar 2006 un aumento de 7,1% anual, marcando una disminución frente al valor correspondiente al año 2005 (10,7%). El aumento del IPIM acumulado durante el cuarto trimestre de 2006 resultó de sólo 0,9%, menos de la mitad del alza en el mismo intervalo de 2005 (2,2%). Influyó en esta moderación la caída del precio de los productos primarios, en particular el petróleo.
- El IPC Bienes aumentó 8,5% anual en diciembre de 2006, mientras que el IPIM Manufacturero lo hizo en 7,4%, reflejando una nueva recomposición de los márgenes de intermediación del comercio minorista. Por su parte, el IPC Servicios aumentó 12% en 2006, impulsado por los servicios privados, consumidos en mayor proporción por los segmentos de ingresos medios y altos.
- Las fuertes alzas en los precios de los commodities, muchos de éstos con impacto directo sobre la canasta del consumidor, tuvieron efectos sobre los precios de algunos alimentos, en especial durante los últimos meses de 2006. Sin embargo, en la segunda mitad del año también se observó a nivel general una disminución tanto en la difusión de los aumentos del IPC general como en su persistencia, indicando una atenuación de las expectativas de inflación.

1. Introducción

El primer trimestre de 2007 se caracterizó por una nueva reducción de la inflación minorista, después de la desaceleración ya observada en 2006. Los principales precios de la economía argentina mostraron tasas de variación que disminuyeron con respecto al año anterior, en particular en el segmento mayorista.

En este trimestre se interrumpió el proceso de recomposición de precios relativos de los servicios respecto de los bienes. No obstante, continuó la paulatina recuperación de los márgenes del comercio minorista, un proceso relacionado a la fuerte expansión económica.

Cuadro 1
Indice de precios
Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	IPIB	IPP	ICC
I-06	11,1	10,9	11,4	11,5	17,0
II-06	11,0	12,1	12,5	12,4	22,7
III-06	10,4	8,5	8,8	8,6	24,4
IV-06	9,8	7,1	7,5	8,1	18,0
I-07(*)	9,1	6,6	6,9	7,2	19,2

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

(*) Datos provisionales.

Fuente: INDEC.

El crecimiento de la demanda doméstica coincidió con problemas de oferta localizados en sectores agrícolas, donde se manifestaron tanto los inconvenientes climáticos del período (caracterizado por lluvias excesivas en regiones productoras de alimentos, que ocasionaron tanto caídas de producción como dificultades en el transporte a los centros de consumo), como algunos de carácter micro (en particular los referidos a una empresa láctea líder).

El contexto internacional de precios al alza también influyó sobre las variables domésticas, considerando especialmente la presencia de varios productos que tienen alta incidencia tanto en la canasta de consumo interno como en las exportaciones del país.

En marzo de 2007 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba de 9,1% anual. De

esta forma, la inflación minorista retrocedió 0,7% frente a su valor de fines de 2006 y 2% con respecto a marzo de 2006. El IPC se ubicó así dentro de la banda prevista por el Gobierno para el año 2007 (entre 7% y 11%).

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) marcaron en el primer trimestre de 2007 un aumento del 6,6% anual, lo que significó una reducción de 0,5% con respecto a la cifra observada a fines de 2006. El IPIM disminuyó su ritmo de suba ya desde el último cuatrimestre del año pasado, de modo tal que en el período setiembre/06 a marzo/07 creció a una tasa anualizada del 5,5%. Contribuyó a esta desaceleración la evolución de los productos primarios, mayormente exportables, que se estabilizaron en los últimos meses. Por el contrario, Índice del Costo de la Construcción (ICC) subió 19,2% anual al finalizar el primer trimestre de 2007, superando levemente el ritmo de aumento de diciembre del año anterior. De todas formas, también en este caso se observó cierta desaceleración en el último semestre, asociado al ritmo menos acentuado de crecimiento de la actividad de la construcción (Cuadro 1).

2. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor Nivel General (IPC NG) en el Gran Buenos Aires aumentó 9,1% anual en marzo de 2007. La inflación anual fue cayendo a lo largo del año 2006. La caída del primer trimestre de 2007 fue la quinta consecutiva, siguiendo una tendencia descendente desde fines de 2005 (Gráfico 1).

La inflación subyacente ⁽¹⁾ (IPC Resto) finalizó marzo de 2007 con una variación del 10,3% anual, manteniendo su velocidad de aumento prácticamente en los mismos niveles de fines de 2006. No obstante, en el último año también el IPC Resto disminuyó su velocidad de aumento en 2,2%. En términos trimestrales, el IPC NG subió 2,2% durante el período enero-marzo de 2007 (punta a punta), guarismo inferior al del mismo intervalo del año 2006 (2,9%). El IPC Resto no acompañó esta caída, y registró entre enero y marzo de este año una suba similar a la del mismo intervalo del año anterior (Gráfico 2).

Los indicadores tendenciales sugieren que se mantiene una trayectoria a la desaceleración de los precios. Además de la inflación subyacente, otras variables proxy alternativas para evaluar el comportamiento de la tasa de inflación en el corto pla-

(1) La inflación subyacente se refiere a la variación de los precios de los bienes y servicios que no están sujetos a regulación, no tienen alto componente impositivo ni comportamiento estacional. Esta categoría representa el 70,6% de la canasta total del IPC.

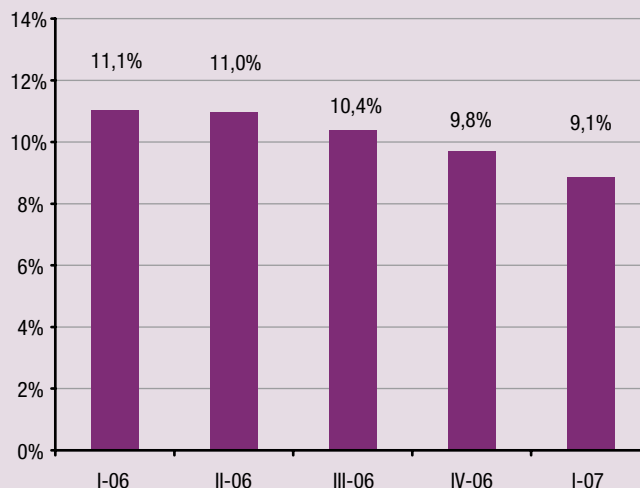
zo, como el IPC trimestral anualizado (promedio móvil) y el IPC promedio anual de los últimos 12 meses, sugieren este comportamiento. Estos 2 indicadores en el último año disminuyeron frente al período previo, hasta ubicarse hacia marzo de 2007 en la zona del 9/10% anual (Gráfico 3).

En el primer trimestre de 2007 los precios con comportamiento estacional disminuyeron marcadamente su ritmo de suba, desde 18,3% anual registrado en diciembre de 2006 hasta sólo 9,4% en marzo de este año. Conviene destacar que esta fuerte reducción se debió a un retroceso en términos absolutos de dicho grupo, que cayó 3,3% en el primer trimestre. Esto se manifestó en particular en alimentos frescos: las frutas cayeron 6,6% (frente al 5,1% de suba del mismo intervalo de 2006); las verduras, si bien aumentaron (7,7%), lo hicieron en menor proporción que en enero/marzo de 2006 (11,1%). También cayó la ropa (1,7%), que generalmente no presenta mayores cambios en esta época del año. Finalmente, el mayor impacto provino del turismo, cuyo precio cedió 9,8% en el primer trimestre, una diferencia sustantiva frente a la suba del 4,1% verificada en el año anterior. En los casos de las verduras, se trata de sectores muy sensibles a los estrangulamientos de oferta derivados de los cambios climáticos; hay que recordar que el primer trimestre registró un récord de lluvias en las principales zonas productoras. En el caso de las frutas, la baja del primer trimestre está parcialmente explicada por lo sucedido en la segunda mitad de 2006, cuando habían subido en el orden del 25% debido a distintos problemas climáticos y caídas de ciertas cosechas.

La “inflación subyacente” (el índice correspondiente al grupo “Resto IPC”, sin precios estacionales ni regulados) mostró durante el último año (marzo/2006 a marzo/2007) una tasa de aumento levemente mayor que la del nivel general (10,3%). No obstante, el IPC Resto se aceleró levemente durante el primer trimestre de 2007, mostrando un aumento del 3,2% entre diciembre y marzo últimos. Los ítems que puntualmente crecieron a mayor ritmo fueron algunos alimentos (aceites y grasas, comidas listas para llevar) y el alquiler de la vivienda (que creció 5,2% en el primer trimestre, contra 4,1% en el mismo período de 2006). Por su parte, los precios regulados no observaron mayores modificaciones durante el último año y sólo aumentaron 3,4%, si bien casi la mitad de esa suba (1,6%) se produjo durante el primer trimestre de 2007.

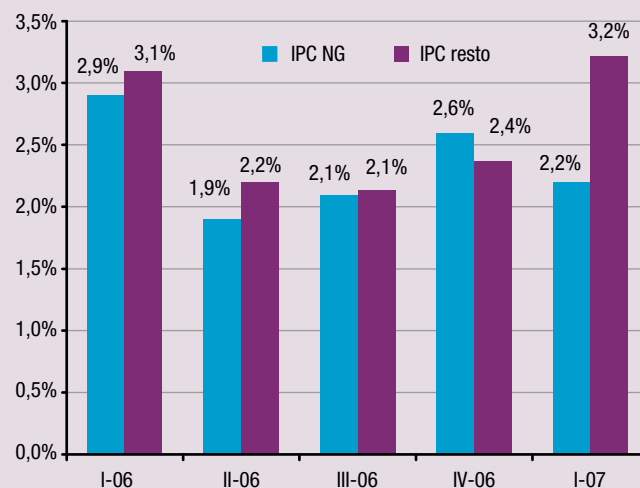
En el último año la inflación anual del grupo “Estacionales” disminuyó a niveles por debajo de la del “IPC Resto”, cuando doce meses atrás ocurría justamente lo contrario, y los precios estacionales superaban por 3% al IPC Resto. La diferencia a favor de los estacionales incluso había llegado a ser del 8% en diciembre pasado, y durante el último trimestre se revirtió completamente (Gráfico 4).

Gráfico 1
IPC NG. Variación anual
Variación porcentual al final de cada trimestre



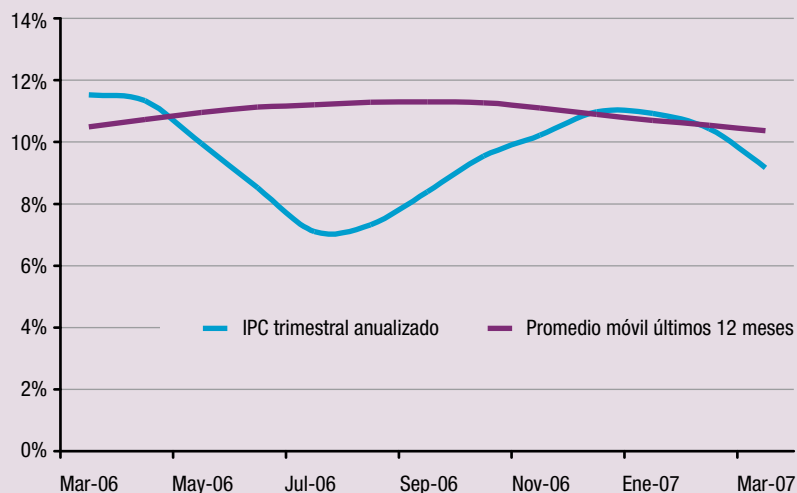
Fuente: INDEC.

Gráfico 2
IPC NG e IPC resto. Variaciones trimestrales
Variación porcentual acumulada en cada trimestre



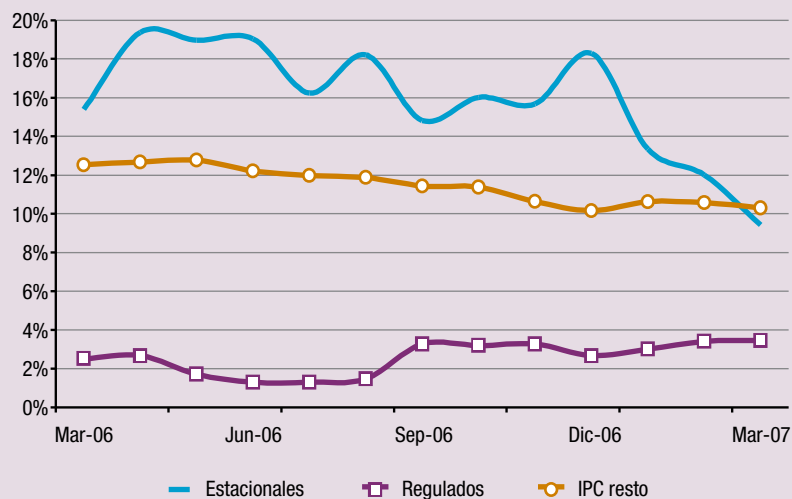
Fuente: INDEC.

Gráfico 3
Tendencias del IPC anual
 Promedio trimestral anualizado del IPC y promedio del IPC de los últimos 12 meses



Fuente: INDEC.

Gráfico 4
Tasas de variación del IPC por componentes
 En % anual



Fuente: INDEC.

La incidencia de cada categoría de precios en las variaciones del IPC durante el primer trimestre de 2007 mostró un comportamiento distinto al del año anterior. En particular, la influencia de los precios estacionales, que disminuyeron en el primer trimestre, provocó que entre enero y marzo de 2007 prácticamente el total de la suba estuviera explicada sólo por el comportamiento del IPC Resto. Por el contrario, en el primer trimestre de 2006 los estacionales habían explicado una sexta parte del aumento total del IPC. La suba en términos absolutos del IPC Resto tuvo un impacto en el nivel general en el primer trimestre de 2007 muy similar al del primero de 2006. Durante el último año los precios estacionales fueron responsables por una suba del IPC NG del 1%, mientras que los regulados sólo explicaron una del 0,6% y el grueso (7,3%) correspondió nuevamente al IPC Resto (Gráfico 5).

En el primer trimestre los problemas climáticos, básicamente el exceso de lluvias que provocó tanto campos anegados como inconvenientes en las rutas, así como una baja en la producción de leche en los tambos, ocasionaron una merma de la oferta de lácteos, lo que se reflejó en determinadas fechas en faltantes de ciertos productos en los supermercados.

En este período el Gobierno decidió crear un sistema de compensaciones o subsidios para evitar que los precios internacionales se reflejen plenamente en el mercado interno. A través de un fondo compensador instituido al efecto, las mismas se pagan con el aumento del 4% a las retenciones a

las exportaciones de soja dispuesto en enero pasado. El objetivo es evitar que los precios del pan, lácteos, aceites y carne aviar reflejen internamente todo el impacto de la mayor demanda externa. Hasta la fecha, los sectores productivos que han cobrado dichos subsidios son básicamente los productores lácteos (a razón de 5 centavos por litro) y los frigoríficos procesadores de pollos. Este sistema se ampliará a partir de mayo próximo a las fábricas de aceites y los molinos de harina de maíz.

Cabe consignar, además, que desde diciembre/06 hasta marzo pasado la Secretaría de Comercio Interior autorizó aumentos de entre 2% y 6% a distintos sectores productivos y del comercio mayorista, tales como lácteos, bebidas, alimentos, productos de limpieza y de farmacia. La recomposición forma parte de los acuerdos firmados con unas 600 empresas.

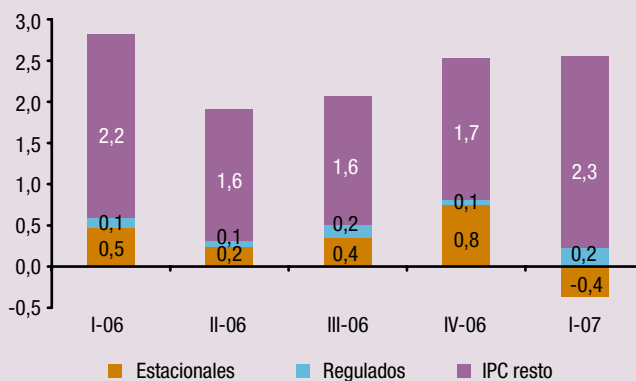
El incremento del IPC (9,1% anual en marzo) se descompone en un alza promedio del 8,5% para los bienes y 10,1% para los servicios. Esto implica que la suba de los servicios siguió superando a la de los bienes, marcando así la continuidad del proceso de recomposición de precios relativos, proceso que se evidencia en los niveles crecientes de producción y empleo del sector servicios. A pesar de ello, la recuperación de los servicios pareció interrumpirse en el primer trimestre de 2007, cuando los bienes crecieron 2,5% y los servicios sólo 1,9% (en realidad algo similar había ocurrido ya desde el cuarto trimestre de 2006). Esto obedeció a la suba de los alimentos -superior a la del primer trimestre del 2006- mientras que por el contrario ciertos servicios crecieron menos que en el año anterior (en particular esparcimiento y educación).

Los Precios Internos Mayoristas fueron afectados por la suba internacional de las materias primas en el primer trimestre de 2007, al igual que había sucedido durante 2006. Ese impacto fue suavizado por las medidas instrumentadas por el gobierno como suba en las retenciones (soja) y acuerdos sobre exportaciones (carne y lácteos) y el aumento de subsidios a productos de la canasta básica. El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA registró en promedio durante el primer trimestre de 2007 una suba del 4,7% (en pesos) con relación a su valor del período octubre/diciembre de 2006. Esa variación estuvo originada casi en su totalidad en la suba de los precios de exportación en dólares (precios externos de los cuales el país es tomador), ya que el tipo de cambio nominal (TCN) contra el dólar se mantuvo casi invariable; de hecho el mismo creció en términos anuales al primer trimestre de 2007 sólo un 1,1%.

En marzo de 2007 el IPC Nacional (que suma a la cobertura del GBA las de otras 7 provincias) acumuló una suba del 9,9% anual, frente al 9,1% para el IPC GBA en el mismo período. Debido entre otras causas a que el peso del GBA sigue siendo dominante (58,9% del total), el IPC nacional no se diferencia significativamente del IPC GBA. Si bien en los últimos 6 meses el IPC Nacional ha superado sistemáticamente al IPC NG del Gran Buenos Aires, en los 6 meses anteriores había sucedido justamente lo contrario (Gráfico 6).

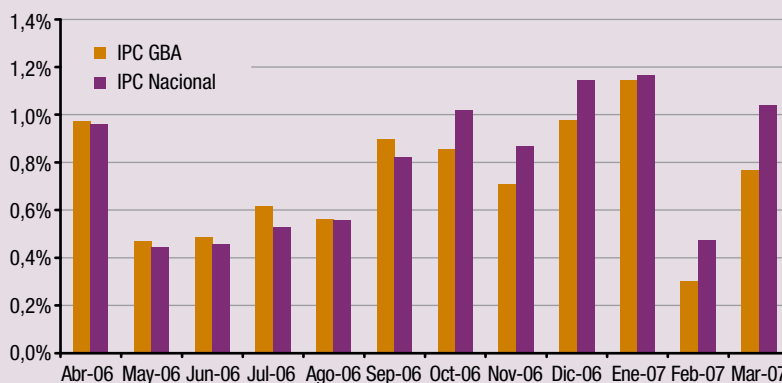
En el primer trimestre de 2007 el costo de la Canasta Básica Total relevada por INDEC (que refleja el ingreso necesario para adquirir una cesta básica de bienes y servicios, y superar así la llamada "línea de pobreza") subió 1,8% (diciembre/06 hasta marzo/07). En esta última fecha se ubicó, para una familia tipo de 4 personas en el área del Gran Buenos Aires, en \$916 mensuales. Por su parte, la Canasta Básica Alimentaria (que mide el ingreso necesario para comprar un conjunto de alimentos indispensables, conocida como "línea de indigencia") subió 3,2% en el mismo período, alcanzando así a \$ 428 mensuales para la misma familia tipo. En el caso de la Canasta Total, la variación trimestral fue levemente inferior a

Gráfico 5
Incidencia en las variaciones trimestrales del IPC-GBA según categoría
En %



Fuente: INDEC.

Gráfico 6
IPC Nacional e IPC GBA
Variación mensual porcentual



Fuente: INDEC.

la registrada por el Nivel General del IPC; mientras que en el caso de la Canasta Básica Alimentaria, la suba fue también algo inferior al alza del capítulo de “Alimentos y Bebidas” del IPC (3,8%), que fue no obstante el capítulo que más aumentó durante el primer trimestre. La explicación estriba en aquellos rubros, como las comidas listas para llevar o los consumos en bares y restaurantes, que no integran la canasta básica y que crecieron por encima del promedio de Alimentos y Bebidas.

Analizando la composición del IPC NG por capítulos, se observa que en marzo de 2007 “Alimentos y Bebidas” ha experimentado un incremento levemente superior al del índice general (11% anual). Dentro del mismo, en marzo de 2006 las mayores subas correspondieron a las verduras (21,6%), los productos de panificación, cereales y pastas (13,9%) y las frutas (13,6%). Entre estas últimas, la naranja, que había aumentado en el orden del 60% en 2006 debido a una menor producción por problemas climáticos y por encontrarse relativamente retrasada con respecto al rubro, sólo se incrementó 3,5% en el primer trimestre. La manzana había subido cerca del 30% en 2006 pero entre diciembre y marzo retrocedió 18,2%. Debido a la caída en el precio de otras frutas, el rubro en su conjunto observó una deflación de 6,6% en el primer trimestre. En el mismo período, entre las verduras, el tomate, que se exportó en mayor volumen que el año anterior, aumentó 7,4%. En contraste, la papa, la de mayor peso en la canasta de consumo básico, creció sólo 2%. Otras subas significativas experimentaron aquellos productos que usan harina como insumo, tales las facturas (7,8%) y las pastas (de 3% a 9%). Otros rubros, por el contrario, sufrieron aumentos menores, tales como bebidas, tanto alcohólicas como gaseosas (2,4%) y nuevamente (como había sucedido a lo largo de 2006) las carnes (2%). Por el contrario, uno de los rubros que menos había subido en 2006, los lácteos, se aceleraron hasta alcanzar un incremento del 5% en el primer trimestre.

Si se considera al grupo de los alimentos en conjunto, los aumentos moderados de este rubro supusieron una incidencia del 40,2% sobre la caída del 2% en términos anuales que logró el IPC NG. Otra parte igualmente importante de la reducción en dicho 2% le correspondió a Salud y Educación (cerca del 39% en conjunto) (Cuadro 2).

Cuadro 2
Tasas de variación anual del IPC por capítulos (1)
Primeros trimestres de 2006 y 2007. En %

Capítulo	Ponderación (%)	I 06	I 07	Diferencia absoluta (1)	Incidencia ponderada en (1)
Alimentos y bebidas	31,29	13,7	11,0	-2,7	40,2%
Indumentaria	5,18	12,6	13,4	0,8	-2,0%
Vivienda	12,69	11,7	11,1	-0,6	3,8%
Equipamiento del hogar	6,55	8,1	9,4	1,3	-3,9%
Salud	10,04	10,7	6,1	-4,5	21,6%
Transporte y comunicaciones	16,97	7,5	5,6	-1,9	14,9%
Esparcimiento	8,67	8,9	5,5	-3,4	13,9%
Educación	4,20	20,1	11,3	-8,7	17,3%
Bienes y servicios varios	4,43	4,3	7,1	2,8	-5,8%
Nivel General	100,00	11,1	9,1	-2,0	100,0%

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

A finales del primer trimestre de 2007, superando al alza del nivel general del IPC, se ubicó en primer lugar el capítulo de Indumentaria (13,4% anual), y dentro del mismo el calzado (13,7%), que desde la devaluación a la fecha ha seguido, aunque con cierto rezago, la evolución del precio de la ropa. En un segundo nivel aparecen Educación (11,3%) y Vivienda (11,1%). En el primer rubro los Servicios Educativos (11,9% anual) subieron coincidentemente con la mejora de las remuneraciones docentes, que explicaron entre otras causas las alzas en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza oficial. Sin embargo, en el primer trimestre la Educación tuvo un mínimo incremento del 2,2%, marcando una gran diferencia con lo sucedido en el mismo intervalo de 2006. En

Vivienda, a la ya comentada mayor suba de alquileres que totalizó 15% anual debido a las renovaciones de los contratos, se contrapuso una menor suba de las reparaciones en comparación con enero/marzo de 2006.

Entre los capítulos que crecieron menos, se destacaron los casos de Transporte y Comunicaciones y Esparcimiento (5,5% anual). En Transporte hubo un nuevo incremento en el precio de los taxis, como viene sucediendo una vez al año, durante los últimos cuatro. En cambio, el precio de los vehículos sólo aumentó 1,1%, frente al 4,8% de suba en el primer trimestre de 2006. En Esparcimiento, Turismo tuvo una fuerte caída del 9,8% entre diciembre y marzo, que fue en parte compensada por la suba en Diarios, Revistas y Libros (4,3%). En un orden de magnitud similar al alza del IPC NG aparece Equipamiento del Hogar (9,4% anual), que se aceleró en el primer trimestre debido, entre otras razones, a los precios de los artefactos y a la incipiente suba del servicio doméstico. Finalmente, los gastos de salud (6,1% de incremento anual), moderaron su ritmo de suba frente a lo sucedido en 2006, debido al alza comparativamente menor de la medicina prepaga (8% anual), si bien por el contrario fue mayor la suba de los medicamentos (1,4% en el primer trimestre).

Con respecto a los precios relativos minoristas/mayoristas, durante el primer trimestre de 2007 continuó recuperándose la relación entre el IPC Bienes (que aumentó 2,5% durante ese período) y el IPIM manufacturero (que lo hizo en sólo 1,8%). Esta relación es una aproximación al margen de intermediación del comercio minorista, que continúa recomponiéndose desde hace dos años. Por ejemplo, el ratio entre ambos índices a fines de 2006 había aumentado 4% con respecto a su valor de fines de 2005. Analizando los precios relativos dentro del IPC, se observa que en marzo de 2007 y con relación al año anterior, subieron en forma más moderada los precios de los bienes (8,5%) que los de los servicios (10,1%). Cabe recordar que el aumento relativo de los servicios sobre los bienes había sido en 2006 el mayor desde que este proceso se inició en 2003. No obstante haberse recuperado desde sus mínimos de fines de 2003, los servicios aún reflejan el cambio de precios relativos registrado en la economía después de 2001.

Analizando los servicios, la diferencia fue nuevamente marcada entre los servicios privados ⁽²⁾, que se incrementaron 12,2% anual en marzo último, y los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, que aumentaron 2,7% promedio; por ejemplo las tarifas del transporte aéreo, y aquéllas que se cobran en los aeropuertos, durante el tercer trimestre de 2006.

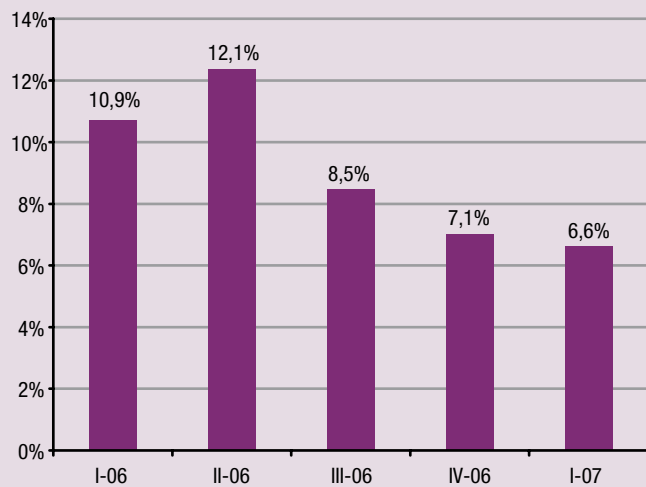
Los pronósticos de inflación para el año en curso permanecen moderados. El escenario más probable para 2007 es que la tasa de inflación minorista se ubique nuevamente dentro del rango de bandas establecidas por el Gobierno (del 7% al 11% anual). Este pronóstico se basa en la continuidad de las políticas económicas aplicadas: el mantenimiento de un nivel suficiente de superávit fiscal primario, el cumplimiento de las metas de expansión monetaria del BCRA, un superávit externo también sostenido y las políticas de ingresos (negociaciones colectivas de salarios y acuerdos de precios). Pero además, la menor inflación mayorista de los productos manufacturados de los últimos meses, asociados a la inexistencia de cuellos de botella en el sector industrial, sumado a una probable suavización en la suba de los precios internacionales, son efectos concretos que apoyarían la desaceleración esperada. En cuanto a las expectativas privadas, también muestran una moderación importante: el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) del Banco Central registraba a principios de marzo de 2007 una mediana de pronósticos de inflación anual (diciembre contra diciembre) del 9,7% para este año, y un promedio del 9,9%; con un intervalo de valores más probables entre 9% y 10,8%.

3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 6,6% anual entre marzo de 2006 y marzo de 2007, impulsado principalmente por productos industriales en cuya evolución reciente incidieron sus cotizaciones internacionales. Los productos metálicos, los elaborados de cobre, los derivados del trigo y el maíz o químicos son ejemplo de ello. De todas formas, este resultado marcó una continuidad en la tendencia decreciente de la inflación anual mayorista, siendo la menor variación anual desde abril de 2004 (Gráfico 7).

Durante el último semestre del período analizado (septiembre de 2006 a marzo de 2007) la suba del IPIM se moderó, resultando de 2,7%, lo que debería restarle presión alcista al IPC Bienes durante 2007. La desaceleración provino principalmente de los propios manufacturados, y en menor medida de los importados, que llegaron a caer unas décimas de punto durante el trimestre IV '06 (Gráfico 8).

Gráfico 7
IPIM. Variación anual
Variación porcentual al final de cada trimestre



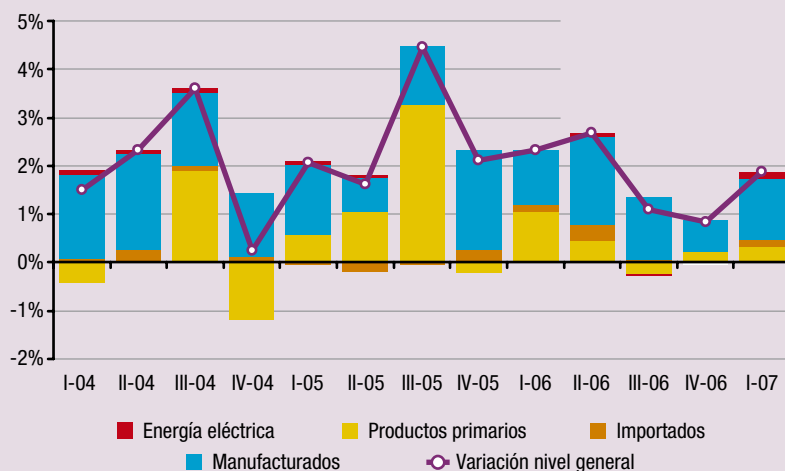
Fuente: INDEC.

(2) Los servicios privados corresponden a una estimación propia que incluye alimentos consumidos fuera del hogar, expensas y reparaciones, alquileres, servicio doméstico, turismo, servicios de salud prepagos, médicos, odontólogos y educación privada.

Gráfico 8

IPIM

Variación trimestral del nivel general e incidencia por componente



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El IPIM correspondiente a bienes manufacturados subió 7,7%, mientras que el IPC bienes lo ha hecho en una magnitud del 8,5%, lo que indica una nueva recomposición de los márgenes minoristas. Los primarios observaron una importante desaceleración creciendo menos de 3% i.a., cuando un año atrás habían marcado una variación superior al 23%. En contraposición, la energía eléctrica (que a marzo '06 representaba menos del 0,8% de la canasta IPIM) aceleró su variación interanual desde 3,1% al finalizar el primer trimestre '06 hasta 22,0% un año después. Luego de este incremento, el precio mayorista de la electricidad en términos del promedio de los manufacturados quedó 16% por debajo de su nivel de 2001.

Cuadro 3

Sistema de Índices de Precios Mayoristas

Tasas de variación anual. En % (1)

Período	Nivel general	Total	Productos nacionales			Productos importados
			Primarios	Manufacturados	Energía eléctrica	
I - 06	10,9	11,5	23,4	7,8	3,1	3,5
II - 06	12,1	12,1	20,0	9,6	5,5	11,2
III - 06	8,6	8,3	4,8	9,7	2,1	12,6
IV - 06	7,1	7,1	6,1	7,4	3,0	8,2
I - 07	6,6	6,5	2,9	7,6	22,6	7,9

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

Fuente: INDEC.

Dentro de los industriales, el sector de Equipos de TV y video, caracterizado por un rápido cambio tecnológico, fue el único que disminuyó sus precios (-5%). Aumentos inferiores al 5% anual se registraron en cuero y calzado, productos textiles -en parte debido a la creciente competencia de importados-, sustancias y productos químicos y en particular en los refinados del petróleo (sólo 0,6% anual). Entre las mayores subas, los precios de los sectores de máquinas y aparatos eléctricos (motores, generadores y transformadores) aumentaron 19,4% anual, debido en parte al fuerte aumento

de sus exportaciones; no obstante, retrocedieron -5,7% frente a diciembre de 2006. Otras subas importantes correspondieron a los conductores eléctricos, que incluyen como materia prima al cobre; las manufacturas metálicas (16,3% anual), que también reflejaron el alza del precio del acero; bebidas (14,5%); la madera y sus subproductos (14,5%), los muebles (14,1%) y los vehículos automotores y repuestos (11%), este último debido tanto al alza de la demanda interna como a la fuerte suba, cercana al 50% en el primer trimestre, de las exportaciones del sector.

Durante el primer trimestre de 2007 el IPIM creció 1,8%, una tasa 0,5% inferior a la observada en el mismo período del año anterior, en parte debido a un nuevo retroceso del barril de petróleo y a que los bienes agropecuarios se desaceleraron. De esta forma, la inflación mayorista disminuyó más de 4 puntos con respecto al ritmo observado en el primer trimestre de 2006 (Cuadro 3).

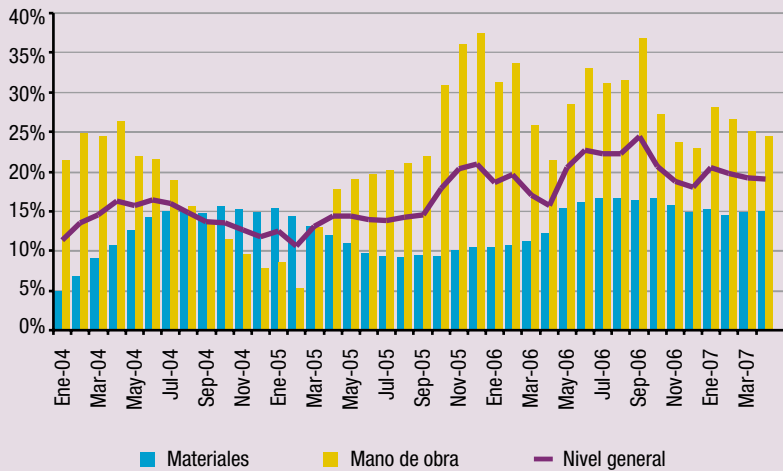
4. Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 19,2% anual en marzo de 2007. De esta forma, como ha venido sucediendo desde 2003, el ICC volvió a superar los incrementos registrados tanto por el IPC como por el IPIM. Las razones fueron los sostenidos aumentos de los materiales de construcción, ante la suba de la demanda privada y pública, y

las alzas salariales dispuestas para los básicos de convenio. De hecho, con materiales que vienen creciendo en forma relativamente estable, entre 10 y 17% anual en los últimos tres años, es la evolución del salario sectorial el que está explicando la variabilidad en la inflación en este indicador (Gráfico 9).

Gráfico 9
ICC

Variación anual del nivel general y de los principales componentes



Fuente: INDEC.

La suba de precios se había moderado en la segunda mitad de 2006, cuando el ICC había crecido sólo 3,3% y 1,9% en los trimestres III y IV, aunque volvió a cobrar ritmo a principios de 2007, con un 4,5% acumulado a marzo.

Entre los componentes del ICC, al mes de marzo de 2007 el mayor incremento correspondió con gran diferencia al capítulo de Mano de Obra (25% anual), en particular por los aumentos señalados y por el continuo proceso de incorporación efectiva de trabajadores. Dentro de este capítulo, el subíndice correspondiente a "Mano de Obra Asalariada" aumentó sus remuneraciones en el último año en el orden del 29%. Por otra parte, el subíndice correspondiente a "Subcontratos de Mano de Obra" creció cerca del 11% anual.

El capítulo de Materiales aumentó en marzo de 2007 un 14,8% anual. Durante el primer trimestre de 2007, los precios de los materiales se ajustaron 3,7% al alza, en particular por lo sucedido con algunos de los más básicos (ladrillos, cemento, cal, arena) que superaron aquella cifra. Por el contrario, otros materiales bajaron, o subieron en mínima proporción (tales cables y conductores, pisos de alfombras, muebles de madera para cocina). Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- aumentaron 16,4% anual en marzo de 2007; sobresalió allí la suba del servicio de camiones contenedores y playos para el acarreo de materiales. No obstante, este rubro continúa relativamente retrasado con relación a los dos principales, especialmente si se considera su evolución durante el último bienio.

Dinero y Bancos

- Desde fines de diciembre de 2006 la Base Monetaria se redujo 1,6%, alcanzando a \$ 78.797 millones a fines de marzo de 2007 (11,5% del PIB). Por su parte, el agregado monetario M2 reveló una evolución acorde al programa monetario, al alcanzar a \$ 127.860 millones, 21,9% por encima de su nivel de marzo de 2006.
- Los depósitos en pesos mantuvieron la tendencia positiva registrada desde 2003, con un crecimiento interanual de 21,5% que permitió que alcanzaran en marzo a \$ 158.852 millones, monto equivalente al 23,3% del PIB. El significativo crecimiento de los depósitos, impulsado particularmente por las colocaciones privadas a plazo, se vio reflejado en el agregado M3, que llegó a representar en marzo un 30,3% del PIB. Con un crecimiento interanual de 27% el agregado monetario más amplio en pesos revela la solidez de la demanda amplia de dinero.
- La acumulación de reservas internacionales derivada de la política cambiaria permitió que en marzo de 2007 se alcanzara un stock de U\$s 36.849 millones equivalente a 17,5% del PIB, lo que constituye un máximo histórico, superando en 30% el previo récord de la década de los noventa y cuadruplicando los niveles mínimos de reservas internacionales registrados a mediados de 2002.
- Continúa registrándose un creciente dinamismo en el crédito, acompañado de tasas de interés activas relativamente estables. En un contexto macroeconómico favorable y propiciado por las medidas adoptadas tendientes a extender los plazos, los préstamos en pesos al sector privado crecieron 38% interanual alcanzando a \$ 66.981 millones en marzo. Si bien todas las líneas de crédito muestran una tendencia positiva, debe destacarse el creciente dinamismo de los préstamos con garantía real, de más largo plazo.
- Se avanza en la consolidación de la solvencia del sistema financiero. En marzo de 2007 el patrimonio neto de la banca registró un incremento interanual de 21,7% (\$ 6.180 millones). La integración de capital llegó a 18,1% de los activos de riesgo, superando las exigencias locales y los mínimos recomendados internacionalmente.

1. Agregados Monetarios

En el primer trimestre de 2007 la autoridad monetaria continuó atendiendo el equilibrio en el mercado monetario en el marco de la acumulación de reservas internacionales resultante de la política de sostenimiento del tipo de cambio real en niveles competitivos. La política de absorción permitió compensar la expansión monetaria resultante de la intervención cambiaria.

Gráfico 1
Factores de explicación de la Base Monetaria
Efecto monetario en millones de \$

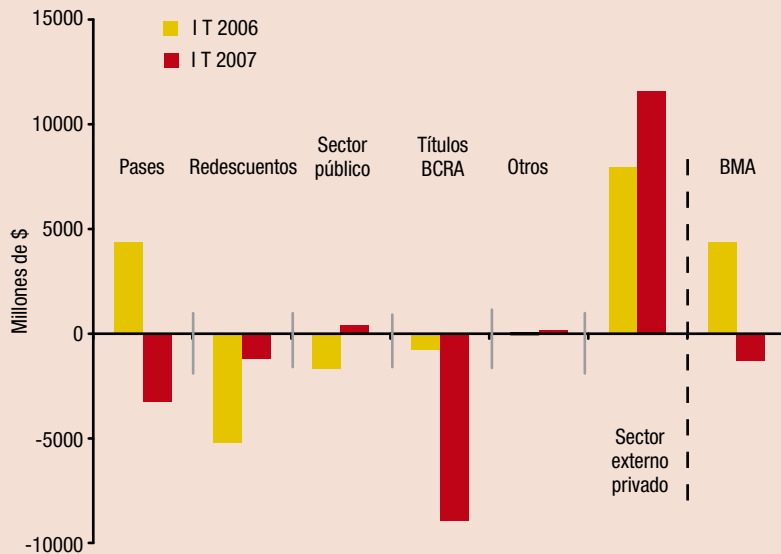
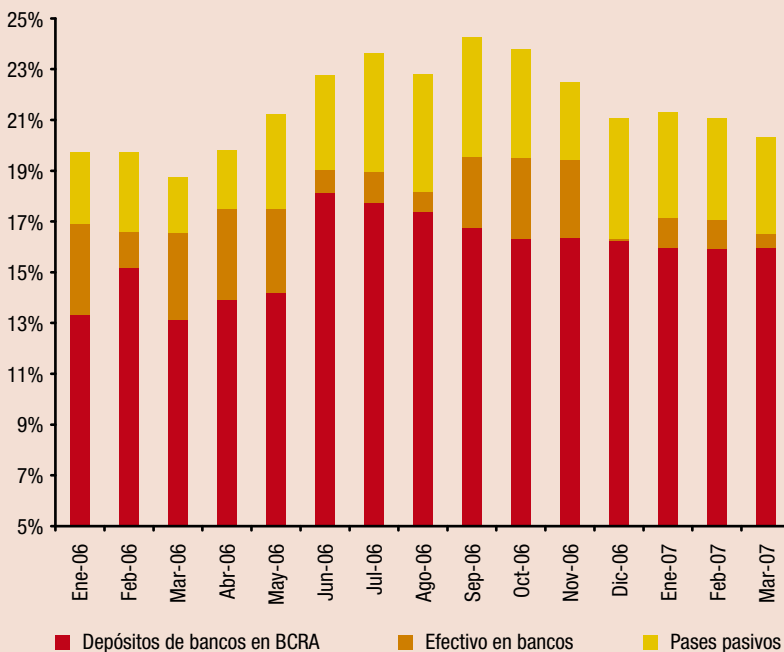


Gráfico 2
Evolución de la liquidez bancaria
En % de los depósitos totales



La expansión de la oferta de divisas, proveniente fundamentalmente del sólido superávit de balanza comercial, alcanzó en el primer trimestre de 2007 \$ 11.559 millones. El mecanismo de contracción monetaria utilizado ha sido fundamentalmente la colocación primaria de títulos del BCRA (LEBAC y NOBAC), absorbiendo \$ 8.954 millones. También contribuyeron a la contracción las operaciones de pases (por \$ 3.235 millones) y la cancelación de redescuentos (por \$ 1.216 millones). El sistema financiero permitió así una absorción de la base monetaria de \$ 4.425 millones en el primer trimestre de 2007. En consecuencia, desde fines de 2006 la base monetaria cayó 1,6% (-\$ 1.269 millones), alcanzando los \$ 78.797 millones a fines de marzo de 2007 y representó 11,5% del PIB. En la ejecución de esta política de absorción se ha procurado alcanzar un equilibrio entre la acumulación de reservas internacionales, su rendimiento y el costo de la política de esterilización, lo que se revela en un positivo resultado cuasifiscal.

El nivel de liquidez bancaria ⁽¹⁾ se mantuvo en torno al 21% durante el primer trimestre de 2007. No obstante, su composición ha ido variando a lo largo del trimestre. En efecto, una vez cubiertas las exigencias de efectivo mínimo correspondientes a la posición trimestral diciembre-febrero, las entidades financieras comenzaron a trasladar desde enero parte de sus recursos excedentes de saldos de cuenta corriente en el BCRA a colocaciones en pases pasivos con la autoridad monetaria. En tanto, en marzo comenzaron a revertir ese traslado debido

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

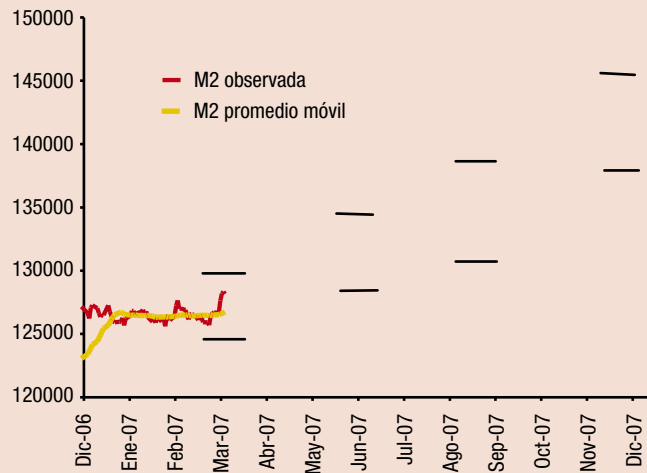
al comienzo de un nuevo período de medición mensual de la posición de efectivo mínimo.

En el primer trimestre de 2007 el agregado monetario M2 en pesos continuó con la tendencia a la desaceleración de su tasa de crecimiento, ya observada desde 2006. En efecto, mientras que el aumento interanual de M2 en el primer trimestre 2005 superó en 12 p.p. al crecimiento del PIB nominal, en 2006 la brecha fue de sólo 1,9 p.p. y, en lo que va de 2007, estaría en 0,8 p.p. por debajo del aumento del producto nominal. Así, se sumó un nuevo trimestre de cumplimiento de las metas monetarias, al alcanzar M2 a \$ 126.710 millones, 21,9 por encima de su nivel de marzo de 2006.

El Programa Monetario 2007 prevé un crecimiento interanual para el M2 pautado dentro del rango de 18,7% en la banda superior y de 11,7% en la banda inferior para diciembre de 2007. Dichas metas implican un escenario en el cual el M2 ⁽²⁾ evolucionaría levemente por debajo de la expansión del PIB nominal.

El incremento registrado tanto en el circulante en poder del público como en las colocaciones a la vista en pesos hizo que el agregado monetario M1 ⁽³⁾ creciera 2,8% en el primer trimestre del año, alcanzando en marzo a \$ 97.822 millones (14,3% del PIB). Dado el crecimiento trimestral en los depósitos en cajas de ahorro (6,3%) y en los depósitos a plazo (3,4%), el agregado monetario en pesos más amplio, M3, alcanzó en marzo de 2007 a \$ 209.833 millones (monto equivalente a 30,7% del PIB), con un incremento interanual de 26% que revela la solidez de la demanda amplia de dinero. Esta evolución de los agregados más amplios debe interpretarse en el marco de las medidas adoptadas por el BCRA a lo largo del año 2006 con el propósito de aumentar el plazo de los depósitos e incentivar el crecimiento del crédito a mediano y largo plazo.

Gráfico 3
Seguimiento de Programa Monetario 2007
Evolución del agregado M2
En millones de \$



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

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

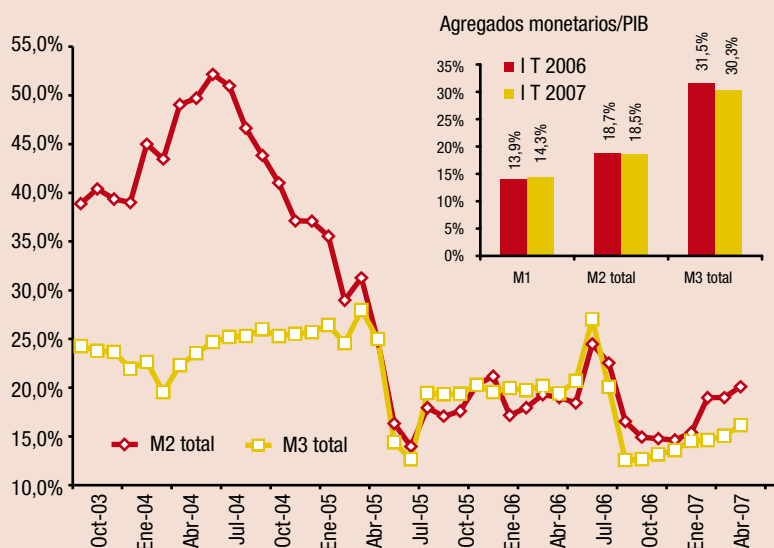
(*) M2 en pesos = Circulante en poder del público + Dep. en Cta. Cte. en pesos (sector público y privado) + Dep. en caja de ahorro en pesos (sector público y sector privado).
Fuente: BCRA

En efecto, en el primer trimestre de 2007 los depósitos totales mantuvieron la tendencia positiva registrada desde 2003, con un crecimiento interanual (27,1%) que permitió que alcanzaran en marzo a \$ 158.852 millones, equivalente al 23,3% del PIB. Esta tendencia positiva de los depósitos en pesos totales continuó siendo impulsada por el crecimiento de los depósitos privados, cuyo incremento de \$ 8.901 millones (equivalente a 6% trimestral y 27,1% interanual) explica el 78% del aumento total durante

(2) Fuente: Encuesta diaria publicada por el Banco Central de la República Argentina

(3) El agregado M1 se define como billetes y monedas + cuentas corrientes (pesos). En tanto, M2 resulta igual a M1 + cajas de ahorros en pesos, y M3 es M2 + depósitos a plazo en pesos. Para el comentario se han tomado valores promedios mensuales

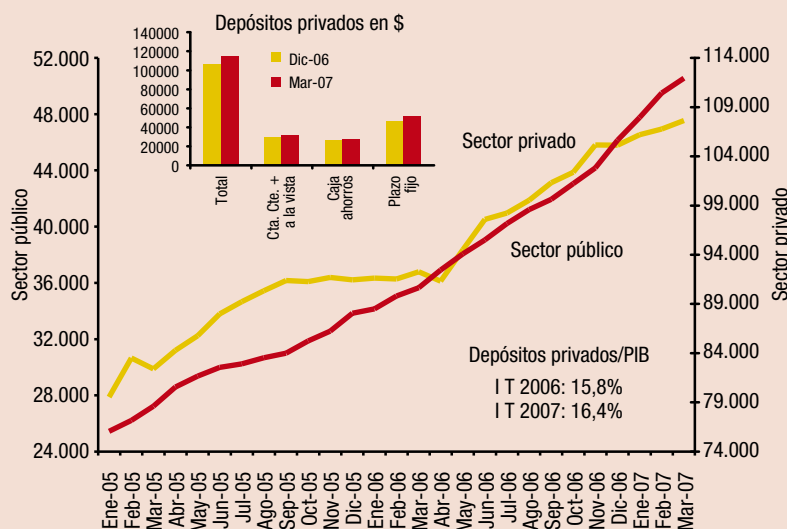
Gráfico 4
Agregados monetarios en pesos
Variación interanual. En %



el trimestre. Dentro de los depósitos privados en pesos, fueron los depósitos a plazo fijo no sólo los más dinámicos, con una tasa de crecimiento trimestral de 11,6%, sino los que más contribuyeron al crecimiento trimestral de las colocaciones privadas al aumentar \$ 5.477 millones. En la composición del saldo por tramo de plazo se ha observado, con respecto a fines de 2006, un aumento en la importancia relativa de los depósitos privados a mayor plazo ya que las colocaciones realizadas entre 60 y 179 días ganaron 2 p.p. de participación sobre el saldo total en detrimento del segmento de hasta 59 días.

2. Préstamos al Sector Privado no Financiero

Gráfico 5
Depósito en pesos
Promedio mensual. En millones de \$



Hasta fines de marzo de 2007 los préstamos acumulan un crecimiento de 167,5% con respecto a los niveles mínimos registrados en agosto de 2003 (\$ 50.422 millones). Los préstamos que más contribuyen a tal crecimiento continúan siendo los créditos comerciales y de consumo, reflejando tanto la sostenida recuperación de la actividad económica y de los niveles de empleo formal como el mantenimiento de expectativas macroeconómicas favorables.

En los tres primeros meses de 2007 se ha registrado un sostenido y creciente dinamismo del crédito. A fines de marzo los préstamos en pesos al sector privado alcanzaron a \$ 66.981 millones, con una variación interanual de 38,0% (superior a la de diciembre de 2006) y de 152% (\$ 40.411 millones) en relación al mínimo

registrado a mediados de 2003. Ahora bien, a pesar de tal significativo crecimiento, en relación al PIB los préstamos al sector privado aún se encuentran en niveles relativamente bajos (9,7% en el primer trimestre de 2007).

En el primer trimestre de 2007 el incremento de los préstamos en pesos al sector privado fue de 6,1%, equivalente a \$ 3.961 millones. Si bien todas las líneas de crédito presentaron una evolución positiva durante el trimestre, los préstamos con mayor tasa de crecimiento trimestral fueron los destinados al consumo (personales y tarjetas de crédito) con un aumento de 11,5%, seguidos de los prendarios (10,7%) en un contexto en el que las ventas de automotores han alcanzado niveles no observados desde 1998. También se produjo un aumento en los créditos hipotecarios (7%). Por su parte, los de mayor importancia relativa en el total de préstamos continúan siendo los créditos vinculados al nivel de actividad económica, los que alcanzaron en marzo a \$ 25.509 millones (38% del total).

3. Reservas Internacionales y Mercado de Cambios

La acumulación de reservas internacionales durante el primer trimestre fue de U\$s 4.813 millones, lo que significó un incremento del 15%. De tal forma, a fines de marzo se alcanzó un stock de U\$s 36.849 millones, equivalente a 16,7% del producto bruto interno, el que constituye un máximo histórico, superando en 30% el previo récord de la década de los '90 y cuadruplicando los niveles mínimos de reservas internacionales registrados a mediados del año 2002.

La mayor parte del incremento de la reservas durante el primer trimestre de 2007 se explica por las compras de divisas que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). Las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el MULC arrojaron un superávit de U\$s 3.368 millones que es el máximo registrado para el primer trimestre del año desde la entrada en vigencia del MULC en febrero de 2002, superando en 50% el superávit registrado en el primer trimestre de 2006.

El sostenido excedente de las transferencias por mercancías es el que continúa explicando fundamentalmente el resultado superavitario. En el primer trimestre de 2007 también se registraron ingresos netos por inversiones directas, servicios y préstamos financieros y una oferta neta de fondos por la venta de activos externos de libre disponibilidad del Sector Privado no Financiero (SPNF). Estos ingresos de fondos fueron parcialmente compensados por los egresos netos en concepto de constitución de activos externos con fines específicos (cancelación de compromisos externos y suscripción primaria de títulos públicos del Tesoro Nacional) del SPNF, rentas y por las compras de divisas de la Secretaría de Hacienda en el MULC.

En el significativo aumento interanual de U\$s 1.150 millones registrado en el excedente del trimestre, se destacan los mayores ingresos netos por mercancías y servicios y la reversión de los flujos en concepto de activos externos de libre disponibilidad del SPNF, los que pasaron de demanda neta a oferta neta de fondos en lo que va de 2007. En tanto, la Secretaría de Hacienda incrementó sus compras de U\$s 400 millones en el primer trimestre de 2006 a U\$s 619 millones en el mismo período de 2007. El excedente del MULC y otras fuentes netas de divisas por operaciones propias de las entidades financieras permitieron que el BCRA concretara compras netas de divisas por unos U\$s 3.740 millones.

Cuadro 2
Evolución del crédito al sector privado
\$+U\$s. En millones de \$

Tipo	Mínimo Fecha	Stock	Stock 31-mar-07	Variación En \$	Variación En %	Contribución relativa a la variación desde 15-ago-03
Adelantos	28-03-03	3.892	11.340	7.448	191,4%	14%
Documentos	30-09-03	6.481	24.552	18.071	278,8%	36%
Hipotecarios	01-11-04	8.851	11.017	2.166	24,5%	2%
Prendarios	10-03-04	1.254	4.224	2.970	236,8%	5%
Personales	31-07-03	2.011	14.926	12.915	642,2%	26%
Tarjetas	21-08-03	1.806	8.369	6.563	363,4%	13%
Otros	07-04-04	3.980	6.091	2.111	53,1%	4%
Total	15-08-03	30.098	80.520	50.422	167,5%	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información diaria del BCRA

Gráfico 6
Préstamos en pesos al sector privado no financiero
En millones de \$

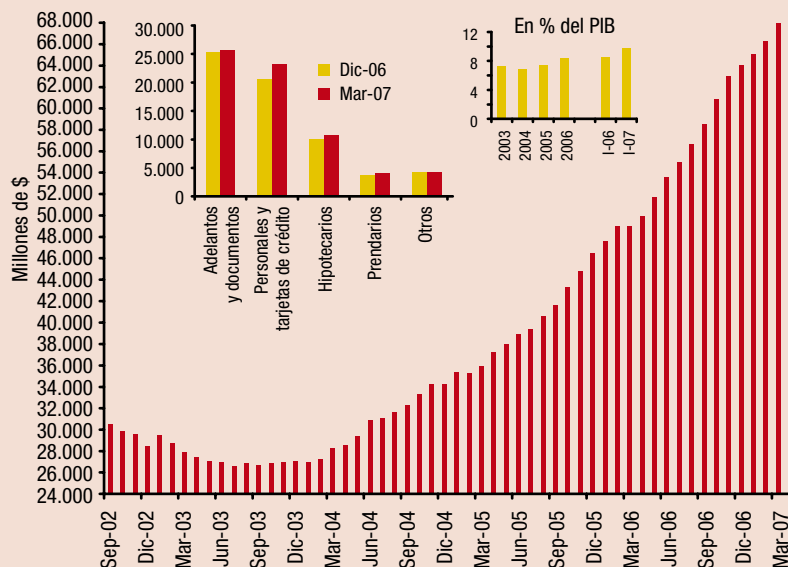


Gráfico 7
Stock de Reservas Internacionales
En millones de U\$

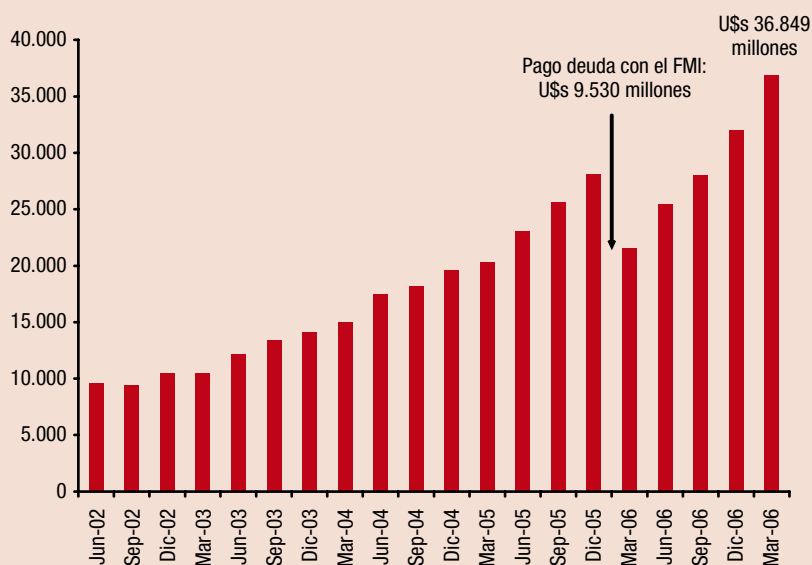
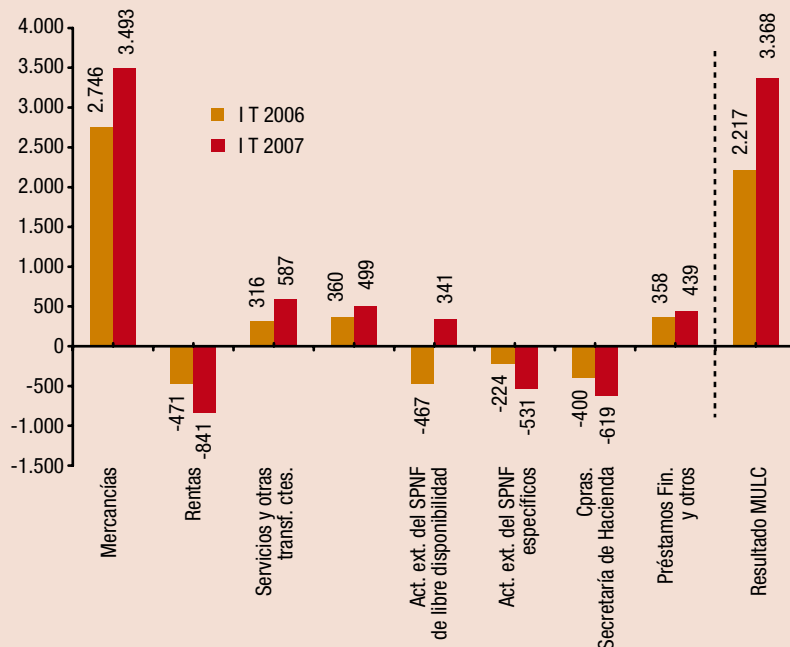


Gráfico 8
Mercado de cambios
Millones de U\$



4. Tasas de Interés

Las tasas de interés activas continuaron relativamente estables durante los primeros meses de 2007 a pesar del crecimiento de los créditos al sector privado y del aumento de las tasas de referencia establecidas por el BCRA. Las tasas de interés correspondientes a los préstamos hipotecarios se ubicaron en 11% en marzo, con una reducción de 0,7 p.p. durante el trimestre. Dentro de esta línea continuó alargándose el plazo promedio de los créditos otorgados a las familias (actualmente supera los 13 años), mientras que para los otorgados a las empresas, el plazo promedio continúa en 2 años y medio, aproximadamente. La tasa de interés promedio trimestral de los préstamos prendarios revelaron una baja con respecto al trimestre anterior debido, en gran medida, al financiamiento de la compra de nuevos automóviles a relativamente menores tasas de interés; las financiaciones personales se otorgaron a tasas que se mantuvieron en el orden del 24,9%. La tasa de los documentos otorgados a sola firma llegó a 13% en marzo en tanto, la de los adelantos otorgados, a 16,8%. Las tasas de interés activas de más corto plazo, por ejemplo la de documentos otorgados a sola firma y las de adelantos se mantuvieron estables en los dos primeros meses de 2007 pero en marzo crecieron levemente.

A lo largo del primer trimestre, el BCRA aumentó en tres oportunidades las tasas de interés de corto plazo a través de las operaciones de pase. En particular, para los pases pasivos a 7 días la tasa llegó a 7% con una suba de 0,75 p.p. y, por pases pasivos de 1 día, subió a 6,75%.

Buscando completar la curva de rendimientos de tasa fija de me-

diano plazo y aumentar la vida promedio de la cartera de instrumentos que emite, durante el primer trimestre del año el BCRA introdujo innovaciones en el mercado primario de LEBAC y NOBAC. En tal sentido, amplió la gama de títulos disponibles al incorporar NOBAC a tasa variable de 3 años, volvió a colocar especies a tasa fija a ese plazo y comenzó a realizar operaciones de canje de títulos. Estas últimas incluyeron tanto el intercambio por parte del BCRA de títulos a tasa variable de 3 años por otros de

menor duración, como el canje de instrumentos a tasa fija por otros a tasa variable. Estas operaciones se realizaron principalmente mediante licitaciones, aunque el BCRA también intervino en ruedas diarias habilitadas para concertarlas en el mercado local. La colocación de estos títulos con un rol importante en la esterilización del período se concretó sin incrementos en las tasas de mediano plazo, en virtud de la cómoda situación de liquidez bancaria.

En el segmento mayorista las tasas de interés pasivas disminuyeron en los primeros tres meses de 2007. La tasa de interés BADLAR (tasa de interés de depósitos a plazo fijo mayores a \$ 1 millón, de 30 a 35 días) de bancos privados reflejó, durante enero y febrero, la holgada situación de liquidez de las entidades llegando a un mínimo en febrero de 7,5% pero luego subió en marzo cerrando el trimestre en 8,2%; 1,7 p.p. por debajo de diciembre de 2006. En cambio, la tasa BADLAR de bancos públicos ascendió hasta 6,7% en marzo. Por su parte, las tasas pasivas correspondientes a colocaciones minoristas en bancos privados se mantuvieron estables en el orden del 7,3% y, en los bancos públicos aumentaron 1 p.p. en el trimestre alcanzando el 5,6%.

5. Situación del Sistema Financiero

En el primer trimestre de 2007 continuó fortaleciéndose la solvencia del sistema financiero. Habiendo consolidado la captación de depósitos privados de mayor plazo, logró expandir el financiamiento al

sector privado en un contexto de bajo riesgo de crédito. En tal sentido, el coeficiente de irregularidad del sector privado alcanzó en marzo a 4,1% de las financiaciones privados, acumulado una caída de 2,7 p.p. en los últimos 12 meses. Adicionalmente, la exposición de las entidades financieras al sector público se redujo 2 p.p. en lo que va de 2007, y llegó a 19,7% del activo en marzo.

El sistema financiero obtuvo beneficios contables equivalentes a un 2,1% anualizado del activo y a 15,7% del patrimonio neto. Las mayores ganancias continúan impulsando la solvencia de un sector que ha visto incrementado su patrimonio neto en un 22% en los últimos 12 meses. La integración de capital en términos del activo a riesgo ascendió a 18,1%. De esta forma el sistema financiero consolida sus indicadores de solvencia, superando las exigencias establecidas por el BCRA y las recomendaciones mínimas internacionales.

Gráfico 9
Tasas de interés activas
En % nominal anual

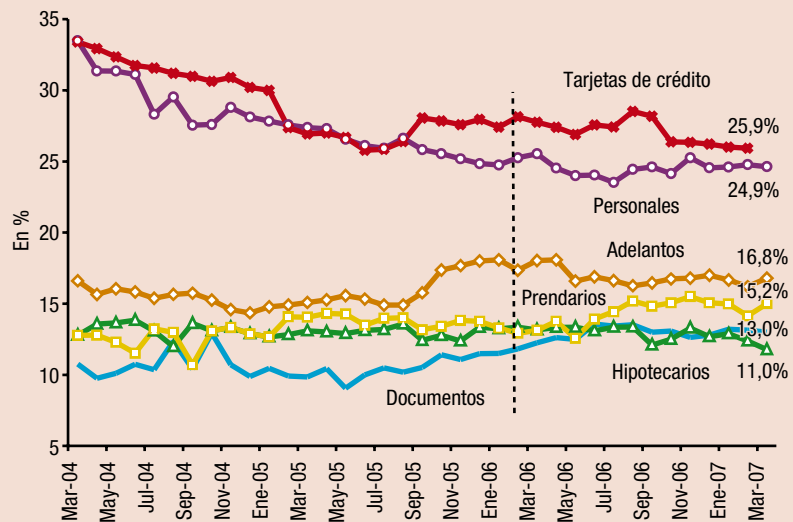
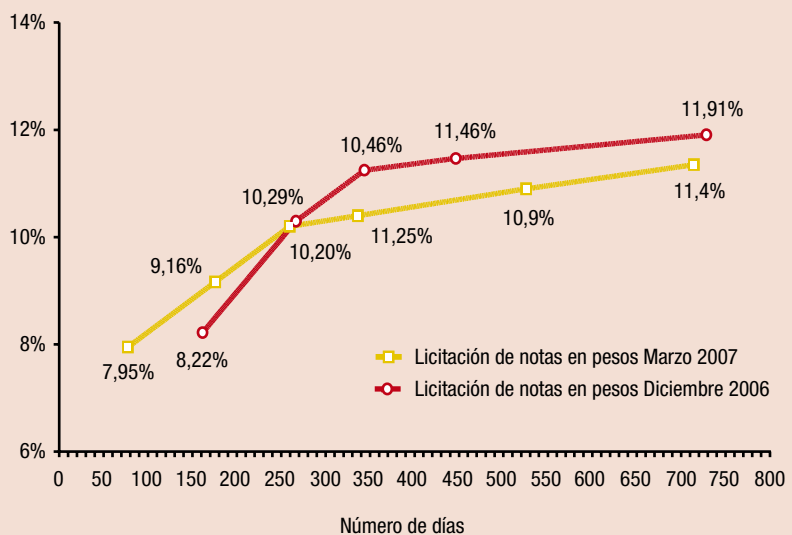


Gráfico 10
Títulos de BCRA en pesos. Estructura de tasas de interés
En % nominal anual



Cuadro 3

Indicadores de solidez del sistema financiero

En %

	Mar-06	2006	Mar-07
Crédito al sector público/activo neteado	29,0	21,7	19,7
Préstamos al sector privado no financiero/activo neteado	26,8	31,0	31,6
Irregularidad de cartera privada (cartera irregular/financiaciones)	6,8	4,5	4,1
Exposición patrimonial al sector privado: (Cartera irregular-previsiones)/P.Net	-4,3	-3,3	-2,7
ROA: Resultado anual acumulado/activo neteado promedio mensual	1,9	2,0	2,1
ROE: Resultado anual acumulado/patrimonio neto promedio mensual - % anualizado	14,8	15,0	15,7
Eficiencia:(resultado financiero+ resultado servicios)/gastos administrativos	181,0	167,0	176,0
Integración de Capital: Resp. patrimonial computable/Activos ponderados por riesgo	15,9	17,0	18,1
Posición de capital: (Integración-exigencia)/exigencia	129,0	136,0	109,0

Fuente: BCRA

Cuadro 4

Rentabilidad del sistema financiero

Indicadores anualizados. En % del activo neteado

	Millones de \$			En % de activo neteado		
	IT 06	IT 07	Últimos 12 meses	IT 06	IT 07	Últimos 12 meses
Margen financiero	3.302	3.729	13.399	6,2%	6,2%	5,7%
Resultado por intereses	971	1.157	4.281	1,8%	1,9%	1,8%
Ajustes CER y CVS	951	780	2.851	1,8%	1,3%	1,2%
Diferencias de cotización	323	271	876	0,6%	0,5%	0,4%
Resultado por activos	985	1.453	5.170	1,9%	2,4%	2,2%
Otros resultados financieros	70	68	220	0,1%	0,1%	0,1%
Resultado por servicios	1.356	1.779	6.585	2,6%	3,0%	2,8%
Cargos por incobrabilidad	-249	-351	-1.275	-0,5%	-0,6%	-0,5%
Gastos de administración	-2.576	-3.127	-12.026	-4,9%	-5,2%	-5,1%
Cargas impositivas	-228	-321	-1.173	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Impuesto a las ganancias	-239	-350	-841	-0,5%	-0,6%	-0,4%
Ajustes por valuación préstamos al sector público	-197	-37	-529	-0,4%	-0,1%	-0,2%
Amortización de amparos	-424	-456	-1.730	-0,8%	-0,8%	-0,7%
Diversos	282	413	2.361	0,5%	0,7%	1,0%
Monetarios	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Resultado total	1.028	1.280	4.770	1,9%	2,1%	2,0%
Resultado ajustado (neto de amortización de amparos)	1.649	1.773	7.029	3,1%	2,9%	3,0%
Resultado total/ patrimonio neto				14,8%	15,7%	15,2%

Fuente: BCRA

Debido al sostenido crecimiento de la actividad financiera tradicional, en un marco de recuperación de los mercados financieros internacionales que se vio reflejado en la cotizaciones de los títulos de la deuda local, el sistema financiero concluyó en marzo de 2007 el octavo trimestre consecutivo de ganancias contables. La resultado total anualizado ascendió a 2,1% anualizado del activo neto (ROA) y a 15,7% anualizado en relación al patrimonio neto (ROE).

El buen desempeño de la rentabilidad fue generalizado y alcanzó a 73 entidades financieras, que representan el 84% del activo del sistema. Todos los grupos de bancos registraron resultados positivos aunque tuvieron un comportamiento heterogéneo. Los bancos privados minoristas de alcance nacional y regional verificaron incrementos en su rentabilidad, al alcanzar a 1,8% i.a. y 4,5% i.a. de sus respectivos activos; mientras que los bancos privados minoristas especializados y los mayoristas vieron reducir levemente sus ganancias.

El margen financiero del sistema financiero llegó a 6,2% del activo neto en el primer trimestre de 2007 en línea con los mayores beneficios derivados de la tenencia y negociación de activos financieros y por los resultados por intereses. El sostenido incremento de los préstamos al sector privado fue el que impulsó la mejora interanual del resultado por intereses, el que alcanzó a 1,9% del activo neto. Sin embargo, el rubro del estado de resultados que más contribuyó a incrementar la rentabilidad del sistema financiero fue el resultado por activos financieros. Este rubro, el más volátil de los ingresos de los bancos, se expandió 0,5 p.p. el activo respecto al primer trimestre de 2006.

Desde la crisis de 2001 se observa una marcada tendencia a la reducción en los cargos por incobrabilidad que se explica, funda-

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

	Mar-06	Dic-06	Mar-07
Cartera irregular total	4,7%	3,4%	3,2%
Al Sector Privado no Financiero	6,8%	4,5%	4,1%
Cartera comercial	8,3%	5,0%	4,5%
Cartera de consumo y vivienda	4,5%	3,5%	3,5%
Previsiones/cartera irregular	129,0%	130,2%	130,7%
Cartera irregular total-previsiones/ financiaciones totales	-1,3%	-1,0%	-1,0%
Cartera irregular-previsiones/PN	-4,2%	-3,3%	-3,2%

Fuente: BCRA

mentalmente, por la recuperación en la calidad de la cartera de créditos destinados al sector privado, en concordancia con la muy favorable situación macroeconómica, la política prudencial del BCRA y las estrategias de los bancos en la generación de nuevos créditos.

El crecimiento de la masa salarial y la expansión de las distintas actividades productivas, en un contexto de reducido endeudamiento, continúan estimulando el otorgamiento de nuevas líneas crediticias con bajo riesgo intrínseco y la regularización de las financiaciones en mora. Las financiaciones privadas irregulares descendieron en marzo de 2007 a 4,1%. Y, si bien parte de esta mejora está vinculada a la propia dinámica en la expansión del crédito privado, las nuevas financiaciones evidencian una alta calidad crediticia. En efecto, 98% de las nuevas líneas otorgadas en los años 2005 y 2006 tanto a nuevos deudores como a aquellos que ya participaban en el sistema financiero se mantienen en situación regular.

En todos los sectores productivos de la economía se refleja la mejora en la calidad de cartera de las empresas. Los menores niveles de irregularidad los presentan la producción primaria de bienes (2,1%) y el comercio (3,4%) en tanto que el sector servicios muestra la mayor caída en el coeficiente de morosidad en el último año.

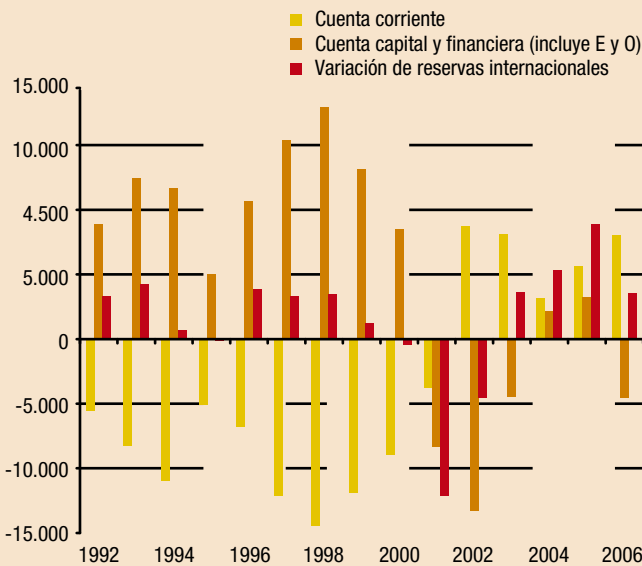
Sector Externo

- Durante 2006 se mantuvo el elevado nivel de superávit de la Cuenta Corriente, logrando un resultado positivo por U\$s 8.053 millones, un saldo 24,6% mayor al saldo comparable de 2005. La evolución de esta cuenta a lo largo del año estuvo caracterizada por el incremento tanto de las exportaciones, que llegaron a los U\$s 46.569 millones, 15,4% más que en 2005, como de las importaciones, que lograron crecer durante el año 19,4% para ubicarse en los U\$s 32.593 millones. La Cuenta Servicios contribuyó con una reducción del déficit en U\$s 305 millones (28,8%) llegando a U\$s 1.057 millones, mientras que la Cuenta Rentas finalizó con déficit de U\$s 5.409 millones, 22,5% menos que en 2005.
- La cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por U\$s 9.530 millones determinó un saldo negativo de la Cuenta Capital y Financiera por U\$s 5.629 millones, U\$s 8.642 millones menos que en 2005. Sin tomar en consideración el pago extraordinario al FMI, el saldo hubiera sido positivo por U\$s 3.901 millones, 29% por encima del valor de 2005. Por su parte, las colocaciones de títulos a no residentes llegaron a U\$s 3.700 millones.
- Continuó durante 2006 la acumulación de Reservas Internacionales, que llegaron a U\$s 32.037 millones a fin de año, tras incrementarse e U\$s 3.531 millones.
- La deuda externa cayó a lo largo del año en U\$s 4.466 millones, llegando a los U\$s 109.388 millones, lo que representa el 51,4% del PBI. A favor de la reducción de la deuda jugó básicamente la política de desendeudamiento del Gobierno, mientras que el mayor acceso de los agentes domésticos a los mercados de capitales internacionales tendió a incrementar la deuda.
- Durante el año, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral registró un aumento del 2% respecto de 2005, lo que significó una desvalorización del peso y un incremento de la competitividad internacional de la producción nacional.

1. Introducción

Tras alcanzar en 2006 un saldo positivo en U\$s 8.053 millones (3,5 % del PIB), la Cuenta Corriente se encamina en 2007 a lograr su sexto año consecutivo de resultado superavitario, que se ubicaría en torno al 3% del producto. Las previsiones indican que es esperable que la Cuenta Corriente arroje para el primer trimestre del año un saldo positivo superior a los U\$s 500 millones. Así, el saldo de la cuenta corriente representaría alrededor del 3,4% del PIB para el acumulado de los últimos cuatro trimestres.

Gráfico 1
Balance de Pagos
En millones de U\$s



Fuente: INDEC

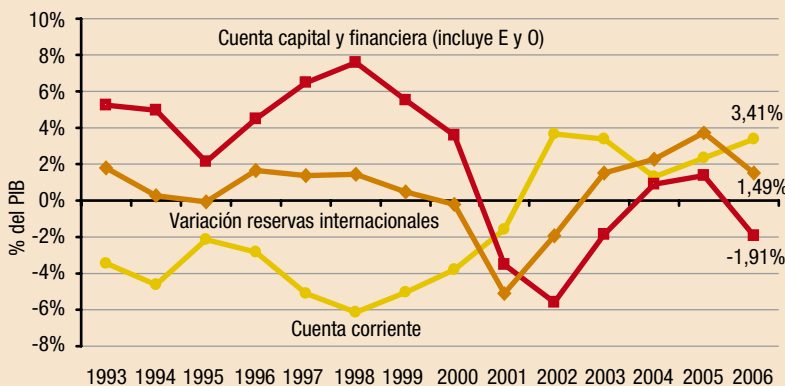
En el primer trimestre de 2007 el saldo de la Cuenta Comercial llegó a los U\$s 1.817 millones, lo que significó una reducción de U\$s 719 millones (-28%) respecto a igual período de 2006. Este resultado fue producto de que la fuerte expansión de las exportaciones, que crecieron 10,8% en términos interanuales, no logró compensar el acelerado crecimiento de las importaciones, que crecieron 24,2% en comparación con enero-marzo de 2006 (Gráficos 1 y 2).

Si bien esta evolución marcaría cierto deterioro respecto de los valores del mismo período del año pasado, debe tomarse en consideración que el primer trimestre ha sido históricamente un período muy poco representativo de la evolución del sector externo para todo el año. De hecho, se espera para el resto de 2007 un importante crecimiento de las exportaciones, producto fundamentalmente de la buena campaña agrícola 2006-2007.

Por su parte, el saldo de la Cuenta Capital y Financiera sería especialmente positivo durante el primer trimestre por el aumento del financiamiento comercial y por el dinamismo del ingreso de capitales del sector privado atraído por el ren-

dimiento de los activos locales. Por ende, el saldo de la Cuenta Capital y Financiera en términos del PIB se situaría en alrededor de 2,5 puntos del producto para los últimos cuatro trimestres (Gráfico 2).

Gráfico 2
Balance de pagos
En % del PIB



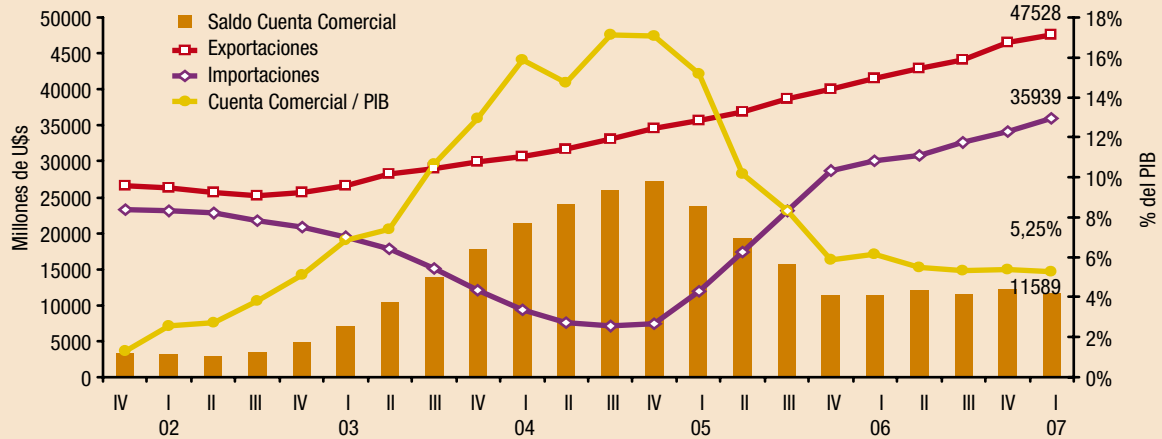
Fuente: INDEC

Se observó además una continuidad de la acumulación de reservas internacionales, que finalizaron el período en U\$s 36.849 millones, U\$s 4.812 millones (15%) más que el valor de cierre de 2006. De esta manera, el BCRA continúa con su política de acumulación de divisas como medida de apuntalamiento del tipo de cambio competitivo y de seguro contra eventuales shocks externos.

2. Cuenta Comercial

El primer trimestre del año finalizó con un superávit de la Cuenta Comercial de Mercancías de U\$s 1.817 millones, lo que implicó una reducción del saldo en

Gráfico 3
Exportaciones, importaciones y saldo
 En millones de U\$ y % del PIB
 Cuatro trimestres acumulados



Fuente: INDEC.

U\$ 719 millones (-28%) respecto a igual período de 2006. Esta evolución fue explicada principalmente por la fuerte expansión de las importaciones, cuyo crecimiento no pudo ser completamente compensado por el muy buen desempeño que continúan mostrando las exportaciones. En el agregado de los últimos cuatro trimestres, las exportaciones suman U\$ 47.528 millones, por encima del acumulado de las importaciones del mismo período, que llegaron a U\$ 35.939 millones, manteniéndose el saldo por encima de los U\$ 11.000 millones (Gráfico 3).

Las exportaciones en el primer trimestre del año alcanzaron los U\$ 10.976 millones, lo que representó el 5% del PIB, con lo que las mismas mostraron un crecimiento de U\$ 1.070 millones (11%) respecto de igual trimestre del año anterior. En el caso de las importaciones, se verificó un incremento en U\$ 1.788 millones (24%) al registrar en el primer trimestre de 2007 U\$ 9.159 millones, 4,2% del producto (Cuadro 1).

No debe perderse de vista que el primer trimestre del año no suele ser representativo de la evolución esperada de la Cuenta Comercial. Esto es especialmente cierto para el caso de los Productos Primarios, cuyos trimestres clave son el segundo y tercero, períodos en los cuales se comercializa la mayor parte de la cosecha. Más aún, las estimaciones más recientes sugie-

Cuadro 1
Exportaciones, importaciones y saldo
 En millones de U\$. I trimestre

Mes	2006			2007			Variación %		
	Importaciones	Exportaciones	Saldo	Importaciones	Exportaciones	Saldo	Importaciones	Exportaciones	Saldo
Enero	3.182	2.323	859	3.368	2.950	418	5,8%	27,0%	-51,3%
Febrero	3.083	2.326	757	3.511	2.791	720	13,9%	20,0%	-4,9%
Marzo	3.642	2.722	920	4.097	3.418	679	12,5%	25,6%	-26,2%
Trimestre	9.907	7.371	2.536	10.976	9.159	1.817	10,8%	24,3%	-28,4%

Fuente: INDEC

(1) Este indicador consolida la Cuenta Corriente y la Cuenta Financiera de cada sector. Los errores y omisiones se asignan al sector privado no financiero.

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

Cuadro 2
Saldo comercial por socio
En millones de U\$. I trimestre

	Exportaciones			Importaciones			Saldo		
	2006	2007	Variación	2006	2007	Variación	2006	2007	Variación
MERCOSUR	2015	2657	32%	2794	3402	22%	-779	-745	-4%
Chile	1089	982	-10%	140	151	8%	949	831	-12%
Resto ALADI	627	809	29%	144	130	-10%	483	679	41%
NAFTA	1493	1383	-7%	1210	1497	24%	283	-114	-140%
UE	1862	1886	1%	1296	1657	28%	566	229	-60%
ASEA	244	342	40%	214	260	21%	30	82	173%
China (*)	547	639	17%	608	972	60%	-61	-333	-646%
República de Corea	96	188	96%	113	98	-13%	-17	90	-629%
Japón	93	147	58%	198	279	41%	-105	-132	-226%
India	269	91	-66%	71	82	15%	198	9	-95%
Medio Oriente	201	219	9%	19	32	68%	182	187	3%
MAGREB y Egipto	256	341	33%	38	10	-74%	218	331	52%
Resto	1114	1291	16%	525	590	12%	589	701	19%

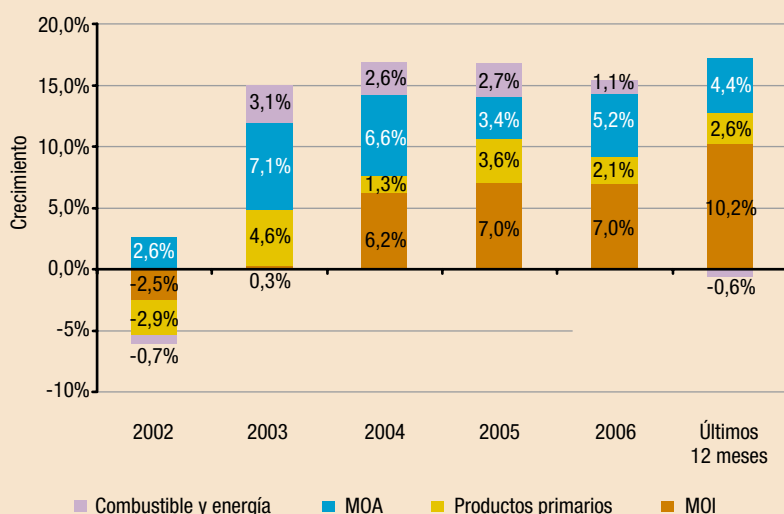
(*) Incluye Hong Kong y Macao
Fuente: INDEC

ren un incremento de las exportaciones esperadas, para todo el 2007, de U\$s 50.000 millones a U\$s 52.000 millones, tras conocerse los muy positivos datos acerca de la cosecha 2006-2007, que superará incluso el anterior récord histórico de la campaña 2004-2005. De darse efectivamente en 2007 exportaciones por ese valor, implicaría un aumento 12% respecto de 2006.

En cuanto al comercio bilateral, se verificó durante el período una disminución del déficit del Balance Comercial con el Mercosur, principal socio comercial de la Argentina, en U\$s 34 millones (-4%). Se registró además un déficit con el NAFTA por U\$s 114 millones, contra el saldo positivo por U\$s 283 millones registrado en igual período de 2006 (Cuadro 2).

Otra región con la que se verificó una caída considerable del superávit comercial fue la Unión Europea, donde el saldo se contrajo en U\$s 337 millones (-60%), llegando a los U\$s 229 millones. El saldo bilateral con China mostró por su parte un deterioro de U\$s 272 millones, llegando a ser en el primer trimestre de 2007 negativo por U\$s 333 millones.

Gráfico 4
Exportaciones por rubro
En tasa de variación %
Aporte al crecimiento de las exportaciones totales



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. INDEC.

2.1. Exportaciones

Las exportaciones alcanzaron en el primer trimestre del año los U\$s 10.976 millones, 5% del PIB, tras haber crecido 10,8% respecto a igual trimestre de 2006. Este crecimiento del valor de las exportaciones marca una desaceleración respecto de trimestres previos que hubiese sido mayor de no ser por el desempeño de los precios y la muy buena evolución de las MOI (ver Apartado E). Efectivamente, en los últimos doce meses, este rubro aportó 10,2 p.p. de los 16,6 p.p. que crecieron en valor las exportaciones totales (Gráfico 4).

El crecimiento del valor de las exportaciones fue impulsado por un aumento de los precios inter-

nacionales en 7,3 p.p. y un avance de las cantidades en 3,3 p.p. Por consiguiente, fue marcada la desaceleración de la tasa de variación de las cantidades exportadas, siendo en el primer trimestre del año negativa para todos los rubros con la excepción de las MOI (Gráfico 5).

Si bien las cantidades exportadas disminuyeron en todos los casos excepto en las MOI, el valor aumentó en todos los rubros producto del muy buen desempeño de los precios, con la única excepción del rubro Combustibles y Energía, en el que se evidenció una disminución de las exportaciones en valor, precio y cantidad.

En el caso de los Productos Primarios, las exportaciones del período llegaron a U\$s 2.113 millones, U\$s 266 millones (14%) más que en igual período de 2006 como consecuencia de un aumento de

20,8% de los precios y una disminución de 5,4% de las cantidades. En tanto, los precios de las MOA se incrementaron un 15,3%, mientras que las cantidades disminuyeron un 5,5%, resultando un aumento de las exportaciones de ese segmento en U\$s 294 millones (8,9%) para llegar a un total de U\$s 3.562 millones.

La disminución de las cantidades en ambos casos puede explicarse por factores puntuales que no estarán presentes durante el resto del año. En primer lugar, hasta el final del primer trimestre de 2007 la cosecha 2006-2007 aún no había comenzado a impactar sobre las exportaciones, en parte como consecuencia de que a la fecha todavía resta completar un 25% de la cosecha, cuando al mismo período de 2006 ésta ya había concluido en su totalidad. En segundo lugar, las exportaciones de concentrado de cobre se vieron perjudicadas por las inundaciones en la provincia de Santa Fe, ya que las mismas eran despachadas por puertos ubicados en esa zona. En tercer lugar, la comparación con el primer trimestre de 2006 es algo engañosa, porque durante enero y febrero de ese año se realizaron embarques de gran magnitud de soja a China e India, ambos destinos con demanda muy volátil. Finalmente, a mediados de enero se dispuso un aumento de 4 p.p. en la alícuota de la retención a las exportaciones del complejo sojero (porotos, aceites y pellets), que en el caso específico de los porotos influyó negativamente en el primer bimestre del año debido a que parte de las exportaciones se adelantaron para fines de 2006, reduciendo los saldos exportables para los primeros meses de 2007.

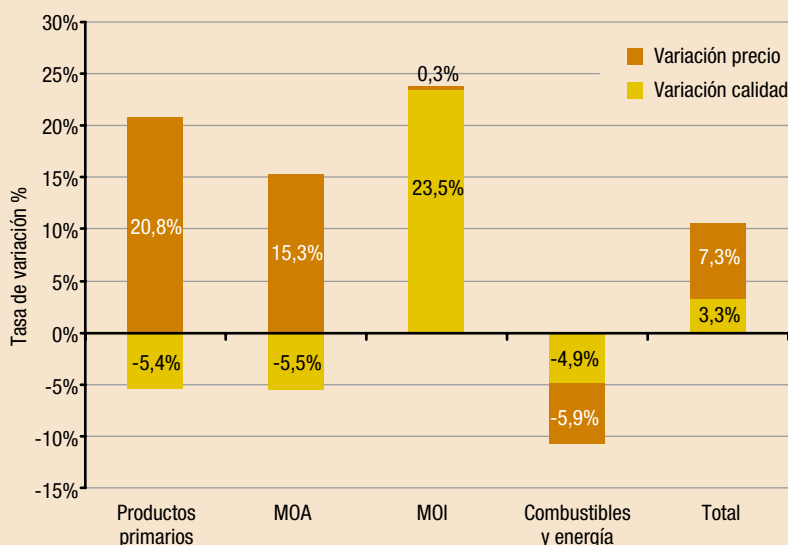
El trigo realizó el mayor aporte a la expansión de las exportaciones durante enero-marzo de 2007. Las ventas al exterior de este producto llegaron en el período a los U\$s 656 millones, U\$s 497 millones (98%) más que los valores registrados en igual período de 2006. Le siguieron en importancia las exportaciones de material de transporte terrestre (principalmente a Brasil y Venezuela), que llegaron durante el trimestre a los U\$s 348 millones, U\$s 147 millones (73%) más que en los tres primeros meses de 2006.

Por su parte, las exportaciones de Petróleo cayeron en el período en U\$s 168 millones (-32%), para quedar en los U\$s 355 millones, en tanto que las ventas al exterior de Porotos de Soja llegaron en los tres primeros meses del año a U\$s 123 millones, U\$s 149 millones (-55%) menos que en enero-marzo de 2006. Las ventas de Gasolina quedaron en este trimestre en U\$s 187 millones, U\$s 64 millones (-26%) menos que en mismo período del año anterior (Cuadro 3).

El principal destino de las exportaciones argentinas durante el primer trimestre de 2007 fue el Mercosur, canalizando con sus compras por U\$s 2.657 millones el 24,2% de las ventas argentinas al exterior. La colocación de productos a ese bloque creció 32% en los tres primeros meses del año en comparación con igual período de 2006.

Los bloques que siguieron en importancia fueron la Unión Europea (UE) y el NAFTA, con U\$s 1.886 millones y U\$s 1.383 millones respectivamente. En el caso de la UE, esta evolución determinó un incremento de las exportaciones en U\$s 24 millones

Gráfico 5
Exportaciones, precio y cantidad
En tasa de variación %. I trimestre



Fuente: INDEC.

Cuadro 3
Principales variaciones de las exportaciones
 En millones de U\$. I trimestre

Producto	I trimestre		Variación U\$s	Variación %
	2006	2007		
Total	9.906	10.976	1.070	11%
Subtotal productos seleccionados	5.102	5.599	497	10%
Trigo, excluido duro, excluido para siembra	332	656	324	98%
Vehículos autom3viles para el transporte de personas	201	348	147	73%
Aceite de soja, en bruto	530	642	112	21%
Vehículos autom3viles para el transporte de mercancías	235	319	84	36%
Tubos y perfiles huecos sin costura de hierro acero	193	263	70	36%
Maíz, excluido para siembra, en grano	245	293	48	20%
Harina y pellets de la extracción de aceite de soja	969	1.005	36	4%
Naftas	195	231	36	18%
Peras	111	145	34	31%
Leche entera en polvo	107	131	24	22%
Manzanas	37	61	24	65%
Productos laminados planos de hierro o acero sin alear	46	63	17	37%
Camarones y langostino	24	38	14	58%
Petr3leo crudo	523	355	-168	-32%
Porotos de soja, excluido para siembra	272	123	-149	-55%
Gasolinas	251	187	-64	-25%
Carne bovina deshuesada, refrigerada y congelada	267	219	-48	-18%
Gas-oil	24	4	-20	-83%
Gas de petr3leo y dem3s hidrocarburos gaseosos	402	390	-12	-3%
Fuel-oil	138	126	-12	-9%
Resto	4.804	5.377	573	12%

Fuente: INDEC

(1%), mientras que las ventas al NAFTA cayeron en U\$s 110 millones (-7%) (Cuadro 4).

A nivel de productos, se observa un fuerte dinamismo en las exportaciones de MOI a dos de los tres principales compradores de este tipo de bienes; el Mercosur y el Resto de ALADI (excluido Chile). Estas dos regiones, junto con el NAFTA, canalizaron durante enero-marzo de 2007 el 66% de las exportaciones de MOI. Las ventas al Mercosur crecieron 37%, mientras que las exportaciones al Resto de ALADI excluido Chile avanzaron 47%. Por su parte, las ventas al NAFTA crecieron un relativamente modesto 8%.

En el caso de las MOA, lo más destacado es el aumento de las ventas a China en U\$s 164 millones (83%), transformando a ese país en el segundo destino más frecuente de las exportaciones de MOI. Por el lado de la UE, principal comprador, las ventas crecieron en 2%. Se apreció además un aumento del peso relativo del Mercosur en este segmento, gracias al incremento de las exportaciones a esa región en U\$s 38 millones (15%).

En el segmento de Combustible y Energía se observó una caída total de 10%. Sin embargo, las ventas al Mercosur, principal comprador a Argentina de estos productos, crecieron 25%. En el caso de los Productos Primarios, lo más destacado fue el avance de las ventas al Mercosur en U\$s 119 millones (33%) y al Resto de ALADI con Chile excluido, por U\$s 41 millones (37%).

Como consecuencia de estas desarrollos en el comercio bilateral, las mayores ventas al Mercosur explicaron el 60,1% del crecimiento de las exportaciones totales argentinas. En tanto, Resto de ALADI, ASEAN y MAGREB y Egipto explicaron el 17%, 9,2% y 8% del crecimiento de las exportaciones totales, respectivamente. Por su parte, el NAFTA, la India y Chile hicieron las principales contribuciones negativas en la materia, siendo estas de -17%, -16,2% y -10% respectivamente.

Cuadro 4

Exportaciones por rubro y destino

En millones de U\$s y variación %. I trimestre

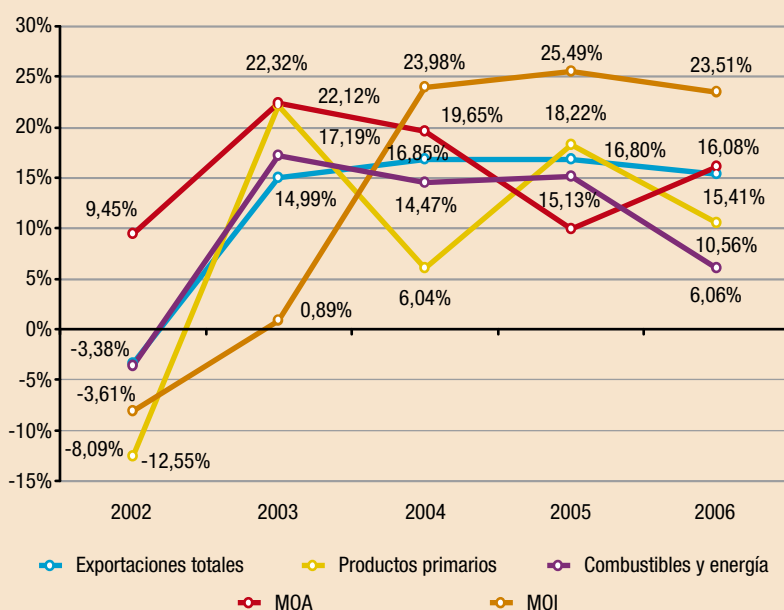
	Total			Prod. primarios			MOA			MOI			Comb. y energía		
	2007	V.%	crec.	2007	V.%	crec.	2007	V.%	crec.	2007	V.%	crec.	2007	V.%	crec.
Total	10.976	11	100,0%	2.113	14	100,0%	3.582	9	100,0%	3.652	24	100,0%	1.630	-10	-100,0%
MERCOSUR	2.657	32	60,1%	475	33	44,6%	284	15	12,9%	1.448	37	56,3%	449	25	47,1%
Chile	982	-10	-10,0%	94	-4	-1,5%	187	17	9,2%	371	6	2,9%	330	-31	-79,1%
Resto de ALADI	809	29	17,0%	152	37	15,4%	228	16	10,9%	406	47	18,4%	24	-44	-9,9%
NAFTA	1.383	-7	-10,3%	125	-3	-1,5%	280	3	2,4%	565	8	5,9%	413	-27	-81,2%
UE	1.886	1	2,2%	484	-4	-7,5%	1.112	2	6,5%	285	19	6,6%	5	-80	-10,5%
ASEAN	342	40	9,2%	91	65	13,5%	219	36	19,7%	32	14	0,6%	--	///	0,0%
China	639	17	8,6%	106	-58	-55,1%	362	83	55,8%	27	-4	-0,1%	144	109	39,3%
Rep. de Corea	188	96	8,6%	97	131	20,6%	82	64	10,9%	9	125	0,7%	-	-	0,0%
Japón	147	58	5,1%	76	204	19,1%	35	84	5,4%	16	23	0,4%	20	-44	-8,4%
India	91	-66	-16,7%	2	-97	-23,6%	81	-59	-39,1%	8	-	0,0%	-	-100	0,0%
Medio Oriente	219	9	1,7%	85	77	13,9%	93	18	4,8%	42	-43	-4,6%	-	-	0,0%
MAGREB y Egipto	341	33	8,0%	103	415	31,1%	156	-15	-9,5%	83	168	7,4%	0	-100	-10,5%
Resto	1.291	16	16,6%	224	59	31,1%	464	7	10,2%	361	12	5,6%	243	11	13,1%

Fuente: INDEC

Apartado E: La evolución de las exportaciones de MOI

Los cambios en la economía argentina tras la salida de la convertibilidad se reflejaron en el Balance Comercial no sólo a través de su saldo, que pasó de ser negativo a fuertemente superavitario, sino también a través de la estructura de las exportaciones. Dentro

Gráfico E1
Tasa de crecimiento de las exportaciones
En variación %. Desagregadas por rubro

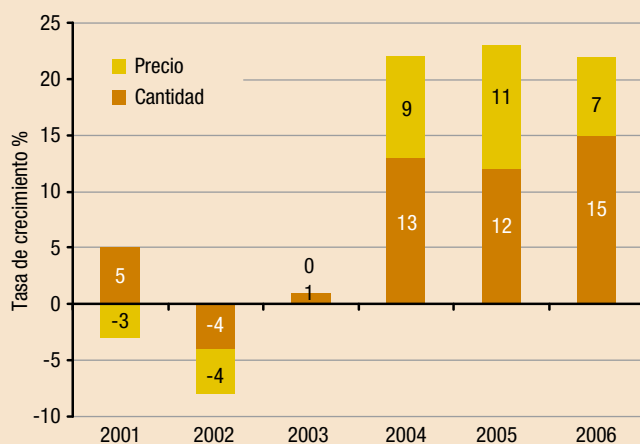


Fuente: INDEC

de estos cambios cualitativos en la composición de las exportaciones, se destaca el avance del peso relativo de las MOI, cuyas exportaciones vienen creciendo en los últimos tres años a tasas significativamente más altas que el resto de los rubros (Gráfico E.1).

El buen desempeño de las MOI se reflejó en el crecimiento de su participación relativa en las exportaciones, tras una caída en los primeros años de la etapa pos-Convertibilidad. Entre 2001 y 2006, la participación relativa de las MOI se incrementó en 1 p.p. (punto porcentual), pero el avance se amplía a 6 p.p. si se toma como referencia el valor de 2003. Con esta evolución, la participación de las MOI se coloca a solo un punto porcentual de su máximo de los últimos 13 años. Además es esta la primera vez desde 1994 que las MOI logran un avance en su posición relativa por tercer año consecutivo.

Gráfico E2
Exportaciones de MOI, desagregado por efecto precios y efecto cantidades
Tasas de crecimiento. En %



Fuente: INDEC.

El correlato de este desempeño de las MOI se hace notar además en la evolución anual del cociente entre las exportaciones de MOI y el PIB. Este valor se ha incrementado en 0,6 p.p. entre 2004 y 2006, tras una abrupta caída en 2003-2004. A pesar de que este cociente se encuentra aún a 0,9 p.p. del máximo de los últimos 13 años, el actual valor de 6,6 % se encuentra muy por encima del valor promedio de 1993-2006, ubicado en el 3,8%.

La dinámica de las exportaciones de MOI se encuentra en gran medida impulsada por el crecimiento de las cantidades exportadas antes que por la suba de los precios. En los últimos cuatro años, la suba de las cantidades ha hecho un aporte mayor que la suba de precios, siendo en 2006 de 15 y 7 p.p. respectivamente (Gráfico E.2).

El crecimiento de las MOI fue impulsado principalmente por tres rubros; Productos Químicos y Conexos, Metales Comunes y sus manufacturas y Material de Transporte. Estos rubros explican

por sí mismos el 66% del crecimiento de las MOI desde 2001, y el 68% desde 2003. Estos rubros son además los de mayor volumen absoluto de exportaciones, representando en 2006 el 62% de las exportaciones totales de MOI (Cuadro E.1).

La evolución de las exportaciones de MOI parece exceder a cuestiones coyunturales y es esperable que en los próximos trimestres se consoliden las tendencias anteriormente mencionadas, reforzando el rol dinámico de la industria en la economía argentina en general y en su sector externo en particular.

Cuadro E1
Aporte al crecimiento de las MOI desagregado por rubro
En %

	2001-2006		2003-2006	
	Crecimiento	Aporte al crecimiento	Crecimiento	Aporte al crecimiento
Productos químicos y conexos	82,5%	14,2%	67,5%	13,1%
Materias plásticas artificiales	92,6%	7,0%	73,7%	6,4%
Caucho y sus manufacturas	109,8%	2,0%	98,0%	2,0%
Manufacturas de cuero, marroquinería, etc.	47,2%	0,4%	73,9%	0,6%
Papel, cartón, imprenta y publicaciones	62,4%	2,7%	49,5%	2,4%
Textiles y confecciones	17,2%	0,5%	46,8%	1,2%
Calzados y sus componentes	80,8%	0,2%	80,5%	0,2%
Manufacturas de piedras, yeso y cerámicos	81,9%	0,9%	62,7%	0,8%
Piedras y metales preciosos y manufacturas	445,7%	5,6%	390,8%	5,6%
Metales comunes y sus manufacturas	71,3%	12,4%	60,3%	11,6%
Máquinarias y aparatos, material eléctrico	38,7%	5,2%	80,4%	8,6%
Material de transporte	103,9%	24,8%	182,1%	32,4%
Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial	46,8%	1,3%	-36,6%	-2,4%
Resto MOI	18,5%	0,9%	34,4%	1,5%
Total	78,2%	78,2%	83,9%	83,9%

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

2.2. Importaciones

Las importaciones alcanzaron durante el período un total de U\$s 9.159 millones, tras haber crecido 24% respecto a igual trimestre de 2006. Este crecimiento fue consecuencia de un aumento de 1,4% en los precios y 22,5% en las cantidades. A pesar de este rápido crecimiento, sin embargo, el buen comportamiento de las exportaciones ha permitido mantener un elevado saldo de la Cuenta Comercial hasta el momento, no esperándose que el escenario se modifique, respecto de este punto, para 2007 (Cuadro 5).

Cuadro 5
Composición de las importaciones por uso económico
En millones de U\$s y %. I trimestre

Tipo de bien	Valor U\$s millones		Cantidades	Variación	
	2006	2007		Precios	Valor
Bienes de capital	1.709	2.255	32,8%	-0,7%	32,0%
Bienes intermedios	2.699	3.303	14,3%	7,2%	22,4%
Combustibles y lubricantes	323	318	16,3%	-15,6%	-1,8%
Piezas y accesorios para bienes de capital	1.271	1.560	21,4%	1,2%	22,7%
Bienes de consumo, incluidos vehículos automotores de pasajeros	1.341	1.696	23,2%	2,9%	26,6%
Bienes de consumo	853	1.083	-	-	27,0%
Vehículos automotores de pasajeros	488	613	-	-	25,6%
Resto	29	27	-	-	-6,9%
Total	7.372	9.159	22,5%	1,4%	24,2%

Fuente: INDEC

Los mayores incrementos en valor absoluto se registraron en el caso de los Bienes Intermedios, que crecieron en U\$s 604 millones (22%) para quedar en U\$s 3.303 millones. En segundo lugar se ubicó el incremento en U\$s 546 millones (32%) de las importaciones de Bienes de Capital, que llegaron así a los U\$s 2.255 millones. Estas evoluciones son indicativas de los crecientes requerimientos de insumos y maquinarias de la industria, producto del acelerado crecimiento de ese sector de la economía argentina.

Se debe destacar asimismo la suba de las cantidades importadas de todos los rubros. Dentro de los rubros, el mayor aumento en volumen se da en Bienes de Capital (32,8% i.a.), debido a la mayor incorporación de equipo durable de producción al stock de capital

del sector productivo. En el mismo sentido siguen en importancia las importaciones de Piezas y Accesorios para Bienes de Capital con un aumento de las cantidades de 21,4% respecto de igual trimestre de 2006. Un considerable dinamismo viene mostrando también la importación de Bienes Intermedios, cuyas cantidades importadas crecieron el primer trimestre del año 14,3%.

En términos más desagregados, las mayores importaciones correspondieron a Máquinas, aparatos y materiales eléctricos, llegando en el primer trimestre de 2007 a U\$s 2.779 millones, U\$s 580 más (26,4%) que en igual período de 2006 (Cuadro 6).

Se verificaron también importantes incrementos en las compras de Material de transporte terrestre, que llegaron en el período a U\$s 2.780 millones tras crecer en U\$s 267 millones (22,5%) con respecto a igual período del año pasado. Por su parte, las compras de Metales comunes y sus manufacturas llegaron en los tres primeros meses del año a U\$s 709 millones, U\$s 215 millones (43,7%) más que en el primer trimestre de 2006.

La principal caída en las compras al exterior se evidenció en Gas de petróleo e hidrocarburos, cuyas importaciones cayeron en enero-marzo de 2007 en U\$s 23,4 millones (-37%) con respecto a igual período del año pasado, para llegar a un total de U\$s 40 millones. Por su parte, las importaciones de Petróleo crudo cayeron U\$s 17,6 millones (-70,9%) en la misma comparación, reduciéndose la compra total de este tipo de bien a U\$s 7 millones.

En cuanto al origen de las importaciones, durante enero-marzo de 2007 se destacó el crecimiento interanual de las compras a los tres principales bloques proveedores; por el lado del Mercosur, avanzaron U\$s 608 millones (22%), en el caso de la UE, se registró un avance de U\$s 361 millones (28%), mientras que las compras al NAFTA se incrementaron en U\$s 287 millones (24%).

El mayor crecimiento de las importaciones se registró en el segmento de los Bienes Intermedios, destacándose particularmente el crecimiento de las compras de este tipo de producto tanto al NAFTA como a la UE, incrementándose U\$s 66 millones en ambos casos. Esta evolución significó un crecimiento de 15% y 13% respectivamente. También se destacaron las mayores compras de Bienes Intermedios a Japón por U\$s 21 millones, logrando una expansión del 57% (Cuadro 7).

El único tipo de importaciones en que se registró una caída fue en Combustibles y Lubricantes, con un retroceso del 2% en el primer trimestre del año en comparación con igual período de 2006. El retroceso fue explicado por las menores compras al Resto de ALADI (Chile excluido), China y MAGREB y Egipto.

El crecimiento de las importaciones desde Mercosur explicó durante enero-marzo de 2007 el 34% del crecimiento total de las importaciones argentinas, en tanto que China, la UE y el NAFTA explicaron el 20,3%, 20,2% y 16% del incremento de las importaciones totales, respectivamente. Los únicos aportes negativos en este aspecto fueron los de MAGREB y Egipto, Resto de ALADI y Corea del Sur, con contribuciones negativas de -1,6%, -0,8% y -0,8% respectivamente.

3. Cuenta Capital y Financiera y Variación de Reservas

El saldo de la Cuenta Capital y Financiera para enero-marzo de 2007 sería especialmente positivo en el primer trimestre, proyectándose el ingreso de capitales en torno a los 2,5 puntos del producto tomando los últimos cuatro trimestres. El aumento del financiamiento comercial es una de las causas del aumento observado. Además, parte de esta performance se explica por el ingreso de capitales del sector privado atraído por el rendimiento de los activos locales. Más allá del aumento nominal en la Cuenta Financiera, la variación interanual será muy elevada, producto de que en el saldo del sector público en el primer trimestre de 2006 computó el pago al FMI por U\$S 9.530 millones.

Durante el primer trimestre de 2007, el BCRA continuó acumulando Reservas Internacionales como consecuencia de la política de sostenimiento de un Tipo de Cambio Real competitivo. Al final del período, estos activos ascendían a U\$S 36.849 millones, U\$S 4.812 millones (15%) más que al finalizar 2006. Desde el primer trimestre del año pasado, en que se efectivizó la cancelación de la deuda con el FMI por U\$S 9.530 millones, las Reservas Internacionales se expandieron en U\$S 15.300 millones, un avance de 71%.

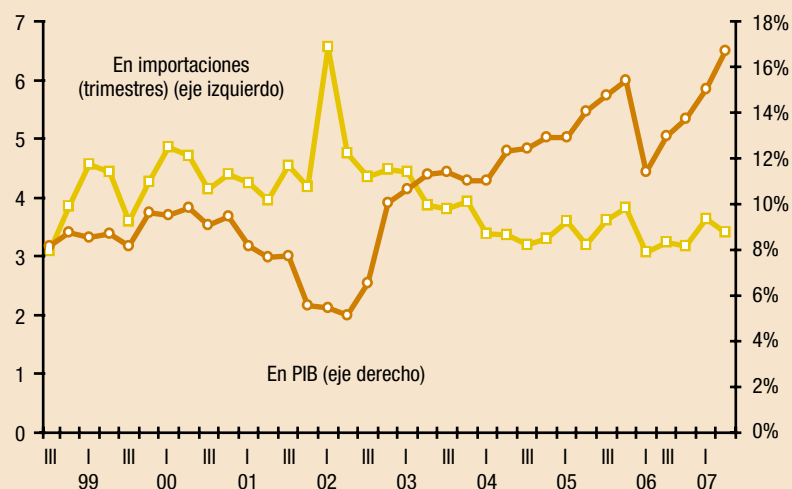
El incremento de las Reservas también se verificó en términos del PIB, pasando del 15% a fines de 2006 a 16,7% al cierre del primer trimestre. El fuerte dinamismo de las importaciones en los primeros tres meses del año no impidió que el cociente de Reservas Internacionales a Importaciones finalice en torno al 3,5 por séptimo trimestre consecutivo (Gráfico 6).

Cuadro 6
Composición de importaciones por rubro
En millones de U\$S y %. I trimestre

Producto	2006	2007	Variación %
Primarios	328	406	23,8%
Frutas frescas	17	22	29,7%
Semillas y frutos oleaginosos	65	162	147,8%
Fibra de algodón	17	14	-15,6%
Otros	20	16	-22,6%
Resto de primarios	209	192	-7,8%
MOA	215	261	21,2%
Carnes	17	18	6,1%
Pescados y mariscos elaborados	18	22	24,7%
Pieles y cueros	11	12	7,7%
Otros	52	70	35,3%
Resto de MOA	118	139	17,9%
MOI	6514	8177	25,5%
Productos químicos y conexos	1164	1354	16,3%
Metales comunes y sus manufacturas	494	709	43,7%
Máquinas, aparatos y materiales eléctricos	2200	2780	26,4%
Material de transporte terrestre	1186	1453	22,5%
Otros	1182	1525	29,0%
Resto de MOI	288	356	23,6%
Combustibles y energía	318	316	-0,6%
Petroleo crudo	25	7	-70,9%
Carburantes, grasas y aceites lubricantes	125	125	-0,6%
Gas de petróleo y otros hidrocarburos	63	40	-37,0%
Energía eléctrica	74	70	-4,5%
Resto de combustibles	30	73	142,4%

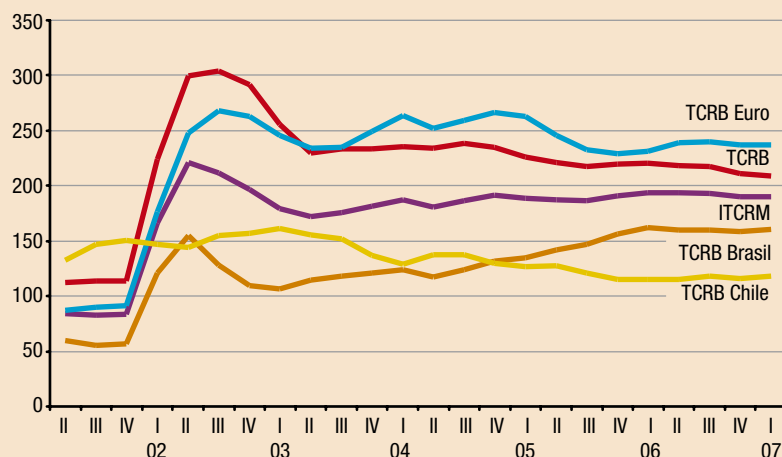
Fuente: INDEC

Gráfico 6
Reservas internacionales del BCRA
 En % del PIB y de las importaciones



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. INDEC. BCRA.

Gráfico 7
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral y
Tipos de Cambio Reales Bilaterales
 Base 01/1998=100



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. INDEC. BCRA.

4. Tipo de Cambio Real

En el primer trimestre de 2007 el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) se mantuvo en valores estables, verificándose una leve caída de 1,8% con respecto a enero-marzo de 2006. Esta evolución del ITCRM implicó una leve caída de la competitividad internacional de los productos argentinos, que de todos modos se mantiene 128% por encima del nivel de fines de 2001 (Gráfico 7).

La evolución del ITCRM estuvo explicada por la inflación de los precios internos, que a marzo acumulaban una suba interanual de 9,1%, lo que fue en parte compensado por la depreciación nominal del peso en 1,4% en enero-marzo de 2007. Dada la tendencia a la desaceleración de la inflación (ver capítulo Precios), es esperable que este índice se mantenga en valores relativamente elevados en el mediano plazo. En niveles, el Tipo de Cambio Real Bilateral más elevado continúa siendo con el Euro. En los últimos meses se verificó una muy leve mejora del índice tanto con Brasil como con Chile, mientras que continúa una suavizada disminución tendencial del tipo de cambio respecto de Estados Unidos.

Cuadro 7
Importaciones por rubro y destino
 En millones de U\$s y variación %. I trimestre

	Total		Bienes de capital			Bienes de intermedios			Comestibles y lubricantes			
	2007	Var.%	Contribución crecimiento	2007	Var.%	Contribución crecimiento	2007	Var.%	Contribución crecimiento	2007	Var.%	Contribución crecimiento
MERCOSUR	3.402	22	34,0%	636	6	6,6%	1.417	31	55,9%	90	14	-157,1%
Chile	151	8	0,6%	5	67	0,4%	101	7	1,2%	9	0	0,0%
Resto de ALADI	130	-10	-0,8%	--	-29	-0,2%	38	41	1,8%	49	-46	585,7%
NAFTA	1.497	24	16,0%	559	35	26,7%	512	15	10,9%	53	36	-200,0%
UE	1.657	28	20,2%	469	49	28,3%	562	13	10,9%	28	100	-200,0%
ASEAN	260	21	2,6%	68	55	4,4%	66	0	0,0%	--	--	0,0%
China	972	60	20,3%	296	70	22,4%	279	73	19,5%	--	-60	0,0%
República de Corea	98	-13	-0,8%	26	8	0,4%	39	-19	-1,5%	--	29	0,0%
Japón	279	41	4,5%	80	45	4,6%	58	57	3,5%	--	30	0,0%
India	82	15	0,6%	6	100	0,6%	51	9	0,7%	--	--	0,0%
Medio Oriente	32	68	0,7%	5	-29	-0,4%	14	75	1,0%	5	--	-71,4%
MAGREB y Egipto	10	-74	-1,6%	--	--	--	9	-36	-0,8%	0	-100	342,9%
Resto	590	12	3,6%	104	49	6,3%	157	-10	-3,0%	82	21	-200,0%
Total	9.160	24	100,0%	2.254	32	100%	3.303	22	100,0%	316	-2	100,0%

Fuente: INDEC

Para consultas y sugerencias dirigirse a:

Tel: (011) 4349 5791

Fax: (011) 4349 5832

E-mail: infoeco@mecon.gov.ar

Este Informe Económico se encuentra disponible en Internet en la dirección <http://www.mecon.gov.ar/prgmacre.htm> en el link correspondiente a la **Dirección Nacional de Programación Económica**. En el mismo pueden descargarse los cuadros del Apéndice Estadístico al que se hace referencia en algunos capítulos del Informe.

Este libro fue editado con la colaboración financiera del **Programa de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Inversión Pública FOSIP (BIRF 3958-PNUD 97/025)**.

Impreso en el mes de septiembre de 2007 con una tirada de 1000 ejemplares.

