

La economía argentina durante 2005 y evolución reciente

INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

1. Performance Macroeconómica y Desarrollo Económico

La economía argentina está consolidando una recuperación que ha sido de mucho mayor magnitud y duración de lo que muchos preveían hasta hace tan sólo dos años. Una vez más, todos los pronósticos quedaron por debajo del crecimiento efectivo de 9,2% que terminó exhibiendo la economía, repitiendo así la performance de 2003 y 2004, dos años excepcionales en materia de actividad económica. Las expectativas privadas prevén que durante 2006 seguirá el crecimiento, aunque éste comenzaría a mostrar una lenta y saludable convergencia a una tasa más acorde con la sostenibilidad a largo plazo de la estrategia en marcha.

Los datos disponibles confirman que el nuevo contexto macroeconómico ofrece excelentes perspectivas, no sólo de crecimiento en el corto plazo sino que sienta las bases para un cambio definido en el modo de funcionamiento de la economía en el mediano y largo plazo, dejando por detrás décadas de inestabilidad y recuperaciones efímeras.

El nuevo contexto ha permitido una mejora de la situación social a un ritmo impensado al momento de iniciarse los primeros síntomas de la recuperación. Pese a la magnitud del deterioro social provocado por la experiencia de la Convertibilidad y su colapso, los indicadores sociales experimentaron una recuperación sostenida. El desempleo urbano ya acumula una reducción de casi 14 puntos porcentuales desde el máximo histórico de 23,5% observado en mayo de 2002. Los salarios reales se siguen recuperando a un ritmo notable: el último año, los asalariados registrados aumentaron su poder adquisitivo en casi un 9%.

El crecimiento de 2005 también se reflejó en una menor marginación social: comparando los últimos semestres de 2004 y 2005, 2,4 millones de argentinos abandonaron la pobreza y otros 1,3 millones dejaron de ser indigentes.

El buen desempeño macro no se limita a cuatro años de crecimiento ininterrumpido y la recuperación social asociada al mismo. La disciplina fiscal, con superávit primarios y financieros récord desde hace décadas; la reducción sistemática de la carga de la deuda más allá de la reestructuración alcanzada a principios de año; el superávit externo sostenido tanto en la cuenta comercial como en la cuenta corriente; la prudencia monetaria en un contexto de acumulación prudencial de reservas internacionales; el vigoroso crecimiento y diversificación de las exportaciones; el aumento continuado de la inversión productiva; la reversión del proceso de fuga de capitales; son otros de los rasgos característicos de un proceso de genuino desarrollo que permitirá ir dejando atrás años de declinación persistente.

Consolidar los favorables desarrollos recientes es sólo el punto de partida para comenzar a revertir esta situación y volver a instalar la noción de progreso y cohesión social, un componente esencial de la sostenibilidad de cualquier modelo de crecimiento. Hoy, el principal desafío del gobierno, además de preservar los equilibrios macroeconómicos y la estabilidad, es cimentar los pilares que terminen de configurar una estrategia de crecimiento sostenido con equidad e inclusión social.

El desarrollo económico requiere en primer término una reinserción exitosa, aunque no ingenua, de Argentina en el mundo. Las experiencias de fines de los 70s y de la década de los 90s enseñan que las relaciones internacionales no deben estar centradas exclusivamente en el plano financiero. Por el contrario, se deben aprovechar las oportunidades comerciales y de inversión brindadas por el proceso de globalización, pero minimizando al mismo tiempo sus riesgos. En el plano comercial, es necesario profundizar los procesos de integración regional en marcha, asegurando ganancias recíprocas para todos los socios y aprovechando al máximo la complementación productiva entre estos países.

En segundo lugar, se debe continuar promoviendo la inversión y el aumento continuo de la productividad a través de una densa red de innovación que permita incorporar al proceso productivo mano de obra calificada e innovaciones basadas en la investigación y el desarrollo.

En tercer término, hay que continuar en la senda de la mayúscula tarea de reconstrucción institucional que, al tiempo que permita delinear mecanismos para aprender de los errores pasados y erigir una burocracia pública de alta calificación y plena vocación de servicio, asegure la estabilidad de las reglas de juego para todos y la posibilidad efectiva de dar cumplimiento a los compromisos contractuales asumidos.

Finalmente, y por sobre todas las cosas, el desarrollo económico debe venir unido a un concepto de equidad en el reparto de los frutos del crecimiento económico a través de la creación sostenida de oportunidades de empleo genuino y de mejora continua de los ingresos, no como resultado de un siempre elusivo "derrame" de dichos frutos, sino como prerrequisito indispensable para la materialización y puesta en marcha de ese mismo crecimiento. Estos son los ejes que guían el esquema de mediano y largo plazo del programa en marcha.

La situación macroeconómica global, y en especial de la región, ha sido muy favorable en términos de una mayor demanda externa de las exportaciones del país y de los términos de intercambio resultantes. En este contexto, la orientación macroeconómica vigente ha permitido aprovechar al máximo estos beneficios, sin incurrir en riesgos innecesarios, en particular de endeudamiento externo a tasas internacionales bajas en un contexto de alta liquidez internacional, que hubieran puesto en peligro la sostenibilidad del proceso de crecimiento.

De esta manera, las políticas preventivas de superávit fiscal, de reestructuración de la deuda y desendeudamiento paulatino posterior y de estímulo a la inversión privada y pública permitirán afrontar sin mayores riesgos los eventuales cambios en la coyuntura internacional, y minimizar sus consecuencias sobre la economía nacional.

2. El Desempeño Macroeconómico durante 2005

Actividad

El año 2005 culminó con una notable tasa de crecimiento del PIB de 9,2%, completando así 15 trimestres consecutivos de aumento del producto, que acumula un 35,2% en términos desestacionalizados desde el mínimo de la crisis, correspondiente al primer trimestre de 2002. Esta serie de crecimiento, que de acuerdo a la mayoría de la previsiones se sostendría durante 2006, es sin lugar a dudas una de las más extensas en la historia económica contemporánea del país. De esta manera, el PIB per cápita ya se halla en los mismos valores que experimentaba la economía en los máximos de 1998 (ver Gráfico 1).

Todo indica que el primer trimestre de 2006 seguirá exhibiendo tasas de crecimiento semejantes en términos interanuales, aunque se espera una ligera desaceleración del crecimiento del PIB, en sintonía con la convergencia de la producción hacia sus tasas sostenibles en el largo plazo.

Del lado de la oferta, el año que pasó consolidó la tendencia a la generalización del crecimiento, comportamiento que se observaba ya hacia mediados de 2004, lo que implica que los servicios han comenzado a acompañar a los sectores productores de bienes en cuanto a su aporte al aumento del PIB. De esta manera, se confirma la tendencia hacia una composición de la oferta más equilibrada entre los distintos sectores económicos, en oposición a lo ocurrido durante los años noventa, cuando se observaba una estructura sesgada en favor de los servicios y el sistema financiero. En efecto, mientras que durante los años 1996-1998 la contribución al crecimiento (variación ponderada por su participación) por parte de los servicios era de dos tercios del total, en 2003-2005 se observa una proporción prácticamente idéntica en el aporte de bienes y servicios al crecimiento del valor agregado.

Los sectores productores de bienes mostraron durante 2005 un alza de 9,6%, en tanto que los productores de servicios exhibieron un crecimiento de 8,4%. En términos de contribución relativa al crecimiento, y dada su mayor ponderación, se destaca el aporte de los servicios, que explicaron un 61,6% del crecimiento del producto agregado.

Dentro de los bienes, todos los sectores exhibieron crecimiento. Se destacaron, aunque con una ponderación menor a la de 2004, la industria y la construcción. El sector industrial mostró en 2005 un alza de 7,7%, y aportó 1,4 puntos de los 9,2 que creció el PIB. La construcción contribuyó al crecimiento con 1,2 puntos, exhibiendo un crecimiento interanual de 20,4%. El agro también tuvo un aporte sustancial (0,7 puntos) debido a la cosecha récord obtenida en el ejercicio anterior, que registró un

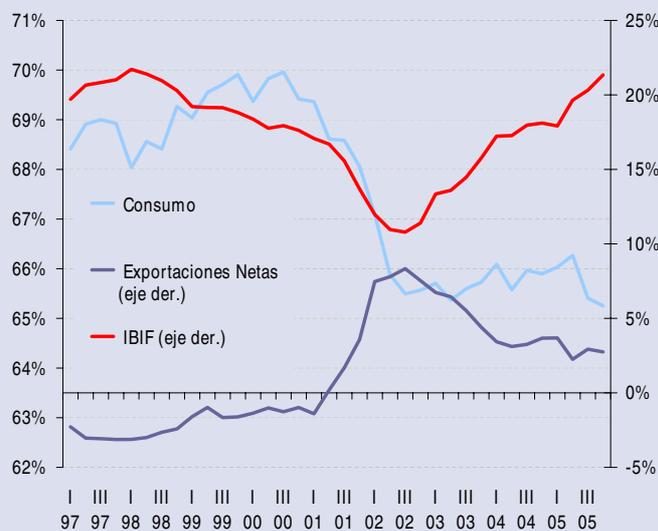
Gráfico 1
PIB per cápita
Base II Trim. 1998 = 100



crecimiento de 11,9%. Aunque entre los servicios sobresalieron aquellos más relacionados con la producción de bienes, tales como el comercio (creció 9,9%) y transporte y comunicaciones (lo hizo en 14,8%, siendo el sector que más contribuyó al crecimiento del producto, con 1,5 puntos), vale la pena destacar también la rápida recuperación de la intermediación financiera, que después de 4 años consecutivos de contracción exhibió un crecimiento anual del 17,4%.

El componente de la demanda doméstica de mejor performance durante el año pasado fue la absorción interna, mientras que las exportaciones netas tuvieron un crecimiento levemente negativo. La recuperación del empleo y los salarios reales dieron lugar a un crecimiento del 8% en el consumo privado, finalizando 2005 con una tasa de variación trimestral anualizada de 7,1%. De este modo, la participación del consumo en el producto sigue mostrando una saludable reducción (ver Gráfico 2), lo que significa mayor disponibilidad de ahorro local para financiar inversión productiva.

Gráfico 2
Demanda agregada como % del PIB
Series desestacionalizadas



Precisamente, la inversión mostró otro año de elevado crecimiento que, aunque algo menos acelerado que en 2003 y 2004, sigue siendo muy destacado. Su alza en 2005 fue de 22,7%, lo que hizo posible que la proporción de la IBIF en el producto alcance, a precios constantes, un 19,8% para el promedio de 2005 (21,2% en el último trimestre del año). Esta participación se halla 2,2 puntos porcentuales por encima de la de 2004 y 8,6 puntos por sobre la de 2002. La recuperación de la inversión, que ya lleva 13 trimestres consecutivos, acumula un crecimiento de más del 160% desde el tercer trimestre de 2002, y alcanza hoy niveles per cápita levemente superiores a los del pico de 1998 (+0,2%).

Dentro de la inversión se observó un marcado dinamismo en sus componentes. La inversión en equipo durable creció 26,5% durante 2005, en tanto que la construcción lo hizo en un 20,5%. Dentro de equipo durable, la participación del componente importado aumentó 3,7 p.p., y ya representa un 55% del total (excluyendo bienes durables tales como celulares o computadoras

destinados a consumo de las familias), lo que sugiere que los precios relativos actuales no han probado ser un desincentivo para las esenciales importaciones de bienes de capital que requiere el país.

Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 13,8% en términos reales en todo 2005. La participación de las exportaciones en la demanda agregada, que promedió un 9,1% entre 1993 y 1998, ascendió a 13,8% en el período 2003-2005, y hacia fines de 2005 dicha proporción había alcanzado el 14,1%. Las importaciones, mientras tanto, impulsadas fundamentalmente por la compra de bienes de capital e insumos intermedios, experimentaron en 2005 un alza de 20,3%, de modo que la elasticidad de las importaciones respecto al ingreso tiende a converger a un valor compatible con el crecimiento sostenido.

De esta manera se aprecia una consolidación de un nuevo patrón de crecimiento, a partir del cual cobran más importancia la inversión y las exportaciones en detrimento del consumo (público y privado) y las importaciones. Esto es lo que se observa en el Gráfico 2, que provee una clara muestra de la evolución de la participación relativa de los componentes del producto.

Empleo e Ingresos

La recuperación macroeconómica profundizó durante 2005 su sesgo a favor de la creación de empleos genuinos. La tasa a la cual la economía produce oportunidades de trabajo no se detuvo pese a la importante magnitud en la caída del desempleo. La tasa de empleo creció de 39,7% promedio en 2004 a 40,5% en 2005, y 41,3% en el último trimestre de dicho año. Como resultado, se generaron 412 mil puestos genuinos de trabajo (promedio 2005 contra promedio 2004), 200 mil de los cuales correspondieron a una reducción de los planes de empleo. Más aún, se crearon 850 mil empleos a tiempo completo (más de 35 horas semanales), lo que significó una sensible mejora en la calidad de los puestos originados. Como resultado, la desocupa-

ción se redujo en 330 mil personas, lo que implicó una tasa promedio de 11,6% en 2005, 2 puntos porcentuales menos que el promedio de 2004, y una tasa de desempleo al cuarto trimestre del año que perforó por primera vez en varios años la barrera del diez por ciento (9,7%) para el total urbano.

El primer trimestre de 2006 mostró una nueva aceleración en la tasa de crecimiento del empleo, que registró un 9,6% interanual en el primer trimestre, un número mayor incluso al promedio de 2005.

La mejora en el empleo vino de la mano de una sistemática recuperación de los ingresos. El ingreso per cápita familiar creció en promedio un 21% en términos nominales durante el año pasado, lo que significa una mejora real de 9% para todo 2005. Los salarios privados registrados mostraron en 2005 una mejora en términos reales de entre un 6% y 9% (dependiendo de la fuente utilizada). Esta tendencia se ha acelerado a lo largo del año, puesto que en el último trimestre de 2005 la recuperación interanual de los salarios reales había sido de un 11,2%.

La mayor actividad económica intensiva en la creación de empleo y la mejora de los ingresos, en especial de los salarios, se cristalizaron en una reducción notable de la pobreza y la indigencia durante el año que pasó: tomando los promedios de los dos semestres de cada año, la comparación entre 2005 y 2004 arroja como resultado que durante el año pasado fueron 1.870.000 las personas que dejaron de ser pobres, y que 973.000 abandonaron su condición de indigentes. Al segundo semestre de 2005, la proporción de pobres fue de 33,8%, casi 10 puntos por debajo del promedio de los dos semestres de 2004. El porcentaje de indigentes, mientras tanto, cayó de 16% a 12,2% en idéntico lapso.

La consecuencia natural de estas cifras es la notoria reducción en la desigualdad del ingreso. El Coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar terminó el año en 48,9. Esto significa una caída de 2,4 p.p. respecto del promedio de 2004. Esta es una mejora notable si se tiene en cuenta que este indicador refleja una característica estructural de la economía, y que por ello sus movimientos suelen ser lentos y sus cambios se observan a menudo sólo en el mediano plazo.

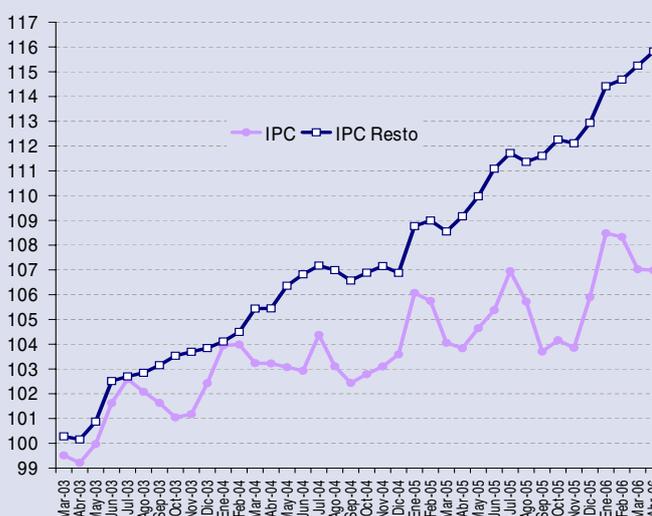
Precios

Los precios minoristas mostraron durante 2005 un crecimiento de 12,3% punta a punta, y 11,1% promedio contra promedio. De esta manera, la inflación se aceleró con relación al 6,1% (punta a punta) registrado durante 2004. La inflación subyacente medida como Resto IPC, mientras tanto, terminó el año con un aumento punta a punta de 14,2%. A este resultado contribuyeron especialmente los aumentos de la *core* ocurridos en marzo (2,2%), y noviembre y diciembre (1,4% cada uno). Las causas de este fenómeno son variadas, siendo la mayor parte de ellas de naturaleza transitoria.

La raíz principal del mayor ritmo de crecimiento de los precios del año pasado tiene que ver con una recuperación de precios relativos de los servicios respecto de los bienes, corrección transitoria que se esperaba ocurriera anteriormente, en los ejercicios 2003 y 2004. Al respecto, cabe recordar que las previsiones oficiales para estos dos años superaron ampliamente la inflación efectivamente verificada, lo que sugería la posibilidad, que se confirmó después en la práctica, de que el año 2005 debía dar comienzo a un esperado aumento transitorio del precio de los servicios por encima del precio de los bienes (ver Gráfico 3).

La recuperación del precio relativo de los servicios respecto de los bienes continuó en 2005, en especial en el IPC Resto, en el que esta relación mostró un aumento de 6 p.p. desde diciembre de 2004. En los primeros meses de 2006 este proceso continuó, y ya suma una recuperación de más de 15% desde diciembre de 2002.

Gráfico 3
Precio Relativo Servicios/Bienes
Diciembre 2002 = 100



Cuando se observa la evolución de los capítulos, Alimentos y Bebidas evidenció un incremento acumulado de 15,7% en 2005, y acumula 102,9% desde la devaluación, creando una brecha respecto del Nivel General de 28,6 p.p. Indumentaria, mientras tanto, creció desde 2001 por encima del acumulado del IPC general. El rubro "Esparcimiento", que contiene rubros transables como es el caso del Turismo, observa un acumulado mayor que el IPC desde 2001, diferencia que tendió a disminuir a lo largo de 2005. De esta manera, se advierte que algunos precios, en especial los servicios tales como la educación y la salud, han quedado desfasados respecto de las subas acumuladas respecto de diciembre de 2001, lo que induce una tendencia natural a una paulatina recuperación de dichos precios respecto de los de los bienes *transables*, como Alimentos y Bebidas, o Indumentaria.

Una segunda causa está relacionada con los estímulos a la exportación brindados por el contexto macroeconómico, que han permitido a muchos sectores colocar una mayor proporción de su producción en los mercados externos. La creciente "*transabilidad*" de ciertos bienes tuvo como consecuencia coyuntural una retracción parcial en algunos sectores productivos de la oferta dirigida al mercado interno, lo que provocó que algunos productos con fuerte ponderación en la canasta del IPC presentaran alzas puntuales. Este ha sido el caso de rubros tales como carnes y lácteos.

Cuadro 1
IPC - Evolución por capítulo
Variaciones acumuladas hasta marzo 2006

	Acumulado Año 2006	Acumulado Año 2005	Acumulado Año 2004	Acumulado Año 2003	Acumulados Dic 01 a Mar 06	Acumulado Dic 01 a Dic 05	Acumulado Dic 01 a Dic 04	Acumulado Dic 01 a Dic 03	Acumulado Dic 01 a Dic 02
Nivel General	2,9%	12,3%	6,1%	3,7%	79,2%	74,1%	55,0%	46,1%	40,9%
Alimentos y Bebidas	3,4%	15,7%	6,1%	4,7%	109,8%	102,9%	75,3%	65,3%	57,9%
Indumentaria	1,4%	13,3%	9,7%	7,4%	114,9%	111,9%	87,1%	70,5%	58,7%
Vivienda y Servicios Básicos	1,8%	14,9%	5,3%	4,6%	45,6%	43,0%	24,5%	18,2%	13,1%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	2,3%	9,1%	5,8%	0,2%	82,4%	78,3%	63,4%	54,5%	54,2%
Atención Médica y Gastos Para la Salud	3,4%	11,3%	5,5%	3,1%	60,0%	54,7%	39,0%	31,8%	27,9%
Transporte y comunicaciones	2,1%	7,5%	2,8%	0,8%	49,2%	46,2%	36,0%	32,3%	31,3%
Esparcimiento	2,8%	9,4%	8,1%	4,3%	95,4%	90,0%	73,7%	60,7%	54,0%
Educación	10,0%	15,7%	7,3%	2,1%	48,9%	35,4%	17,0%	9,1%	6,8%
Otros Bienes y Servicios	1,2%	7,1%	11,7%	6,2%	80,6%	78,5%	66,7%	49,2%	40,5%

Adicionalmente, las mayores ventas externas coincidieron en 2005 con precios internacionales en niveles altos, lo que indujo una traslación parcial de estos incrementos al mercado local. Esto se observa principalmente en el caso de los commodities, y en particular en el precio del petróleo, que si bien no ha impactado de manera directa sobre el precio del combustible afrontado por el consumidor, sí ha afectado de forma indirecta sobre el IPC a través de los aumentos que experimentó el índice mayorista. Así, la "inflación importada" tuvo como resultado un aumento importante en los costos, que se reflejó en aumentos en diversos rubros.

Por último, la continua recuperación del empleo, de los salarios de los trabajadores y de los beneficios de las firmas ha repercutido positivamente sobre la demanda agregada, lo que permitió observar que en algunos sectores puntuales el mayor gasto no ha sido atendido por un aumento de la oferta suficientemente veloz.

Cabe enfatizar que los precios habían mostrado una mayor aceleración hacia el final del año pasado, especialmente la inflación subyacente, que alcanzó el 1,4% en noviembre y diciembre. Si bien el componente principal de este fenómeno puede ser entendido como puramente transitorio, el Gobierno decidió llevar a cabo un conjunto de medidas a fin de evitar que estos resul-

tados fueran interpretados erróneamente por el sector privado como de naturaleza permanente. De esta manera, la respuesta oficial procuró operar directamente sobre las expectativas privadas, y de esta manera evitar eventuales efectos de segunda vuelta que dieran lugar a la aparición de cierta inercia inflacionaria. Es en este diagnóstico que se enmarcó la decisión de llevar a cabo acuerdos voluntarios de precios entre algunos sectores y el Gobierno.

Durante el primer trimestre de 2006 la estrategia oficial de desaceleración de las expectativas de inflación comenzó a dar sus frutos. Desde enero de 2006 se percibió una caída sostenida de la tasa interanual, y el primer trimestre de 2006 exhibió un aumento acumulado (punta a punta) de 2,9% (equivalente a 12,1% anualizado), frente al 4% observado en el mismo período de 2005 (17% en términos anualizados).

Como respuesta de más largo plazo, el Gobierno continúa con su política de estímulo a la oferta en sectores en donde la demanda ha tenido mayor impacto. En este frente, se destacan las iniciativas dirigidas a reducir el costo empresarial de las inversiones a través de estímulos fiscales, el mayor gasto público para mejorar la infraestructura, y la batería de medidas monetarias destinadas a extender la oferta y los plazos crediticios, en especial para las Pymes.

Evolución Fiscal

Durante 2005 el sector público nacional siguió mostrando elevados superávits tanto primario (3,7% del PIB) como financiero (1,7% del PIB). A este resultado positivo debe sumarse el esfuerzo de Provincias y Municipios, cuya contribución implicó un superávit consolidado primario de aproximadamente 4,6% del PIB, y uno financiero de casi 2% del producto. En términos del PIB el superávit primario se mantiene en valores similares a los de 2004, mientras que el resultado financiero ha tenido una baja esperable, derivada de la reanudación de los pagos de intereses de la deuda pública.

La excelente performance fiscal halla su origen en una continua mejora de la recaudación, más una evolución del gasto consistente tanto con el objetivo macroeconómico de superávit como con las necesidades de inversión pública y de ayuda social. La recaudación total creció en 2005 un 25,7%, lo que se explica no sólo por un mayor nivel de PIB corriente (creció 18,9%), sino también por una sensible mejora en la efectividad del organismo recaudador. En el Gráfico 4, por ejemplo, se percibe que para el caso del IVA la recaudación ha crecido muy claramente por encima del consumo corriente desde el comienzo de la recuperación. De esta manera, la presión tributaria alcanzó durante el año que pasó el 22,9% del PIB, 0,5 puntos porcentuales mayor a la del año anterior.

Los mayores ingresos se obtuvieron gracias a un fuerte crecimiento en los aportes y contribuciones patronales a la seguridad social (+27,5%), lo que se deriva del importante aumento del empleo registrado y de los salarios. La recaudación de Ganancias creció un 25,8%, y mantiene una participación mayor al 5% del PIB desde 2003, una cifra que supera ampliamente los promedios de la década de los 90s (ver Gráfico 5). Este rubro contribuye en un 23,2% al total recaudado por la Nación.

El IVA creció 19%, en línea con el aumento del PIB nominal, por lo que su participación en el PIB se mantiene alrededor del 7%. Este tributo aportó en 2005 aproximadamente el 30% de los recursos tributarios. Mientras tanto, los impuestos "no tradicionales" también han mostrado una buena performance: el sostenido crecimiento de las cantidades exportadas permitió mejorar en un 20% la recolección de Derechos de Exportación. La mejora en la situación del sistema bancario, aproximada por la mayor cantidad de transacciones en cuenta corriente, produjo un incremento en la recaudación del Impuesto a los Débitos y Créditos de 22,8%.

Gráfico 4
Evolución del IVA y del Consumo
Indices base II Trim. 2002 = 100

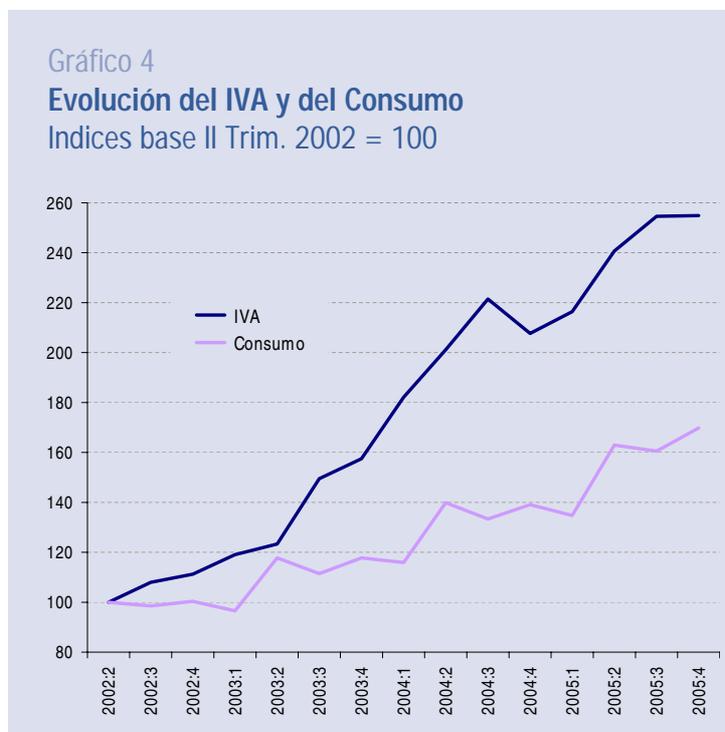


Gráfico 5
Evolución de Bienes Personales y Ganancias
En % del PIB



Del lado de los gastos, en el crecimiento del 25% interanual de las erogaciones totales sobresale un aumento de casi el 80% en los pagos de intereses, que se deben a la reanudación de los pagos de la deuda pública luego de completarse la reestructuración. Las transferencias a provincias, que se ajustan automáticamente a la evolución de la recaudación, crecieron en 2005 un 23,4%. Otra parte importante del aumento está explicado por la decisión de incrementar la inversión pública, necesaria para complementar la evolución de la inversión privada y evitar cuellos de botella en la infraestructura nacional. Si bien todavía el peso de este rubro es bajo en el total de gastos, debe notarse que el mismo creció un 100% durante el año pasado.

Durante el primer trimestre de 2006, los ingresos totales de la Nación crecieron a un ritmo de 26% interanual, mientras que los gastos totales lo hicieron a razón de un 30%. La razón principal del mayor gasto, una vez más, fue el aumento de casi 55% en términos interanuales

en las obligaciones financieras reanudadas en 2005. De esta manera, se observó en los primeros tres meses de 2006 un crecimiento interanual del superávit primario del 15%, lo que mantiene prácticamente inalterada la participación del mismo en el PIB. El superávit financiero, mientras tanto, si bien continúa siendo claramente positivo (representa aproximadamente un punto y medio del PIB), cayó 12% si se lo compara con el obtenido en el primer trimestre de 2005.

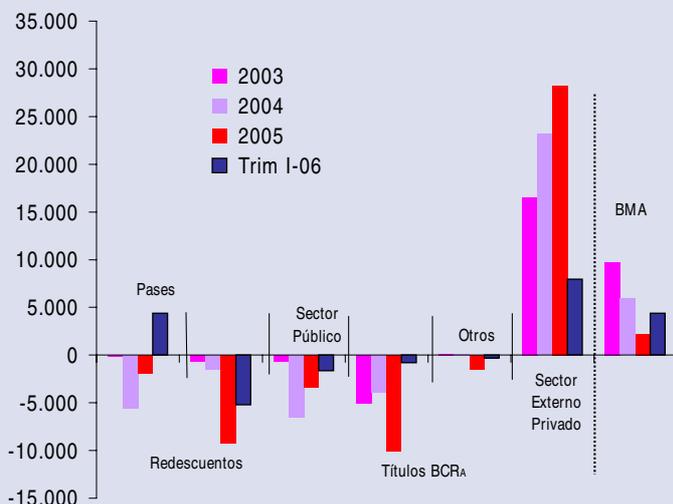
Situación Monetaria y Financiera

Los resultados fiscales superavitarios de 2005 permitieron al Tesoro Nacional ser otra vez un factor de contracción de la base monetaria. Esta situación contribuyó con los objetivos en materia de provisión de liquidez a la economía llevados a cabo por el BCRA a partir de comienzos del año pasado, que procuran una reducción pausada de las tasas de expansión de la cantidad de dinero. Sin embargo, los resultados positivos de la balanza de pagos provocados por el sector privado siguieron operando como factor claramente expansivo de la cantidad de circulante. Tanto el superávit en cuenta corriente como la incipiente entrada de capitales provocaron un importante aumento en la oferta de divisas.

Las consecuentes compras del BCRA, enmarcadas en un política prudencial de acumulación de reservas internacionales, fue en parte esterilizada, como se dijo, por las compras del Gobierno. Sin embargo, también tuvieron un rol preponderante en la reducción de la base monetaria la cancelación de redescuentos que habían sido otorgados durante la crisis de 2001, acompañado por una importante colocación de títulos por parte de la autoridad monetaria. En términos netos, la base monetaria creció en 2005 algo menos de 2500 millones de pesos, la mitad del crecimiento observado durante 2004 y un cuarto del incremento verificado durante el año 2003 (ver Gráfico 6).

Luego de la cancelación total de la deuda con el FMI, que redujo transitoriamente las reservas internacionales en casi 10 mil millones de dó-

Gráfico 6
Factores de explicación de la Base Monetaria
En millones de \$



lares, a la fecha de publicación de este Informe el BCRA ya había acumulado algo más de U\$S 21.550 millones de reservas, apenas U\$S 6.500 millones por debajo del pico previo al pago de la deuda a este organismo.

Como consecuencia de estas políticas, la tasa de referencia del Banco Central experimentó en el año 2005 un aumento de 4 puntos porcentuales, lo que indujo en parte una recuperación de las tasas nominales pasivas, promoviendo así un mayor incentivo al ahorro privado. Del lado del costo del crédito, mientras tanto, la suba en las tasas de interés se reflejó más en el aumento en las tasas de préstamos de corto plazo que en los de largo plazo, destinados a inversiones con períodos mayores de maduración.

En este sentido, una de las estrategias fundamentales del BCRA en estos últimos meses consiste en procurar extender los plazos de los depósitos, a fin de mejorar las condiciones del crédito al sector productivo. A fin de propiciar una reducción de los depósitos en cuenta corriente y en cajas de ahorro, y estimular así una mayor conformación de plazos fijos, se tomaron una serie de medidas que aumentan los costos de mantenimiento de los depósitos cortos, y mejoran el rendimiento de las colocaciones a plazos mayores.

Luego de cumplir a diciembre último por décimo trimestre consecutivo las metas del Programa Monetario, el BCRA ha modificado la variable objetivo para el año 2006. Se ha pasado de un *target* de base monetaria a uno que monitorea la evolución de M2. Este cambio de meta es consistente con la nueva situación macroeconómica-financiera, en tanto la continua recuperación del sector bancario, en particular el incremento sostenido de los depósitos, requiere prestar una mayor atención a la evolución del multiplicador monetario.

Precisamente, durante 2005 se verificó una fuerte recuperación de los depósitos, lo que produjo que el agregado M2 creciera un 30% en relación a 2004. El crédito al sector privado también exhibió tasas de aumento muy elevadas, alcanzando un 35% anual respecto de 2004. Así, el stock de préstamos al sector privado representaba a fines del año pasado un 9,4% del PIB, lo cual resulta 1,3 p.p. más que el año anterior.

Durante el primer trimestre del año, el BCRA volvió a cumplir con la (nueva) meta de M2 del Programa Monetario. Una vez, más, la expansión de la base monetaria originada por el ingreso de divisas fue compensada por la acción contractiva que ejercieron tanto la devolución de redescuentos como las compras de la Tesorería, mientras que la colocación de títulos del BCRA se desaceleró fuertemente respecto de 2005. En este contexto, las tasas de referencia continuaron con su tendencia levemente alcista, estimulando el alza de las tasas pasivas para todos los plazos. En cambio, no se observaron mayores variaciones en las tasas activas de corto plazo, en especial en aquellas líneas más demandadas por las Pymes. Finalmente, las tasas para préstamos de largo plazo experimentaron un leve descenso.

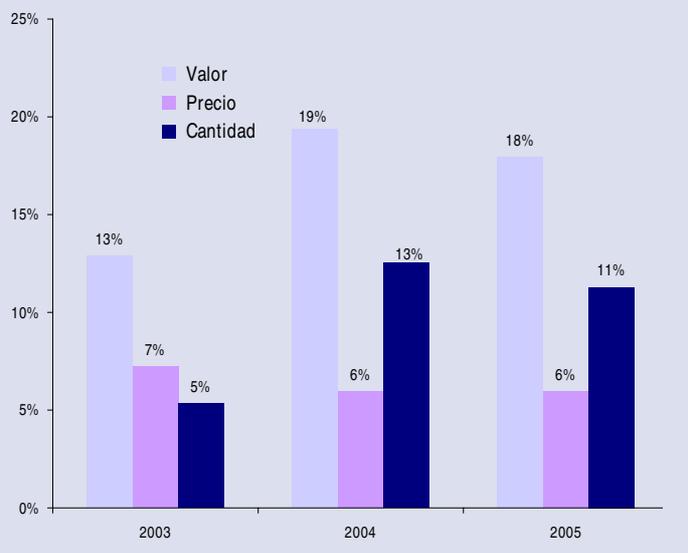
Sector Externo

Los resultados de la balanza de pagos en 2005 fueron mejores a los pronosticados. La convergencia a un superávit en cuenta corriente más compatible con un crecimiento macroeconómico sostenido fue mucho más moderada que lo esperado. De hecho, la cuenta corriente "caja" redujo su velocidad de reducción y se sitúa aún en el 4% del PIB. El resultado de la cuenta corriente 2005 (base caja) resultó ser 10% inferior al de 2004. Dentro de este rubro, la cuenta Mercancías registró un saldo apenas 4% inferior al de 2005. En la cuenta Rentas, se produjo un fuerte aumento del 45% en las utilidades remitidas, mientras que se pagaron un 20% menos de intereses.

La tendencia a la reducción de la cuenta comercial medida como bienes y servicios reales mostró durante 2005 una importante desaceleración, y se sostiene en torno al 6% del PIB. La balanza comercial mostró un superávit de U\$S 12.700 millones (FOB-FOB), reflejo de exportaciones totales récord por U\$S 40.000 millones e importaciones por U\$S 27.000 millones. De esta manera, la acumulación de superávits desde 2002 se mantiene, en promedio, en torno a los U\$S 11 mil millones. Si se incluyen los servicios reales, el saldo positivo de la cuenta comercial en 2005 cae levemente hasta los U\$S 11.000 millones.

El récord de exportaciones de 2005 fue consecuencia de un crecimiento del 16% de las mismas a lo largo del año, de los cuales 11 puntos porcentuales corresponden a incrementos en las cantidades colocadas. El análisis por rubro indica que la mayor variación interanual fue la de las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial, con aumentos de casi el 25%

Gráfico 7
Crecimiento de las exportaciones
Tasas de incremento interanual



en el año. Adicionalmente, el récord de cosecha permitió que los Productos Primarios crecieran algo más de 15% (ver Gráfico 7). Además, continúa la diversificación de destinos de nuestras ventas, que ya ha superado los 140 países, frente a una cantidad promedio de 110 durante los años 90s.

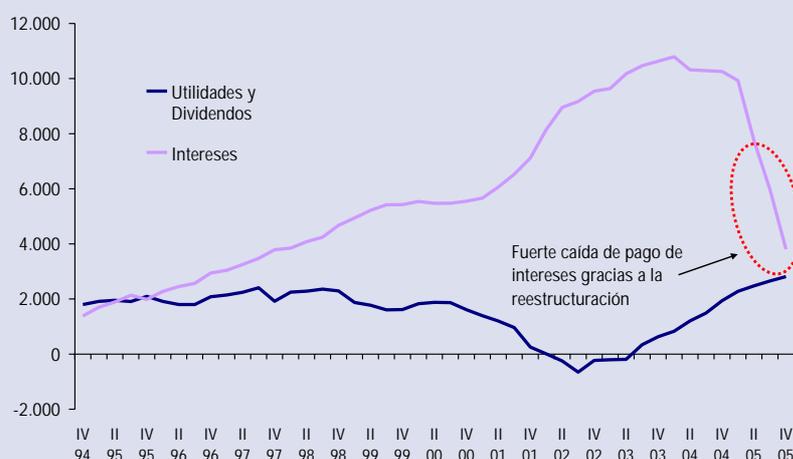
Las importaciones siguen mostrando una marcada desaceleración en su tasa de crecimiento. Desde un pico de crecimiento del 80% en el primer trimestre de 2004, se observa una convergencia hacia tasas más cercanas al 20% hacia fines de 2005, un ritmo compatible con una evolución sostenida del superávit comercial. De esta manera, la elasticidad-producto de las importaciones ya se ubica en 2,4, un valor menor al observado en promedio durante la Convertibilidad (cercano a 3). La composición por grupo revela que se ha moderado fuertemente el aumento de las importaciones de bienes de consumo, que pasaron de una tasa de crecimiento de más del 60% en 2004 a casi 30% durante el

año que pasó. Las importaciones de bienes de capital exhibieron en 2005 un ritmo de crecimiento de casi 33% anual, una tasa compatible con los requerimientos de inversión productiva.

En la cuenta de Rentas, destaca el menor pago de intereses observado gracias a la reestructuración de la deuda. Sin embargo, también se debe resaltar el comportamiento de la cuenta Utilidades y Dividendos que durante 2004-2005 ha acumulado 4.752 millones de dólares, cambiando claramente su comportamiento si se lo compara con los años 2002-2003 (ver Gráfico 8).

La cuenta financiera, mientras tanto, registró en 2005 un saldo positivo de U\$S 2.765 millones en base devengado, aproximadamente 1,5% del PIB. En "base caja", el resultado fue algo menor: U\$S 1.930 millones, ó 1,1% del PIB. Dentro de esta rubro, el ingreso de capitales del sector privado no financiero alcanzó los U\$S 3.500 millones (U\$S 4.100 millones si se suman Errores y Omisiones), lo que representa una proporción de casi un 2% del PIB.

Gráfico 8
Intereses y Utilidades y dividendos
Base Caja (últimos cuatro trimestres)
En millones de U\$S



Cabe mencionar el comportamiento de la Inversión Extranjera Directa, que durante 2004 y 2005 exhibió un crecimiento notorio en términos del PIB, y actualmente se sostienen en torno al 2% del PIB.

Finalmente, las reservas internacionales exhibieron hasta fines de 2005, esto es, previo a la cancelación total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, un crecimiento de U\$S 8.857 millones, una variación positiva que constituye un récord histórico.

Panorama Internacional

- La economía mundial seguiría creciendo en 2006 y 2007 a un ritmo similar al de 2005. Se espera para 2006 un crecimiento levemente inferior al del 2005 en EE.UU. y China, que sería compensado por mayores tasas de la Eurozona y Japón.
- La persistencia y en algunos casos el agravamiento de desequilibrios en ciertos agregados macroeconómicos a nivel mundial es un potencial peligro para la estabilidad económica global.
- Diversos mecanismos de mercado y de política económica tendientes a intentar corregir dichos desequilibrios hacen más posible un ajuste gradual de los mismos.
- Se debe destacar el reciente anuncio del gobierno chino (Onceavo Plan Quinquenal del Desarrollo Económico y Social), que tendría un impacto favorable a la corrección gradual de los desequilibrios globales. Dicho plan también tendría un efecto positivo sobre el precio de las commodities que exporta Argentina.
- Los fundamentales de Latinoamérica continúan mostrando la solidez de los últimos años

INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

1. INTRODUCCION

De acuerdo con las estimaciones realizadas por el FMI en el *Panorama de la Economía Mundial* recientemente editado (abril de 2006), la economía global presentará tanto en 2006 (4,9%) como en 2007 (4,7%) tasas de crecimiento similares a las de 2005, que fue estimada preliminarmente en 4,8%. Si bien por primera vez desde 2002 la tasa de crecimiento mundial en 2005 se desaceleró respecto del año previo, dos datos positivos contrapesan este factor. Por un lado, la variación proyectada para 2006 y 2007 sería todavía superior a la tasa de variación promedio del período 1997-2005, que fue del 4%; y por otro lado, por cuarto año consecutivo el crecimiento global superaría el 4%. Las economías más desarrolladas crecerían 3,0% en 2006 y 2,8% en 2007 (fue 2,7% en 2005), mientras que las economías emergentes harían lo propio respectivamente para dichos años en 6,9% y 6,6%, luego de la tasa de crecimiento del 7,2% de 2005. Por consiguiente, seguiría siendo sostenido el ritmo de crecimiento mundial para lo que resta de 2006 y para el año próximo. A pesar de ello, la persistencia y en algunos casos el agravamiento de desequilibrios en ciertos agregados macroeconómicos a nivel mundial es un potencial peligro que se analiza brevemente en la sección 1 del presente capítulo.

Por su parte, se espera que América Latina crezca a una tasa que rondaría el 4,3% y el 3,6% para 2006 y 2007 respectivamente, valores similares –el mismo en el caso de 2006– al crecimiento observado en 2005, que fue 4,3% según estimaciones preliminares. Tanto el crecimiento estimado de América Latina en 2005, como el proyectado para 2006 y 2007, estarían por debajo de la tasa de crecimiento mundial, como también del crecimiento de los mercados emergentes y de las economías asiáticas en dichos años (Cuadro 1). En este sentido, en 2005 no se pudo repetir el dato excepcional de 2004, cuando la región había crecido a una tasa mayor que la del mundo por primera vez desde 1997.

No obstante las menores tasas de crecimiento de América Latina en comparación con las regiones del mundo, analizadas en el Cuadro 1, la CEPAL destaca en su reciente documento *“América Latina y el Caribe: proyecciones 2006-2007”*, que el producto bruto per cápita de la región crecería 3% en 2006 debido a la dinámica de la demanda interna, que se mantendría, y

a un sector externo que seguiría siendo impulsado por el dinamismo del intercambio comercial mundial, que continuaría liderado por las economías asiáticas. La buena performance del intercambio comercial se vio influenciada en 2005 por los buenos precios de las commodities que exporta la región.

El impulso del sector externo puede apreciarse en la muestra de países de la región que muestra el Gráfico 1, destacándose el crecimiento de las ventas externas de Venezuela, Chile, Brasil y Argentina.

Tasas de crecimiento mundial por regiones y países seleccionados.

El buen desempeño externo también se puede observar en la acumulación de una significativa cantidad de reservas internacionales en gran parte de los países de América Latina, dotando a la región de una mayor fortaleza frente a shocks externos (Gráfico 2).

Como se señaló en el Informe Económico anterior,

en los últimos años se han observado persistentes desequilibrios macroeconómicos a nivel internacional, que no sólo son duraderos sino que además se incrementan con el transcurrir del tiempo.

Repasando brevemente la característica de los mismos, se puede afirmar que estos desbalances comprenden fundamentalmente al creciente déficit de la cuenta corriente norteamericana (7,1% del PIB según estimaciones preliminares en el cuarto trimestre de 2005) y su contrapartida, el superávit de la cuenta corriente de los países emergentes de Asia, de gran parte de los países en desarrollo - entre ellos los grandes productores de petróleo- y de algunos países desarrollados de menor envergadu-

Cuadro 1
Tasas de crecimiento mundial por regiones y países seleccionados
En puntos porcentuales

Región/Año	2004	2005	2006	2007
Mundo	5,3	4,8	4,9	4,7
Economías Desarrolladas	3,3	2,7	3,0	2,8
EE.UU.	4,2	3,5	3,4	3,3
Área del Euro	2,1	1,3	2,0	1,9
Japón	2,3	2,7	2,8	2,1
Otras Economías Desarrolladas	4,6	3,0	4,1	3,7
Economías Asiáticas (en desarrollo)	8,8	8,6	8,2	8,0
América Latina	5,6	4,3	4,3	3,6
Argentina (1)	9,0	9,2	7,3	4,0
Brasil	4,9	2,3	3,5	3,5
México	4,2	3,0	3,5	3,1

(1) Las estimaciones y proyecciones respecto del crecimiento de la Argentina corresponden al FMI y no son estimaciones oficiales del Gobierno Argentino.

Fuente: FMI, *Panorama Económico Mundial*, Abril de 2006.

ra (Suiza, Suecia y Noruega). En otras palabras, el excedente de ahorro de los países con superávit en cuenta corriente ha permitido financiar el exceso de absorción de los Estados Unidos.

Las dos sendas posibles hacia una reducción de estos desequilibrios planteados en el Informe Económico anterior siguen siendo las mismas. Lo que ha cambiado es el grado de probabilidad de ocurrencia de cada una de dichas sendas debido a las novedades económicas de los últimos meses.

Escenario 1 Ajuste gradual.

Se produciría en los Estados Unidos una paulatina reducción en el consumo público y privado, que tendría como contrapartida un aumento del ahorro doméstico y mayores tasas de interés reales, las que traerían aparejado un menor nivel de inversión. Estos fenómenos, acompañados por una depreciación del tipo de cambio real, inducirían menores déficit de cuenta corriente en el marco de una economía norteamericana que crecería a tasas más bajas. La contrapartida se encontraría en los países emergentes de Asia, donde se reducirían los superávits en cuenta corriente, observándose una apreciación real de las monedas de la región debido a una mayor flexibilidad cambiaria por parte de los países emergentes de Asia.

Se debe remarcar que para que sea éste el escenario con mayores probabilidades de ocurrencia, dos condiciones son mutuamente necesarias: una corrección de las paridades cambiarias y un "rebalanceo" de la demanda mundial en la dirección señalada en el párrafo previo.

Los datos de los últimos seis meses, junto con medidas de política económica de los diferentes países permiten prever que crece la probabilidad de que el ajuste de los desequilibrios globales sea más parecido a lo descrito en el escenario 1.

Gráfico 1
América Latina. Exportaciones en valor
Variación % interanual

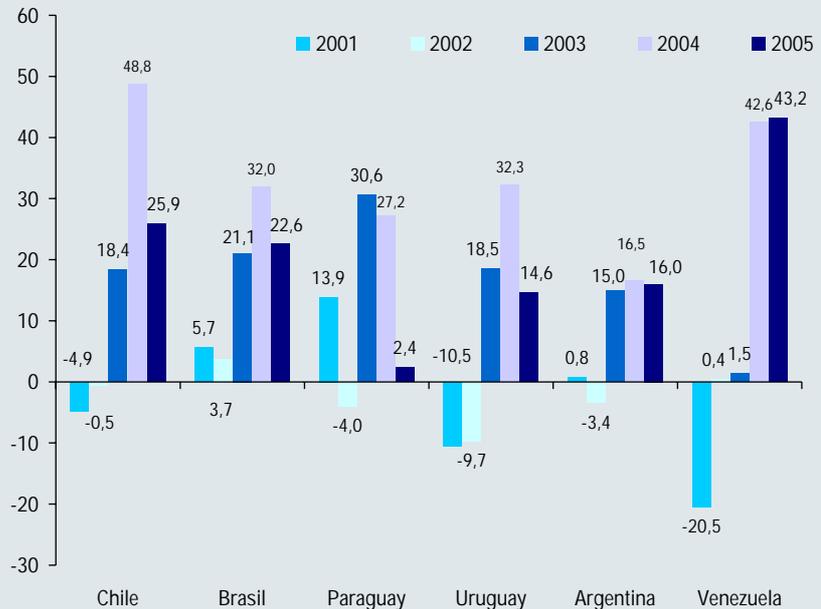
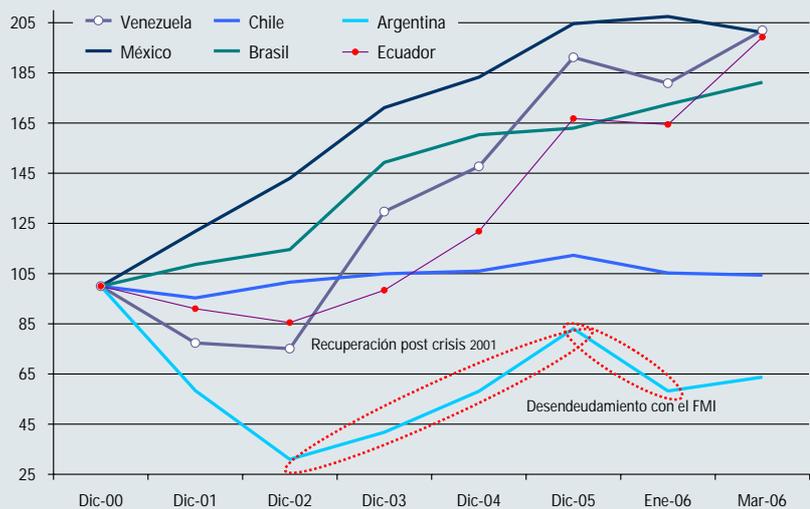


Gráfico 2
América Latina. Reservas Internacionales
Dic-00 = 100



Los datos de los últimos seis meses, junto con medidas de política económica de los diferentes países permiten prever que crece la probabilidad de que el ajuste de los desequilibrios globales sea más parecido a lo descrito en el escenario 1.

Escenario 2 Ajuste abrupto.

Se caracterizaría por una sensible caída de la demanda de activos norteamericanos y una importante depreciación del dólar, la que tendría como contrapartida una apreciación real de las monedas de los países emergentes de Asia. En este escenario el ajuste de la cuenta corriente norteamericana sería bastante más rápido, observándose una importante reducción en la tasa de crecimiento de dicho país. Lo mismo sucedería con la tasa de crecimiento a nivel mundial. En caso de sumarse a este escenario medidas proteccionistas a nivel global, esto podría producir crecientes tasas de inflación, que en caso de tener como respuesta políticas monetarias contractivas afectaría aún más el nivel de actividad.

Hechos a destacar ¹

1. La política monetaria estadounidense crecientemente restrictiva, con su correspondiente impacto en la absorción norteamericana. No obstante, las proyecciones de resultado fiscal no estarían acompañando el mayor ahorro doméstico que sería consecuencia de las mayores tasas de la Reserva Federal.
2. La economía japonesa está, luego de varios años de intentos frustrados, consolidando su recuperación, con tasas de crecimiento en aumento. Ello contribuiría a sostener el consumo global en caso de que la economía americana se desacelerara. Tal desempeño contribuye también a reducir el saldo de cuenta corriente nipón y por consiguiente una de las fuentes de desbalances, el exceso de ahorro de ciertos países/regiones, como ya se mencionó. Estos efectos se pueden ver morigerados puesto que el Banco Central japonés comenzó a restringir la oferta de dinero como medida previa al aumento de las tasas de interés dado el contexto de mayor crecimiento nipón.
3. Salvo ciertas diferencias, la eurozona cumpliría un rol similar al japonés: una tasa de crecimiento del PIB mayor en 2006 y 2007 que en 2005, un menor saldo de cuenta corriente y el Banco Central Europeo también aplicando una política monetaria más estricta.
4. El ajuste tendiente a reducir los desequilibrios globales en los países en desarrollo y en los grandes productores de petróleo sería gradual, aunque quizás más lento de lo que sería deseable para alejar el temor al escenario 2.
5. Las principales economías asiáticas -salvo China, que será analizada en el siguiente párrafo- muestran un mayor nivel de consumo doméstico y flexibilidad cambiaria. Sobre todo en el caso de Corea del Sur y Tailandia.
6. En el caso de China se había anunciado una mayor flexibilización cambiaria a mediados del año pasado, la cual en la práctica tuvo escaso impacto en el tipo de cambio spot y en la política cambiaria/monetaria china. Sin embargo, las autoridades de dicho país, en principio, concientes del creciente rol en la economía mundial de la economía china, anunciaron recientemente el Onceavo Plan Quinquenal del Desarrollo Económico y Social, que tendría efectos en la economía global que harían más probable el escenario 1.

Un párrafo aparte merece la creciente importancia de China en el mundo y su decisivo impacto en los desbalances mundiales puesto, que es la segunda mayor economía del mundo tras los EE.UU. si se mide su PIB en dólares corregidos por paridad del poder de compra y la cuarta en dólares corrientes, detrás de los EE.UU., Japón y Alemania (país al que alcanzaría en 2007 según las proyecciones del FMI).

El plan quinquenal recientemente anunciado tendería a promover un crecimiento más armónico y levemente más lento. Tal crecimiento estaría motorizado en mayor medida -en comparación con las dos últimas décadas- por el consumo doméstico y menos por la inversión y las exportaciones. Esto llevaría a menores saldos de cuenta corriente (menores tasas de ahorro), promoviendo el plan una mayor apreciación del Yuan².

Es interesante destacar el posible impacto que dicho plan quinquenal tendría en el precio de los commodities. Una menor

¹ Los mismos sólo se enumeran y describen muy brevemente en esta sección del capítulo. Un análisis más detallado de los mismos se hace a lo largo del capítulo al analizar cada país, con excepción de Japón y otros países o regiones que sólo se mencionan sucintamente en esta sección, sin un posterior análisis más detallado.

² Para un análisis más detallado ver Apartado 1.

inversión por parte de China llevaría a una menor demanda de commodities “industriales”. Por otro lado, un mayor nivel de consumo de la población tendría como consecuencia un aumento del consumo de los alimentos³ si es que se da junto con una mejora en la distribución del ingreso, tal como las autoridades chinas contemplan dentro del plan quinquenal. El efecto interesante a destacar es que el mayor consumo de alimentos podría favorecer el aumento del precio de los commodities que exporta la Argentina.

De los seis hechos destacados en los párrafos previos se infiere una creciente probabilidad de que el escenario de resolución de los desequilibrios globales sea el 1.

En cierto sentido, algunos movimientos hacia un ajuste gradual han comenzado en los últimos días de abril. Se debe destacar la suba de tasas largas en los EE.UU. y el alza de la mayoría de los precios de los commodities (con efectos cruzados respecto de la probabilidad de ocurrencia de los dos escenarios). Dentro del alza de los commodities debe destacarse el incremento del precio del petróleo en el marco de crecientes tensiones en Medio Oriente (principalmente entre algunos miembros del G7 e Irán).

Pero también ha habido señales negativas en los últimos meses para el escenario de ajuste gradual. Se viene observando un creciente nivel de proteccionismo, no sólo en el comercio de bienes, sino también de activos considerados “estratégicos” (concesiones en puertos, empresas petroleras y de servicios públicos).

Por último, más allá de que las tendencias del mercado junto con las acciones de algunos gobiernos tienden a aumentar la probabilidad de un ajuste gradual (escenario 1) se debe resaltar que el FMI debería ocupar un rol central en la coordinación de las políticas de los países miembros, sobre todo las de importancia sistémica.

2. Estados Unidos

La economía estadounidense siguió mostrando durante 2005 robustas tasas de crecimiento que marcaron el cuarto año consecutivo de fuerte expansión de la economía norteamericana tras la breve recesión de 2001. Si bien el crecimiento de 2005 de 3,5% fue inferior al del 2004 (4,2%), dicha tasa de variación del PIB sigue siendo la segunda más alta en lo que va del siglo XXI.

Una de las razones que permite explicar el menor crecimiento en 2005 respecto del año previo es la fuerte desaceleración del crecimiento en septiembre y octubre, en gran parte como consecuencia del impacto del huracán Katrina en la economía estadounidense. Según se observa en los datos mensuales sobre el nivel de actividad, la desaceleración de la economía norteamericana se focalizó principalmente en dichos meses, con excepción de las exportaciones netas, que contribuyeron negativamente a la variación del PIB en 1,4 p.p. a lo largo de todo el cuarto trimestre (Cuadro 2). Los demás indicadores mensuales de actividad se recuperan rápidamente a partir de noviembre de 2005. Algunos datos sirven para ejemplificar esta afirmación:

- Según datos del BLS (*Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor*) se crearon en promedio 218.000 puestos de trabajo en el sector no agrícola en el período noviembre-marzo.
- Los temores por las consecuencias del huracán Katrina y el aumento en los precios del petróleo que éste produjo llevaron a una disminución en la confianza

Cuadro 2

Estados Unidos. Contribución al crecimiento del PIB En puntos porcentuales

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

3 Por lo menos hasta que empiece a prevalecer la ley de Engel.

del consumidor norteamericano. El *Conference Board Consumer Confidence Index* disminuyó casi 20% entre agosto y octubre. Si bien se recuperó a partir de noviembre de 2005, la menor confianza del consumidor se vio reflejada en la menor contribución al crecimiento del PIB que tuvo el consumo privado en el cuarto trimestre de 2005 (Cuadro 2).

- El índice de producción industrial corregido por estacionalidad de la National Association of Manufacturers registró en septiembre de 2005 una caída de un poco más de medio punto porcentual respecto de agosto, para luego recuperarse entre

septiembre de 2005 y marzo del corriente en unos 4,3 p.p., habiendo crecido todos los meses con excepción febrero, donde se mantuvo prácticamente sin cambios.

- Según el U.S. Census Bureau, los pedidos de bienes de capital ajustados por estacionalidad habían caído un 8% en septiembre de 2005 respecto del mes anterior, para luego crecer un 11% entre septiembre de 2005 y febrero de 2006.

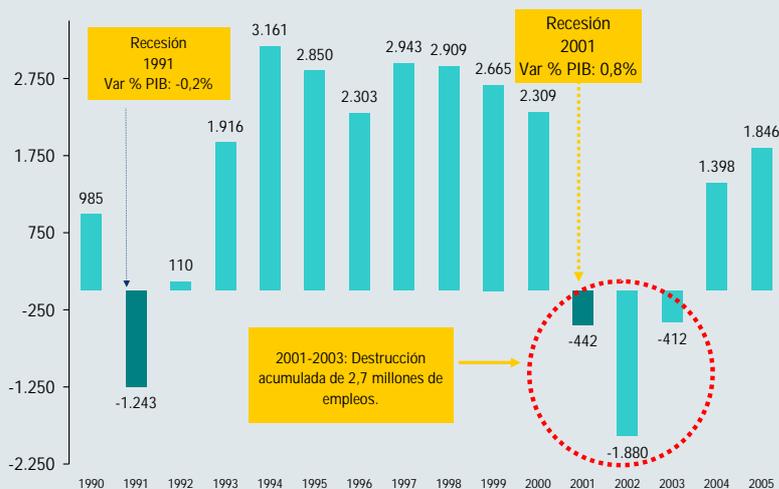
Si se toman en cuenta los indicadores que anticipan el nivel de actividad del primer trimestre, más allá de los mencionados en los párrafos precedentes, se observan también una buena performance del Chicago PMI (*Purchasing Managers' Index*), y del ISM index (*Institute for Supply Management Index*). Por último, la media móvil de tres meses del *Chicago Fed National Activity Index*⁴ se ubicó en marzo de 2006 en +0,29, con un promedio en el primer trimestre de +0,40 que estaría indicando un buen nivel de actividad en dicho período si se lo compara con el promedio del año 2005 +0,19, o con el promedio del primer trimestre de 2005, que fue de +0,24. Dados estos buenos indicadores del nivel de actividad del primer trimestre, el FMI estima un crecimiento de 3,4% para los EE.UU. en 2006 (Gráfico 3).

El mercado laboral estadounidense muestra cada vez más signos de escasez de mano de obra. En este sentido, en 2005 se crearon

Gráfico 3
Estados Unidos. Tasa de crecimiento del PIB Real
Var. % anual



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



4 Este índice es un promedio ponderado de 85 indicadores nacionales del nivel de actividad en los EE.UU. elaborado por el Federal Reserve Bank of Chicago (www.chicagofed.org). Un valor del índice igual a cero implica que la economía estadounidense está creciendo a niveles iguales a los de su tendencia histórica, valores superiores a cero significan que la economía crece por encima de su tendencia histórica y lo contrario implican valores menores a cero. La media móvil de tres meses del índice provee una observación más fiel sobre el ritmo de crecimiento de la economía norteamericana al reducir la volatilidad del índice.

1.846.000 empleos, el mayor número de creación de puestos de trabajo en el sector privado no agrícola desde 2000 (Gráfico 4). En los primeros meses de 2006 esta tendencia da signos de continuar, y la economía norteamericana se encaminaría a crear en 2006 más de dos millones de nuevos puestos de trabajo en el sector privado no agrícola. En dicho sector, en promedio, en los tres primeros meses de 2006 se llevan creados 190.000 nuevos puestos de trabajos si se corrigen las cifras por estacionalidad. Parte de este buen desempeño puede atribuirse a las buenas condiciones climáticas en enero y febrero, que permitieron una performance mejor que la habitual para esos meses del año en la industria de la construcción.

La tasa de desempleo alcanzó en enero y marzo de 2006 su mínimo desde julio de 2001 (4,7%), en el marco de un nivel record de producción industrial (Gráfico 5). La otra cara de la moneda del menor desempleo es la disminución de los pedidos de beneficios por desempleo.

La inflación en los EE.UU. continuó en los últimos meses de 2005 y en los primeros de 2006 en niveles cercanos al 3%, reflejando la suba del precio del petróleo. Sin embargo, hasta el recientemente publicado dato de marzo de 2006 no parecía haber un traspaso del mayor costo de la energía hacia la inflación subyacente (excluye alimentos y energía). Justamente es esta tendencia la que había sido, entre otros datos, tomada

en cuenta en las minutas de la reunión de la Reserva Federal de fines de marzo para indicar los probables movimientos a futuro del *Federal Open Market Committee*. Si bien la de marzo es una sola observación, parecería indicar un mayor pass through del aumento en el precio del petróleo al resto de los precios de la economía, y fue suficiente para que los mercados tomarán en cuenta este dato y sus posibles efectos, esto es, la mayor probabilidad de dos subas consecutivas más de la tasa de *Fed Funds* por parte del *Federal Open Market Committee* (Gráfico 6).

Desde la publicación anterior de este Informe el *Federal Open Market Committee* de la Reserva Federal subió, en cuatro oportunidades, 0,25 p.p. cada vez, la tasa de *Fed Funds*. De esta manera la Reserva Federal continuó con la política de suba gradual de la tasa de interés de los fondos de corto plazo que viene instrumentando a partir de junio de 2004.

La moneda norteamericana se mantuvo, en términos nominales, con cierta estabilidad respecto del euro, del yen, y de la

Gráfico 5
Estados Unidos. Actividad industrial y Desempleo

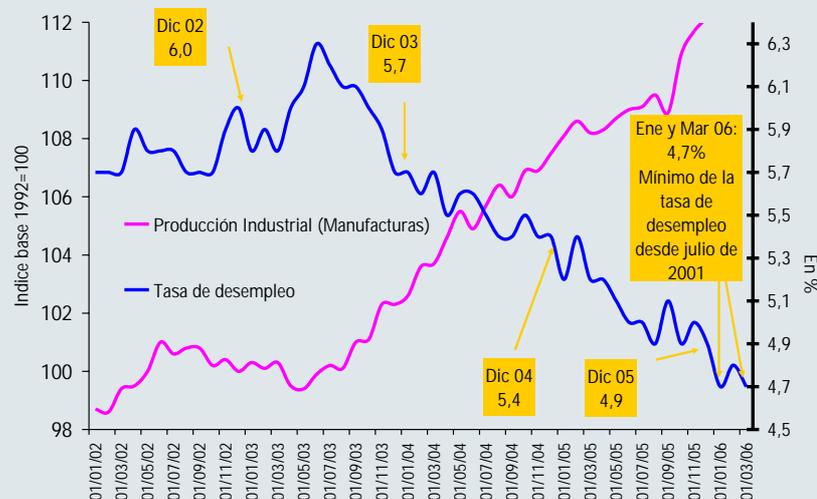


Gráfico 6
Estados Unidos. Tasa de Interés de Referencia e Inflación En %

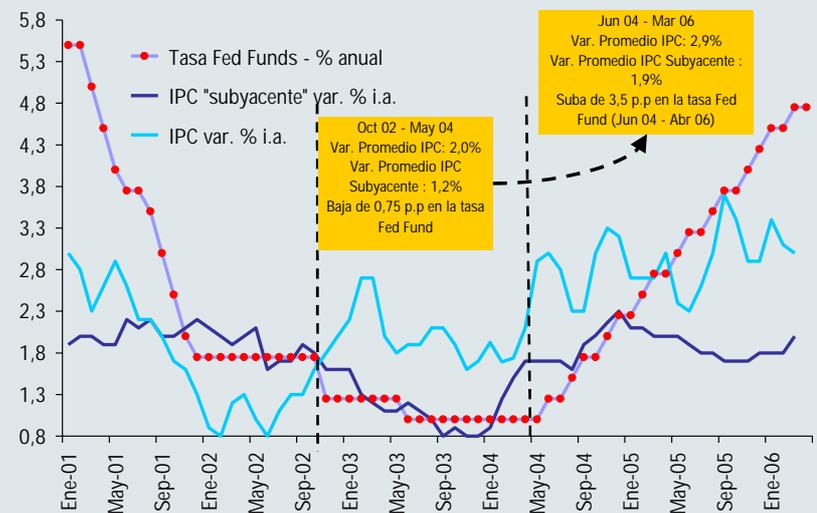
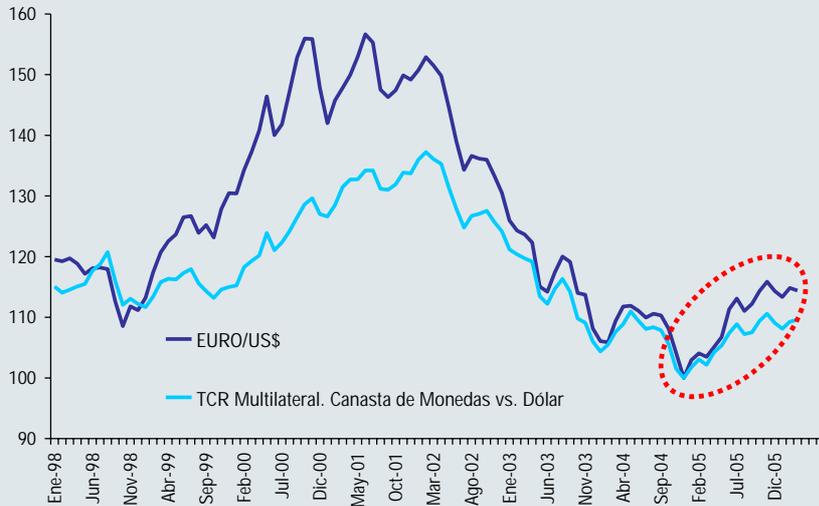


Gráfico 7

Cotización real del dólar USA - Deflactado por precios minoristas Indices base Dic. 2004 = 100

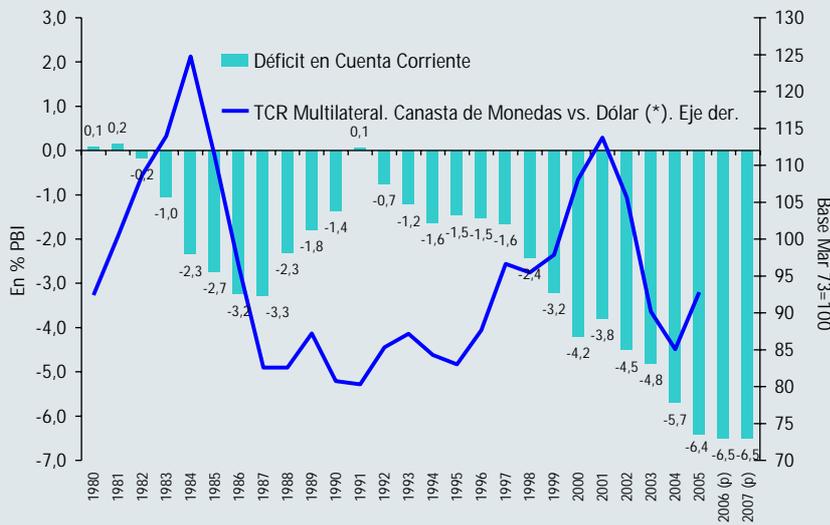


libra esterlina en los últimos seis meses. Respecto del yuan también mantuvo cierta estabilidad, al depreciarse casi un 1%. El tipo de cambio real de los EE.UU. se apreció desde septiembre de 2005 en aproximadamente un 2%, tanto bilateralmente respecto del euro, como multilateralmente respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales de Norteamérica. Se puede observar en el Gráfico 7 que en los últimos meses ha menguado el ritmo de apreciación.

Entre los factores principales que guiaron y guiarán la evolución del dólar figuran los diferenciales de tasas de interés entre las economías centrales y la evolución de los desequilibrios macroeconómicos en EE.UU. En lo que respecta al diferencial de tasas respecto de la eurozona, el mismo se viene incrementando ininterrumpidamente desde fines de 2002, tendencia que continuó en 2005 y en lo que va de 2006 (ver Gráfico 11) más adelante, en la sección correspondiente a la Eurozona). Se estima que lo seguiría haciendo en el muy corto plazo o se mantendría sin cambios, pero también que a partir de mediados de 2006 dicho diferencial de tasas comience a achicarse o se mantenga sin cambios debido a que llegaría a su fin el ciclo alcista de la tasa de los *Fed Funds* de la Reserva Federal o porque el Banco Central Europeo subiría su tasa a 3,25% para fines de 2006. Por otro lado, en lo que respecta a los crecientes desequilibrios macroeconómicos que enfrenta la economía estadounidense, los principales desafíos se localizan en los abultados y persistentes desequilibrios en el ámbito externo (Gráfico 8) y fiscal, denomi-

Gráfico 8

Estados Unidos. Déficit en Cuenta Corriente y Tipo de Cambio Real



(*) Major Currencies Dollar Index - Ajustado por precios - Promedio anual. Fuente: FED.

Sobre la base del Promedio Ponderado de un conjunto de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un alza en el índice implica la apreciación del dólar, una baja implica la depreciación del mismo.

nados "déficit gemelos", que actualmente alcanzan niveles máximos y se mantendrán a lo largo de 2006.

En lo que respecta al déficit externo en los EE.UU., el saldo negativo de la cuenta corriente en porcentaje del PIB alcanzó su máximo histórico en 2005. De esta manera, desde el año 2000 supera ampliamente los picos anteriores, de la crisis petrolera de la década de 1970 (déficit en cuenta corriente de tan sólo 0,71% del PIB) y de la década del 1980, en la que se había registrado el máximo histórico anterior de 3,3 p.p. del PIB en 1987. Dicho pico fue superado en 2000 y de ahí en más, con

excepción de 2001 debido a la recesión de aquel momento, cada año registró ininterrumpidamente nuevos record históricos de déficit en cuenta corriente como porcentaje del producto. En términos absolutos, el déficit de cuenta corriente alcanzó en 2005 también un record histórico, al alcanzar U\$S 805 millones medido en dólares corrientes, implicando ésto un aumento de 20,5% respecto del déficit de 2004.

Como se analizase en el Informe Económico anterior, a pesar de que en el caso norteamericano el tipo de cambio real de corto plazo tiene escasa influencia sobre el saldo externo, igualmente, no deja de hacer más difícil la disminución del déficit de cuenta corriente la apreciación real de dólar que se observó en 2005 y en lo que va de 2006. En este sentido dicha apreciación tuvo su impacto pleno en los datos del cuarto trimestre de 2005, al alcanzar el saldo negativo de la cuenta corriente otro récord histórico, en este caso de 7,1% del PIB. El mayor déficit de cuenta corriente del último trimestre de 2005 respecto del anterior se debió principalmente a un incremento de las transferencias unilaterales y a un mayor saldo negativo en la cuenta de bienes.

Debe también tenerse en cuenta que gran parte del déficit en cuenta corriente está vinculado al boom de consumo que se viene observando en EE.UU. en los últimos años, motivado en parte por el efecto riqueza producido por los crecientes valores del mercado inmobiliario y de activos de cotización pública.

Por último, el saldo del sector público mejoró en el año fiscal 2005 respecto del 2004, al ser el déficit del presupuesto federal de 2,6% del PIB, un punto menos que el del año anterior. La mejor performance se debió a mayores ingresos, particularmente del impuesto a las ganancias de las empresas. En lo que respecta al año fiscal 2006 se espera un incremento del déficit que estaría en torno a los 3 puntos del PIB, debido a un menor crecimiento de los ingresos, a mayores gastos causados por el incremento de erogaciones asociadas a la reforma del sistema de prescripción de medicamentos, a los mayores gastos de las operaciones militares en marcha, y a la reconstrucción de las zonas afectadas por los fuertes huracanes de 2005, especialmente New Orleans que sufrió los efectos de Katrina.

En resumen, EE.UU. tendría por delante un año con tasas de crecimiento, déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB y tasas de inflación similares a las de 2005. De cumplirse este escenario, sobre todo en lo que respecta al crecimiento y a la inflación, la Reserva Federal subirá seguramente la tasa de Fed Funds hasta 5,25% o 5,5% de acá a fin de año. Este mayor ajuste de la política monetaria estaría ubicado en un contexto donde el output gap estadounidense se estaría cerrando. En este marco el dólar debería tender a depreciarse. Por último, el déficit fiscal, producto de mayores gastos e ingresos estancados, aumentaría respecto de 2005.

3. Eurozona

La recuperación en el nivel de actividad de la Eurozona durante 2005 parece haber tendido un traspíe en el cuarto trimestre de 2005 según los datos preliminares del mismo. En dicho período el producto aumentó, corregido por estacionalidad, un 0,3% respecto del trimestre anterior, por debajo de las estimaciones de mercado. Con este resultado preliminar, el crecimiento del PIB para 2005 se ubica en 1,3% (Gráfico 9) y 1,7% i.a. para el cuarto trimestre de 2005. Desglosando el crecimiento del cuarto trimestre vemos que el de 0,3% de crecimiento trimestral se debió a un incremento de las exportaciones netas de 0,1%, un

Gráfico 9

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



aporte neutro del gobierno y a un comportamiento dispar en la absorción, con el consumo privado disminuyendo un 0,2% y la IBIF con una buena performance reflejada en un aumento de 0,8%.⁵

El menor crecimiento del cuarto trimestre de 2005 es una estimación preliminar y existen indicios de que el dato final sería revisado hacia arriba. El primero de ellos es que según afirma la revista *The Economist* en su edición del 16 de febrero del corriente, un estudio de *Goldman Sachs* demuestra que el primer dato preliminar de las estimaciones de crecimiento en la eurozona en promedio subestima al dato final en 0,4 p.p.⁶ Por otro lado, el débil crecimiento del consumo privado en el último trimestre de 2005 es factible que sea corregido hacia arriba si se toma en cuenta que hubo en dicho período una buena performance en las ventas minoristas, un aumento significativo de la confianza del consumidor y un efecto riqueza positivo debido a la buena evolución de los precios de los activos con cotización pública y del valor de los inmuebles. En el mismo sentido, los indicadores anticipados del consumo privado estarían indicando una reversión en el primer trimestre de 2006 del pobre desempeño del mismo en el trimestre anterior. Están mostrando un buen desempeño también los indicadores relacionados al efecto riqueza financiera (activos con cotización pública e inmuebles). Aunque no deja de haber datos que ponen en duda esta posible recuperación, como ser, peores expectativas sobre el desempleo y una leve caída de la confianza del consumidor en marzo.

Las proyecciones de crecimiento para 2006 y 2007 del FMI para la eurozona estiman el mismo en 2,0% y 1,9% respectivamente. Analizando la proyección de 2% para todo 2006 la misma estaría fortaleciéndose y ampliando sus bases de sustentación según indica el Banco Central Europeo (BCE) en su *Monthly Bulletin* de abril de 2006. La misma se sustenta en el alto nivel de actividad mundial, unas condiciones financieras y externas favorables, con el euro más débil (aunque es factible que esto último se revierta parcialmente durante 2006) y la estimación de un buen desempeño de la inversión. Un factor coyuntural que también incidirá es el aumento de la alícuota del IVA programado para enero de 2007 en Alemania, lo que llevaría a adelantar consumo del primer trimestre de 2007 al último de 2006 en dicho país. Los factores que pueden afectar esta proyección serían un mayor y más rápido aumento en el precio del petróleo y un posible subproducto de esto último, que el BCE se vea obligado a aumentar más de lo previsto la tasa de interés en la eurozona. Esto tendría efectos directos que contribuirían a un menor crecimiento e indirectos a través de un posible efecto riqueza financiera negativo.

La inflación en la eurozona en 2005 finalizó levemente por encima de 2004, habiendo subido los precios minoristas un 2,2% y los mayoristas un 4,2% (Gráfico 10). Las proyecciones del FMI para 2006 y 2007 son de una inflación minorista de 2,1% y 2,2% respectivamente.

Gráfico 10
Eurozona. Inflación Minorista y Mayorista
Variación % anual



La suba de los precios minoristas y mayoristas en la eurozona en 2005 se debió, principalmente, al aumento de los precios de la energía. El aumento del índice minorista sin tomar en cuenta los precios de la energía fue de 1,4% en 2005 en comparación con 1,9% en 2004, lo que indica la disminución del índice minorista sin energía. En el caso del índice mayorista la influencia del aumento del costo de la energía es evidente puesto que el índice mayorista sin energía aumentó un 1,8%, esto es 61% menos (o 2,4 p.p. menos) que el índice mayorista con energía.

El BCE aumentó desde el Infor-

⁵ Para las exportaciones netas, el consumo privado, el gobierno y la IBIF se refiere al crecimiento del cuarto trimestre contra el trimestre anterior corregido por estacionalidad.

⁶ Promedio anual 1999-2004.

me Económico anterior su tasa de referencia, la *Main refinancing operations rate* (MROR) en diciembre de 2005 y marzo de 2006 en un cuarto de punto porcentual cada vez, ubicándose la MROR en la actualidad en 2,5%. Si bien la economía en la eurozona en 2006, como se analizó, consolidaría un mayor ritmo de crecimiento, dicha consolidación no está aún lo suficientemente afianzada. A su vez, no se observó en 2005, ni se prevé para 2006 presiones inflacionarias por encima del objetivo implícito en la política monetaria del BCE. Estos dos factores hacen prever que el BCE seguirá de cerca los indicadores económicos a lo largo de 2006 para decidir el ritmo con que "normalizará"⁷ su MROR. El mercado prevé tres aumentos de tasas más, de un cuarto de punto cada uno, a lo largo de 2006, por lo que la tasa de MRO finalizaría 2006 en 3,25%.

4. China

La economía china creció en 2005 según estimaciones preliminares un 9,9% (Gráfico 12)⁸, proyectando el FMI un crecimiento para 2006 y 2007 de 9,5% y 9% respectivamente. La inversión continuó creciendo en 2005 a tasas altas, contribuyendo significativamente al crecimiento del PIB. En este sentido, el otro factor que contribuyó de manera relevante fueron las exportaciones netas.

Con respecto a las proyecciones para 2006 se espera, como ya se mencionó una leve disminución en la tasa de crecimiento debido a políticas que esta empezando a implementar el gobierno tendientes a reducir la contribución de las exportaciones netas y a inducir un menor ritmo de crecimiento en la inversión (Apartado 1)⁹.

Gráfico 11
Tasas de interés de Referencia e Inflación
en Estados Unidos y Europa
En % anual

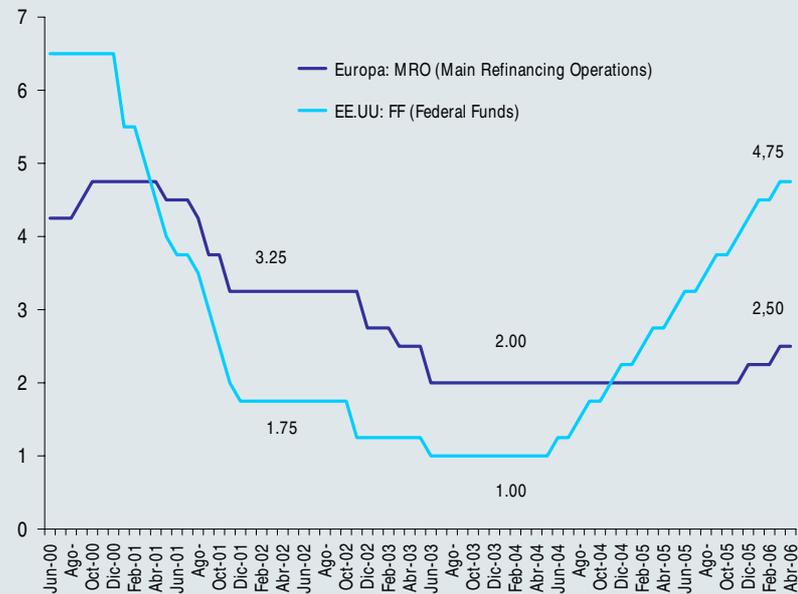


Gráfico 12
China. Evolución del Nivel de Actividad
PIB - Var % Anual



7 Entiéndase por "normalizar" al hecho de mantenerla en términos reales en un nivel neutro respecto de su influencia en el ciclo económico.

8 Se debe destacar que en 2005 el National Bureau of Statistics of China realizó importantes cambios en las series de cuentas nacionales. Para realizar los mismos utilizó los datos obtenidos del censo económico realizado en 2004 y herramientas estadísticas que le permitieron corregir hacia atrás las series históricas de las cuentas nacionales basándose, justamente, en los datos del censo de 2004. Para más detalle, <http://www.stats.gov.cn/en/GliSH/> o <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/pdf/c1.pdf> (Box 1.6).

9 En el Apartado 1 se da cuenta de los diferentes aspectos de la política económica china que no se analizan en el cuerpo principal.

Gráfico 13
China. Inflación minorista
Variación % anual



Respecto de la inflación no se han concretado los mayores índices de inflación que se creía podían haberse dado, tomando en cuenta las altas tasas de crecimiento de la economía china. Se debe recordar que estos temores surgieron luego de que la inflación en 2004 de 3,9% fuese la más alta desde 1996. La inflación en 2005, 1,8%, fue de menos de la mitad del nivel de 2004 (Gráfico 13). La inflación proyectada por el FMI tanto para 2006, como 2007 es de 2% y 2,2% respectivamente, esto es levemente por encima de 2005 y nuevamente despejando los temores a un rebote inflacionario en China.

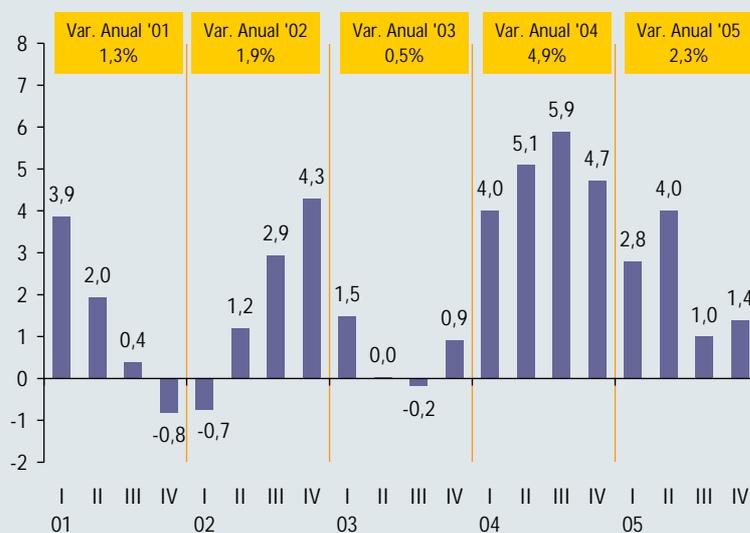
5. Brasil

La economía brasileña creció durante 2005 un 2,3% según estimaciones preliminares, esto es menos de la mitad de la tasa de crecimiento del año previo. La desaceleración se concentró en el segundo semestre del año. Habiendo crecido en el cuarto trimestre corregido por estacionalidad un 0,8% respecto del trimestre anterior y un 1,4% i.a. (Gráfico 14).

La baja tasa de crecimiento observada en 2005 sorprendió al mercado que proyectaba un nivel mayor. La demanda agregada creció en 2005 un 3,2% y un 3,5% i.a. en el cuarto trimestre. El principal motor de la demanda agregada (medido como contribución en p.p. al crecimiento) fue el consumo privado que contribuyó con 1,73 p.p. El mismo creció respecto de 2004 3,2% y en

el cuarto trimestre 1,3% respecto del tercer trimestre una vez que se corrige la serie por estacionalidad. El otro factor que debe destacarse -en términos de contribución en p.p. a la variación del producto- son las exportaciones netas que contribuyeron con 0,83 p.p. Las exportaciones totales (no netas) se incrementaron 11,6% en 2005 respecto del año anterior. Por último, la IBIF aumentó en el mismo período tan sólo un 1,6%. respecto del año previo, con una contribución a la variación del PIB de 0,32 p.p. Es posible atribuir parte de este pobre desempeño de la IBIF al aumento de la tasa de referencia (SELIC) del Banco Central Brasileño (BCB) desde fines de 2004.

Gráfico 14
Brasil. Evolución del PIB Real
Var % interanual



Las proyecciones para 2006 y 2007 son de un aumento del pro-

APARTADO 1

El Onceavo Plan Quinquenal del Desarrollo Económico y Social (2006-2010)¹⁰

La Asamblea Nacional Popular aprobó el 14 de marzo de 2006¹¹ el nuevo plan quinquenal que ha establecido metas para el desarrollo económico y social chino, pero que también tendrá un impacto significativo en el resto del mundo.¹² Antes de analizar el mismo se debe resaltar las palabras del Primer Ministro del Consejo de Estado Wen Jiabao que afirmó que China no volverá sobre sus pasos respecto del proceso de reformas de los últimos años.

Dada la magnitud del plan quinquenal, sólo se analizará parte del mismo en este apartado. En este sentido, se analizarán tres puntos centrales del plan.

1 Se establece una meta de un crecimiento promedio de 7,5% del producto para el período que abarca el plan.¹³ Esto implica una notoria intención de desacelerar el crecimiento, si se compara esta meta con el promedio de los últimos 25 años de un incremento del PIB de 9,5%. Los efectos no deseados del crecimiento tan alto de los últimos años son uno de los motivos para reducir la meta de crecimiento del producto. Se intenta, en este sentido, reducir el impacto que dichas tasas de crecimiento tuvieron en el medio ambiente, en los precios de las materias primas a nivel mundial y en ciertos cuellos de botella que se generaron. Por consiguiente se quiere lograr un crecimiento de mayor calidad y más equilibrado que permita mantener la inflación como máximo en valores cercanos al 3% anual.

2 El segundo punto de importancia del plan es el “rebalanceo” del crecimiento de la economía china. Esto es, se intentará alcanzar el crecimiento promedio anual del 7,5% con mayor contribución del consumo doméstico (de bienes y servicios) a expensas de la inversión y las exportaciones, que se proyecta sigan creciendo, pero a tasas menores. En función de estimular el aumento del consumo doméstico se promoverá que el ingreso disponible per cápita de los habitantes de las ciudades y zonas rurales aumente a un ritmo promedio de 5% anual, intentándose al mismo tiempo llevar la tasa de desempleo de dichas zonas a valores cercanos al 5%. Para intentar inducir que el aumento del ingreso disponible no sea ahorrado, el gobierno promoverá una red de seguridad social (reduciendo las necesidades de ahorro futuro de la población rural y urbana), junto con mejoras en los sistemas de salud y educación. En este sentido se aumentará gradualmente el gasto en educación hasta llegar a un promedio de 4 puntos del producto en el periodo de vigencia del plan.

3. Por último, el tercer punto es la profundización de la reforma del sistema financiero y del mercado de capitales. Se continuarán las reformas en el sistema de bancos estatales. Se ampliará el nivel de cotización pública del Banco de Construcción y se profundizará la apertura a los capitales extranjeros del Banco Industrial y Comercial¹⁴ (y tal vez también el Banco Central de China). Se planea también a lo largo del quinquenio comenzar la apertura al mercado del Banco de Agricultura. Por último, un punto también vinculado al sistema financiero es que el “rebalanceo” del crecimiento impactará en un menor superávit de cuenta corriente -o por lo menos en un ritmo de crecimiento más lento del mismo- lo que tendrá implicancias en la política monetaria, cambiaria y de acumulación de reservas del Banco Central Chino.

10 Para más información http://english.gov.cn/special/115y_fd.htm

11 Dada la fecha en que se aprobó el plan, las consecuencias del mismo pueden no verse reflejadas en las proyecciones del FMI publicadas en el Panorama Económico Mundial de abril de 2006.

12 El impacto ya se analizó en la parte I. Panorama Mundial.

13 En este y en todos los casos las metas son para el período 2006-2010.

14 Allianz, Goldman Sachs y American Express se asociaron a principios de 2006 para adquirir un 10% del capital del Banco Industrial y Comercial de China para un valor cercano a los 3.800 millones de dólares.

ducto de 3,5% para ambos períodos. Los indicadores preliminares de los primeros meses de 2006 son congruentes con la mayor proyección de crecimiento para este año. Se observa, principalmente, un incremento de las ventas minoristas y de la producción industrial que creció respecto de septiembre de 2005 (máximo de la SELIC) un 2,3% una vez corregidos los datos

Gráfico 15
Inflación Minorista y Mayorista
Var % acumulada en 12 meses

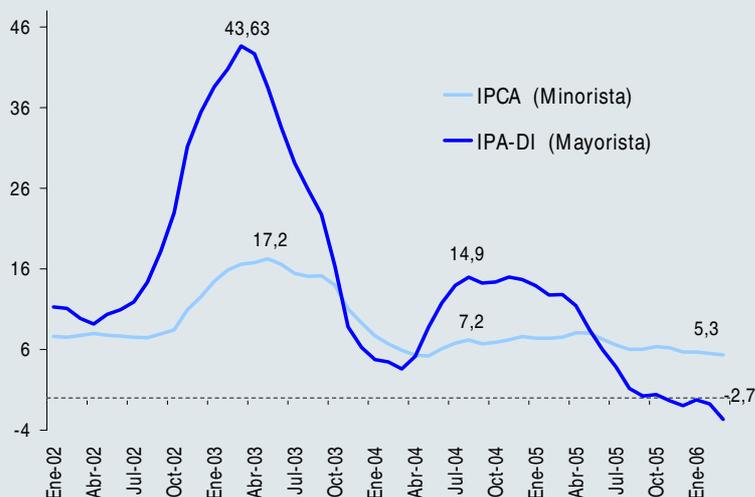


Gráfico 16
Brasil. Tipo de Interés Oficial - Tasa Selic
En % anual



da de bonos brasileños, lo que permitió la caída del nivel de riesgo país y la posibilidad de financiamiento a tasas bajas. Este círculo virtuoso se vio retroalimentado por la política de recompra de deuda que a su vez reforzó la tendencia hacia la apreciación de la moneda local en los primeros meses de 2006. Dadas las mayores tasas de crecimiento que se esperan

por estacionalidad. Se espera también una mejor performance de la IBIF dada la reducción de la SELIC de los últimos meses, tendencia que se prevé continuará en lo que resta de 2006 (Gráfico 16).

La inflación en 2005 de 6,9% (Gráfico 15) fue levemente superior a la de 2004 (6,6%), proyectando el FMI para 2006 y 2007 una reducción en el crecimiento de los precios minoristas con tasas de 4,9% y 4,4% respectivamente. La tendencia a una menor inflación minorista en 2006 se verifica en los datos de los tres primeros meses ya disponibles. La inflación mayorista fue en 2005 de 5,6%, observándose una importante desaceleración de la misma para fines de 2005 y en los tres primeros meses de 2006. Dicha desaceleración está relacionada con menores precios agrícolas e industriales.

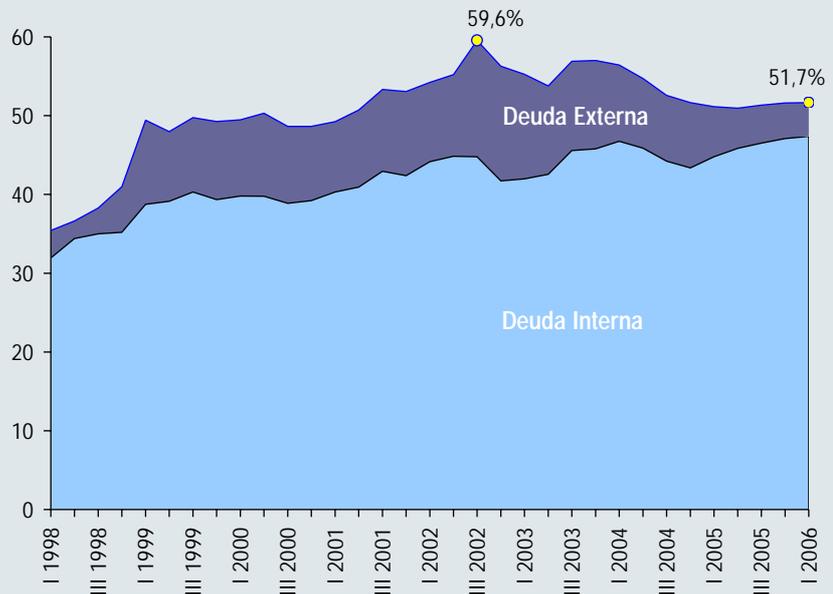
En este marco de menores presiones inflacionarias se espera que el BCB continúe con la tendencia a reducir la SELIC. La aplicación durante 2005 de medidas ortodoxas de política monetaria en la lucha contra la inflación¹⁵ permitió contener la presión de precios. Como consecuencia de estas medidas el BCB obtuvo un nivel de credibilidad significativo en el cual podría sostener la tendencia a la baja de la SELIC. La confianza despertada a partir de la lucha contra la inflación afectó positivamente la deman-

15 Suba de 200 basis points de la SELIC entre diciembre de 2004 y julio de 2005.

para 2006 y 2007 se cree que continuará la tendencia a la apreciación del real.

En el frente fiscal se observó en 2005 un resultado primario superavitario de 4,8 puntos del producto, mejor a la meta que era de 4,25 puntos. En este sentido y en el marco de un año con elecciones presidenciales (octubre de 2006) se estima habrá mayores presiones a aumentar el gasto público lo que impactará en el resultado primario del corriente año. Por último, la deuda pública total como porcentaje del producto ha subido levemente en los últimos meses, consecuencia de una mayor deuda interna y una menor deuda externa (Gráfico 17)¹⁶.

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



16 La deuda externa se vio reducida por la cancelación de las obligaciones con el FMI que se efectuó recientemente.

Nivel de actividad

- Durante 2005 el PIB volvió a mostrar por tercer año consecutivo un ritmo de crecimiento muy dinámico, con una tasa de variación del 9,2%. En el último trimestre tanto la serie desestacionalizada como la de tendencia-ciclo exhibieron alzas de 2,1% interanual. En los primeros meses de 2006 indicadores como el EMAE, el EMI y los indicadores de ventas, que releva el INDEC, confirman el mantenimiento de la tendencia positiva.
- Los principales factores de expansión productiva fueron nuevamente el consumo privado y la inversión, mientras que el comercio exterior tuvo una influencia neutra. Primaron también en el crecimiento los sectores productores de bienes, con respecto a los de servicios, aunque con una menor brecha en relación con los años anteriores.
- En el segundo semestre de 2005 la inversión mantuvo un fuerte ritmo de crecimiento, que implicó al cabo del año una expansión de 22,7%.
- Para el corriente año de 2006 las perspectivas siguen siendo alentadoras, a un ritmo ligeramente inferior al registrado en el año anterior. El arrastre estadístico alcanza a 3,6%, y según el REM del Banco Central, el año concluiría con un crecimiento próximo al 7,4%.

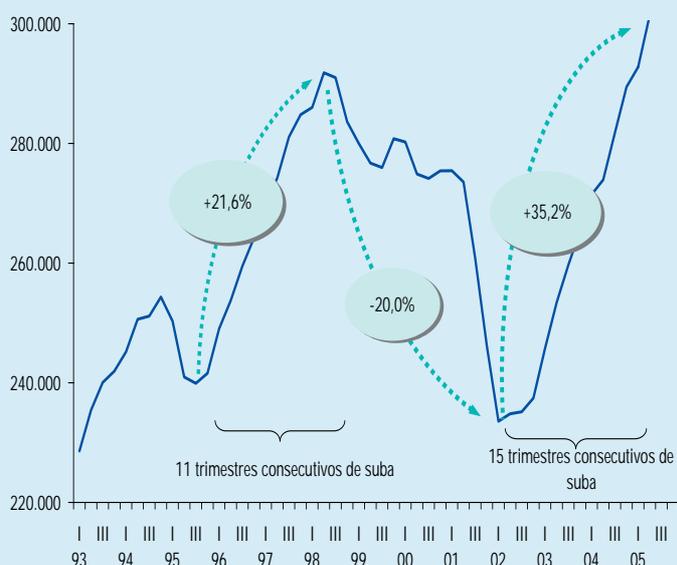
INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

1. Introducción

Al cabo de 2005 la economía argentina presentó un crecimiento anual del 9,2%, lo cual implicó un ritmo aún más dinámico del que había mostrado en los 2 años de expansión previos. La variación del PIB del cuarto trimestre ajustado por estacionalidad, 2,1% con respecto al trimestre anterior, ha determinado que la serie alcance un nuevo máximo, que supera en 8,2% el pico que exhibió en el segundo de 1998, con la salvedad de la diferencia de precios relativos entre ambas fechas¹. La tendencia-ciclo suavizada también mostró, por su parte, un crecimiento de igual magnitud (2,1%) en el último trimestre respecto del anterior.

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



año, con un máximo de 21,3% en el cuarto trimestre (sin estacionalidad).

El consumo también continuó mostrando tasas de crecimiento positivas como resultado de la mejora en la masa sala-

Tomando el año en su conjunto, el crecimiento del PIB ajustado por estacionalidad fue de 2,2% trimestral promedio respecto del cierre de 2004, un porcentaje igual al del año anterior. Este desempeño es más significativo aún al considerar que luego de tres años de crecimiento ininterrumpido, la economía argentina continúa haciéndolo a tasas del 9% anual.

El buen desempeño de la actividad económica y de los niveles de inversión se debió básicamente al mantenimiento de favorables expectativas sobre el desempeño de las variables macroeconómicas internas y externas, que fortalecen la percepción, por parte de los agentes económicos, de que se consolida un esquema de crecimiento económico sustentable.

Se destaca como el motor principal del fuerte avance anual a la inversión bruta interna fija (IBIF), cuyas tasas de crecimiento intertrimestral, superiores a las del PIB, conllevaron un continuo aumento de la relación inversión-producto, que alcanzó a 19,8%, en promedio en el

Cuadro 1
Evolución del PIB
En %

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

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

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

rial derivada de un aumento en el empleo, las horas trabajadas y los salarios. También es de destacar el incremento que viene observando el crédito a las familias, que a fines de 2005 representaba el 19,7% del total de préstamos bancarios. Mientras que los préstamos al total de actividades aumentaron 16,8% entre diciembre de 2005 e igual mes de 2004, los dirigidos a las personas físicas en relación de dependencia lo hicieron en 37,5%, según información proporcionada por el BCRA.

Para el año 2006 se espera el mantenimiento de la dinámica alcista, más allá del arrastre estadístico de 3,6% que dejó el buen desempeño del PIB en 2005. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que el Banco Central recoge entre las principales consultoras de plaza prevé un crecimiento de 8,8% i.a. para el primer trimestre de 2006, y estima que al cabo del año alcanzaría a 7,4% (mediana del relevamiento cuyos resultados se publicaron en el mes de marzo de 2006.).

Los demás indicadores de disponibilidad inmediata apoyan la hipótesis de un ritmo sostenido en la marcha de la economía. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), mostró en el segundo mes del año una expansión del 9,5% respecto de un año atrás y de 0,9% con relación a diciembre, medida a través de la serie de tendencia.

Los diversos factores que han estimulado la demanda agregada en 2005 seguirían influyendo positivamente en 2006, aún con efectos algo menores. La política monetaria para mantener el tipo de cambio elevado viene determinando tasas de interés bajas en pesos –incluso negativas en términos reales en las de corto plazo–, lo que fomenta la demanda de bienes de consumo durables y la inversión, tanto en construcción como en maquinaria y equipo.

El gasto del sector público nacional previsto en el mensaje de elevación al Congreso del Presupuesto Nacional para 2006 está en línea con el crecimiento esperado del PIB nominal, de modo que dicho gasto se mantendrá en términos del PIB con relación al proyectado para el ejercicio 2005, en el cual casi recupera los niveles correspondientes a

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

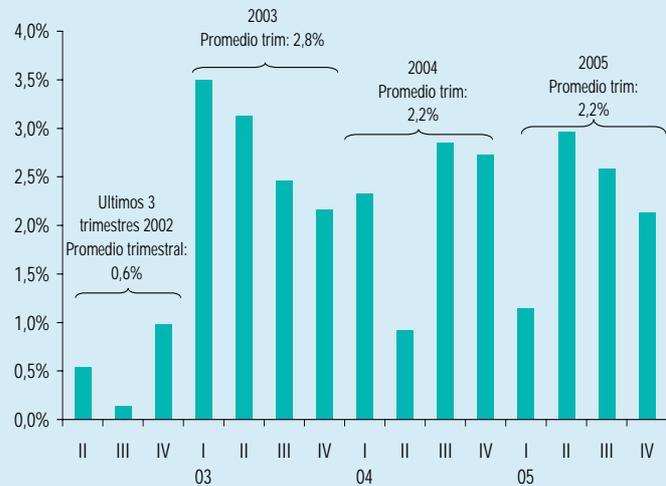
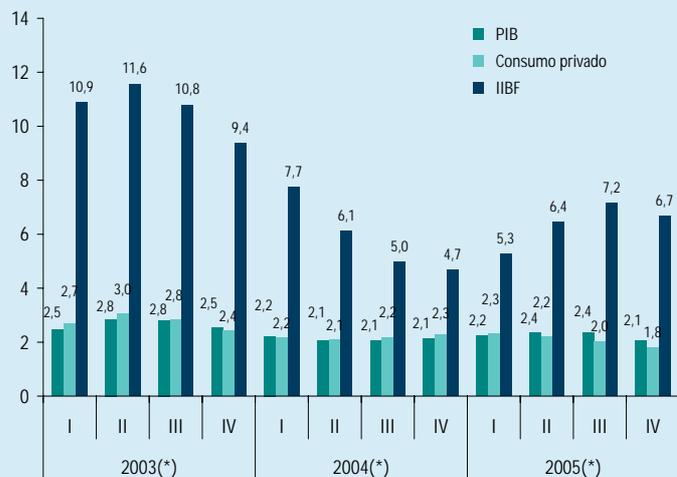


Gráfico 3
PIB, Consumo e Inversión
Tendencia ciclo suavizada
Variación % trimestral



Cuadro 2
Indicadores seleccionados del nivel de actividad
Cifras desestacionalizadas
Tasas de variación respecto del período anterior

	IT 05	IIT 05	III T 05	IV T 05	I T 06
EMI	2,2%	1,6%	2,1%	2,6%	0,5%
Construcción	3,1%	4,8%	6,2%	7,2%	-1,6%
Supermercados	2,6%	1,8%	0,0%	2,7%	0,5%
Shopping Centers	2,4%	4,1%	4,3%	4,3%	2,9%
Serv. Públicos	5,6%	2,5%	1,4%	3,3%	3,8%
PIB	1,1%	3,0%	2,6%	2,1%	n.d.

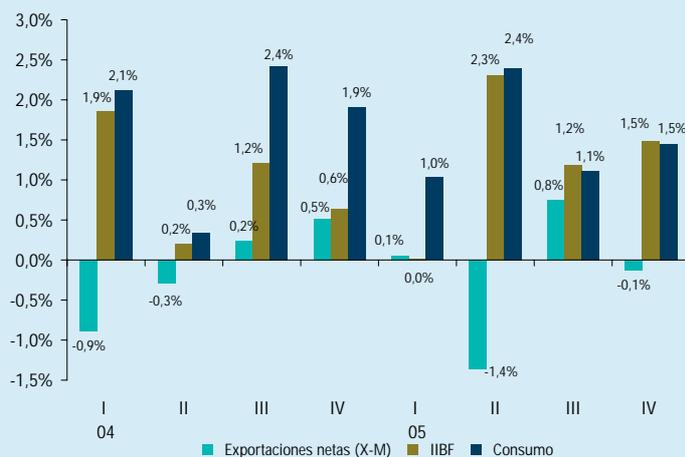
Gráfico 4
Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Serie desestacionalizada - Índice 1993 = 100



Gráfico 5
Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB

Variaciones respecto del trimestre anterior



2001. El desafío para la política económica es seguir manteniendo altas tasas de inversión de modo de evitar desbalances en el sector externo y/o mayores niveles de inflación.

2. Demanda global

El análisis de las Cuentas Nacionales del año 2005 revela la importante contribución de la inversión y el consumo privado al crecimiento del valor agregado en términos netos. La contribución del comercio exterior, en cambio, fue prácticamente neutra aún a pesar de la muy buena trayectoria que presentaron las exportaciones en el último año, ya que a su vez el aumento del PIB conllevó un crecimiento de las importaciones de similar magnitud dada la fuerte elasticidad-producto de las mismas (Gráfico 5).

Del lado de la demanda global, la inversión y el consumo nuevamente mostraron significativos avances. Se observó una gran recuperación del dinamismo en la inversión interna bruta fija, que se expandió 22,7%, y se mantuvieron creciendo las exportaciones de bienes y servicios reales, por tercer año consecutivo (13,8%). El alza del consumo privado alcanzó a 8,9%, y la del público a 6,2%.

Si la comparación se efectúa con respecto al inicio del período post-Convertibilidad a principios de 2002, la variación de 35,2% en el PIB es explicada en alrededor del 67% por el aumento del consumo (Gráfico 6) y un porcentaje algo menor (48%), por la inversión.

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

Concepto	2003	2004	2005	IV Tr 04	I Tr 05	II Tr 05	III Tr 05	IV Tr 05
Demanda global	10,5	11,3	10,2	10,9	8,7	12,1	10,0	10,0
Consumo Privado	8,2	9,5	8,9	9,4	8,1	10,9	8,7	8,0
Consumo Público	1,5	2,7	6,2	6,5	5,6	5,4	6,6	7,1
Inversión Interna Bruta Fija	38,2	34,4	22,7	23,6	13,4	25,0	23,5	26,9
Exportaciones de Bienes y Servicios	6,0	8,1	13,8	16,5	16,6	16,5	13,5	9,0

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

2.1 Consumo

En lo que se refiere al consumo total, el 2005 registró una nueva mejora (8,5%) con un comportamiento que se manifestó firme a lo largo del año medido en términos de las variaciones inter-trimestrales desestacionalizadas. Es de destacar que se logró recuperar los niveles de consumo de 1998 pero con una participación menor en el PIB (Gráfico 7). El avance trimestral de 1,9%, que se debió a la variación de 2,0% en el sector privado y de 1,7% en el público, mostró también una menor brecha entre ambos agregados, con respecto al año anterior. Este incremento, se asentaría básicamente en la mejora de la masa salarial –originado a su vez en efectos sobre el empleo y las remuneraciones–, y la paulatina recomposición del mercado crediticio.

Más recientemente, en los meses de enero y febrero de 2006, se volvió a advertir un buen desempeño en varios indicadores de consumo privado como los servicios públicos (Gráfico 8), ventas en supermercados y centros de compras, ventas de electrodomésticos y artículos del hogar, impulsado, como ya se mencionó, en el caso de los residentes, por el aumento de la masa salarial y del movimiento turístico internacional.

Por su parte el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) alcanzó en marzo último un nivel máximo (59,9) desde que se inició la publicación en marzo de 2001. Mostró aumentos principalmente en los indicadores referidos a la coyuntura, es decir cuando evalúa el desempeño de la situación personal con respecto a un año atrás y el acceso a la compra de bienes electrodomésticos y automóviles y casas, pero también en las expectativas, que venían exhibiendo un comportamiento más oscilante debido a que la percepción sobre las situaciones macro y personal parece estar convergiendo con la de la situación presente. De hecho la brecha entre ambas es reducida (18,2 p.p.), comparada con la amplitud máxima de 58,2 p.p. que alcanzó en junio de 2003.

2.2 Inversión

A partir del segundo trimestre de 2005 la inversión mantuvo un fuerte ritmo de crecimiento, que implicó al cabo del año una expansión del 22,7%, a pesar de mostrar en el primer trimestre de dicho año un modesto desempeño. La comparación del último trimestre con el anterior en la serie desestacionalizada mostró un alza de 7,3%, un poco

Gráfico 6

Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento del PIB

Variación IV Trim. 2005 vs. I Trim. 2002

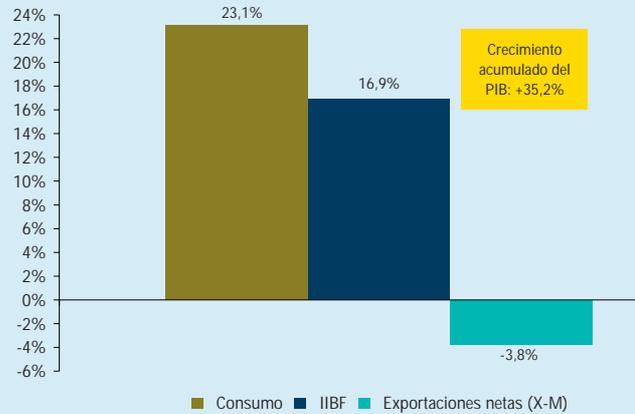
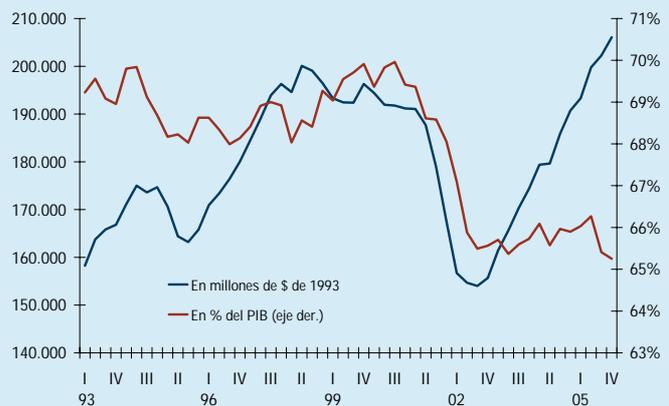


Gráfico 7

Consumo Privado

Datos desestacionalizados



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

Gráfico 8

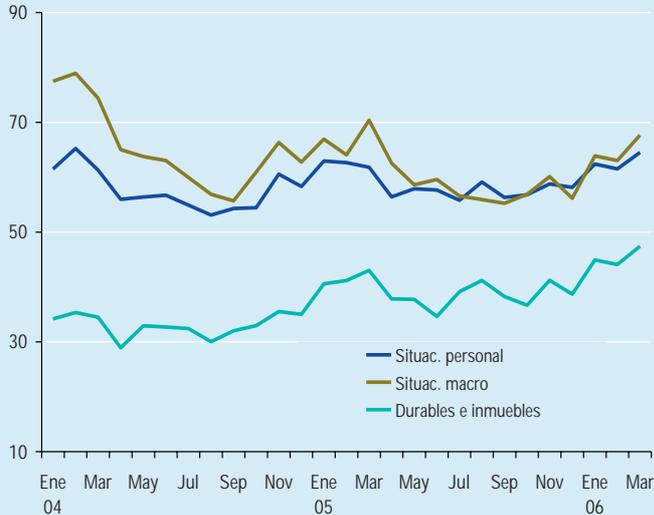
Indicador Sintético de servicios públicos

Índice y tendencia - Base 1996 = 100



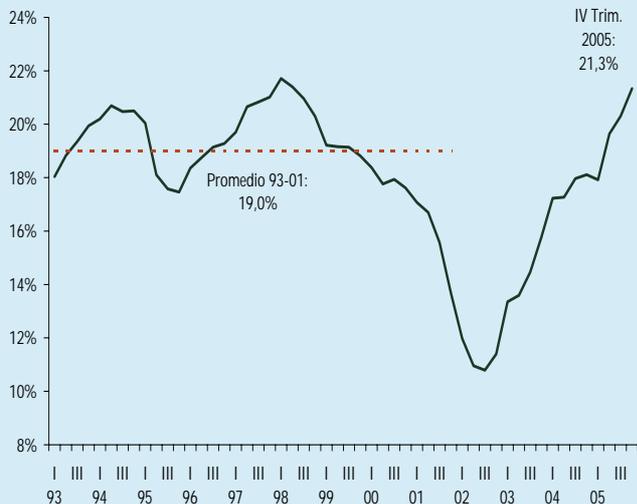
Fuente: INDEC

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



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella

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



puede inferirse también un comportamiento dinámico del proceso inversor en el sector industrial. Al evaluar en forma comparada las series de producción industrial y de utilización de la capacidad instalada, se observa que desde el tercer trimestre de 2003 la producción crece a un ritmo de variación interanual mayor que el de la utilización de la capacidad instalada. Este comportamiento estaría sugiriendo que desde esa fecha el sector manufacturero se halla en una etapa de inversiones que incrementan la capacidad productiva (Gráfico 13).

superior a la tasa acumulativa promedio trimestral (6,5%), lo cual indica un efecto de arrastre positivo para el año en curso. La tendencia suavizada², se mantiene también creciendo a altas tasas, aún después de haberse elevado ininterrumpidamente durante 13 trimestres consecutivos. Por su parte la variación interanual correspondiente al último trimestre (26,9% i.a.) también fue superior al promedio del año, gracias a la evolución del equipo durable (29,2% i.a.) y de la construcción (25,6% i.a.).

El fuerte incremento de la inversión en los últimos períodos llevó el porcentual que representa la IBIF en términos del PIB al valor máximo de los últimos 7 años (19,8% a precios constantes), ubicándose por arriba del promedio de la década anterior (Gráfico 10). Esta mayor inversión permitió que la acumulación de capital bruto superase a la depreciación, de modo que el acervo de capital fue creciendo hasta alcanzar en el último trimestre de 2005 un valor 1,6% superior al máximo que había logrado con anterioridad a la devaluación de 2002 (Gráfico 11). También resultó récord el ratio de ahorro nacional bruto como proporción del PIB, tanto en el año (23,7%), y más aún en el cuarto trimestre (25,6%). Estos porcentajes indican que continúa superando a la inversión, tal como lo viene haciendo durante los últimos tres años. En particular, este año hubo un mayor aumento del ingreso disponible que del consumo como consecuencia de la disminución en el devengado de remuneración a factores del exterior, derivado del canje de la deuda pública externa.

En el año 2005 los principales componentes de la inversión también exhibieron significativas variaciones positivas, destacándose la concretada en construcción (20,5%) y en equipo durable (26,5%), que alcanzó al 38,2% del total, con un creciente liderazgo de la de origen importado, cuya participación se elevó al valor máximo de 54,8% de la inversión en equipo (Gráfico 12).

A partir del análisis de los informes del Estimador Mensual Industrial publicados por el INDEC

² Es muy factible que en el primer trimestre de 2005 hayan incidido factores excepcionales, ya que el componente irregular en ese período fue muy alto. Es en estos casos cuando el indicador de tendencia-ciclo resulta más confiable para sacar conclusiones del rumbo que presenta el agregado.

Pese a contar con un tipo de cambio competitivo, la dinámica del proceso de reactivación de la economía permite de todos modos un incremento importante en la oferta de equipo importado. Al mismo tiempo, la baja de los precios implícitos del equipo importado de -3,6% en el año tuvo incidencia en la distribución de los montos invertidos entre el equipo nacional y el extranjero. Como consecuencia, la participación de la inversión en equipo importado en el total alcanzó un máximo histórico de 54,8%. La inversión en construcción fue acelerándose a lo largo del año al mostrar una variación de 25,6% i.a. en el último cuarto, aunque el acumulado (20,5% i.a.) resultó un poco inferior por el comportamiento más modesto que había experimentado en el primer trimestre. De todos modos, el destacado crecimiento del año implicó un nivel que supera en 6% al máximo que se había registrado en 1998, y los diversos indicadores sobre los datos de ventas y producción de varios insumos clave, de escrituras, permisos de edificación y puestos de trabajo en el sector, indican el mantenimiento de condiciones similares en el primer trimestre de 2006.

La superficie autorizada a construir con los permisos de edificación para obras privadas³ creció fuertemente durante 2005, 35,9%, y volvió a hacerlo en el bimestre enero-febrero (33,9% i.a.). Por su parte el ISAC, mostró tasas crecientes en 2005 (de 3,5% i.a. en el primero a 22,2% i.a. en el cuarto trimestre) de modo que al cabo del año logró un incremento del 14,4%. La variación de la serie desestacionalizada, resultó negativa en enero de 2006 (-4,5%), pero repuntó en febrero (1,1%) y definió un nuevo valor máximo histórico para la serie de tendencia-ciclo (Gráfico 14).

La apertura de la información que provee el ISAC por bloques⁴ (Gráfico 15) indica un gran dinamismo en las diferentes tipologías de obras, especialmente las de infraestructura y viales, edificios no destinados a vivienda, viviendas y en último lugar se ubican las construcciones petroleras, aunque en los últimos meses, éstas han retomado un ritmo más dinámico.

La inversión en equipo de producción de origen nacional a valores constantes (Gráfico 16) volvió a mostrar en el último trimestre una variación positiva (25,9% i.a.), sustentada por la suba en la incorporación de maquinaria y equipo (21,0%), y en mayor medida de material de transporte (41,9% i.a.). En el año las variaciones fueron de igual signo pero un poco más reducidas.

A excepción del tercer trimestre de 2005 la incorporación de material de transporte de origen nacional resultó algo mayor

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

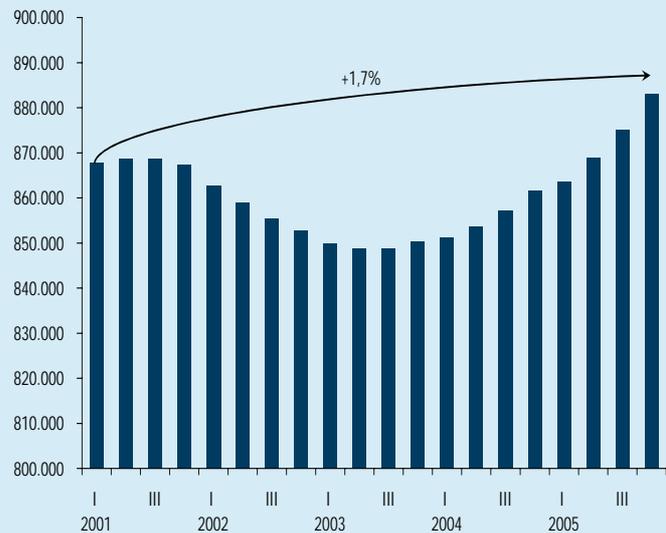
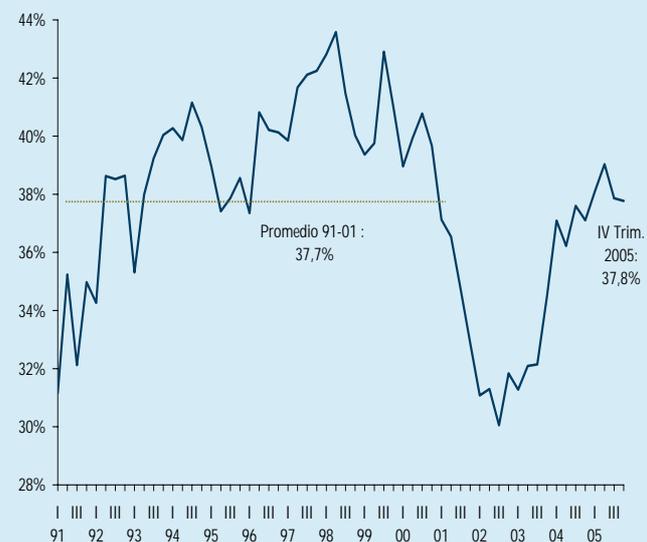


Gráfico 12
Equipo Durable / IBIF
En %



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

4 Ver Cuadro A2.2 del Apéndice Estadístico.

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

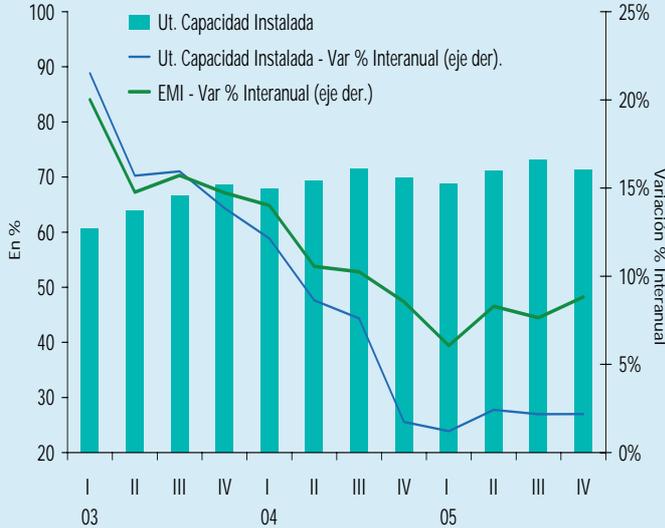
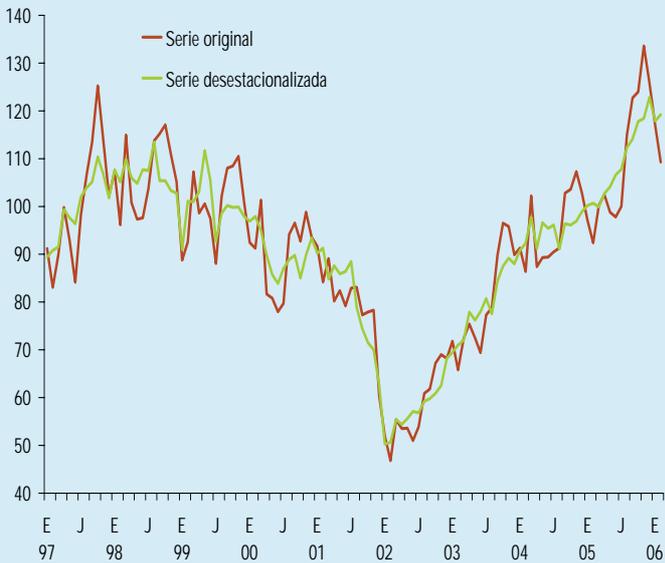


Gráfico 14
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción
Índice 1997 = 100



promedio 33,8% y hubo también un fuerte aumento en las adquisiciones de la construcción (Cuadro 4).

Si se tiene en cuenta la demanda de las diversas ramas industriales, agrupadas de igual modo que el Estimador Mensual Industrial (EMI) que calcula el INDEC, se observa un predominio de aumentos en las compras externas de equipo, en valores monetarios, en la mayoría de los sectores considerados. Los mayores incrementos porcentuales se observan en las indus-

que la de origen importado. En el acumulado del año las ventas al mercado interno de vehículos nacionales crecieron 32,4% y las de importados 27,5%. En el primer trimestre de 2006 las ventas de vehículos nacionales volvieron a crecer más que las de importados (24,1% i.a vs. 17,7% i.a.). Los mayores incrementos de las ventas de vehículos nacionales se observaron en el segmento de carga y pasajeros (30,5%) y de automóviles (24,3% i.a.) pero también fueron relevantes las ventas de utilitarios (22,9% i.a.).

La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, se mantuvo muy firme a lo largo de 2005 (35,6%). A valores corrientes el crecimiento fue algo inferior (30,8%), influido por la baja en los precios implícitos del 3,6% debido a la caída en los precios de las importaciones de bienes de capital. Los datos de comercio exterior disponibles para el año siguen mostrando el fuerte dinamismo que presenta la inversión, traducido en compras externas de equipo que ascienden a U\$S 7.091,7 millones, con lo cual representaron 24,7% del total de importaciones. El valor importado, 32,9% superior al del año anterior, es el resultante de un importante incremento en las cantidades (33,2%), ya que los precios se redujeron 2,8%.

El año 2005 siguió mostrando un elevado ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes de capital⁵ (31,5%⁶) estuvo influida por el gran aumento en la compra de transmisores (principalmente celulares) que se computan en el rubro comunicaciones (37,4%). No obstante, las variaciones positivas se extienden al conjunto de sectores económicos con la única excepción del agro que disminuyó sus compras externas (-12,6%) dado el menor ingreso de segadoras y trilladoras. En el sector del transporte, el sector que registró la mayor contribución al total (8,3%), las alzas estuvieron bastante difundidas en los subsectores, pero sobresalen, por la participación que concentran, las de vehículos para el transporte de mercancías o materiales.

En la industria el aumento en las compras de equipo de oficina fue un poco superior al del

5 Se comentan en este párrafo las cifras de las operaciones de importación procesadas en ese período (U\$S 7.011,3 millones), ya que las mencionadas en el párrafo anterior incluyen estimaciones. Dado que el dato del año anterior es el real, la variación puede subestimar un poco la efectivamente producida.

6 Si se ajusta las importaciones por el efecto "celulares", la tasa de crecimiento es prácticamente la misma.

trias productoras de caucho y plástico, edición e impresión, sustancias y productos químicos y metalmecánica. Se notaron, en cambio, menores compras en los productores de metálicas básicas, alimentos y bebidas y tabaco. Cabe destacar que el conjunto de bloques aumentó sus niveles productivos entre diciembre de 2005 e igual mes de 2004 y entre aquellos que más crecieron se notó tanto un aumento de las compras externas como un alza de la utilización de la capacidad instalada, lo que da lugar a pensar que la expansión se produjo sobre la base de recursos de equipo existentes y nuevas importaciones. Paralelamente, entre los que redujeron sus compras predominó una mayor utilización de la capacidad y el único sector que además redujo la utilización del equipo fue el de menor crecimiento en el año. Este caso corresponde a las industrias metálicas básicas, que ya venían trabajando con un nivel muy elevado de utilización de sus instalaciones (94%).

2.3 Exportaciones netas

En el 2005, la contribución al crecimiento del producto por parte de las exportaciones netas resultó levemente negativa

La reducción del balance positivo de bienes y servicios respecto del año precedente fue la combinación de un aumento en las importaciones de 20,3%, que, si bien fue mayor al de las exportaciones (crecieron un 13,8%), han reducido notoriamente su ritmo de crecimiento respecto de 2003 y 2004. Esto se dio en un contexto de baja moderada de los términos del intercambio (-2,1%). Por un lado subieron 1,5% los precios de nuestras ventas externas, contra una suba de los de las importaciones del 3,7% (ver capítulo de Sector Externo).

El incremento de los valores exportados se observó en todos los rubros, especialmente en el de las Manufacturas de origen industrial (MOI) donde el 25% se debió a un alza de 12,4% en los precios y 11,2% en las cantidades. Al interior del grupo de las MOI, se destacaron variaciones positivas de precios en sectores tales como metales comunes y sus manufacturas, materias plásticas artificiales y químicos. Sin embargo, el mayor crecimiento en cantidades exportadas, correspondió al sector productor de material de transporte aún cuando registró una modesta suba de los precios. También fue significativa el alza en las ventas de los productos primarios, pero aquí la composición fue totalmente diferente porque hubo una baja en los precios (-8,9%) acompañada de una suba en las cantidades (26,8%) en el caso de los cereales y semillas y frutas frescas y oleaginosos. Algo similar ocurrió con las Manufacturas de origen agropecuario, donde también se observó una baja en los precios (-6,2%), simultáneamente con una suba en las cantidades (17,4%), con excepción del caso de la carne, cuyo precio no bajó. Inverso es el caso del rubro Combustibles, en el que a pesar de la continua suba en los precios (32,9%), las cantidades exportadas volvieron a disminuir (-15,0%) por la menor disponibilidad de recursos energéticos.

Gráfico 15
Evolución del ISAC por bloques
Índice 1997 = 100. Promedios móviles de 3 meses

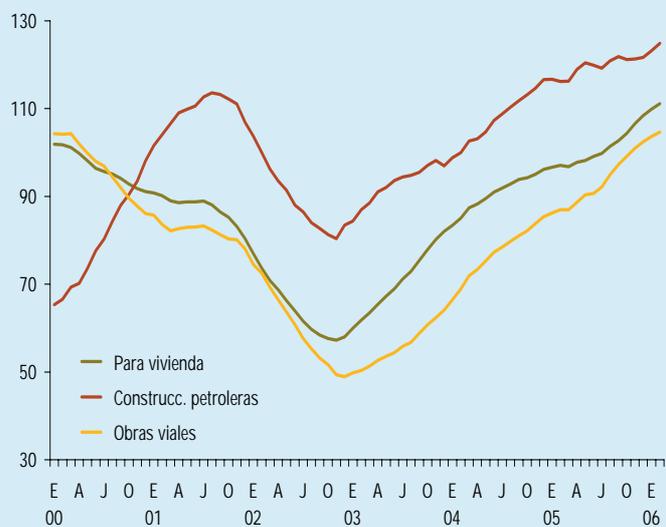
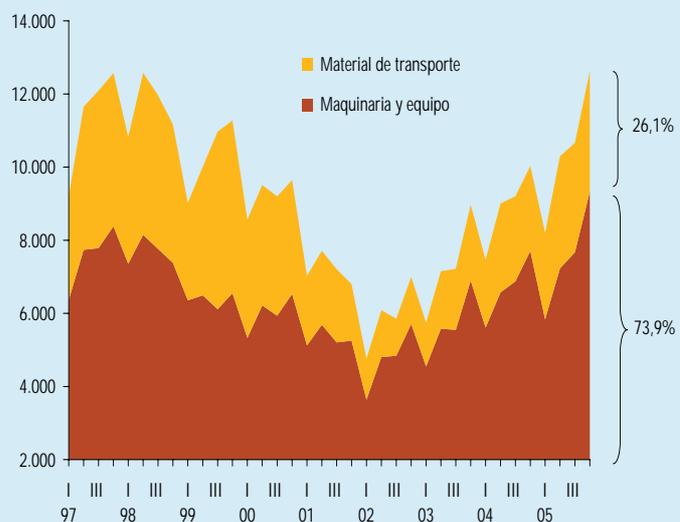


Gráfico 16
Inversión en equipo nacional – Nivel y Composición
En millones de pesos, a precios de 1993



Cuadro 4

Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)

	2004		2005		Variac. %
	Miles de U\$S	Partic.%	Miles de U\$S	Partic.%	2005/04
Total importaciones	5.331.098	100,0	7.011.287	100,0	31,5
Industria Manufacturera	1.234.427	23,2	1.678.924	23,9	36,0
Comunicaciones	1.240.020	23,3	1.590.685	22,7	28,3
Transporte	1.127.346	21,1	1.549.384	22,1	37,4
Construcción	423.740	7,9	621.821	8,9	46,7
Comercio, banca y seguros	366.032	6,9	487.621	7,0	33,2
Agro	309.524	5,8	423.011	6,0	36,7
Electricidad, gas y agua	425.470	8,0	371.749	5,3	-12,6
Salud	112.887	2,1	168.111	2,4	48,9
Resto sin clasificar	48.175	0,9	68.871	1,0	43,0

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

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

Por el lado de las importaciones hubo un notorio incremento en los valores que correspondieron a fuertes aumentos en las cantidades y, en menor medida, en los precios. Son de destacar los aumentos en las cantidades importadas de bienes de capital (36,8%), piezas y accesorios (32,2%), bienes de consumo (26,4%), combustibles y lubricantes (21,3%) e intermedios (8,5%). El aumento en los precios, por su parte se debió a las subas que manifestaron los combustibles, lubricantes y bienes intermedios ya que los de bienes de capital decayeron y los de consumo subieron poco.

3. Oferta global

A medida que el desempeño de la actividad económica consolidó la expansión del PIB, el crecimiento se va extendiendo al

conjunto de los sectores de la economía. Si bien la tasa de crecimiento de los sectores productores de bienes es todavía algo mayor que la de los productores de servicios, la brecha entre ambas se ha achicado notablemente. La serie desestacionalizada viene mostrando variaciones positivas en cada trimestre con respecto al anterior desde el cuarto trimestre de 2002 con una única excepción en el tercero de 2005 (Cuadro 5).

Indicadores posteriores como el EMAE de enero y febrero de 2006, confirman el mantenimiento de la fase expansiva del ciclo iniciado a mediados de 2002. La variación interanual de 9,3% en el bimestre se mantiene en línea con la evolución del último año y la tendencia-ciclo continúa creciendo. El buen nivel de las demandas interna y externa, las medidas de incentivo a la producción y el paulatino resurgimiento del crédito auguran buenas perspectivas para el corriente año, tal como queda reflejado en las expectativas relevadas por el BCRA en el REM que oscilan en torno al 7,4%.

Como ya se mencionó más arriba, el dinamismo de la economía se observó en la mayor parte de los sectores, pero con

Cuadro 5

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

Concepto	IV Tr 04	2004	I Tr 05	II Tr 05	III Tr 05	IV Tr 05	2005
PIB A PRECIOS DE MERCADO	9,1	9,0	8,0	10,4	9,2	9,1	9,2
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)	9,9	10,5	7,1	12,7	8,7	9,6	9,6
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	6,4	-1,0	9,4	24,6	6,2	-2,6	11,9
INDUSTRIA MANUFACTURERA	9,2	12,0	6,0	7,8	7,2	9,4	7,7
CONSTRUCCION	21,8	29,4	14,0	19,6	20,5	25,8	20,4
SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)	8,2	6,8	7,6	8,3	9,0	8,4	8,4

(1) A precios de productor.

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

una leve ventaja en los productores de bienes (9,6%), con respecto a los productores de servicios (8,4%).

Entre los productores de bienes, el comportamiento más expansivo lo mostró la construcción (20,4%) y en segundo lugar el agro (11,9%), seguidos con menores crecimientos en la industria (7,7%) y electricidad, gas y agua (5,0%). La pesca y la explotación de minas y canteras mostraron niveles inferiores con respecto a un año atrás (-15,5% y -0,7%, respectivamente). Si bien el crecimiento fue algo inferior para los sectores productores de servicios (8,4%), todos los agregados a nivel de letra ofrecieron tasas de variación positivas, entre las cuales se destacan las que exhibieron la intermediación financiera (17,7%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (14,8%), el comercio mayorista, minorista (9,9%), otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (9,8%), y hoteles y restaurantes (7,9%).

La suba anual en el agro se originó en superiores cosechas de soja y otros cultivos como maíz, sorgo y girasol y en la producción pecuaria con la excepción de vacunos. Más adelante se comenta en detalle el sector que presentó en el último trimestre de 2005 un cambio de signo, con una variación interanual negativa de 2,6% y que prevé para la campaña 2005/06 una reducción del total de la superficie sembrada caracterizada por una mayor concentración en oleaginosas, en detrimento de los cereales.

La industria manufacturera creció por tercer año consecutivo (7,7%) y ya se recuperó un 39,8% sobre los deprimidos niveles del año 2002, superando el máximo anterior alcanzado en 1998. La evolución del sector con relación a la del PIB total implicó una ligera baja en la participación hasta alcanzar a 16,6%. Para el corriente año se prevé una nueva expansión, ya que el Estimador Mensual Industrial (EMI) continuó creciendo en los meses de enero-marzo 1,5% s.e. respecto del mes de diciembre anterior (Gráfico 18).

La construcción ha sido el sector que más creció durante los 3 últimos años, aunque fue también uno de los más afectados en un primer momento por la devaluación. Actualmente, la actividad se encuentra operando a niveles 3% superiores a los del pico anterior en 1998 y presenta óptimas perspectivas de desarrollo por la rentabilidad que ofrece con relación a los costos y a la demanda que enfrenta. (Gráfico 19).

La buena evolución de la demanda de insumos, medida principalmente por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), y el incremento del empleo sectorial, sugieren la continuidad de estos resultados. En efecto, en los 2 primeros meses de 2006 el ISAC siguió mostrando un fuerte impulso al crecer 19,5% i.a., con un muy favorable desempeño en todo tipo de obras, lideradas por la construcción de edificios no residenciales y las obras de infraestructura.

Gráfico 17
PIB – Sectores productores de bienes y servicios
Var % interanual

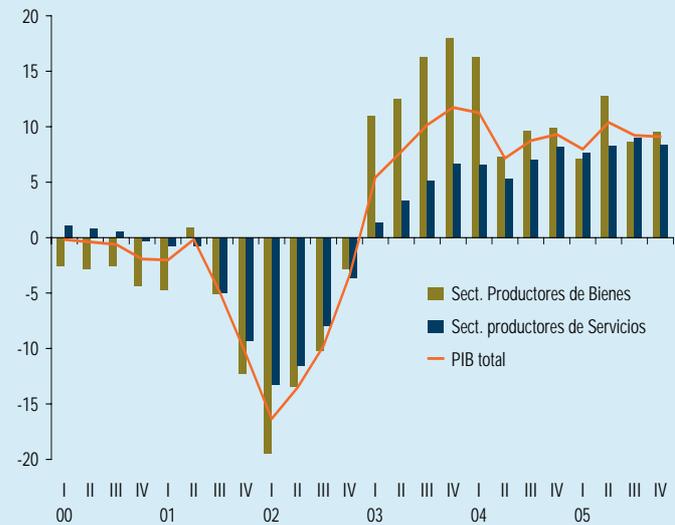
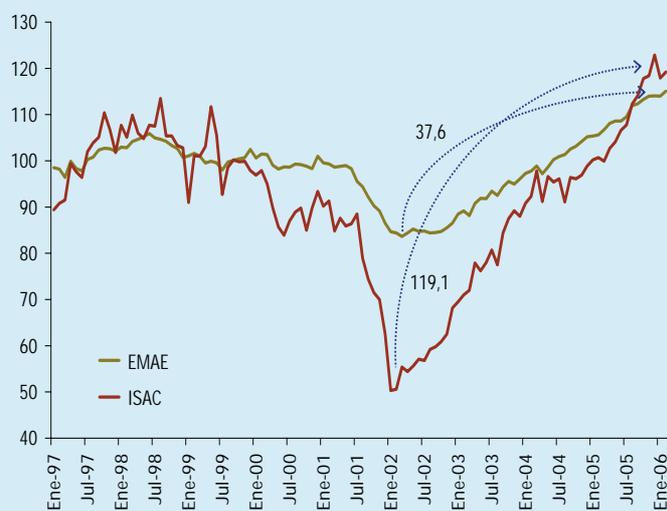


Gráfico 18
Evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI)
Índice 1993=100



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



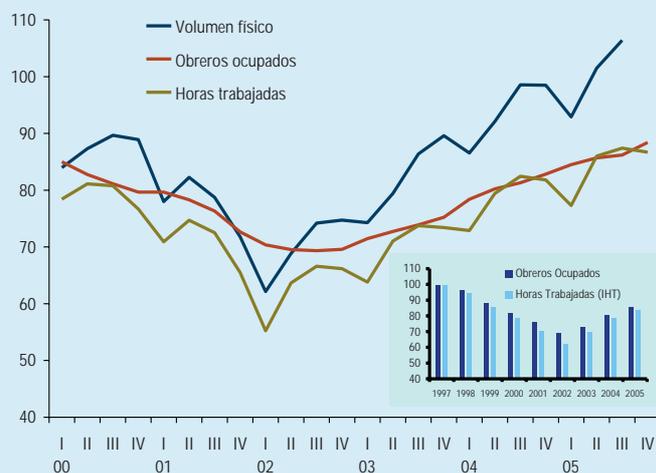
El suministro de electricidad, gas y agua continuó expandiéndose a una tasa estable (5,0%), dadas las subas en la generación eléctrica del 5,5%, el gas entregado a la red y el mayor volumen de agua librado al consumo, que en el caso particular del Gran Buenos creció 1% en el año. En el primer bimestre de 2006 la generación de electricidad volvió a crecer 7,2% i.a. y el agua entregada 0,9% i.a.

Como ya se mencionó, todos los subsectores dentro de los productores de servicios mostraron una evolución positiva, de los cuales los principales incrementos correspondieron a la intermediación financiera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, el comercio mayorista, minorista, otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales y hoteles y restaurantes, con una contribución global al crecimiento del PIB superior a la de los productores de bienes.

4. La industria

Al finalizar el 2005 la industria manufacturera había logrado superar en 2,1% el máximo nivel productivo anterior de 1998. A precios corrientes, los \$ 114.373 millones representaron un alza anual de 14,6%. Nuevamente el incremento productivo estuvo acompañado por una mejora en los niveles de empleo. Según la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC los obreros ocupados aumentaron, 6,8% y las horas trabajadas 6,6%. A pesar de los aumentos que vienen registrando ambas variables desde el año 2002, ninguna ha recuperado los valores del año base 1997 sino que se sitúan alrededor de un 15% por debajo, mientras que el índice de volumen físico de la producción había recuperado en los tres primeros trimestres de 2005 el 100% del vigente en la base, hecho que estaría indicando un aumento de la productividad por obrero y horaria. Los mayores incrementos interanuales de los obreros y horas trabajadas se observaron en las ramas de fabricación de equipos de radio, TV y comunicaciones, de vehículos automotores, maquinaria y equipo, fabricación de productos elaborados de metal, prendas de vestir y tabaco.

Gráfico 20
Indicadores de volumen físico, obreros ocupados y horas trabajadas en la industria manufacturera
 Índices base 1997=100



En los meses posteriores, el EMI continuó mostrando variaciones positivas en la comparación interanual (4,8% y 8,8% en enero y febrero, respectivamente), y en la serie desestacionalizada, se observó una suba de 0,9% con respecto al mes de diciembre, que permitió acumular desde abril de 2002 hasta el presente un 57,5% de crecimiento, lográndose nuevos récords en esa serie y la tendencia, en el mes de febrero.

En el año 2005 se observó un predominio de alzas tanto en los indicadores de producción como en los de ventas seleccionados⁷, y lo mismo ocurrió en los meses posteriores según las encuestas a la industria realizadas por el INDEC con motivo del cálculo del Estimador Mensual Industrial (EMI). Las actividades que mostraron mayor dinamismo fueron las sustitutivas de importaciones, principalmente la fabricación de bienes de consumo durables, motorizados por la mejora en el poder adquisitivo y el paulatino retorno del crédito.

Dentro de los sectores productores de bienes exportables continúan destacándose la industria automotriz y las manufacturas de origen agropecuario como aceites, subproductos oleaginosos y carnes.

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

Con respecto al desempeño productivo sectorial, 2005 fue el séptimo año consecutivo de disminución de la extracción de petróleo crudo (-4,3%), dentro del agregado de minas y canteras, aún cuando los precios en los mercados internacionales lograron niveles récord y aumentaron tanto los metros perforados como los pozos terminados. La producción de gas natural, a su vez, también se redujo (-1%), luego de haber alcanzado un máximo el año anterior.

Estas reducciones, en un momento de crecimiento del producto dió lugar a la adopción de medidas que permitan ampliar la oferta interna y poder cumplir con las exportaciones comprometidas, ante pronósticos de baja en la producción para los próximos años. Las disposiciones adoptadas consistieron en la reimplantación de programas de estímulo al ahorro en el consumo⁸, incentivos fiscales, arancelarios y de acceso a áreas adyacentes con relación a la exploración y explotación de hidrocarburos, mejora en el sistema de distribución y transporte por ductos e importaciones.

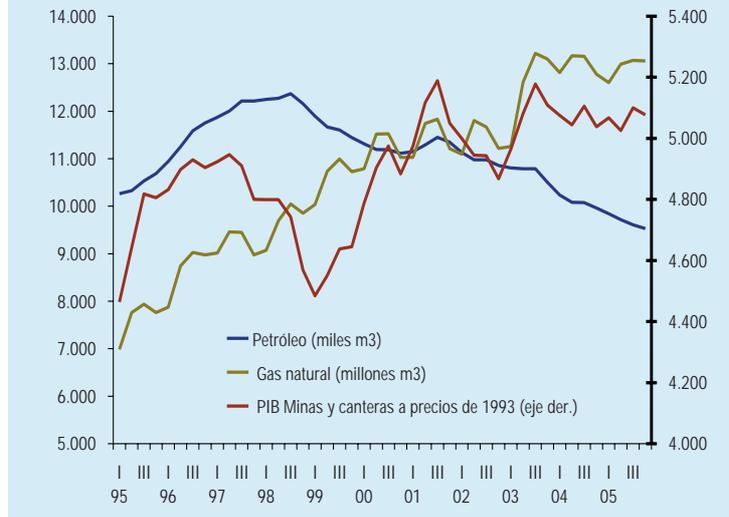
La mayoría de los sectores integrantes de la industria manufacturera continuó mostrando una trayectoria positiva en 2005, al tiempo que hubo un aumento en la utilización de la capacidad instalada (UCI). Según la encuesta del INDEC, la UCI promedio de la industria ascendió a 71,1%, mientras que en 2004 este porcentaje llegaba a 69,7%. Las alzas más pronunciadas se siguen notando en los sectores que más se habían visto afectados por la crisis económica de 2002 y que siguieron recuperando posiciones, como artefactos del hogar, equipo de transporte, textiles y determinados alimentos. Las industrias metálicas básicas mantuvieron un ritmo constante, mientras que las bajas correspondieron a varios productos químicos, petróleo y derivados, papel y maquinaria agrícola.

Los incrementos productivos estuvieron acompañados de un aumento en la utilización de la capacidad instalada durante los 3 últimos años en la mayor parte de los sectores. Sólo en los productores de tabaco y de papel y cartón disminuyó.

En los meses subsiguientes el EMI reflejó también el mantenimiento de esta tendencia positiva con un alza desestacionalizada entre los meses de febrero y diciembre de 0,9%. En la encuesta cualitativa que mide las perspectivas de las firmas para el mes de marzo de 2006, las empresas consultadas continuaron mostrando buenas expectativas sobre el desempeño sectorial. Los pronósticos favorables incluían a las demandas interna y externa así como los envíos al Mercosur, las importaciones de insumos, la dotación de personal y las horas trabajadas. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de alzas que de bajas y, en el caso de los stocks de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba una disminución. El 77,2% de las empresas consultadas utilizaría en el mes más del 60% de su capacidad instalada y de los fondos captados el 27,3% se destinaría a compra de insumos, el 24% para financiar exportaciones y el 18,8% a clientes.

En la industria alimenticia se observaron, durante 2005 alzas en la mayoría de los productos relevados, en la producción de aceites vegetales (20%) y subproductos oleaginosos (19,3%), en la faena de aves (16,5%) y en las ventas de azúcar (18,3%)

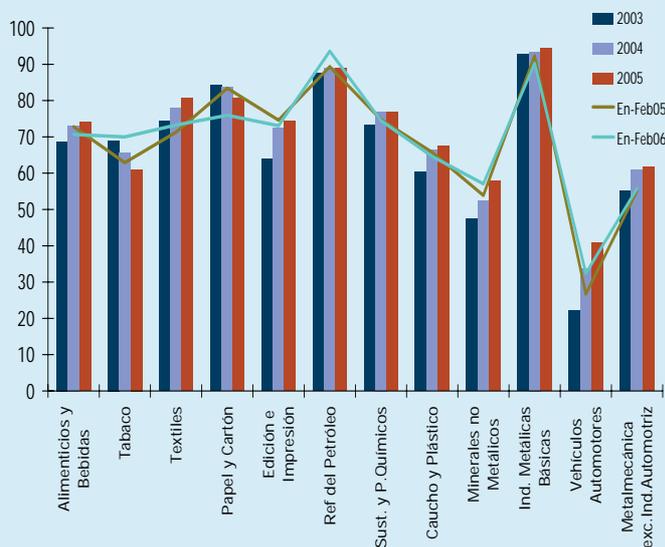
Gráfico 21
PIB Minas y canteras, Producción de Petróleo y gas natural



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

8 A partir de abril y hasta septiembre se reimplantó el sistema de premios y castigos para los usuarios de gas (Programa de Uso Racional del gas natural, Resolución 415/04).

Gráfico 22
Utilización de la capacidad instalada por sector
Datos expresados en porcentaje



y de bebidas gaseosas (8,3%). Se mantuvo casi constante la faena de vacunos (-0,1%), y se redujeron las ventas de vinos (-1,5%). Más recientemente, en el primer bimestre de 2006 el bloque de la industria alimenticia del EMI presentó un incremento del 5,1% i.a. con alzas en la casi totalidad de sus componentes, salvo la elaboración de yerba mate. La utilización de la capacidad instalada (67,7%) resultó igual a la del mismo bimestre de 2005 con algunas bajas (en alimentos y papel) y alzas (resto de los sectores). Los principales crecimientos productivos se verificaron en los rubros de carnes blancas (25%), aceites y subproductos (11,8%), lácteos (7,5%), bebidas (3,5%) y carnes rojas (2,1%). La expansión en la producción aviar obedece a un aumento de la demanda interna que según la SAGPyA implicó un aumento en el consumo per cápita del 26,8% i.a. en enero. Pero también es de destacar la evolución de las exportaciones, especialmente de carnes frescas, que crecieron 37% i.a. en toneladas en el bimestre, gracias a los envíos a Chile, Hong Kong y China. La presencia de gripe aviar ha provocado una fuerte contracción del consumo mundial, el establecimiento de restricciones comerciales y últimamente una caída de los precios ante la

menor demanda europea. Internamente las perspectivas de la industria son más alentadoras habida cuenta que el 86% de la producción se consume en el país y que la Argentina está reconocida como país libre de la enfermedad de Newcastle por la Organización Mundial de Sanidad Animal (OIE), lo que ha facilitado la apertura del mercado norteamericano para este tipo de productos.

El incremento en la faena de carnes vacunas en el primer bimestre (2,1% i.a.) se destinó al mercado interno, que registró un aumento del consumo per cápita de 4,5% i.a. en enero de 2006. Las exportaciones, en cambio, se retrajeron en el periodo por las restricciones temporales impuestas por los principales compradores cuando se detectó un foco de fiebre aftosa a comienzos de febrero en la provincia de Corrientes. El aumento en el precio de las carnes bovinas, con su impacto sobre el poder adquisitivo de los consumidores, fue enfrentado con una serie de medidas que incluyó la suspensión de las exportaciones por el término de 180 días en marzo⁹. Antes se había aumentado las retenciones del 5% al 15% y elevado el peso mínimo de los animales a faenar a 280kg desde marzo, que serán 300kg a partir de mayo¹⁰. Estas disposiciones persiguen aumentar la oferta interna de carne vacuna con un stock de cabezas limitado en el corto plazo. La sustitución de la actividad pecuaria en los años posteriores a la devaluación, que originó la alta rentabilidad obtenida de los cultivos de soja, provocó un estancamiento del stock de bovinos que se volvió crítica cuando el mercado interno recuperó su poder adquisitivo y se fueron ganando mercados internacionales al mejorar la sanidad de los rodeos.

La comentada expansión de los granos oleaginosos junto con óptimos rendimientos ha determinado la expansión de la industria aceitera hasta lograr niveles máximos históricos en 2005. Las cantidades exportadas también se mantuvieron en ascenso, aún con precios que han disminuido, es especial el de soja, en comparación con el año anterior. Para la campaña 2005/06 se espera obtener una cosecha similar de oleaginosas.

El aumento que registró la producción de bebidas se debió al incremento que mostraron las gaseosas, aguas minerales, cerveza y licores. El lanzamiento de nuevos productos y la realización de inversiones reflejan el buen desempeño del sector. En cuanto a la actividad vitivinícola se nota una baja en los despachos al mercado interno junto con niveles récord de exportaciones de vinos y mostos. La diferente evolución de los valores exportados y el volumen físico indican, en la comparación entre 2005 y 2004,

9 La Resolución 114/2006 incluye las exportaciones de carnes bovinas frescas, refrigeradas o congeladas y las ventas de preparaciones y conservas de carne bovina. Se establecen como excepciones a las ventas convenidas en acuerdos país-país y las comprendidas en los cupos tarifarios de cortes enfriados y congelados sin hueso de alta calidad otorgados por la Unión Europea (Cuota Hilton).

10 La Resolución 113/2006 dispuso el aumento de retenciones para la carne con hueso (frescas, refrigeradas o congeladas) y carnes procesadas (preparaciones y conservas), incluyendo los extractos o jugos de bovino.

una caída en los precios medios de los vinos y un aumento en los de los mostos. Las ventas al exterior de éstos crecieron fuertemente en los dos últimos años, a punto tal que Argentina se convirtió en el mayor exportador mundial.

En la industria tabacalera la recuperación se inició a fines de 2005 con el avance que tuvieron en el mercado las empresas más pequeñas que ofrecieron productos más económicos. La expansión que provocó ese fenómeno llevó a las empresas grandes a ofrecer una nueva versión de sus marcas tradicionales a menor precio para competir en el nuevo segmento. Este incremento productivo impulsó la mayor utilización de la capacidad instalada que alcanzó, en el primer bimestre, a 70% en promedio.

Durante 2005 la industria textil mostró algunos altibajos. Por un lado se observó un buen ritmo de crecimiento en las ramas productoras de fibras sintéticas (14,4%) y el calzado deportivo (40,8%) y retracciones en la manufactura de hilados sintéticos (-9,3%), celulósicos (-7,9%) y el cuero bovino curtido (-1,5%). En el primer bimestre de 2006 el bloque del EMI correspondiente se expandió 6,7% i.a. con alzas en hilados de algodón (3% i.a.) y tejidos (8,1% i.a.). El mayor nivel de actividad se debe

al aumento en el consumo interno, que ha alentado la posibilidad de concretar inversiones para ampliar y mejorar la capacidad productiva frente a importaciones de países que presentan bajos valores de costos. En ese sentido, Argentina ha acordado con Brasil un mecanismo de adaptación competitiva (MAC) que permite fijar medidas transitorias de protección comercial cuando el nivel de importaciones afecta a la industria del otro país¹¹. Esta medida tiene un alcance parcial dado que no controla las importaciones provenientes de terceros países donde también los costos son muy competitivos, por ejemplo los asiáticos.

En el sector papelerero se observó una baja en la producción de pasta de papel (-14,6%) y un alza en la de papel para diarios (10,9%) durante 2005, y un nivel casi constante en el primer bimestre de 2006 (0,1% i.a.), dado por la evolución del bloque de papel y cartón incluido en el EMI. El de edición e impresión, a su vez, mostró un mayor dinamismo con una variación interanual de 6,6%. La caída en la utilización de la capacidad instalada en ambos bloques indica la realización de inversiones para atender una demanda interna creciente dado por el buen desempeño en el segmento de etiquetas y envases flexibles a pedido de las industrias alimenticia y otras.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo hubo alzas y bajas en 2005. Las subas correspondieron a la producción de fuel oil (18%), neumáticos (12,6%), ácido sulfúrico (9,2%), soda cáustica (6,5%), ventas y producción de motonaftas (7,5% y 1,3%, respectivamente), butanol (1,2%) y ventas de medicamentos (0,9%). Disminuyeron, en cambio, las producciones de jabones (-25,6%), urea (-8,4%), negro de humo (-8,2%), caucho sintético (-5,7%), gas oil (-2,8%), polipropileno (-1,6%), petróleo procesado (-0,2%) y cloro (-0,1%).

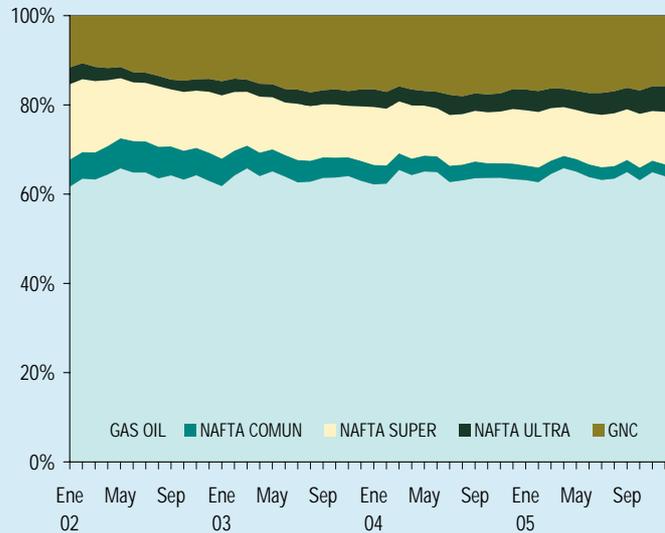
En el acumulado del año 2005 el mayor incremento correspondió a la producción de fuel oil (18%). El sustituto del gas y las naftas de mayor octanaje fueron los rubros más dinámicos. Las ventas de gas oil y GNC, por su parte, que abastecieron el 64,1% y 16,6% del mercado, respectivamente crecieron 7,6% y 4,1% en el año, notándose una declinación en el ritmo de incremento de las ventas del último luego de dos años de fuerte crecimiento (Gráfico 23).

Por su parte los datos sobre refinación de petróleo relevados para la confección del EMI del primer bimestre de 2006 indican un aumento de 5,8% interanual. En este lapso creció la elaboración de fuel oil, naftas, diesel oil y gas oil y se redujo la de kerosene,

Gráfico 23

Participación en el mercado interno de combustibles

En miles de metros cúbicos



¹¹ Este mecanismo acciona también el programa de adaptación competitiva (PAC) por el cual el gobierno y el sector afectado se obligan a realizar un plan de inversiones y apoyo ante la amenaza comercial.

nafta común, lubricantes, asfaltos, combustible para retropropulsión y gas licuado de petróleo.

Las ventas de medicamentos crecieron levemente en el año (0,9%) y volvieron a hacerlo, con mayor fuerza, en el primer bimestre de 2006 (10% i.a.). La facturación¹² de la industria dirigida al mercado interno creció durante el 2005 10,3%, cifra en la cual pesan el aumento de los de producción nacional (15,4%) ya que se notó una baja en los importados, al igual que en las exportaciones.

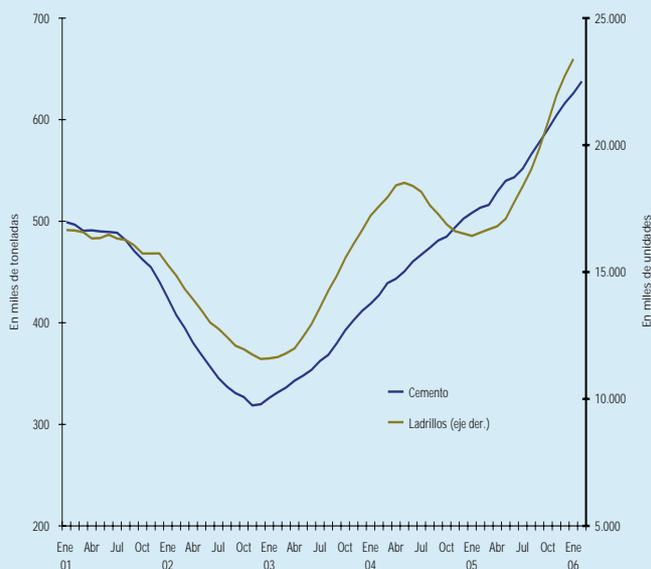
El bloque de sustancias y productos químicos registró un aumento de 6,9% i.a. en el primer bimestre de acuerdo al EMI. En el período se expandieron la elaboración de productos farmacéuticos (10,3% i.a.), detergentes, jabones y productos personales (8,7% i.a.), agroquímicos (7,8% i.a.), gases industriales (7,3% i.a.) y materias primas plásticas y caucho sintético (-0,8% i.a.). La elaboración de productos químicos básicos (-2,8% i.a.) en cambio, se retrajo. El incremento en los medicamentos se sustenta en las demandas interna y externa, tanto en los denominados de venta libre como los que se expenden bajo receta, con una mayor participación de pequeñas y medianas firmas en la apertura y consolidación de mercados externos. En el rubro de agroquímicos se mantiene un elevado nivel de actividad con una demanda creciente tanto de herbicidas como de fertilizantes. Los productores de estos últimos han realizado inversiones durante 2005 y tienen previstas otras en 2006 y 2007 para ampliar la capacidad productiva e incluso la construcción de un puerto de carga y recepción de fertilizantes. En cuanto a las materias primas plásticas y el caucho se destaca el buen nivel de la demanda interna de los sectores de la construcción, energía, salud y alimentos, que los utilizan como insumos, pero fundamentalmente el aumento del precio del petróleo ha disparado los precios internacionales de los polímeros lo que deriva en un estímulo para el aumento de las ventas al exterior y la realización de inversiones para incrementar la capacidad productiva.

Durante 2005 el mercado de recambio y reposición y el buen desempeño de la industria automotriz así como de la demanda externa impulsaron la producción total de neumáticos y la ampliación de la capacidad existente en las tres empresas que operan en nuestro país ya que se había llegado a niveles récord históricos. En el primer bimestre del corriente año el bloque de productos de caucho y plástico del EMI volvió a registrar un crecimiento del 9,6% i.a. dada la evolución que tuvieron la producción de neumáticos (9,3% i.a.) y de las manufacturas de plástico (9,6% i.a.).

La rama de producción y ventas de los principales insumos para la construcción mostró en la mayoría de los casos variaciones positivas durante 2005. Crecieron los despachos de ladrillos cerámicos huecos (42,4%), cemento (22,6%), asfaltos (35%),

vidrios (10,9%), tubos sin costura (3,5%) y la producción de cerámicos (9,8%), sólo se redujo la producción de pinturas (-1,1%). En el primer bimestre de 2006 los datos disponibles del EMI indican un alza del bloque de los productos minerales no metálicos del 13,4% i.a que se debió a los incrementos productivos de cemento y otros materiales de construcción. Las ventas de tubos sin costura y de vidrios para construcción crecieron 19% i.a. y 11,8% i.a. y la producción de cerámicos 11,3% i.a. En el caso del cemento el último dato disponible correspondiente al primer trimestre, al crecer 25,8% i.a. confirma la tendencia creciente que tiene la producción que el año anterior había logrado un máximo. La demanda de materiales para la construcción proviene tanto de proyectos de gran envergadura, públicos y privados, que los adquieren a granel, como de pequeños, que se abastecen en comercios minoristas y las perspectivas para el sector son muy positivas si se tiene en cuenta la cantidad de permisos de construcción y las expectativas contenidas en la encuesta cualitativa del ISAC que muestran un ligero mayor optimismo en los que realizan obras públicas que los que se dedican a la actividad privada.

Gráfico 24
Despachos de cemento y ladrillos huecos
Cifras desestacionalizadas



12 Resultados de la encuesta realizada por el INDEC a la industria farmacéutica en el primer trimestre de 2006.

En la industria siderúrgica se volvieron a obtener valores récord de producción en el año 2005 y el sector continuó avanzando en el primer bimestre de 2006 al tiempo que registra una utilización de la capacidad instalada que es de las más elevadas. En este último período alcanzó a 90,3%. Las subas en las diferentes etapas de elaboración, oscilaron, en 2005, entre 7,7% en el caso del hierro primario y de 0,6% en los laminados en frío, con alzas de 5,2% en laminados planos, 4,9% en acero crudo y 1,4% en tubos sin costura. El producido total de laminados no planos, se mantuvo sin cambios. En el año se expandió también la producción de zinc (2,7%), pero decayó levemente la de aluminio primario (-0,5%) donde se trabaja con plena utilización de la capacidad instalada. Los incrementos registrados en siderurgia se dirigen a abastecer tanto al mercado interno como al externo, motorizado el primero por las industrias automotriz, agroindustrias, metalmecánicas y la construcción. En el plano del comercio internacional causa preocupación el cambio de status de China que ha pasado de ser importador a exportador neto de productos siderúrgicos. En el primer bimestre de 2006 continuó creciendo la actividad (2,3% i.a.) y se espera mantener en el corriente año la plena utilización mientras se ejecutan los proyectos de expansión en laminados planos, no planos y aluminio.

En el 2005 la industria automotriz acumuló destacados aumentos en las ventas de vehículos nacionales (32%) e importados (27,5%). Las 402.690 unidades vendidas en el período se ubicaron un 11,6% por debajo del máximo vendido en 1998 en que se comercializaron 455 miles de unidades.

Del total producido (319,8 miles de unidades), el 56,8% se destinó a la exportación. El incremento del 24,2% en las ventas externas sobre las efectuadas en 2004, es el resultado de una sostenida política de apertura de nuevos mercados, además de la consolidación de las plazas mexicana, chilena y brasileña. El resto se dirigió al consumo interno junto con una desacumulación de inventarios. La mejora en los ingresos y la financiación han permitido la expansión de las ventas totales al mercado interno, en las cuales se destaca la alta participación de las unidades importadas (64,4% en 2005). En el primer trimestre de 2006 se confirma la tendencia positiva que viene exhibiendo el sector con un avance de 23,8% i.a. en la producción, 25,2% i.a. en las exportaciones y de las ventas totales (20,4% i.a.). Para el resto del año se prevén buenas expectativas con relación a la demanda interna, de mantenerse la expansión de los planes de ahorro y la implementación de contratos de leasing para la renovación de flotas. Con respecto a los mercados externos, se postergó hasta mediados de año el acuerdo definitivo sobre la política automotriz común del Mercosur (PAC), mientras se debate la liberalización de los flujos de comercio entre Argentina y Brasil.

Gráfico 25
Industria siderúrgica
En miles de toneladas
Promedios móviles de 12 meses

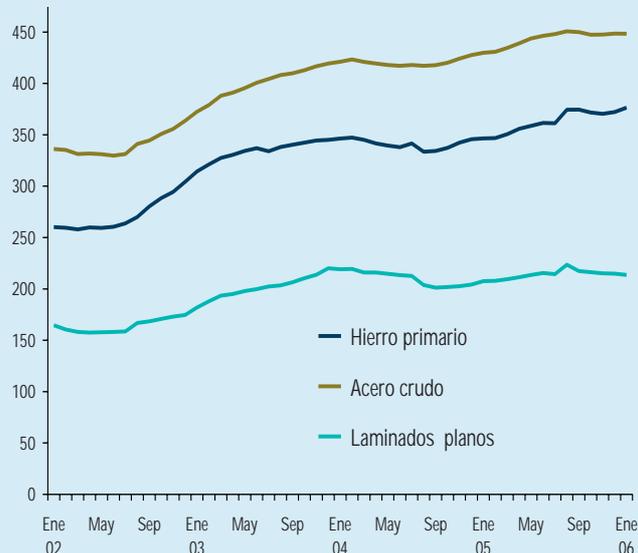
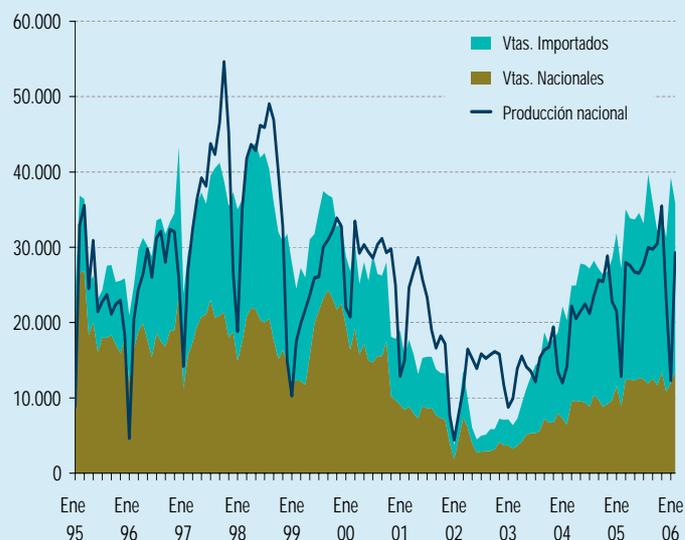


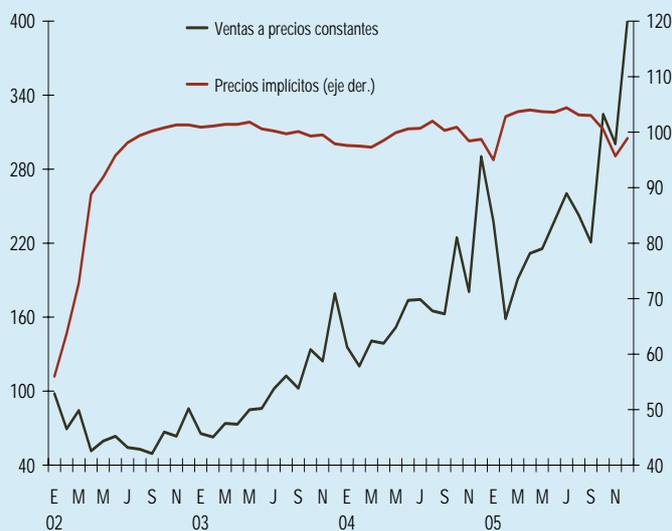
Gráfico 26
Automotores - Producción y ventas de vehículos nacionales e importados
En unidades



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

Gráfico 27

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



En el rubro de autopartes también se observa un panorama positivo dado que la revaluación del euro y el real alientan la integración de la industria con componentes de origen local junto con el establecimiento de políticas de estímulo a la cadena de valor¹³. La fabricación de tractores, al igual que la maquinaria agrícola, volvió a declinar en 2005 (-3,8%), luego de haber crecido notoriamente el año previo.

La fabricación de bienes de consumo durables continúa siendo una de las más dinámicas, junto con los automotores. En el año creció tanto la producción de los denominados "línea blanca": acondicionadores (127,6%), congeladores (31,5%), refrigeradores (46,1%), lavarropas (33,6%), cocinas a gas (21,3%), calefones y termotanques, calefactores y estufas, y secarropas, como los de la "línea marrón": televisores color (72,8%), reproductores de discos y DVD (112,9%), videocámaras (59,9%), celulares (37,6%) y hornos de microondas (13,4%).

Disminuyeron, en cambio, aquellos que son

sustituídos por otra tecnología más moderna como la producción de videograbadores y videoreproductores (-55,4%), teléfonos particulares (-30,3%) y equipos de audio (-6,8%). La encuesta que elabora el INDEC a los comercios de electrodomésticos indicó un incremento de las ventas a precios constantes de 45,9% durante 2005 ante una suba en los precios del 1,7% (Gráfico 27). Las subas interanuales durante cada uno de los meses fueron significativas y en todos los periodos superó los dígitos. Igual observación es aplicable al análisis por grupo de artículos donde también se registraron importantes incrementos a precios corrientes. Las mayores alzas en el año correspondieron a los rubros de televisores, DVD y filmadoras (63,6%), computación y accesorios informáticos (62,5%) y equipos de aire acondicionado (59,7%), heladeras (42,9%) y lavarropas (42,6%). Durante el primer bimestre de 2006 el EMI sigue reflejando un buen desempeño en el sector productor de bienes de consumo durable gracias a la mejor oferta de financiamiento provisto por el sistema bancario y no bancario (financieras, mutuales, cooperativas y comercios), a los descuentos realizados por compra con tarjeta de débito/crédito, la existencia de una demanda que se actualiza al cambio tecnológico y los acuerdos de comercio con países competidores.

La producción y ventas de maquinaria agrícola, en general, mostraron caídas con respecto al 2004. Así, se registraron bajas en la producción de sembradoras (-11,9%), cosechadoras (-16,1%) y cabezales (-4,9%). Por su parte, las unidades vendidas se redujeron 6,7%, mostrando una mayor contracción las de origen importado (-13,5%), de modo que las nacionales ganaron una mayor participación en el mercado (56,5%). Si se tiene en cuenta la facturación, en cambio, hubo un incremento en el equipo nacional del 8,9%¹⁴, producto del aumento en los precios medios de las maquinarias vendidas. La baja en el total de unidades vendidas se debió a las menores entregas de cosechadoras (-30,4%), sembradoras (-19,6%) e implementos (-2%). Las ventas de tractores, por su parte crecieron (6,1%).

Con posterioridad, la información proveniente del EMI presentó variaciones positivas para la industria metalmecánica en la comparación con el primer bimestre del año anterior (5% i.a.) y buenas perspectivas para las firmas productoras de implementos agrícolas teniendo en cuenta el acuerdo firmado con Venezuela. Con respecto al subsector de máquinas-herramientas vienen observando un buen desempeño las vinculadas con la industria automotriz y la industria del petróleo. Por tratarse de un sector que compite con importaciones se verá favorecido por el Protocolo firmado a principios de febrero con Brasil referido

¹³ El Decreto 774/05 estableció un incentivo a la compra de material de fabricación nacional a través de la fijación de un reintegro en efectivo de hasta 8% sobre el valor de las compras de las autopartes locales que sean adquiridas por las automotrices que fabriquen nuevos modelos.

¹⁴ El INDEC realiza una encuesta sobre la industria de maquinaria agrícola, efectuada a 50 empresas que constituyen el núcleo del sector e incluye tanto a las que fabrican como a las que comercializan productos importados.

al mecanismo de adaptación competitiva (MAC). El objetivo de este documento es corregir asimetrías que se originen en el intercambio comercial y puedan provocar daño en la producción nacional. Este mecanismo, como ya se comentó, se articula en forma conjunta con un Programa de Adaptación Competitiva (PAC) que contribuirá a la adaptación competitiva y a la integración productiva de la rama de producción nacional que está siendo afectada por un aumento sustancial de las importaciones.

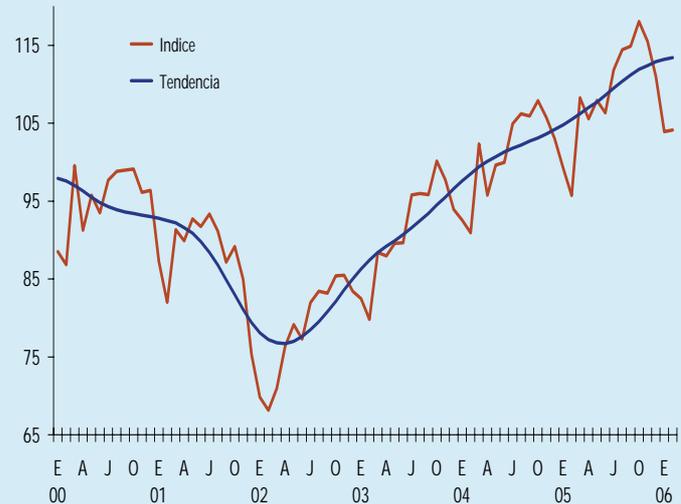
5. Sector agropecuario

5.1 Situación general

El nivel de actividad del sector agropecuario, medido por su valor agregado bruto, observó una disminución del 2,6% en el cuarto trimestre de 2005 con relación a igual período del año anterior. Esta caída fue el resultado de la reducción ocurrida en la producción de cereales de invierno del ciclo 2005/06, especialmente de trigo, la cual no pudo ser compensada por el crecimiento de otras actividades agrícolas y pecuarias. Sin embargo, según las estimaciones preliminares de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, el año cerró con un crecimiento del 11,9%, superior al del conjunto

de la economía, desempeño que se vincula, fundamentalmente, con la cosecha récord de granos de la campaña 2004/05 que tuvo su consecuente impacto sobre los servicios agrícolas. También cabe destacar la contribución de las actividades pecuarias

Gráfico 28
Estimador Mensual Industrial (EMI)
Índice y tendencia. Base 1997 = 100

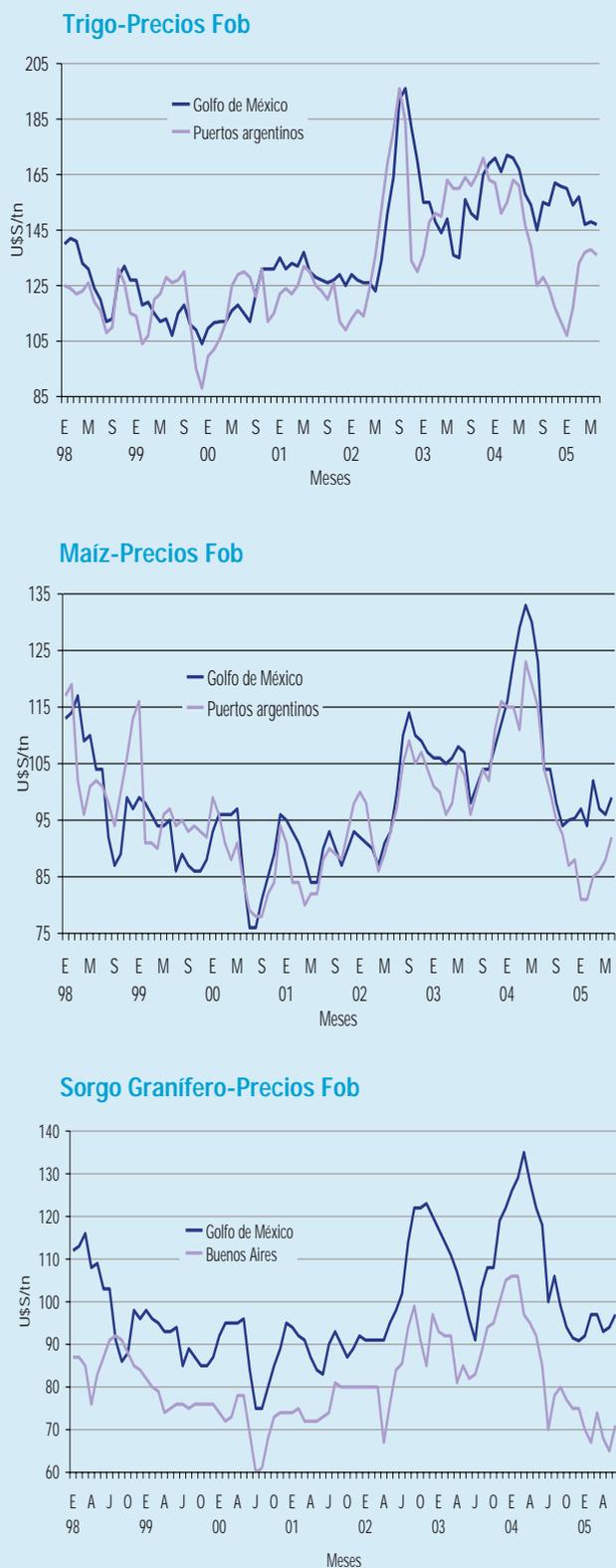


Cuadro 6

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

Concepto	Evolución de la producción sectorial			Utilización de la capacidad productiva	
	Feb 06/ Ene 06 (*)	Feb 06/ Feb 05	En-Feb 06/ En-Feb 05	Feb 06	Feb 06 -Feb 05
NIVEL GENERAL	3,1	8,8	6,7	70,6	1,4
Industria Alimenticia	0,1	5,4	5,1	71,3	-2,0
Productos de tabaco	4,0	23,8	18,2	74,7	9,6
Industria textil	4,2	6,3	6,7	80,2	1,7
Papel y sus manufacturas	-10,2	-7,3	0,1	75,8	-9,4
Edición e Impresión	-1,5	5,3	6,6	76,0	-2,0
Refinación de petróleo	1,6	3,1	5,8	94,5	1,5
Sustancias y productos químicos	-1,9	5,1	6,9	75,4	-1,1
Productos de caucho y plástico	-1,9	7,2	9,6	64,9	-2,6
Productos minerales no metálicos	0,3	15,3	13,4	58,4	4,0
Industrias metálicas básicas	2,3	4,6	2,3	96,5	0,4
Vehículos automotores	78,7	122,0	21,9	46,8	24,9
Resto de la industria metalmeccánica	-0,4	1,8	5,0	58,7	1,0

Gráfico 30
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



meses de 2005 y el primer trimestre de 2006. Antes de efectuar comentarios sobre dichos comportamientos, cabe recordar que, en el caso de los principales cereales, como son el trigo, cuya cosecha se completó en los primeros días de enero, y el maíz, que se está cosechando en la época en que se escribió este informe, la oferta de la campaña 2005/06 sufrirá un recorte

al dinamismo sectorial.

En el último trimestre del año pasado los Cultivos Agrícolas tuvieron una baja del 8,1% i.a. enteramente originada en la disminución del 14,3% i.a. en el valor agregado de la rama Cereales, Oleaginosas y Pastos Forrajeros. Por su parte, la Cría de Animales subió 4,4% i.a., mientras que los Servicios Agrícolas y Pecuarios disminuyeron 3,9% i.a..

La Pesca mostró una baja del 0,7% i.a. en el cuarto trimestre y del 15,5% en el total del año 2005, según las estimaciones del valor agregado de la DNCN basadas en la estadística de desembarcos de la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA. En 2005 disminuyeron fuertemente las capturas de crustáceos (-66%) y también las de pescados (-13,7%); en cambio, se recuperaron los desembarcos de moluscos (118,2%) debido a las mayores capturas de calamar.

En el cuarto trimestre de 2005 los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario, estimados por la DNCN, tuvieron un alza del 22,7% i.a., merced a la mejora simultánea de los precios agrícolas (27,6% i.a.) y pecuarios (19,5% i.a.). Ello, no obstante, resultó insuficiente para impedir la baja del 6,3% interanual, debida a las caídas registradas en la primera mitad del año, originadas enteramente en los productos agrícolas y los servicios agropecuarios. En 2005, entonces, los precios implícitos de los Cultivos Agrícolas sufrieron una baja de 18% con respecto a los de 2004, mientras que los de la Cría de Animales tuvieron un alza interanual del 21,5%.

En el primer trimestre de 2006, de acuerdo con las proyecciones preliminares de la DNCN, se anticipa una disminución del nivel de actividad sectorial con respecto al mismo período del año pasado. El sector agrícola mostrará una contracción, fundamentalmente como consecuencia de la mencionada caída en la producción de cereales, que no alcanzará a ser compensada con el crecimiento de las actividades pecuarias.

La evolución de los precios internos de los principales cereales y oleaginosas ha mostrado comportamientos diversos durante los últimos

significativo con relación a la del período anterior, situación que ha contribuido a fortalecer, dentro de ciertos límites, las cotizaciones de dichos cereales.

En el caso del trigo los valores nominales se ubicaron por encima de los que rigieron durante el período de cosecha anterior. Esta firmeza se acentuó a partir de enero, cuando concluyó la recolección, al confirmarse una baja de 3,7 millones de toneladas con respecto al año pasado. Así, en el primer trimestre de 2006, se observó que el precio promedio del período tuvo una mejora del 19,6% con respecto al mismo lapso del año anterior. Para el maíz, cuya producción disminuirá unos 7 millones de toneladas con respecto al año pasado, las cotizaciones nominales subieron casi el 32% entre los mismos períodos. La soja, por su parte, mejoró sus precios un 12,6% i.a. mientras que los del girasol retrocedieron el 4,2% i.a..

La situación comentada de los precios internos es consistente con la evolución de los precios FOB en el primer trimestre de 2006, aunque en algunos casos no expresa la totalidad del impacto de los cambios observados en las cotizaciones externas. En el caso de los cereales, el promedio trimestral de los precios FOB sobre puertos argentinos creció el 17% i.a. en el caso del trigo y el sorgo granífero, y un 26,3% i.a. en el caso del maíz. Los precios FOB de la soja y el girasol mostraron comportamientos diversos; la primera tuvo un aumento del 5,4% i.a. mientras que el segundo una disminución del 7,4% i.a.

Las perspectivas son favorables en el corto plazo para sostener la firmeza de los precios de los cereales -ya se ha señalado la drástica reducción de la oferta de este año-, en tanto son más inciertas en el caso de la soja debido a la abultada oferta mundial y a los pronósticos de una gran cosecha en la actual campaña agrícola estadounidense que se sumará a producciones récord en Argentina y Brasil.

En el sector pecuario la ganadería vacuna pasó a ocupar el centro de la escena como consecuencia del firme crecimiento de los precios del ganado durante 2005 y el primer trimestre de 2006, y su consecuente traslado al precio de la carne al consumidor. En un contexto dominado por la preocupación oficial derivada de su impacto en la canasta alimentaria, el gobierno nacional adoptó una serie de medidas e intentó arribar a acuerdos para frenar el alza de los precios.

En 2005 la oferta total de ganado vacuno para faenar -más de 14,7 millones de animales- apenas se redujo 0,3% con respecto a la de 2004, que había sido la más alta desde 1979. Pero si bien el número de animales sacrificados disminuyó en unas 65

Gráfico 30 (Cont.)
Evolución de los precios del Sector Agropecuario

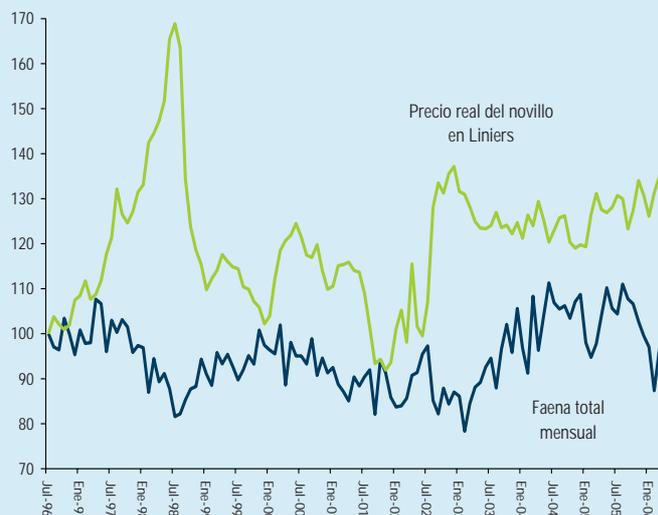


En 2005 la oferta total de ganado vacuno para faenar -más de 14,7 millones de animales- apenas se redujo 0,3% con respecto a la de 2004, que había sido la más alta desde 1979. Pero si bien el número de animales sacrificados disminuyó en unas 65

Gráfico 31

Ganado vacuno: faena total mensual y precio real del novillo en Liniers

En kg peso res con hueso por habitante



*Faena total mensual: cantidad total de cabezas faenadas, registrada y no registrada.
 Precio real del novillo en Liniers: precio promedio mensual por kg vivo de los novillos comercializados en el Mercado de Liniers, deflactado con el IPIM.
 Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, con datos de la SAGPyA, ONCCA, Mercado de Hacienda de Liniers, INDEC y estimaciones propias.*

mil cabezas, la producción de carne, de más de 3,2 millones de toneladas (peso res con hueso), fue 2,9% mayor que la de 2004, esto es, 91 mil toneladas más sobre la cantidad obtenida en dicho año. Según los registros disponibles¹⁵, la producción de carne de 2005 llegó a un nivel récord que supera el alcanzado en 1978.

Es importante destacar que estos notables volúmenes de producción de los dos últimos años fueron logrados al mismo tiempo que la superficie cultivada con cereales y oleaginosas -actividades tradicionalmente competitivas por el uso del suelo con la ganadería vacuna- también alcanzó niveles récord. En otros términos, se ha verificado, al menos en estos dos últimos años, una expansión simultánea de la producción de granos y ganado a pesar de la fuerte competencia que existe entre ambas actividades. La explicación de este fenómeno se basa en el aumento de la productividad de la ganadería vacuna debido a una combinación de cambios tecnológicos, incluyendo la genética, la sanidad y la alimentación, con una utilización más eficaz del espacio agrario y a la expansión del engorde a corral (feed lot). Este argumento se sostiene en el hecho que no hay evidencias de un desplazamiento de magnitud de la ganadería hacia regiones donde no debería enfrentar la mentada competencia con la producción agrícola y tam-

poco de un crecimiento inusitado del rodeo nacional. Por el contrario, las existencias, con ciertas variantes en algunas zonas, están localizadas mayoritariamente en las tradicionales regiones ganaderas, aunque confinadas en espacios más reducidos, y el rodeo nacional, con altibajos propios de la incidencia de los ciclos periódicos, muy atenuados en los últimos lustros, permanece en un nivel bajo y relativamente constante.

A pesar de la extraordinaria oferta de ganado vacuno para faenar de los años 2004 y 2005, y habiéndose obtenido los mayores volúmenes de producción de carne de las últimas tres décadas, se registra la circunstancia de una demanda que supera la oferta incrementada, por más que esta última haya llegado a niveles pocas veces alcanzados. De un lado, la población de la Argentina, que es la principal demandante de carne vacuna, aumenta año tras año (motivo por el cual más que notar el nivel absoluto de la producción de carne es necesario apreciar su evolución por habitante), y, de otro, la demanda externa de carne argentina, que ha crecido fuertemente en los últimos dos años.

Si bien en 2005 el consumo aparente de carne vacuna descendió 2,2%, ubicándose en 64,3 kg per cápita, uno de los más bajos de la serie histórica, la conjunción de ambas demandas (interna y externa) ha convalidado, en cierta medida, los aumentos de precios ocurridos a lo largo del año¹⁶. La demanda externa ha sido un factor clave para sostener el notable dinamismo de la actividad en los últimos dos años y la fuerte suba de los precios del ganado. Desde que la Argentina recuperó la condición de país libre de fiebre aftosa, con vacunación, más allá de la reaparición puntual de algunos focos, las exportaciones se incrementaron año tras año. Desde las 152 mil toneladas, peso res con hueso, que se embarcaron en 2001, en plena crisis por la fiebre aftosa, se pasó en 2005 a más de 771 mil toneladas exportadas, multiplicando por cuatro las ventas al exterior y alcanzando el 23,9% de la producción total de carne.

Esta conjunción de demandas sobre una oferta de ganado relativamente limitada, a pesar del ya citado crecimiento de los últimos dos años, se reflejó en un aumento de los precios nominales de la hacienda en pie, por encima del nivel general de precios mayoristas. Pero ese aumento de las cotizaciones del ganado se trasladó incrementado a los precios de la carne al consumidor, revelando una ampliación de los márgenes de intermediación en los distintos eslabones de la cadena industrial-comercial de

¹⁵ Estadísticas de la Junta Nacional de Carnes desde 1935 hasta 1989 y de la SAGPyA a partir de 1990.
¹⁶ Cabe consignar que el concepto "carne vacuna" incluye un abanico de productos con precios unitarios que pueden variar de 1 a 10, entre los cortes más baratos y los más caros, ó incluso más para las carnes "con marca". Ante aumentos en los precios, los consumidores se desplazan, en función de su capacidad de compra, hacia los cortes más económicos, pero tendiendo a mantener la cantidad consumida.

la carne.

Ante la evolución que mostraba la demanda por carne, en agosto de 2005 las autoridades del sector adoptaron la medida de establecer límites de peso mínimos progresivos para el faenamiento de animales jóvenes –terneras, terneros, vaquillonas y novillitos– con el propósito de incrementar la oferta de carne adaptando el mercado “a la mayor demanda externa, atendiendo simultáneamente un consumo interno en expansión”, según los considerandos de la Resolución 645/05. Así, el 1° de noviembre del año pasado empezó a regir el peso mínimo de faena de 260 kg, mientras que el límite de 280 kg. recién se puso en vigencia el 1° de marzo de 2006.

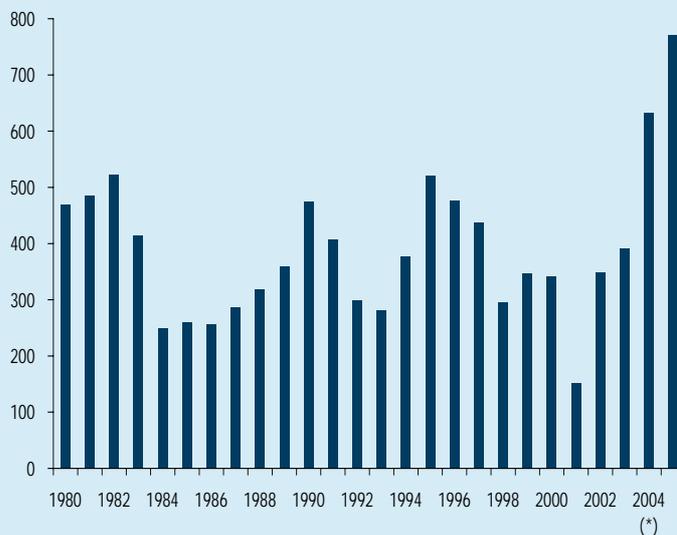
Entre otras medidas adoptadas para frenar el alza de los precios del ganado, en noviembre de 2005 el Ministerio de Economía y Producción resolvió incrementar los derechos de exportación sobre las carnes desde el 5% al 15%, y más adelante en marzo de 2006 se dispuso la suspensión de las exportaciones de carnes vacunas por un plazo de 180 días, exceptuando las correspondientes a la cuota Hilton, las negociadas en acuerdos país a país y las operaciones que estaban concertadas con anterioridad a la publicación en el Boletín Oficial de la disposición. La medida se extendió después a las exportaciones de ganado vacuno en pie.

En poco tiempo las medidas lograron los efectos deseados, y los precios del ganado en pie retrocedieron a su nivel anterior a la suba ocurrida a comienzos de marzo y bajaron un nuevo escalón en la primera quincena de abril, cuando, finalmente, se alcanzó un acuerdo con todos los actores de la cadena para fijar el precio de 11 cortes de carne de novillo por el término de un año.

También el gobierno ha dejado abierta la posibilidad de revisar el cierre de las exportaciones en la medida que observe el cumplimiento de los términos del acuerdo y bajo ciertas condiciones que limiten la posibilidad de nuevos aumentos de precios. Como el convenio sólo incluye cortes de novillo y no los de vaquillona, novillito y terneros y terneras, que son preferidos por una parte significativa de los consumidores, las autoridades aspiran a extender los precios de referencia a cortes similares de estas categorías de ganado. Se ha hecho alusión, además, a la formulación de un plan para incrementar las existencias y la producción de carne, cuyos contenidos debería discutir una mesa de seguimiento integrada por funcionarios públicos y representantes del sector privado.

Gráfico 32

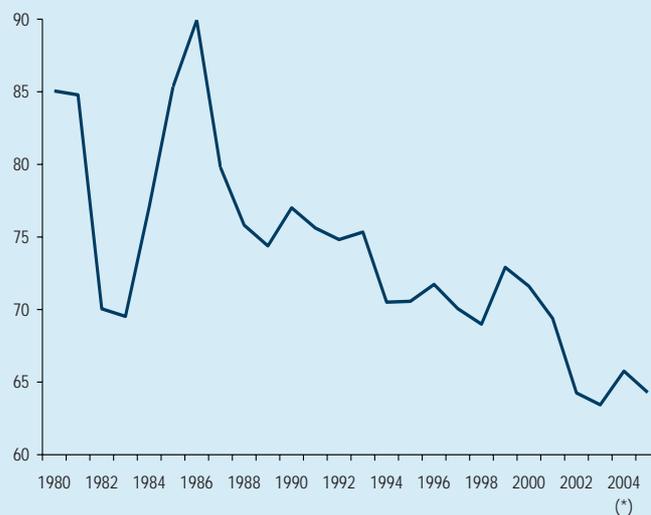
Evolución de las exportaciones de carne vacuna En miles de toneladas peso res con hueso



(*) Datos provisionales Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, con datos de la SAGPyA.

Gráfico 33

Evolución del consumo aparente de carne vacuna En kg peso res con hueso por habitante



(*) Estimaciones provisionales
Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, con datos de la SAGPyA, exJNC, ONCCA, SENASA, INDEC y estimaciones propias.

5.2 Situación y perspectivas de la producción de granos

Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la campaña agrícola 2005/06 indican que la superficie cultivada con cereales sufrió una severa reducción con respecto al ciclo anterior. Según la información disponible al mes de marzo de 2006, se habrían sembrado casi 1.940.000 hectáreas menos, lo cual representa una baja del 15,8%. Esta estimación confirma algunos pronósticos del sector privado que señalaban una baja mayor que la calculada a fines de 2005 por la SAGPyA.

La superficie cultivada con trigo –principal responsable del recorte apuntado- alcanzó a poco más de 5 millones de hectáreas, con una disminución del 19,6% con relación a la campaña anterior, proporción equivalente a 1.225.000 hectáreas. La producción, en tanto, había sido de 12,1 millones de tn, un 24,4% inferior a la del año pasado, lo cual representa 3,9 millones de tn.

Por su parte, la superficie cultivada con maíz fue un 9% inferior a la del ciclo pasado; esto representó 300 mil hectáreas menos. La producción que se estima recolectar es de 13,8 millones de tn, un 32,7% inferior a la del ciclo anterior, equivalente a 6,7 millones de toneladas.

Otro de los cereales cuya superficie cultivada disminuyó es el sorgo granífero que sufrió una caída del 10,9%, o sea unas 67 mil hectáreas. Se espera cosechar 2 millones de tn, un 31% menos que el año pasado, proporción que equivale a 900 mil tn.

La superficie cultivada con otros cereales tuvo mayoría de bajas: cebada cervecera (-0,3%), arroz (1,2%), avena (-20%), alpiste (-18,8%), centeno (-29,5%), cebada forrajera (-21,4%) y el mijo (12,3%). La estimación de producción disponible corresponde al arroz y llegaría a 1,04 millones de tn, un 8,8% más alta que la de la campaña pasada.

Por su parte, la estimación de la superficie dedicada a oleaginosas muestra un aumento del 6%, proporción equivalente a un millón de hectáreas, lo cual compensa sólo la mitad de la reducción en la superficie sembrada con cereales. La superficie cultivada con soja habría alcanzado un nuevo récord con 15,2 millones de hectáreas, 5,6% ó bien 800 mil hectáreas más que en el ciclo anterior. La estimación oficial de producción es de 39,5 millones de tn, 3,1% más alta que la del año anterior, que equivale a 800 mil tn.

Para el girasol se estimó un aumento de las coberturas del 13,7%, equivalente a 270 mil hectáreas más con respecto al ciclo anterior. Se estima obtener una producción de 3,8 millones de tn, un 3,8% más alta.

También hubo un aumento del 26,3% en la superficie cultivada con lino (26,3%) pero disminuyeron las coberturas de maní (-23,6%), de colza (-56,3%) y de cártamo (-44,7%).

De acuerdo con estas estimaciones, la superficie total sembrada con cereales y oleaginosas bajó el 3,2% con respecto a la del ciclo 2004/05, alcanzando a 28,05 millones de hectáreas, o sea 941 mil hectáreas menos. Se trata del primer retroceso que ocurre desde la campaña 1997/98, periodo durante el cual estos cultivos se expandieron unos 4 millones de hectáreas.

5.3 Situación de otros cultivos

Las primeras estimaciones disponibles de la campaña 2005/06 señalan que la superficie sembrada con algodón cayó a 311 mil hectáreas, un 23,3% menos que en el ciclo anterior. En cambio, la siembra de poroto seco habría alcanzado las 170 mil ha, un 16,4% más que en la campaña pasada.

Al cierre de este informe, se halla en su etapa final la cosecha de uva para vinificar, la cual mostraría un aumento con relación a la vendimia del año pasado. Cabe recordar que el año pasado se recolectaron 2,68 millones de toneladas.

5.4 Situación de las actividades pecuarias

En el último trimestre de 2005 la oferta total de ganado vacuno para faena comercial, expresada en cabezas, disminuyó 3,9% con relación a igual lapso del año 2004, mientras que la producción de carne se redujo apenas 0,5% i.a. debido al aumento del peso promedio de las reses en playa de faena. Pero mientras que la carne para exportación, expresada en peso res con hueso, creció en ese período 15% i.a., la oferta estimada para el consumo doméstico se redujo 5% i.a. Como vino ocurriendo durante los nueve meses previos, el ajuste del consumo interno se produjo por la vía del aumento de los precios de la carne al consumidor.

El precio real del novillo en Liniers mostró una tendencia creciente a lo largo de 2005. En el primer trimestre observó un aumento del 1,5%, en el segundo 2%, en el tercero 2,5% y en el cuarto 9,2%, en todos los casos con respecto a iguales periodos

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

1. Producción agrícola (en tn)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2003/04	2004/05			2004/05	2005/06	
Cereales				Cereales			
Arroz	1.060.100	956.000	-9,8	Alpiste	16.000	13.000	-18,8
Maíz	14.950.800	20.500.000	37,1	Arroz	165.000	167.000	1,2
Sorgo	2.165.000	2.900.000	34,0	Avena	1.275.300	1.020.000	-20,0
Trigo	14.563.000	16.000.000	9,9	Cebada cervecera	271.700	271.000	-0,3
Otros cereales (1)	1.403.000	1.463.800	4,3	Cebada forrajera	28.000	22.000	-21,4
Total cereales	34.141.900	41.819.800	22,5	Centeno	293.700	207.000	-29,5
Oleaginosas				Maíz	3.350.000	3.050.000	-9,0
Girasol	3.160.700	3.662.100	15,9	Mijo	27.600	31.000	12,3
Lino	29.300	36.100	23,2	Sorgo granífero	617.500	550.000	-10,9
Maní	293.000	445.000	51,9	Trigo	6.262.900	5.037.000	-19,6
Soja	31.576.800	38.300.000	21,3	Total I	12.307.700	10.368.000	-15,8
Otras oleaginosas (2)	38.300	76.900	100,8				
Total oleaginosas	35.098.100	42.520.100	21,1	Oleaginosas			
Cultivos Industriales				Cártamo	48.800	27.000	-44,7
Algodón	353.800	447.210	26,4	Colza	16.000	7.000	-56,3
Caña de azúcar	16.733.905	18.134.817	8,4	Girasol	1.970.000	2.240.000	13,7
Tabaco	157.294	163.528	4,0	Lino	37.200	47.000	26,3
Té (3)	302.750	263.114	-13,1	Maní	212.000	162.000	-23,6
Uva para vinificar	2.557.461	2.708.182	5,9	Soja	14.400.000	15.200.000	5,6
Yerba mate	251.922	265.181	5,3	Total II	16.684.000	17.683.000	6,0
Hortalizas y Legumbres							
Ajo	142.735	116.441	-18,4	Total I+II	28.991.700	28.051.000	-3,2
Cebolla	718.484	773.236	7,6				
Papa	1.870.629	1.788.677	-4,4	Otros			
Poroto seco	151.300	169.000	11,7	Algodón	405.865	311.100	-23,3
				Poroto seco	146.000	170.000	16,4
				Total III	551.865	481.100	-12,8
2. Producción pecuaria							
	2004 (IV trim)	2005 (IV trim)	%	Total I+II+III (8)	29.543.565	28.532.100	-3,4
Vacunos - faena (4)	3.101.764	2.980.118	-3,9				
Porcinos - faena (4)	553.581	658.105	18,9				
Aves - faena (5)	107.207	124.942	16,5				
Leche (6)	2.572.953	2.715.118	5,5				
3. Pesca							
	2004 (IV trim)	2005 (IV trim)	%				
Capturas marítimas (7)	205.654	221.028	7,5				

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 3 de abril de 2006.

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

(2) Incluye cártamo y colza.

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

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

(6) En miles de litros. (7) En toneladas

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

de 2004. En el primer trimestre de 2006 esta tendencia continuó, con un alza del 4,1% con respecto al primer cuarto de 2005. Como ya se ha comentado, esta fortaleza de las cotizaciones debe asociarse con el impacto de la demanda del sector exportador, por un lado, y con la firmeza del consumo doméstico, por el otro, a pesar del ya comentado aumento de los precios al consumidor. La suspensión de las exportaciones de carnes dispuesto en marzo pasado, más el acuerdo alcanzado en abril para mantener precios estables de un conjunto de cortes, seguramente repercutirá en una baja de los precios reales en el segundo trimestre.

La faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA continuó en alza en el cuarto trimestre de 2005; en dicho período la matanza creció 18,9% con respecto a igual trimestre de 2004. El año concluyó con un aumento del 18,1% con respecto al anterior, constituyendo el registro más alto desde el año 2000.

También la faena de aves sigue creciendo sin pausa, ya que se estimó un alza de 16,5% i.a. en el último trimestre de 2005. Así, en 2005 se anotó un alza de la faena del 16,4%, constituyendo un nuevo récord histórico que supera el alcanzado en el año 2000. El impulso de esta recuperación se vincula especialmente con el importante aumento de las exportaciones de carne aviar, las cuales llegaron a su mayor nivel histórico en 2005. Los embarques aumentaron 70,5% en cantidad y 95,3% en valor con respecto a igual período del año 2004.

Por su parte, la producción de leche de vaca también continuó su tendencia creciente, ya que observó un aumento del 5,5% en el último trimestre de 2005 con respecto a igual lapso del año anterior. También en este caso son las exportaciones las que continúan dinamizando la actividad sectorial a pesar del incremento de los gravámenes impuestos sobre las mismas.

5.5 Situación de la Pesca

En el último trimestre de 2005 el volumen total de desembarcos de la pesca marítima se incrementó 7,5% con relación a igual lapso del año 2004. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de algo más de 221 mil toneladas. Como se señaló al comienzo, cayeron las capturas de pescados y crustáceos, pero aumentaron fuertemente las de moluscos.

6. Comercio y Servicios Públicos

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados¹⁷ (Encuesta del INDEC) no ha dejado de crecer, si se tiene en cuenta la tendencia-ciclo de la serie a precios constantes, desde el mes de febrero de 2003. En los meses de enero y febrero de 2006 estas variaciones fueron de 0,3% y 0,2% con respecto al mes anterior. No obstante el nivel del índice se ubica aún un 13,8% por debajo del año base 1997. Con respecto al desempeño por tipo de artículos, de los valores a precios corrientes, se mantienen elevadas las ventas de electrónicos aunque disminuyó un poco en términos relativos el gran dinamismo que venían manifestando (18,7% i.a. en enero), al igual que las de indumentaria, calzado y textiles para el hogar (23,7% i.a.), lácteos (21,8% i.a.), alimentos preparados y rotisería (20,7% i.a.) y carnes (17,6% i.a.). Cabe recordar, como ya se señaló más arriba, los datos resultantes de la Encuesta a comercios de electrodomésticos y artículos para el hogar que mostraron una suba, en el año anterior, de 45,9% a valores constantes.

En los centros comerciales, las ventas a valores constantes también han crecido ininterrumpidamente, a juzgar por la serie de tendencia-ciclo, al menos durante los 3 últimos años. En el primer bimestre la expansión fue de 1,6% en la comparación contra el mes de diciembre. Este incremento determinó que el índice general se sitúe casi 60% por encima del año base. La mayor parte de los rubros relevados arrojó un aumento en las ventas a precios corrientes en la comparación interanual. Con la excepción de las de amoblamientos, que decayó (-13% i.a.), las de otros rubros crecieron. Entre ellas se destacan las de los patios de comidas (42,5% i.a.), jugueterías (33,6% i.a.), ropa e indumentaria (24,2%) y electrodomésticos (22% i.a.). Resulta de interés asimismo recordar que en este mes de enero se relevaron 29 centros de compras donde se encuentran ubicados 2.443 locales de los cuales el 92% está en actividad, el 6% permanece inactivo y el 2% corresponde a prestadores de servicios. Con respecto a la actividad que desempeñan, el 50% de los locales se concentra en el rubro de indumentaria, el 16% son patios de comidas, el 10% otros, amoblamientos el 7% y el resto participa con el 5%.

La buena trayectoria que presentan los centros de compras puede vincularse también al movimiento de turistas internacionales que ha crecido desde el año 2001. En el cuarto trimestre de 2005 el número de turistas ingresados aumentó 21,9%

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

Gráfico 34
Ventas en supermercados a precios constantes
Índice original y desestacionalizado. Base 1997 = 100

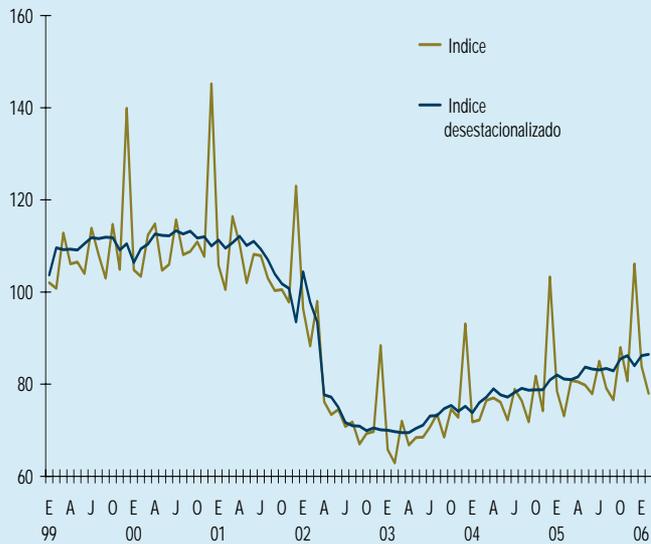
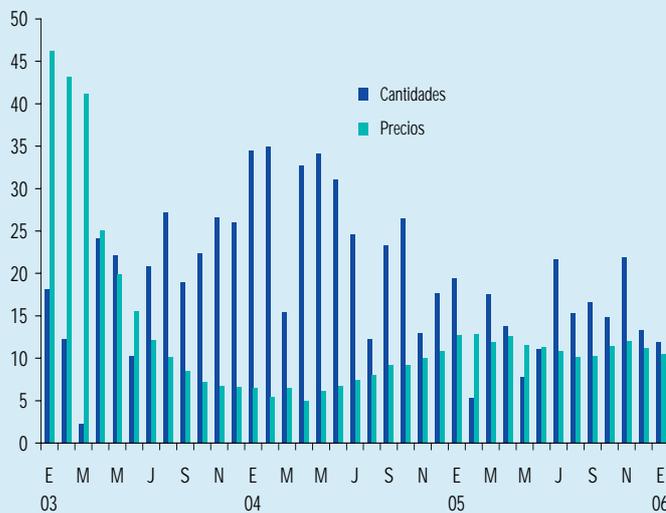


Gráfico 35
Ventas en centros de compras
Variación porcentual interanual



ra nacional (-4,1% i.a.). Con relación a la carga transportada se observaron alzas en la cantidad de toneladas trasladadas por compañías aéreas del servicio internacional (13,3% i.a.) y de cabotaje (1,5% i.a.) y las acarreadas por el sistema ferroviario (3,3% i.a.).

También creció la circulación de automotores medida por los peajes en las rutas nacionales (8,4% i.a.) y en los de la Provin-

con relación a igual período del año anterior y el gasto total realizado creció 29,1% en dólares¹⁸. Gráfico 35

El Indicador Sintético de Servicios Públicos mantiene una tendencia muy positiva de modo que alcanzó en el último mes para el cual se dispone de información, esto es febrero de 2006, valores máximos históricos en las series de tendencia-ciclo y desestacionalizada. Por su parte la variación interanual volvió a expandirse en una cifra de 2 dígitos (12,6%).

Continuó destacándose en la comparación interanual la evolución de los diferentes bloques, en particular de la telefonía celular que creció 17,2%, los peajes (8,4%) y electricidad, gas y agua (6,3%).

En los sectores de energía se advirtieron aumentos en la generación de electricidad (8,6% i.a.) y de gas natural (11,9% i.a.). Aumentó también el consumo de agua potable, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires atendida por Aguas Argentinas SA (0,9% i.a.). El alza en la generación eléctrica, que acumula una suba de 7,2% en el año, responde al aumento de la demanda interna. El aumento en la demanda se abasteció con mayores aportes de la oferta hidroeléctrica y nuclear, mientras que se redujo la de origen térmico y lo mismo ocurrió con las importaciones.

El desplazamiento de pasajeros creció en la mayor parte de los medios de transporte. Por un lado, se expandió el transporte subterráneo (33,2% i.a.), automotor (5,1% i.a.), el ferroviario urbano (4,2% i.a.) y el aéreo (5,2% i.a.), tanto de cabotaje (6,2% i.a.) como internacional (4,5% i.a.), pero disminuyó el ferroviario interurbano (-2,4% i.a.). Las alzas registradas en los dos primeros medios de transporte mencionados fueron generalizadas en todas las líneas relevadas de ómnibus y subtes. El servicio de aeronavegación comercial, por su parte señala aumentos en las distintas modalidades salvo de los pasajeros que utilizaron el servicio internacional de bande-

¹⁸ La Encuesta de Turismo Internacional es un operativo realizado por la Staría. de Turismo de la Nación y el INDEC. En esta oportunidad se presentan sólo los datos correspondientes al movimiento turístico registrado en el Aeropuerto Internacional de Ezeiza.

Cuadro 8

Indicador sintético de servicios públicos

Variaciones porcentuales

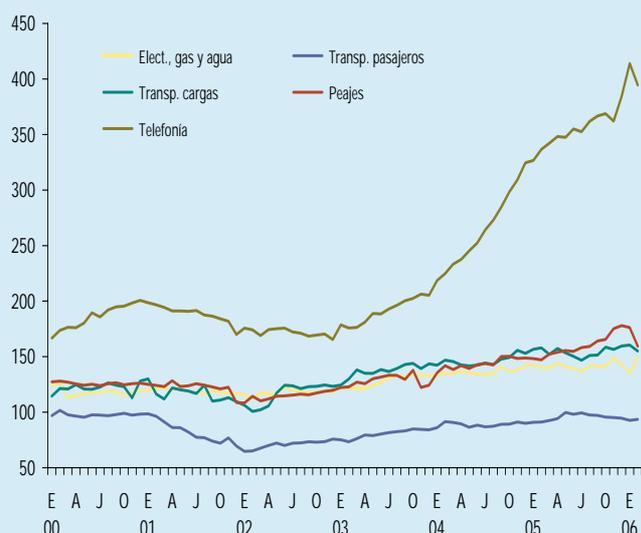
Tipo de servicio	2004/2003	2005/2004	Feb 06/ Ene 06 (*)	Feb 06/ Feb 05	En Feb 06/ En-Feb 05
Indicador sintético de servicios públicos	21,8	20,7	0,1	12,6	13,9
Electricidad, gas y agua	8,4	3,8	10,6	8,5	3,3
Transporte de pasajeros	10,6	2,7	1,1	1,4	1,6
Transporte de cargas	9,4	4,8	-3,4	-2,5	-0,2
Peajes	7,3	10,9	-9,5	8,5	14,0
Telefonía	36,8	33,8	-4,7	20,8	26,5

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas

Fuente: INDEC

Gráfico 36

Indicador Sintético de servicios públicos por bloque
Índices desestacionalizados base 1996=100



cia de Buenos Aires (9,8% i.a.), así como en los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires (9,5% i.a.) y Córdoba (10,6% i.a.), por la mayor afluencia de todo tipo de vehículos.

El servicio telefónico sigue siendo el más dinámico debido a la expansión del celular que registra un incremento de 60,8% i.a. en los aparatos en servicio (23.382 miles) y 38,7% i.a. en las llamadas realizadas. En cuanto al básico, la cantidad de líneas en actividad (8,4 millones), continúa creciendo (4,1% i.a.), aunque a un ritmo muy inferior al que lo hacen los celulares. Se observaron también subas en las llamadas urbanas (0,8% i.a.) e interurbanas (9,7% i.a) del servicio básico y en el servicio internacional, al igual que en el número de teléfonos públicos (0,7% i.a.).

Empleo e ingresos

- El empleo pleno sin planes, estimado para el total urbano, se incrementó 8% en el último, lo que equivale a unas 847 mil personas ocupadas adicionales. Esta mejora es consistente con la evolución de la actividad económica, y reflejó una elasticidad empleo-producto de 0,53 interanual.
- La reducción de la desocupación a nivel urbano alcanzó a 329 mil personas.
- Se produjo un importante crecimiento de los asalariados registrados del sector privado quienes, debido a la política de gobierno en materia salarial y el aumento las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo con aumentos salariales, vieron incrementadas sus remuneraciones reales.
- Los hogares ubicados en los estratos más bajos de ingresos tuvieron una recuperación mayor que el promedio. Esto se tradujo en una mejora relativa de los indicadores de distribución del ingreso y una reducción de la población pobre debido al incremento del empleo y, consecuentemente, del ingreso de los hogares.
- Una mejora sostenida de la distribución, que implique también reducción de la pobreza, debería considerar medidas tendientes a mejorar la calidad de empleo y, por lo tanto, de sus remuneraciones. A más largo plazo, los esfuerzos por elevar el nivel educativo de los hogares con menores recursos permitirían mejoras más permanentes en los niveles de ingresos.

INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

Gráfico 1
Evolución del empleo urbano sin planes
En miles de personas



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

Gráfico 2
Evolución de las tasas de desocupación
y de subempleo demandante
Total Urbano
En % de la población económicamente activa



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

1. El empleo en el año 2005

Como consecuencia del aumento del nivel de actividad económica, el empleo registró un importante crecimiento durante el año 2005, cualquiera sea la fuente utilizada para medirlo. La estimación para el total urbano del año 2005¹ ha dado por resultado un incremento de 414 mil ocupados respecto del año 2004 (3,1%). Al excluir los planes de empleo, el crecimiento ascendió a 617 mil ocupados (4,9%). Los ocupados "plenos sin planes"² lo hicieron en 847 mil (8%).

Estos resultados reflejaron una elasticidad empleo-producto interanual del 0,53, excluyendo a los ocupados en planes de empleo. Aunque este indicador se ubicó por debajo del nivel del 2004, cabe resaltar que presenta valores superiores a los de la década del '90 y que resultan más apropiados para sostenerse en el tiempo.

Se registró, además, una significativa caída de las tasas de desempleo y de subocupación. La reducción del número de desocupados se estimó en 329 mil, en tanto que se computaron 341 mil subocupados menos. La tasa de subocupación quebró, en el 4° trimestre del 2005, la tendencia de las mediciones anteriores.

La medición para el conjunto de aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) reveló que, desde el 2004, la tasa de actividad no ha sufrido un cambio significativo. Dicha estabilidad de la oferta de trabajo se produjo a pesar que la tasa de desocupación se redujo en 2 puntos porcentuales (p.p.). ya que la tasa de empleo experimentó un importante aumento de 0,8 p.p.

Para una mejor apreciación de lo ocurrido en materia de empleo, se analizan tasas con distintos niveles de inclusión. Ellas son: a) la tasa de empleo total, que incluye a todos los ocupados; b) la tasa de empleo sin planes, que excluye a aquellos ocupados que acceden a empleos financiados por el Estado en sus distintas jurisdicciones a través de planes específicos; y c) la tasa de "empleo pleno sin planes", que excluye tanto a los empleos subsidiados como al resto de los subocupados horarios. En esta última se

1 La serie completa puede consultarse en <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Información general, Cuadro A3.2.
2 En esta categoría se excluyen, además de los beneficiarios de planes de empleo, a los subocupados.

excluye una parte de la población ocupada "con problemas de empleo" es decir que, resulta una aproximación a medir la evolución de empleo de mejor calidad relativa y por ello resulta importante observar especialmente su comportamiento.

Tal como se presenta en el Gráfico 3, ha sido el empleo pleno sin planes el que más ha crecido, y en forma sostenida, a lo largo del año 2005. En los aglomerados relevados por la EPH se han generado, para el total de ocupados, 254 mil puestos en el último año. A su vez, el empleo sin considerar los planes se ha incrementado en 389 mil ocupados, y el empleo pleno sin planes ha crecido en 554 mil ocupados.

En el último año el empleo privado total se ha incrementado, en los aglomerados EPH, en 347 mil ocupados. Respecto de dicho sector, en los Gráficos 4a, 4b y 4c se puede observar la composición del empleo adicional generado entre los años 2005 y 2004, por sector de actividad y por categoría de inserción laboral.

De los Gráficos se desprende que:

- Las mayores contribuciones al crecimiento del empleo se observaron en las actividades de servicios sociales y personales, de servicios financieros y a las empresas y de construcción. Dichos sectores han crecido, desde fines de 2004, 6,5%, 11,2% y 11,1%, respectivamente.
- Desde la óptica de las categorías de inserción laboral, el 68,5% del empleo adicional fue explicado por los asalariados registrados³, que produjo un aumento del 9,6% i.a. de esa categoría. Este incremento se dio principalmente en las ramas de servicios financieros y a las empresas, servicios sociales y personales e industria.
- Los asalariados no registrados⁴ han explicado un 9,1% del incremento en el empleo privado de los aglomerados. Esta relativamente reducida contribución, que significó un aumento del 1,7% i.a. en la categoría, puede deberse al blanqueo de personal por las empresas, ligado a los mayores controles por parte del Ministerio de Trabajo en cuanto al registro de los trabajadores. Así se explicaría la caída de esta categoría de trabajadores en comercio, servicios financieros y a empresas, y en hoteles y restaurantes. Como contrapartida de este fenómeno, hay algo más de 50 mil trabajadores adicionales en construcción, industria y servicios sociales y personales.
- Los patrones y trabajadores por cuenta propia con capital crecieron a lo largo del año 2005 un 4,6%, que equivalen aproximadamente a 77 mil ocupados. Del empleo adicional, más del 85% se concentran en servicios sociales y personales, en servicios financieros y a las empresas y en construcción.
- En casi todos los sectores de actividad disminuye la cantidad de trabajadores por cuenta propia sin capital y los sin remuneración. Esta reducción fue más marcada en comercio y en industria.

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

Tasas Generales	2004	2005
Actividad (1)		
Total aglomerados	45,9%	45,7%
Gran Buenos Aires	48,2%	48,1%
Aglomerados del interior	43,3%	43,0%
Empleo (1)		
Total aglomerados	39,7%	40,5%
Gran Buenos Aires	41,2%	42,0%
Aglomerados del interior	37,9%	38,7%
Desocupación (2)		
Total aglomerados	13,6%	11,6%
Gran Buenos Aires	14,4%	12,7%
Aglomerados del interior	12,6%	10,0%
Subocupación demandante (2)		
Total aglomerados	10,3%	8,8%
Gran Buenos Aires	10,8%	9,2%
Aglomerados del interior	9,8%	8,3%
Subocupación no demandante (2)		
Total aglomerados	4,8%	3,8%
Gran Buenos Aires	5,8%	4,6%
Aglomerados del interior	3,4%	2,8%

(1) En % de la población total.

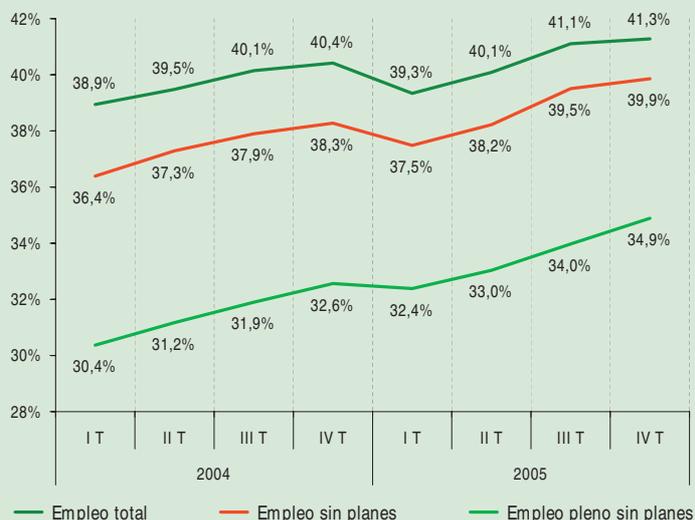
(2) En % de la población económicamente activa.

Fuente: EPH, INDEC.

3 Se definen como aquellos asalariados privados no domésticos a los que se les efectúa descuentos jubilatorios o realizan sus propios aportes.

4 Definidos como aquellos asalariados no domésticos que no cuentan con descuentos jubilatorios ni realizan aportes.

Gráfico 3
Evolución de las tasas de empleo
Aglomerados EPH
En % de la población total



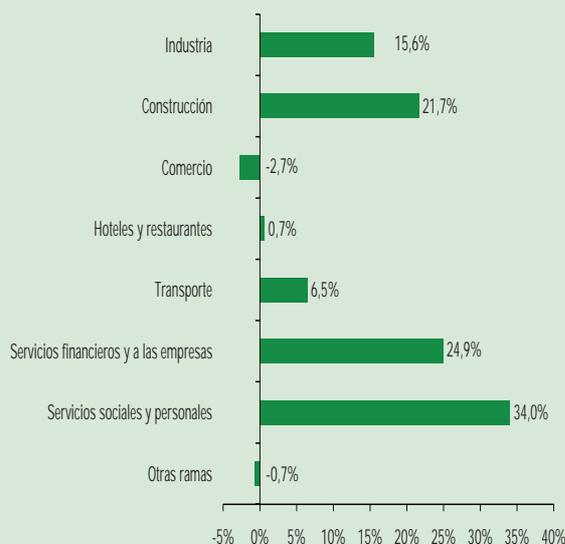
(*) Sin Gran Santa Fe
 Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

El importante incremento de los asalariados registrados computados por la EPH coincide con la evolución registrada por otras fuentes de información. En la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) se registró un incremento del 8,9% i.a. en el conjunto de ciudades en la que se efectúan relevamientos. En el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)⁵ el incremento de puestos declarados por el sector privado ha sido del 11% i.a. en todo el país.

Según las declaraciones juradas presentadas ante la AFIP, durante el año 2005 el sector privado ha incrementado el número de puestos en 482 mil respecto del año 2004. El incremento de puestos de trabajo se ha observado, con distinta magnitud, en todos los sectores de actividad, ya sean productores de bienes o de servicios privados, tal como se observa en el Cuadro 2.

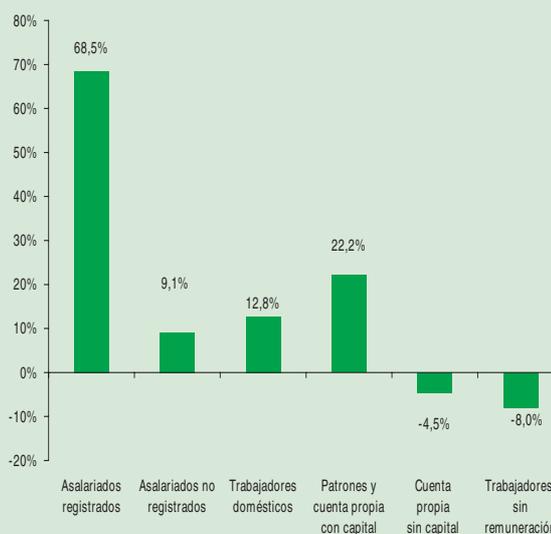
El 54,7% de los 297 mil puestos adicionales verificados en los sectores productores de servicios privados se concentraron en comercio y en los servicios a las empresas. En esos sectores y en hoteles y restaurantes se verificaron los mayores incrementos interanuales.

Gráfico 4a
Contribución relativa a la variación interanual del empleo en el sector privado -Año 2005-
Aglomerados EPH –
Por sector de actividad



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

Gráfico 4b
Contribución relativa a la variación interanual del empleo en el sector privado Año 2005
Aglomerados EPH
Por categoría de inserción laboral

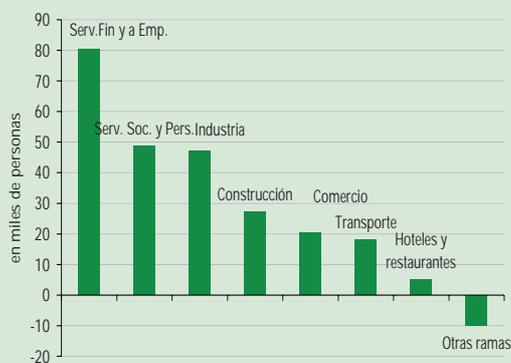
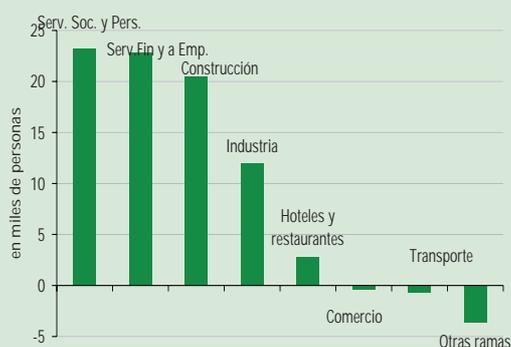
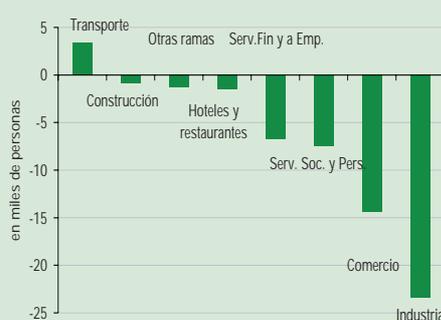


⁵ Deriva de procesamientos especiales de las declaraciones juradas que instituciones públicas y privadas presentan mensualmente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). En ellas, cada empleador declara al personal en relación de dependencia a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social. La falta de cobertura afecta básicamente al empleo público, el cual, según los resultados del Censo 2001, alcanzaría a unos 2.320.000 ocupados, mientras que a través del SIJP sólo se registran unos 700 mil.

Gráfico 4c

Contribución relativa a la variación interanual del empleo en el sector privado**– Año 2005- Aglomerados EPH**

Por categoría de inserción laboral y sector de actividad

Asalariados registrados privados**Asalariados privados no registrados****Patrones y trabajadores por cuenta propia con capital****Trabajadores por cuenta propia sin capital y sin salario**

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

Los sectores productores de bienes crecieron en 192 mil puestos, de los cuales 82 mil corresponden a industria y 78 mil a construcción. Aunque la contribución al crecimiento no haya sido relevante, las actividades de explotación de minas y canteras han experimentado un importante incremento interanual (18,6%).

Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales ha sido importante el incremento en material de transporte, en otras industrias y en maquinarias y equipos. Más del 57% del aumento de puestos industriales se produjo en alimentos, textiles, material de transporte y productos metálicos.

Cabe señalar que la EIL, que cubre centros urbanos con importante actividad manufacturera, registró un incremento del 8,7% en Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza.

El SIJP incluye a los empleados públicos de jurisdicciones que se han incorporado al sistema nacional y registró, para el año 2005, 5.626.627 puestos de trabajo, lo que equivale a un crecimiento del 10,4% i.a. Los puestos ocupados por el sector público han tenido un incremento inferior al promedio, 6,7%, que equivale a 49 mil ocupados más.

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

Cabe destacar que sólo se está vinculando una parte del empleo, que es el asalariado formal. Es por ello que en algunos sectores se observan incrementos de puestos por encima del PIB, es decir, una elasticidad mayor a la unidad. Este resultado podría explicarse por el aumento de la formalización o "blanqueo" de personal, ya sea por acción directa del Ministerio de Tra-

Cuadro 2

SIJP - Evolución de los puestos de trabajo PRIVADOS declarados por sector de actividad

Variación interanual en el año 2005, en %

Actividad económica de la empresa contribuyente	Puestos de trabajo	
	Variación interanual en %	Composición del crecimiento en miles de puestos
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	12,6%	192
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	8,1%	22
Pesca y Servicios Conexos	2,5%	0
Explotación de Minas y Canteras	18,6%	7
Industrias Manufactureras	9,0%	82
Alimentos, bebidas y tabaco	4,1%	12
Textiles y cuero	10,4%	13
Madera, papel, imprenta y editoriales	7,9%	8
Derivados del petróleo y Químicos	7,1%	9
Metálicas básicas y productos metálicos	12,8%	12
Material de transporte	20,6%	11
Maquinarias y equipos	13,0%	9
Otras industrias	15,0%	9
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	2,5%	1
Construcción	35,3%	78
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	9,8%	297
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	11,5%	81
Hoteles y Restaurantes	16,0%	22
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	9,4%	35
Intermediación Financiera	5,9%	9
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	16,4%	82
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	6,9%	41
Otras actividades de servicios	8,0%	29
Sin especificar	-14,3%	-8
TOTAL PRIVADO	11,0%	482

Cuadro 3

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

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	Puestos de trabajo (en miles)		Variación %
	2004	2005	
Productores de bienes Privado	1.523	1.715	12,6
Productores de servicios Privado	2.797	3.094	10,6
Productores de servicios Público	723	772	6,7
Sin especificar	54	46	-14,3
TOTAL DEL SISTEMA	5.096	5.627	10,4

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

bajo a través de las inspecciones o por decisión voluntaria de las empresas ante la necesidad de obtener créditos para ampliar su producción (Gráfico 5).

Tal como se presenta en el Gráfico 5, tanto en el empleo como en el PIB los sectores productores de bienes tuvieron variaciones mayores en el empleo registrado que las que presentaron los sectores productores de servicios.

En la mayor parte de los sectores el crecimiento de los puestos de trabajo fue mayor al del PIB. Estos han sido:

- **Actividades primarias⁶:** el mayor incremento relativo de puestos se ha verificado en explotación de minas y canteras (ver Cuadro 2). Además, los servicios agrícolas y pecuarios exceptuando los veterinarios han aumentado el número de puestos en una proporción similar (18,7%).

- **Industria manufacturera:** registró una variación de 7,7% i.a. en el PIB entre los años 2005 y 2004, mientras que los puestos de trabajo registrados crecieron en un 9%. Los tres factores que estarían explicando este comportamiento del empleo son: el crecimiento derivado de la actividad en construcción, la sustitución de importaciones en alimentos, textiles y cuero, y las mejores condiciones de la industria para exportar productos metálicos.

- **Construcción:** computó aumentos del PIB y del empleo registrado del 20,4% i.a. y 35,3% i.a., respectivamente. Desde los puestos de trabajo, esta variación resulta consistente con un cierto nivel de blanqueo y con un nivel mayor demanda de puestos de trabajo equivalentes, tanto en el empleo formal como en el informal. Mientras que desde el

6 Agricultura, Pesca y Explotación de Minas y Canteras.

PIB, podría agregarse el aumento de los permisos de edificación, el aumento de la demanda aparente de insumos y el inicio de algunos proyectos de inversión pública concesionados.

- Comercio: este sector brinda servicios heterogéneos que se asocian a la evolución del consumo y de la producción, es decir que las variaciones del PIB se explicarían por el peso relativo de cada componente. En cuanto a los puestos de trabajo, se agrega la característica de haber sido una actividad con importantes niveles de evasión y sobre la cual están actuando las autoridades pertinentes.

- Hoteles y restaurantes: en este sector es muy probable que hayan incidido los controles que se focalizaron en cuanto al registro de trabajadores debido a la mayor actividad turística que, por otra parte, podría explicar el incremento del PIB y de una parte de los puestos declarados.

- Servicios a las empresas: el incremento de los puestos de trabajo fue más de tres veces mayor que el del PIB (16,4% y 4,4% i.a., respectivamente). Cabe señalar que, en esta actividad, el PIB efectúa la imputación del valor locativo de las viviendas y, de esa forma, reduce la posibilidad de verificar las variaciones de las actividades productivas.

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

- En transporte, almacenamiento y comunicaciones el crecimiento del PIB fue mayor que el del empleo registrado, resultando una elasticidad de 0,64. En la actividad financiera, el incremento del PIB es casi tres veces mayor que el de los puestos de trabajo (17,4% y 5,9% i.a., respectivamente). En las otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, el crecimiento del PIB es 1,8 puntos pp. mayor al del empleo registrado.

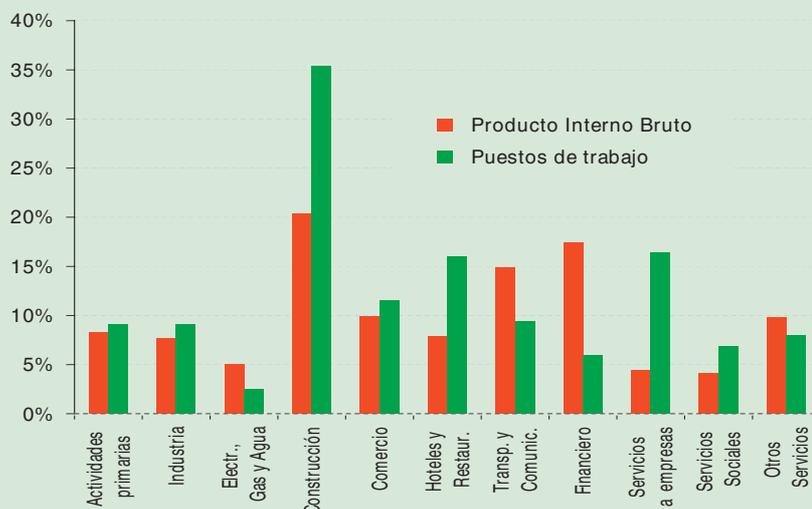
2. Salarios

En esta sección se analiza la evolución, nominal y real, de distintos salarios de la economía. Para ello se utilizan diversas fuentes de información que por sus características no permiten ser agregadas para obtener un indicador general. Los salarios declarados privados se obtienen del SIJP⁷; los salarios privados no registrados proceden de la EPH y corresponde sólo a los aglomerados por ella relevados⁸, y la variación de los salarios públicos se obtiene del Índice Salarial del INDEC.

En el año 2005, en el marco de la recuperación de la economía y de los aumentos de productividad, los salarios declarados en el sector privado han crecido un 16,4% i.a.⁹, los no registrados lo hicieron en un 15,2% i.a. y los públicos en un 10,3% i.a. (Gráfico 6).

Gráfico 5

Producto Interno Bruto y Puestos de trabajo declarados por sector de actividad Variación interanual en el año 2005, en %



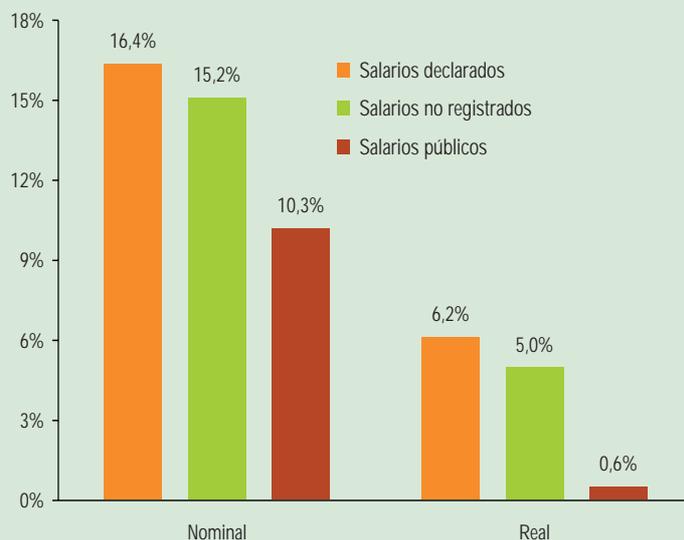
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información proveniente de AFIP y del INDEC.

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

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

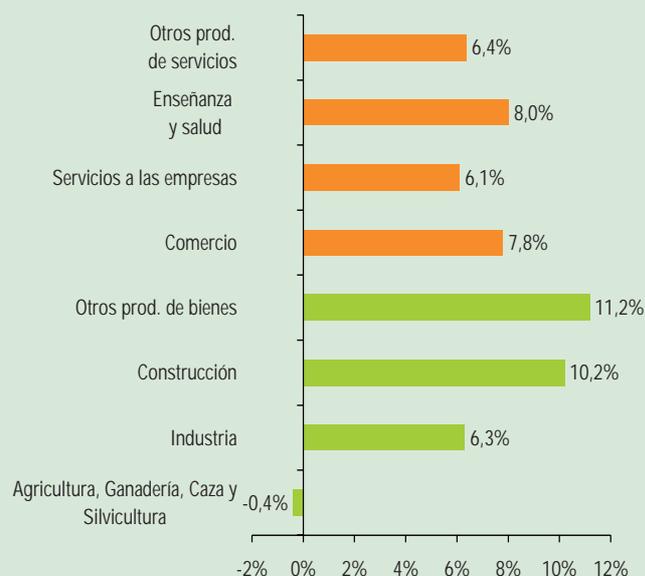
9 En el total del SIJP, es decir incluyendo a los trabajadores del sector público, la remuneración promedio mensual fue de \$ 1.537, habiéndose incrementado 20,6% i.a.

Gráfico 6
Evolución interanual de los salarios nominales y reales
Variación porcentual



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

Gráfico 7
Salarios reales DECLARADOS por sector de actividad
Variación interanual en el Año 2005, en %



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

La intervención del gobierno nacional en materia salarial, ha impactado en los salarios registrados, privados y públicos, ya que fue otorgada una suma fija de \$100 no remunerativos a partir de enero de 2005, esta suma se elevó a \$ 120 y se incorporó al salario básico a partir de octubre. A partir de abril del mismo año se incorporó al salario básico y se incrementó a \$ 60 el monto otorgado en enero de 2004. El salario mínimo se ha ajustado a partir de mayo hasta julio progresivamente y, se prorrogó la reducción de los aportes patronales. También, a partir de julio se aumentó un 20% de la masa salarial pagada a los trabajadores de la administración pública nacional¹⁰.

Por otra parte, también a partir del segundo trimestre de 2005 se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo que en su mayoría estipularon aumentos salariales.

En términos reales los resultados varían, ajustados por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), los salarios declarados crecieron 6,2% i.a., y los no registrados lo hicieron en 5,0% i.a. Los salarios públicos sólo han recuperado 0,6% respecto al año 2004. Sin embargo, la recuperación a los niveles anteriores a la devaluación todavía no se habían alcanzado. Al salario de los declarados le resta un 3,7% para ubicarse en el nivel del año 2001. A los no registrados y a los públicos les falta bastante más, 27,8% y 26,5%, respectivamente.

En los salarios registrados privados, continúa la tendencia a la recuperación del salario real observada desde principios de 2003 a pesar de las crecientes variaciones positivas del IPC. Sin embargo, las variaciones de salario real no han sido homogéneas por sector de actividad económica.

Tal como se observa en el Gráfico 7, en los asalariados declarados pertenecientes a los sectores productores de bienes, los mayores incrementos se registraron, en términos reales, en otros sectores productores de bienes, básicamente, por los vinculados a la extracción de minas y canteras. También ha sido importante la recuperación en la actividad de la construcción, sector de bajas remuneraciones relativas. En los pertenecientes a los sectores productores de servicios las principales subas de salarios se observaron en enseñanza y salud y en comercio.

En el Gráfico 8 se advierte que sólo dos sectores industriales se ubican en valores inferiores al 8%

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

de recuperación salarial interanual: las actividades vinculadas a la producción de madera y papel y a los derivados de petróleo y químicos. Este último sector, prácticamente, no modificó la remuneración real, este resultado indica una importante diferencia entre la actividad primaria y secundaria de las ramas vinculadas con el sector petrolero.

Entre los asalariados no registrados se observaron diferencias por sector de actividad, por nivel de calificación y por tamaño de establecimiento¹¹ (Gráfico 9). Las actividades de construcción, de comercio y las incluidas en la categoría otras ramas¹² fueron las que tuvieron una recuperación superior al promedio. Los asalariados en tareas no calificadas tuvieron mejoras superiores a las del conjunto de asalariados no registrados. Las remuneraciones obtenidas en establecimientos medianos y grandes han observado mejoras reales superiores a las observadas para el promedio de los asalariados no registrados.

3. Distribución del ingreso

Desde comienzos de 2005 existieron factores que contribuyeron al mejoramiento relativo de la distribución del ingreso. Ellos han sido:

- La expansión del nivel de actividad, que en el año 2005 ha mostrado una variación interanual positiva del 9,2% ha generado un importante crecimiento del empleo y, por lo tanto, de los ingresos familiares.
- Las mejoras en el salario y en los haberes jubilatorios mínimos, entre las medidas de ingresos impulsadas por el Gobierno Nacional¹³. En contrapartida debe computarse la baja del 9,9% de la cantidad de beneficios otorgados a través del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados.
- La reducción del número de desocupados con incremento en los niveles de empleo.

En el Cuadro 4 se observan distintos indicadores de la distribución de los hogares ordenados por ingreso per cápita familiar¹⁴.

Los indicadores referidos al ingreso per cápita familiar han observado una tendencia positiva. Aún cuando el estrato de ingresos más bajos ha tenido una recuperación real muy superior a la obtenida por el de mayores ingresos, la relación de ingresos medios entre los tramos extremos de la distribución sólo se redujo en dos veces.

Desde 2003 la distribución del ingreso ha mejorado constantemente, tal como se presenta en el Gráfico 10, en el que se comparan los resultados correspondientes al 2° semestre de cada año.

Gráfico 8

Salarios reales DECLARADOS en distintos sectores industriales Variación interanual en el Año 2005, en %



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

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

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

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

14 Los hogares sin ingresos monetarios se incluyen en la distribución. Los ingresos medios que se comparan se obtienen de la relación entre el monto de ingreso per cápita y los hogares de cada tramo. El coeficiente de Gini se obtiene sobre los microdatos.

Gráfico 9

Salarios reales NO REGISTRADOS

Variación interanual año 2005, en %

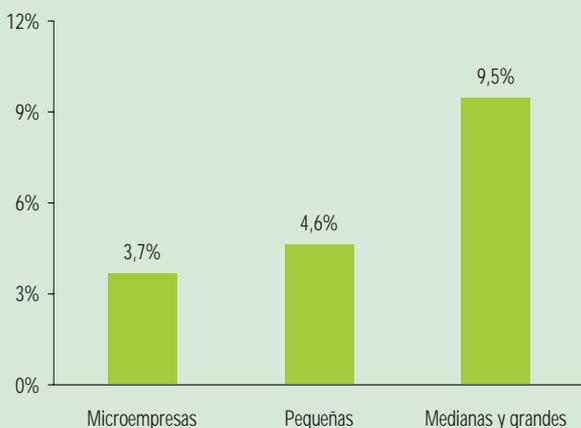
Por sector de actividad económica



Por nivel de calificación



Por tamaño del establecimiento



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

La dificultad que se enfrenta para mejorar la distribución del ingreso está básicamente vinculada con las formas de inserción laboral a las que acceden los trabajadores de los hogares ubicados en los tramos inferiores.

A fin de brindar elementos que colaboren con la definición de políticas que permitan mejorar la distribución del ingreso, se analizó la composición del ingreso familiar y la participación relativa de perceptores según distintas fuentes de ingreso, que se agruparon de la siguiente manera:

a Ingresos regulables, definidos como aquellos en los que responden en forma automática a decisiones institucionales, sean éstas públicas o privadas. Comprenden:

- ◆ públicos que incluyen las jubilaciones/pensiones y los salarios públicos.
- ◆ laborales privados que refiere a asalariados privados registrados e incluye las indemnizaciones por despido.
- ◆ por planes sociales (planes de empleo, subsidios del Plan Jefas y Jefes Desocupados sin contraprestación laboral, seguro de desempleo y becas de estudio públicas).

b Ingresos no regulables, definidos como aquellos sobre los cuales no se puede operar institucionalmente en forma automática y que dependen de decisiones más vinculadas a la economía menos formal, que incluyen:

- ❖ laborales privados, que incluye la remuneración de los asalariados privados no registrados, domésticos y no domésticos, y la retribución de los trabajadores no asalariados.
- ❖ transferencias privadas, que comprende transferencias privadas (becas de estudio privadas o ayuda entre hogares) o derivadas de la propiedad de activos (intereses, ganancias, alquileres).

Se analizaron los montos a efectos de definir la dependencia de los hogares respecto a las fuentes regulables y no regulables de ingresos. La distribución de los perceptores da cuenta de la incidencia sobre el número de personas afectadas por cada una de las formas de finan-

Cuadro 4

Indicadores de ingreso

Hogares ordenados por ingreso per cápita familiar

Aglomerados EPH – Año 2005

Quintiles	Participación en el ingreso en %			Ingresos medios reales en \$ 2do semestre 2005	
	2004	2005	Diferencia en pp.	2004	Diferencia %
Total	100,0%	100,0%		476	14%
1	5,7%	6,0%	0,3	74	23%
2	11,6%	11,7%	0,2	184	20%
3	15,4%	15,6%	0,2	304	18%
4	21,9%	22,2%	0,3	497	16%
5	45,5%	44,4%	-1,1	1.320	11%

	2004	2005	Diferencia interanual
Coefficiente de Gini	51,5%	49,7%	-1,8 pp.
Relación Quintil 5 / Quintil 1	18	16	-2 veces

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

ciamiento del hogar. Del Cuadro 5 se destaca que los ingresos regulables adquirirían importancia a partir del tercer quintil de ingresos y que los hogares de menores ingresos estaban sostenidos básicamente por ingresos laborales no regulables (58,1% del ingreso familiar y un 59,7% de los perceptores).

Para observar el impacto de las distintas fuentes de ingreso, en el Cuadro 6 se comparan la distribución de los perceptores en tres tramos: quintiles 1, 3 y 5.

Los tramos indican distintas formas de sostenimiento a través de la distribución de los perceptores:

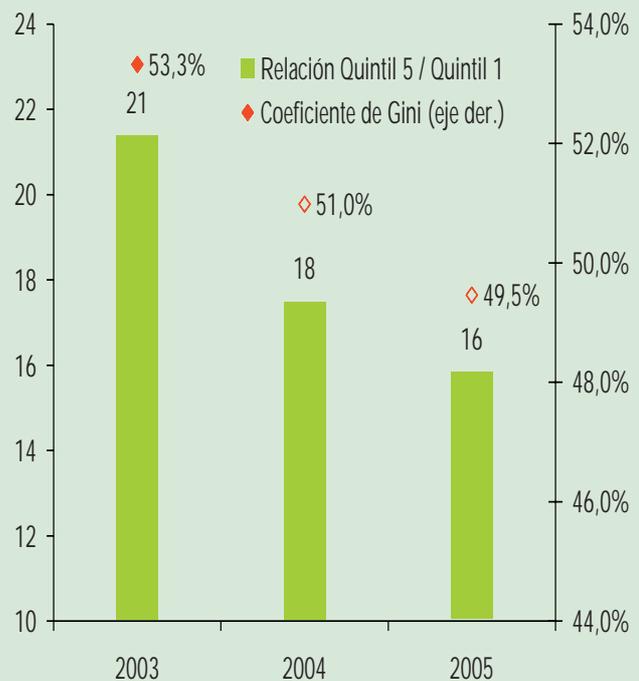
- En los hogares del quintil 1, el de más bajo ingreso, se destacan los perceptores asalariados no registrados, planes de empleo/Plan Jefes, y trabajadores no asalariados (63,2%). Resultan notablemente escasos los perceptores de salarios públicos y privados registrados.
- En los hogares del quintil 3, ubicado en el centro de la distribución, se destacan los perceptores de jubilaciones/pensiones y de salarios privados registrados (46,6%).
- En los hogares del quintil 5, los más altos de la distribución, los perceptores aparecen con-

Gráfico 10

Indicadores de ingreso

Hogares ordenados por ingreso per cápita familiar

Aglomerados EPH – 2do Semestre



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

Cuadro 5
Distribución de montos y perceptores
por tipo de ingreso
Hogares ordenados por ingreso per cápita familiar
Aglomerados EPH – 2do semestre 2005

Quintiles de ingreso per cápita familiar	Ingresos regulables	Ingresos no regulables	Total
Montos			
Total	62,0%	38,0%	100,0%
1	41,9%	58,1%	100,0%
2	56,6%	43,4%	100,0%
3	67,3%	32,7%	100,0%
4	67,0%	33,0%	100,0%
5	61,8%	38,2%	100,0%
Perceptores			
Total	55,5%	44,5%	100,0%
1	40,3%	59,7%	100,0%
2	48,8%	51,2%	100,0%
3	59,8%	40,2%	100,0%
4	61,5%	38,5%	100,0%

Cuadro 6
Perceptores por tipo de ingreso
Hogares ordenados por ingreso per cápita familiar
Quintiles seleccionados
Aglomerados EPH – 2do semestre 2005

Tipo de ingreso	Quintil 1	Quintil 3	Quintil 5
Por jubilaciones o pensiones	8,4%	24,6%	15,7%
Por empleo público	3,1%	10,3%	17,7%
Por empleo asalariado registrado	6,8%	22,0%	30,1%
Por planes de empleo / Plan Jefes sin contraprestación	20,4%	2,3%	0,1%
Por becas públicas	1,3%	0,4%	0,1%
Por seguro de desempleo	0,3%	0,2%	0,1%
Por empleo asalariado no registrado	23,0%	13,7%	9,3%
Por trabajadores domésticos	10,0%	6,5%	0,8%
Por trabajadores no asalariados	19,8%	12,6%	16,7%
Por transferencias privadas	6,9%	7,3%	9,4%
Total de perceptores	100,0%	100,0%	100,0%
Sub-total ingresos laborales	62,7%	65,2%	74,6%

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

centrados en asalariados privados registrados, empleo público, trabajadores no asalariados y jubilados/pensionados (80,2%).

Resulta indudable que la inserción laboral está directamente vinculada con el nivel de ingreso familiar. En los quintiles analizados, más del 60% de los perceptores obtiene sus ingresos en el mercado laboral.

Sin embargo, las condiciones en las que trabajan en cada una de ellos señalan la diferencia de ingresos. En el Cuadro 7 se presentan algunas características del empleo en los ocupados de esos quintiles de ingreso.

Las diferencias que se apreciaron entre quintiles han sido notables:

- Los ocupados en hogares de menores recursos se desempeñaron mayoritariamente en comercio, restaurantes y hoteles, en construcción, en servicios domésticos y en industria (78%). La calificación de la tarea ha sido, casi exclusivamente, operativa y no calificada. Dos de cada tres trabajaron en establecimientos que no superaban los 5 ocupados. Tuvieron la mayor proporción relativa de subocupados horarios involuntarios.
- Los del estrato medio, más distribuidos en cuanto a sector de actividad, se destacaron en comercio, restaurantes y hoteles, en industria, en enseñanza y salud y en otros servicios sociales y personales (66,4%). Aunque las calificaciones predominantes fueron operativas y no calificadas, se observó una proporción significativa en tareas técnicas. Los ocupados se ubicaron en instituciones micro, aunque en menor proporción que los de hogares más pobres. Trabajan más horas que los ocupados de los otros quintiles.
- El 76% de los ocupados del estrato alto de ingresos desarrollaba tareas en enseñanza y salud, en otros servicios sociales y personales, en servicios financieros, profesionales y a empresas, y en comercio, restaurantes y hoteles. Concentraron algo más de la mitad en tareas científico-profesional y técnicas. Se emplearon, principalmente, en establecimientos medianos y grandes. La intensidad horaria predominante fue la de ocupados plenos.

Por último, se describe el nivel educativo de los ocupados por tramos de edad.

Se observó una relación directa entre la edad de los ocupados y el nivel de ingreso de los hogares, en tanto que se invierte

la relación cuando de educación se trata. Dicha relaciones implican que los hogares de menores recursos presentaron mayor proporción de ocupados menores de 35 años y una menor proporción de ocupados que finalizaron el nivel medio de enseñanza.

Algo más del 60% de los ocupados de los hogares más pobres han finalizado el nivel primario, lo que aumenta las posibilidades de mejorar la condición educativa que les permita el acceso a puestos de trabajo más calificados.

4. Pobreza e indigencia

A partir de los resultados informados semestralmente por INDEC¹⁵, se estima, para el total urbano nacional¹⁶, la proporción de población pobre, y dentro de ella, la que se encuentra en situación de indigencia.

La población urbana pobre ascendía en el año 2004 a 14.653.000 personas, lo que equivalía al 42,9% de la población urbana del país. En el año 2005 se produce una reducción importante que, sin embargo, mantiene en esa situación a 12.820.000 habitantes urbanos (37,1% de la población) (Gráfico 11). Entre el segundo semestre de 2005 y el mismo período del año anterior, la incidencia de la pobreza disminuyó 5,8 puntos porcentuales (p.p.), equivalentes a 1.833.000 personas que superaron esa situación.

La población pobre incluye a aquellos hogares cuyos ingresos son menores al costo de la canasta básica alimentaria, o sea a quienes están en condición de indigentes.

En el año 2004 la población urbana indigente ascendía a 5.635.000 personas, cifra que equivalía al 16,5% de la población urbana nacional. En 2005 se registró una mejora relativa de este indicador, alcanzando al 13,5% de la población, es decir 4.679.000 personas (Gráfico 12).

15 A partir del año 2003, momento en que se implementa la metodología continua en el relevamiento de la EPH, las mediciones de pobreza e indigencia son publicadas por el INDEC con periodicidad semestral. La información referida a los aglomerados EPH puede consultarse en la página web del Ministerio, en la dirección <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>, Empleo e Ingresos, Información general, Cuadro A3.3 (c).

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

Cuadro 7
Ocupados según distintas características del empleo
Hogares ordenados por ingreso per cápita familiar
Quintiles seleccionados
Agglomerados EPH – 2do semestre 2005

Características ocupacionales	Quintil 1	Quintil 3	Quintil 5
Total ocupados	100,0%	100,0%	100,0%
Sector de actividad			
Industria	14,8%	16,4%	10,9%
Construcción	21,1%	7,6%	2,9%
Comercio, restaurantes y hoteles	27,1%	23,2%	16,2%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,5%	8,0%	6,4%
Servicios financieros, profesionales y a empresas	3,2%	6,8%	18,5%
Enseñanza y Salud	3,5%	13,2%	21,0%
Servicios domésticos	15,0%	9,8%	1,1%
Otros servicios sociales y personales	7,7%	13,6%	20,4%
Otras ramas ¹	2,1%	1,5%	2,6%
Calificación de la ocupación ²			
Tareas científico-profesional	0,7%	4,0%	26,0%
Tareas técnicas	5,2%	15,7%	28,1%
Tareas operativas	50,3%	54,4%	38,1%
Tareas no calificadas	43,8%	25,9%	7,8%
Tamaño del establecimiento ²			
Micro (hasta 5)	69,8%	43,7%	29,5%
Pequeñas (6 a 40)	13,2%	24,6%	24,8%
Medianas y grandes (más de 40)	17,0%	31,7%	45,7%
Intensidad horaria de la ocupación ³			
Subocupado por insuficiencia horaria	26,7%	12,6%	4,4%
Ocupado pleno	36,9%	43,7%	55,4%
Sobreocupado	36,4%	43,7%	40,2%

¹ Incluye actividades primarias, suministro de electricidad, gas y agua y actividades no bien especificadas.

² La categoría "sin especificar" se distribuyó proporcionalmente.

³ La categoría "no trabajó circunstancialmente" se distribuyó proporcionalmente.

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

Cuadro 8

Ocupados por edad y nivel educativo Hogares ordenados por ingreso per cápita familiar Quintiles seleccionados Aglomerados EPH – 2do semestre 2005 -

Edad y nivel educativo	Quintil 1	Quintil 3	Quintil 5
Total de ocupados	100,0%	100,0%	100,0%
Menores de 35 años	48,2%	41,1%	39,6%
que no completaron el nivel primario	5,7%	1,2%	0,2%
que finalizaron el nivel primario y/o no finalizaron secundario	31,1%	15,0%	3,7%
que completaron el nivel secundario	11,4%	24,9%	35,8%
Mayores de 34 años	51,8%	58,9%	60,4%
que no completaron el nivel primario	11,7%	5,9%	1,1%
que finalizaron el nivel primario y/o no finalizaron secundario	31,3%	28,1%	10,8%
que completaron el nivel secundario	8,8%	24,9%	48,5%

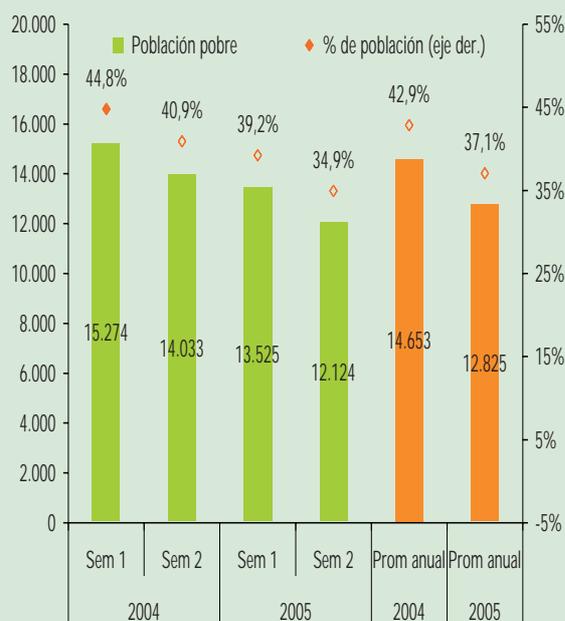
Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información de INDEC.

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

Aún cuando los niveles del año 2005 continúan siendo altos, resulta importante encontrar explicaciones para la reducción relativa observada. Los dos elementos que más influyen en la medición¹⁷ son el nivel de los ingresos familiares y el costo de las canastas básicas:

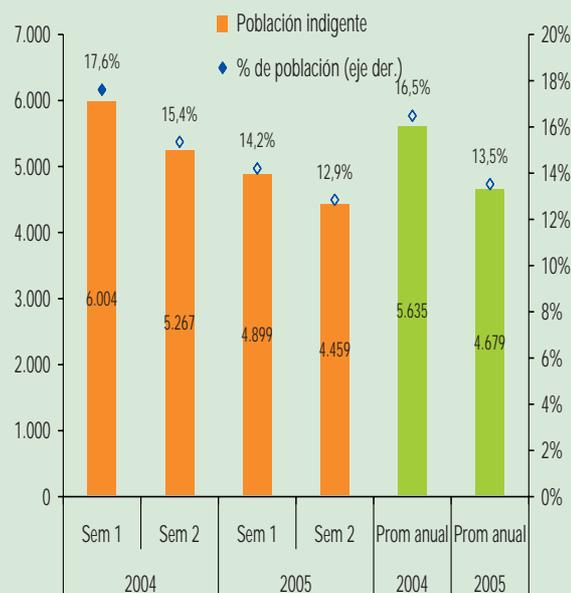
- Los ingresos familiares, que fueran analizados en la sección anterior, se han incrementado en un 14% en términos reales. Esas mejoras relativas se han registrado a pesar de la evolución decreciente de los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados (Plan Jefes) a lo largo de todo el período analizado (Gráfico 13), observándose una reducción de 9,9% entre el promedio de 2005 y el de 2004.

Gráfico 11
Evolución de la población urbana pobre
En miles de personas y en % de la población urbana total



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

Gráfico 12
Evolución de la población urbana indigente
En miles de personas y en % de la población urbana total



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

● El costo de la canasta básica alimentaria y el de la total han observado durante el año 2005 incrementos del 9% i.a. y del 8,4% i.a., respectivamente. Si bien las canastas adquieren diferentes niveles según la localización geográfica, por razones metodológicas las variaciones mensuales se obtienen a través de los cambios observados en la valorización correspondiente a la región Gran Buenos Aires.

El Gráfico 14 muestra que en el 2° semestre del año la valorización de los componentes alimentarios experimentó un incremento superior que el resto de los bienes y servicios.

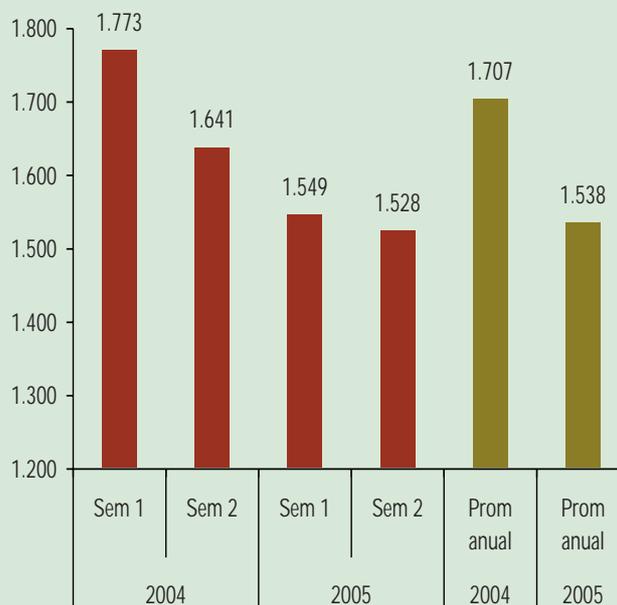
Es así como, aún cuando se observó una disminución de los subsidios del Plan Jefes y un incremento del costo de las canastas, la pobreza y la indigencia disminuyeron por efecto del incremento de los ingresos de los hogares, debido principalmente a la mejora relativa de las remuneraciones y, en segunda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

La brecha de pobreza, o sea el porcentaje de ingreso adicional requerido para cubrir las necesidades básicas, se ha reducido respecto

Gráfico 13

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

En miles de beneficiarios

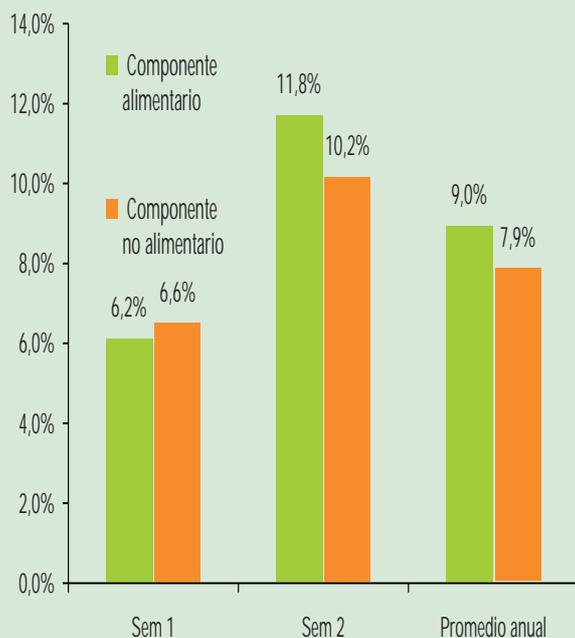


Fuente: Dirección Nacional de Programación Macroeconómica sobre la base de información del Ministerio de Trabajo.

Gráfico 14

Costo de los componentes alimentario y no alimentario de la canasta básica total

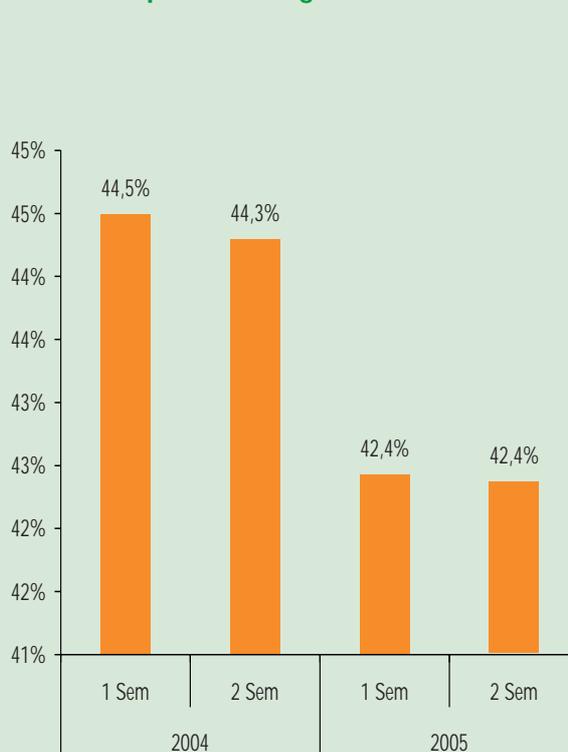
Variación interanual



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

Gráfico 15

Brecha de pobreza – Aglomerados EPH



Cuadro 9
Características de los hogares
Aglomerados EPH – Año 2005

Características de los hogares	Pobres	No pobres
Promedio por hogar		
Tamaño	4,5	2,9
Menores de 10 años	1,1	0,4
Población en edad activa ¹	2,5	1,8
Perceptores	1,6	1,8
Personas por ocupado	3,4	2,1
Años de educación promedio de la población en edad activa ¹	9	12
Tasas población en edad activa ¹		
Actividad	62%	73%
Desocupación	21%	8%
Empleo	49%	68%
Empleo sin planes	42%	67%
Empleo pleno sin planes ²	32%	60%
Ingresos reales ³		
Ingreso del hogar	533	1.760
Ingreso per cápita del hogar	120	696
Ingreso por perceptor	320	1.000
% del ingreso familiar aportado por el principal perceptor	56%	58%

1 La población en edad activa define a la comprendida entre los 15 y los 59 años.

2 Excluye ocupados en planes de empleo y subocupados

3 Excluye a los hogares sin ingresos monetarios y se expresan en \$ promedio 2° semestre 2005.

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

al año 2004 aunque, tal como se observa en el Gráfico 15, no se ha modificado en el año 2005.

La estabilización de la brecha estaría advirtiendo acerca de cierta dificultad de continuar con la reducción de los niveles de pobreza en el tiempo.

En ese contexto, resulta de interés señalar características de los hogares pobres, así como las de los principales perceptores de ingreso. En el Cuadro 9 se presenta un conjunto de indicadores comparados entre hogares pobres y no pobres.

En relación con los hogares no pobres, y tal como se observa en el Cuadro 9, los hogares pobres eran más grandes, con mayor número de menores y de población en edad activa. Contaban con menos perceptores y con mayor tasa de dependencia, expresada en el número de personas por ocupado. La diferencia de años de educación promedio de la población en edad activa resultaba notable. En los indicadores laborales, así como en los ingresos, las discrepancias fueron significativas, entre las que sobresalió la distancia observada en las tasas de empleo a medida que se “recorta” el empleo hacia situaciones de mayor calidad relativa.

El aporte del principal perceptor al ingreso familiar ha sido de similar magnitud. Por ello, en el Cuadro 10 se describen las características personales y laborales comparadas.

La comparación entre los principales perceptores pobres y no pobres muestra, en primer lugar, una diferencia notable en los ingresos medios y en los años de educación. Además caracteriza a los de hogares pobres como más jóvenes, con mayor presencia de no jefes y de menor proporción de mujeres. En cuanto a la condición de actividad, los hogares pobres han tenido menor participación de jubilados, y una similar proporción de ocupados si se consideran los planes de empleo.

Sin embargo, la calidad del empleo difiere entre ambos conjuntos. En el Cuadro 10 se puede observar que la diferencia de ingresos medios entre los ocupados de los hogares pobres y los de los no pobres se sostiene, cualquiera sea el agregado laboral utilizado.

Las diferencias de ingreso más notables se registraron entre los ocupados plenos sin planes. Los ocupados provenientes de hogares pobres, trabajando un número similar de horas, obtiene menos del 40% del ingreso. Para reconocer las diferencias en la inserción laboral se presentan, en el Cuadro 12 algunas referencias de la ocupación principal.

El 54% de los ocupados plenos sin planes de hogares pobres trabajaban en la construcción, el comercio y en el servicio doméstico; el 50% se insertaba informalmente en el sector privado; el 93% se empleaba en ocupaciones de menor calificación; y el 50% desarrollaba sus tareas en establecimiento de hasta 5 ocupados. Estos atributos de la ocupación explican los bajos niveles de ingreso, sin desconocer que la educación formal explica una porción importante de las dificultades de inserción laboral de los ocupados pobres (Cuadro 13). La mayoritaria proporción de ocupados pobres que completaron el nivel primario permite imaginar que una mejora en la condición educativa posibilite la inserción en ocupaciones mejor remuneradas.

Cuadro 10
Características del principal receptor de ingresos
 Aglomerados EPH – Año 2005

	Pobres	No pobres
Principal receptor de ingresos	100%	100%
Posición en el hogar		
Jefe	70%	75%
No jefe	30%	25%
Sexo		
Varones	66%	62%
Mujeres	34%	38%
Edad		
Hasta 29 años	23%	16%
de 30 a 44 años	38%	29%
de 45 años y más	39%	54%
Condición de actividad		
Ocupados en planes de empleo	8%	0%
Otros ocupados	71%	76%
Desocupados	5%	1%
Jubilados	10%	20%
Inactivos beneficiarios Plan Jefes	2%	0%
Otros inactivos	5%	3%
Años de educación	8	11
Ingreso real 1	408	1.297

1 Expresado en \$ promedio 2° semestre 2005.

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

Como corolario de los indicadores presentados esta sección y en la de Distribución del Ingreso, se deduce que se requieren dos tipos de políticas para resolver las cuestiones vinculadas al ingreso de los hogares:

1) Una, de más corto plazo, tendiente a mejorar la calidad de los empleos, que produzca como resultado un mejoramiento de los niveles de remuneración.

Cuadro 11
Principal receptor de ingresos ocupado
 Aglomerados EPH – Año 2005

	Ingreso real mensual		Horas semanales	
	Pobres	No pobres	Pobres	No pobres
Ocupados totales	399	1.221	40	45
Ocupados sin planes	427	1.224	42	45
Ocupados plenos sin planes	464	1.263	48	47

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

Cuadro 12

Características ocupacionales del principal perceptor de ingresos ocupado pleno sin planes Aglomerados EPH – Año 2005

Características ocupacionales	Distribución porcentual		Ingreso medio real	
	Pobres	No pobres	Pobres	No pobres
Ocupados plenos sin planes	100%	100%	464	1.263
Sector de actividad económica				
Industria	18%	16%	514	1.319
Construcción	19%	6%	461	1.002
Comercio, hoteles y restaurantes	26%	19%	430	1.068
Transporte	8%	9%	524	1.218
Serv financieros, prof y a empresas	5%	12%	535	1.719
Administración pública, enseñanza y salud	10%	25%	553	1.263
Servicios domésticos	8%	3%	273	422
Otros serv sociales y personales	5%	7%	446	1.139
Otras ramas	2%	2%	426	2.482
Categoría de inserción laboral				
Públicos	8%	20%	568	1.254
Privados formales	41%	64%	544	1.402
Privados no formales	50%	16%	381	719
Calificación de la ocupación				
De mayor calificación	7%	35%	537	1.808
De menor calificación	93%	65%	459	969
Tamaño del establecimiento				
Micro (hasta 5)	54%	33%	386	1.094
Pequeñas (6 a 40)	20%	24%	536	1.300
Medianas y grandes (más de 40)	27%	43%	569	1.370

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

2) A más largo plazo, será la educación la que provea las posibilidades de mejorar en forma más perdurable la percepción de ingresos de los hogares de menores recursos.

Cuadro 13

Principal perceptor de ingresos ocupado pleno sin planes Aglomerados EPH – Año 2005

Nivel educativo	Pobres	No pobres
Ocupados plenos sin planes	100,0%	100,0%
que no completaron el nivel primario	14,5%	4,7%
que finalizaron el nivel primario y/o no finalizaron secundario	63,4%	33,2%
que completaron el nivel secundario	22,1%	62,1%

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

Finanzas Públicas

- El resultado primario base caja logrado por el Sector Público Nacional No Financiero alcanzó los \$ 19.661 millones de pesos. El resultado financiero anual llegó a los \$ 9.418,1 millones, 1,8% del PIB.
- Durante 2005 los ingresos crecieron a una tasa del 19,8%, mientras que los gastos lo hicieron al 26,3%, revirtiendo la tendencia creciente del superávit iniciada en 2002.
- Los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero durante 2005 ascendieron a \$ 126.501 millones, un incremento de 20,4% y \$ 21.395 millones respecto de 2004.
- El gasto total llegó a los \$ 117.083 millones, representando un crecimiento a una tasa del 25,3% interanual. Si se eliminan las transferencias de recursos coparticipados, la tasa crecimiento aumenta al 26,3%.
- La deuda pública en términos brutos, alcanzó los U\$S 128.639 millones a finales de 2005. Si se considera el valor de la deuda total neta de activos financieros, la misma cae a U\$S 110.887 millones.
- La relación entre la deuda bruta y el PIB se encuentra en torno al 66,7%, presentando una alta proporción en moneda local (41,7% del total).

INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

1. Las cuentas del Sector Público Nacional

Las finanzas públicas continuaron evolucionando favorablemente en 2005, fundamentalmente por el buen ritmo de crecimiento de los ingresos. El resultado primario base caja logrado por el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF)⁽¹⁾ alcanzó los \$ 19.661 millones de pesos, cifra superior a la obtenida en 2004, cuando se consiguió un cierre anual superavitario de \$ 17.360 millones. Sin embargo, medido en términos relativos al PIB el superávit fue ligeramente menor, al pasar de 3,9% en 2004 a 3,7% en 2005.

Dicho monto de superávit primario permitió afrontar con holgura los servicios financieros correspondientes a intereses de la deuda pública nacional total comprometidos para 2005. El resultado primario base caja superó en un 16% lo establecido como meta en el Presupuesto 2005, cuyo nivel era del 3,2% del PIB.

Mientras tanto, el resultado financiero⁽²⁾ alcanzado para el consolidado anual llegó a los \$ 9.418,1 millones, \$ 2.239,8 millones menos que el año pasado, llevando la relación de 2,6% en 2004 a 1,8% del PIB en 2005. El mayor pago de intereses derivados de la normalización de la situación de la deuda soberana significó que éstos crecieran desde los \$ 5.703 millones a los \$ 10.243,1 (+80% interanual de incremento), explica tal comportamiento. En el Gráfico 1 pueden verificarse los saldos fiscales alcanzados en forma mensual, donde la brecha entre los resultados financiero y primario implica el monto cancelado en concepto de intereses.

La importancia de conseguir resultados financieros positivos radica en que con ellos se posibilita la reducción en términos netos de la deuda pública total, ya que el exceso de ingresos por sobre los compromisos de pagos tiene en parte

Cuadro 1
Cuentas Fiscales del SPNNF – Base Caja (*)
En millones de \$ y % del PIB

	En millones de \$				En % de PBI			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Ingresos Totales excluyendo coparticipación	44.997	61.308	82.150	98.431	14,4%	16,3%	18,4%	18,5%
Ingresos corrientes excluido Coparticipación	44.900	61.216	82.012	98.228	14,4%	16,3%	18,3%	18,5%
Ingresos de Capital	97	92	138	203	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos totales excluyendo coparticipación	49.546	59.503	70.492	89.013	15,9%	15,8%	15,7%	16,7%
Gastos Corrientes excluyendo coparticipación	47.364	56.312	64.700	79.009	15,2%	15,0%	14,5%	14,8%
Gastos de capital	2.182	3.191	5.792	10.004	0,7%	0,8%	1,3%	1,9%
Resultado Financiero	-4.549	1.805	11.658	9.418	-1,5%	0,5%	2,6%	1,8%
Intereses	6.810	6.883	5.703	10.243	2,2%	1,8%	1,3%	1,9%
Moneda Local	981	1.883	1.873	3.123	0,3%	0,5%	0,4%	0,6%
Moneda extranjera	5.828	5.000	3.830	7.120	1,9%	1,3%	0,9%	1,3%
Resultado Primario	2.260	8.688	17.361	19.661	0,7%	2,3%	3,9%	3,7%
Gastos primarios excluyendo coparticipación	42.737	52.620	64.789	78.770	13,7%	14,0%	14,5%	14,8%
Coparticipación	10.086	15.906	22.956	28.070	3,2%	4,2%	5,1%	5,3%

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

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

(2) Superávit primario neto del pago de intereses de la deuda pública nacional.

como destino la reducción de los pasivos estructurados del Estado al amortizar en forma neta capital adeudado⁽³⁾.

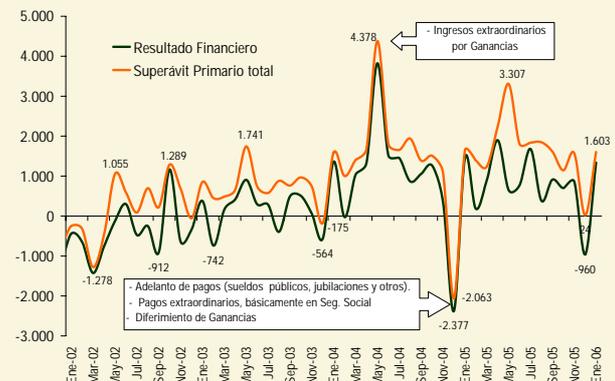
De igual manera que sucediera con el superávit primario, el superávit financiero fue superior al estimado en el Presupuesto 2005, alcanzando el 1,8% del PIB, mientras que el nivel proyectado era de 1% del PIB, \$ 4.969 millones.

En el Gráfico 2 puede observarse la evolución de ambas formas de medir el resultado fiscal. Allí se advierten, en el tramo final de ambas curvas, los efectos de arrastre que generaron las medidas fiscales impulsadas a finales de 2004, y que llevaron a una caída significativa del resultado primario de aquel mes, (impulsando un resultado negativo de más del 5% del PIB mensual), y su efecto en sentido contrario cuando luego de un año tal mes es sustraído del promedio móvil.

En términos anuales, en el Gráfico 3 puede advertirse que en 2005 el superávit financiero del SPNNF amplía su brecha con el superávit primario respecto de 2004. Ello se debe al efecto de la mayor carga de intereses. Es importante resaltar que el nivel de pagos realizados durante el año pasado se vio incrementado en U\$S 680 millones, producto del pago de los intereses atrasados acumulados desde diciembre de 2003, fecha de emisión de la deuda emergida de la reestructuración de las obligaciones del sector público. A este factor se adiciona el efecto que el incremento en el valor del CER produce sobre los intereses de la deuda en pesos, así como también el incremento de vencimientos de intereses por la regularización de la deuda pública y la nueva emisión de Deuda destinada al refinanciamiento parcial del capital vencido en el año. El monto total de emisión de deuda alcanzó en el año los U\$S 3.712 millones, producto de colocaciones de endeudamiento en licitaciones tanto públicas como privadas, donde el principal destinatario fue el gobierno Venezolano y el instrumento más usado los títulos BODEN 2012.

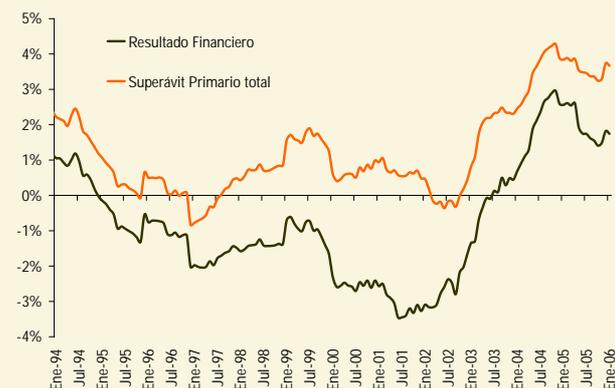
Sin embargo, y a pesar de los consistentes niveles de superávit fiscal, el gasto creció por encima de lo que lo hicieron los ingresos, revirtiendo la tendencia creciente del

Gráfico 1
Saldos fiscales del SPNNF
En millones de pesos



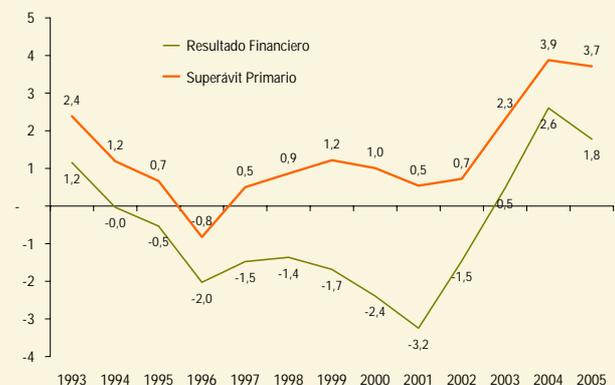
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 2
Saldos fiscales del SPNNF - Promedio móvil 12 meses
En % del PIB



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

Gráfico 3
Saldos fiscales del SPNNF
En % del PIB



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

(3) Ver Informe Económico N° 53, capítulo Finanzas Públicas, Cuadro 12.

Gráfico 4 Tasa de Crecimiento de los Ingresos y del Gasto total del SPPNF

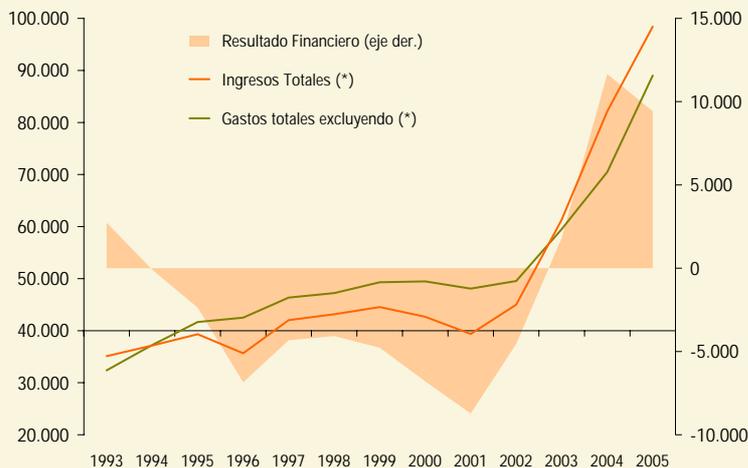
En % de variación interanual



(*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

Gráfico 5 Evolución de los Ingresos, Gasto y Resultado Financiero del SPPNF

En millones de \$ corrientes



(*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

superávit iniciada en 2002. En efecto, durante 2005 los ingresos crecieron a una tasa del 19,8%, mientras que los gastos lo hicieron al 26,3%.

Como puede observarse en el Gráfico 5, los niveles de superávit observados en los últimos años son la excepción en la historia económica reciente de la Argentina, y el incremento de los gastos llevado adelante durante 2005 no ha reducido en forma significativa el nivel de superávit primario, así como tampoco el resultado financiero del año en cuestión.

Por otra parte, las cuentas fiscales medidas en términos reales han presentado un comportamiento igualmente positivo. En el Gráfico 6 se presenta el comportamiento de gastos primarios y recursos tributarios deflactándolos por un índice de precios combinados (promedio entre IPC y el IPM) con base en diciembre de 2001.

En este caso el crecimiento del gasto en 2005 ha determinado que el resultado primario en valores del año 2001 se ubique en niveles de \$ 9.484 millones a finales de ese año luego de haberse reducido respecto del máximo alcanzado en noviembre de 2004, que fue de \$ 10.076 millones.

En el Gráfico 6 puede apreciarse que el nivel de superávit acumulado para los últimos 12 meses contemplados en cada caso se redujo entre noviembre y octubre de 2005, retomando desde allí y hasta el primer bimestre de 2006 el sendero alcista anterior. A

febrero de 2006, el acumulado de los últimos 12 meses alcanza los \$ 9.523 millones.

En la comparación de los niveles de variación interanual de los ingresos y gastos, en el Gráfico 7 se observa que hasta

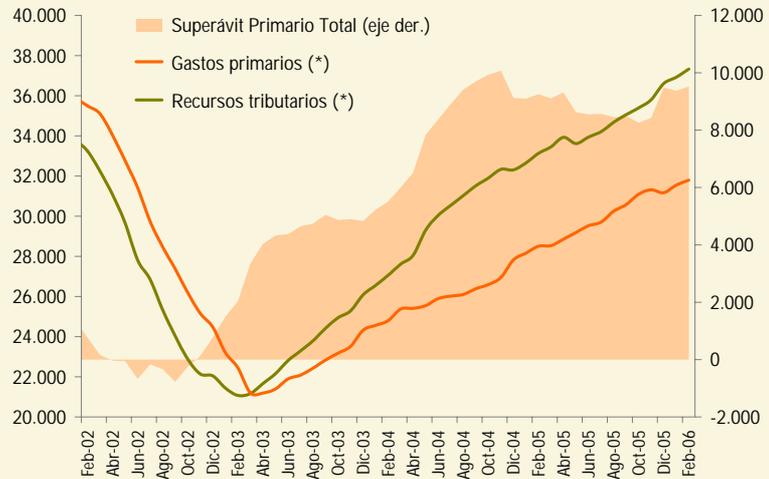
mediados de 2005 la tasa de incremento interanual presentada por los ingresos es superior a la verificada en los gastos. Desde junio de 2005 la variación de los gastos se produce a tasas mayores que la de los ingresos, pero se revierte a partir de diciembre pasado.

Por otro lado, es dable resaltar que los niveles de ingreso en términos nominales siempre fueron superiores a los gastos para el período mostrado, salvo en el período de abril a octubre de 2002, donde se presentó un déficit primario para el acumulado de 12 meses medido en términos constantes (siguiendo la misma metodología) y de marzo a junio si se observan los valores corrientes.

Por lo tanto, los ingresos no solo acumulan mayores tasas de crecimiento durante la mayor parte del período, sino que debido a un mayor valor en el origen al cual es aplicada esa tasa de crecimiento, los niveles de superávit fueron crecientes, y permitieron que dichos niveles logren sostenerse incluso durante el lapso en el que crecimiento de los gastos supera al de los ingresos. Este dato no constituye un hecho menor, ya que más allá de las críticas recibidas por el mayor crecimiento relativo del gasto, el período en el cual el mismo ha crecido por encima del ingreso ha sido relativamente corto.

En síntesis, la solvencia del cuadro fiscal sigue siendo consecuencia de la fortaleza que exhibe la recaudación tributaria y la moderación en el aumento del gasto, hechos que culminan reflejándose en el resultado primario anual total de 3,7% del PIB.

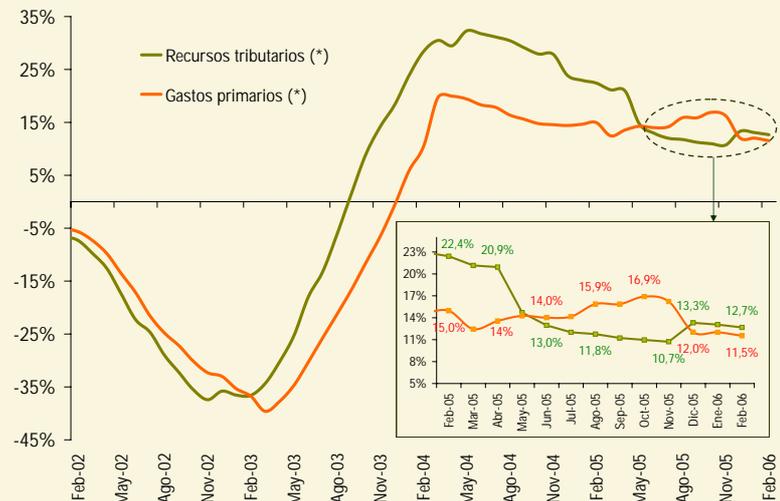
Gráfico 6
Cuentas Fiscales del SPNNF
En millones de pesos de diciembre de 2001-Acumulado 12 meses



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

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

Gráfico 7
Cuentas Fiscales del SPNNF
En tasas de variación interanual del acumulado en 12 meses, a precios constantes



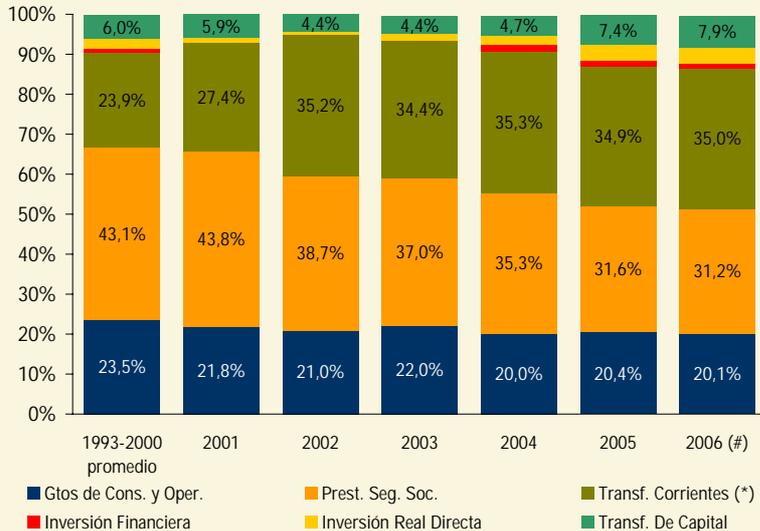
(*) No incluye lo recaudado y transferido por coparticipación a las provincias

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

Gráfico 8

Estructura del Gasto Primario (*)

Acumulado a diciembre y primeros 2 meses de 2006, en % del total



(*) Excluye las transferencias por coparticipación

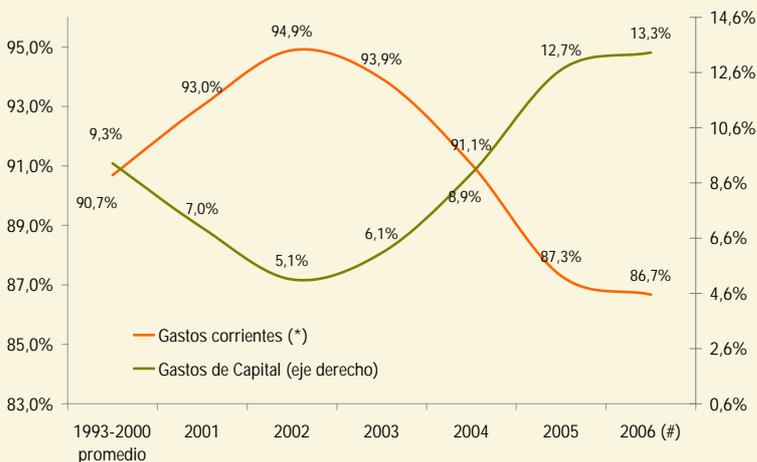
(#) 2006 muestra el acumulado para los últimos 12 meses a febrero

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

Gráfico 9

Participación del Gasto Corriente y de Capital

Acumulado a diciembre y primeros 2 meses de 2006, en % del total



(*) Excluye las transferencias por coparticipación

(#) 2006 muestra el acumulado para los últimos 12 meses a febrero

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

En lo concerniente a la estructura del Gasto del SPNNF, el Gráfico 8 permite apreciar el creciente peso que han logrado las transferencias corrientes, que pasaron desde niveles inferiores al 24% para el periodo 1993-2000 a un nivel máximo de 35,3% en 2004 impulsado fundamentalmente por las transferencias al sector privado. En 2005 disminuyó el peso de las mismas hasta alcanzar el 34,9% en 2005.

La participación de los gastos de capital mostró una marcada recuperación luego de la crisis de 2002. En rigor, ésta pasó desde niveles del 6% promedio para la década pasada al 4,4% en 2002 y 2003, para luego recuperar participación en 2004 y especialmente en 2005, cuando llegó a un nivel de 7,4% sobre el total del gasto.

Es dable resaltar que estos últimos gastos los reciben en su gran mayoría las provincias, y sus destinos son básicamente la promoción y asistencia social, vivienda, transporte y desarrollo vial, sistema educativo y energía y combustibles. A pesar de ser estos últimos gastos los que mayor tasa de variación presentan (73% interanual), el monto destinado a infraestructura continúa siendo relativamente bajo, ya que alcanza a sólo \$ 10.004 millones, representando 1,9% del PIB. El crecimiento de los gastos de capital y su mayor participación dentro del gasto total pueden verificarse en el Gráfico 8.

El Gráfico 9 complementa la información mostrando la participación relativa del gasto en infraestructura, el cual se ha venido incrementando desde 2002, fecha en la que había alcanzado el mínimo de

los últimos años.

A su vez, los recursos totales proyectados para 2006 ascienden a \$ 140.482,6 millones ⁽⁴⁾ (23,6% del PIB), 10,8% por encima de lo recaudado en 2005, cuando el total de recursos alcanzó los \$ 126.501 millones. Sin embargo, lo recaudado en los primeros meses del año sugiere que tal monto y su relación con el PIB serán superiores.

2. Ingresos

Los ingresos totales del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) durante 2005 ascendieron a \$ 126.501 millones, un incremento de 20,4% y \$ 21.395 millones extra respecto de lo ocurrido en 2004.

Asimismo, como puede observarse en el Cuadro 3, los recursos provenientes de la recaudación tributaria y de las contribuciones a la seguridad social explican el 95,4% de los ingresos totales y contribuyen en 86,3% y 18,5% respectivamente a su crecimiento. Tal tendencia sigue apreciándose en los primeros meses de 2006. La variación en las contribuciones de la seguridad social refleja los efectos derivados de la mayor formalidad e ingresos en el mercado

Cuadro 2

Sector público nacional. Evolución de los recursos

En porcentaje del PIB

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

(p) Proyectado

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

Cuadro 3

Ingreso del Sector Nacional Público no Financiero

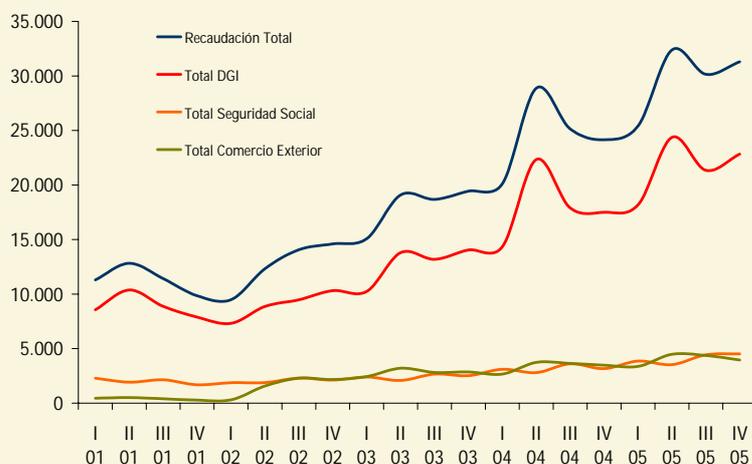
En millones de pesos y variación interanual

	Acumulado anual				Acumulado 2 meses 2006			
	2004	2005	var. % i.a.	Contribuc. al crecim.	2005	2006	var. % i.a.	Contribuc. al crecim.
INGRESOS TOTALES	105.106	126.501	20%	100%	18.044	22.718	26%	100%
Ingresos Corrientes	104.968	126.299	20%	99,7%	18.009	22.685	26,0%	100,1%
..Recursos Tributarios	83.584	102.041	22%	86,3%	13.923	17.548	26,0%	77,6%
..Contrib. a la Seg. Soc.	14.640	18.587	27%	18,5%	3.160	4.264	35,0%	23,6%
..Rentas de la propiedad.	1.425	743	-48%	-3,2%	76	180	138,2%	2,2%
Ingresos de Capital	138	203	47%	0,3%	36	33	-8,9%	-0,1%

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

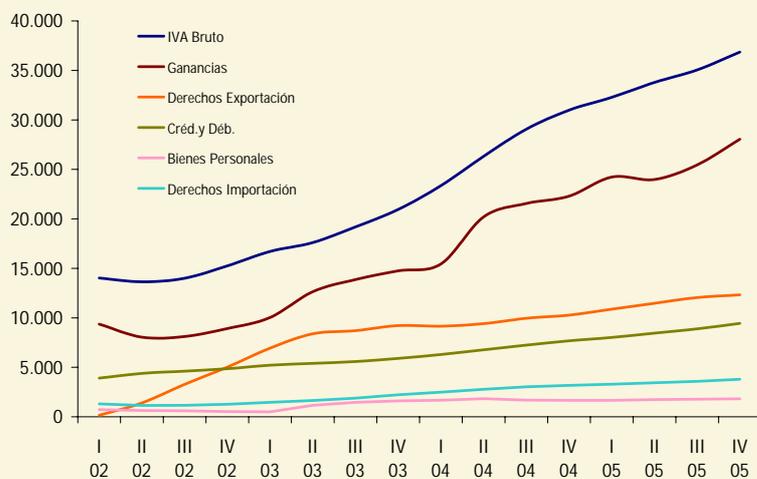
(4) Para la determinación de los recursos, se parte de la cuenta "Ahorro-Inversión-Financiamiento", donde se incluyen, tanto en los ingresos tributarios como en los gastos por transferencias, los recursos coparticipados a las provincias. Esta incorporación se efectúa con el objeto de presentar una buena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

Gráfico 10
Ingresos trimestrales del SPNNF
En millones de pesos



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

Gráfico 11
Ingresos trimestrales del SPNNF
En millones de pesos - Acumulado 12 meses



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

de trabajo.

Del análisis de los niveles recaudatorios acumulados en los últimos 12 meses se aprecia que los ingresos totales continúan creciendo a buen ritmo. Desde el tercer trimestre de 2002 se verifica que la recaudación total de cada trimestre es superior a la del mismo período del año anterior. Incluso en aquellos casos como los del segundo trimestre de 2004, en los que sucedieron hechos extraordinarios como el elevado pago de impuesto a las ganancias que realizara Repsol YPF al tiempo que un año después siguieron verificándose tasas de crecimiento interanuales positivas.

Esta recuperación en todo el período poscrisis ha sido posible por la conjunción de diferentes factores, siendo las principales causas la creciente actividad económica y su mayor formalidad, el dinamismo del comercio exterior, el mayor blanqueo del mercado laboral, el incremento en los salarios percibidos por la población, que amplían la base imponible de los impuestos al trabajo, y el incremento de los precios, que también aumentan la base imponible.

El Cuadro 4 revela que la participación relativa de los impuestos de origen no tradicional se mantiene levemente por encima de los 18 puntos porcentuales, cifra similar a la existente en igual fecha de 2004.

En el primer trimestre de 2006 se viene verificando una caída de un punto porcentual en la participación de estos tributos para los primeros dos meses de 2006. En sentido contrario, los recursos provenientes de los impuestos sobre los débitos y créditos bancarios están aumentando al tiempo que se recupera la actividad de intermediación financiera.

Estos comportamientos se muestran en el Cuadro 4, donde los impuestos tradicionales acumulados a 12 meses han pasado desde 62,8% en 2003 a más del 69% en los 12 meses acumulados a febrero de 2006. Dentro de los impuestos tradicionales, los tres impuestos mostrados en el Cuadro presentan un comportamiento considerablemente positivo, no sólo por sus tasas de crecimiento sino también por sus valores absolutos.

Como puede verificarse en el Gráfico 12, el aporte al crecimiento de los impuestos al valor agregado y ganancias ha sido fundamental para la buena performance de la recaudación durante 2005. El incremento de \$ 20.959 millones se debe principalmente a las siguientes fuentes de variación: el 27,5% a Ganancias, 26,5% al IVA, y 21,4% a Seguridad Social (en el Gráfico se muestran en forma separada las contribuciones patronales y los aportes personales). Esta contribución al crecimiento de la seguridad social podría ser todavía mayor, ya que en el total de las contribuciones patronales no se contabiliza el aporte que el Estado hace por sus empleados y que podría incrementar la tasa en al menos 1 punto porcentual adicional dada la participación del empleo público en el total de la población ocupada. En relación a los impuestos no tradicionales, los Derechos de Exportación explicaron 9,8% del crecimiento, mientras que el impuesto a los débitos y créditos bancarios lo hizo en 8,4%.

2.1 Recaudación tributaria ⁽⁵⁾

La recaudación tributaria en 2005 acumuló \$ 119.252 millones incluyendo la coparticipación federal de impuestos, lo que representa un 22,4% del PIB, valor en crecimiento respecto de los niveles de presión tributaria experimentados en años anteriores. En línea con la reducción de esa elevada relación entre recaudación y nivel de producto interno bruto, se han encaminado a principios de 2006 reformas al sistema impositivo, como la modificación de los mínimos no imposables del impuesto a las ganancias, cuyo peso durante 2005 superó el 5% del valor del PIB. En el acumulado del primer bimestre de 2006 la recaudación tributaria alcanzó los \$ 20.134 millones, un 18% más que en igual período de 2005.

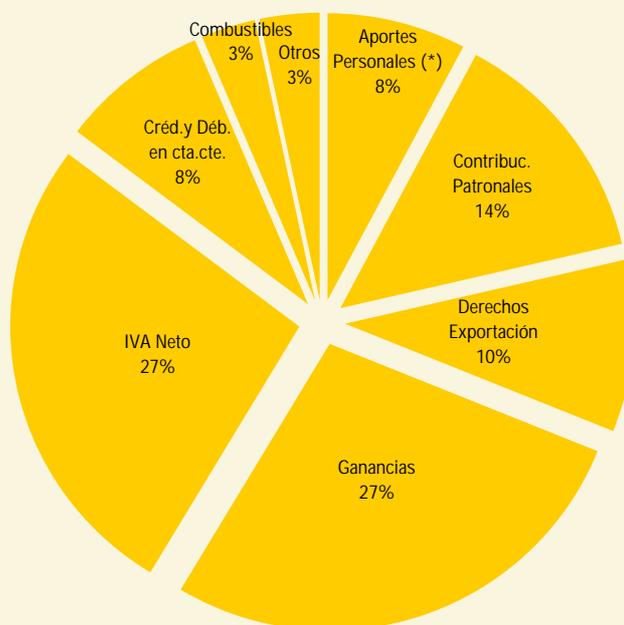
El principal impuesto ha sido el tributo sobre el Valor Agregado, donde se ha recaudado en 2005 \$ 36.853 millones. Con esta cifra se superó en 19% lo ingresado por este concepto en igual período de 2004. Las principales causas de este incremento se encuentran vinculadas al mayor nivel

Cuadro 4
Estructura porcentual de los impuestos
Valores acumulados

	2003	2004	2005	2006	
		12 meses		2 meses	Últimos 12 meses
TRADICIONALES	62,8%	67,1%	68,1%	77,1%	69,4%
IVA bruto	29,0%	31,5%	30,9%	34,5%	31,3%
Ganancias	20,4%	22,7%	23,5%	23,4%	23,8%
Seguridad Social	13,4%	12,9%	13,7%	19,2%	14,2%
NO TRADICIONALES	20,9%	18,3%	18,2%	17,5%	18,3%
Derechos de Exportación	12,8%	10,5%	10,3%	9,2%	10,3%
Sobre Débitos y Créditos	8,2%	7,8%	7,9%	8,4%	8,0%
OTROS	16,3%	14,7%	13,6%	5,4%	12,4%

Fuente: Secretaría de Hacienda.

Gráfico 12
Aporte al crecimiento de la recaudación impositiva en 2005



(*) Incluyen aportes al sistema de capitalización.

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

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

Cuadro 5

Peso relativo de la recaudación impositiva

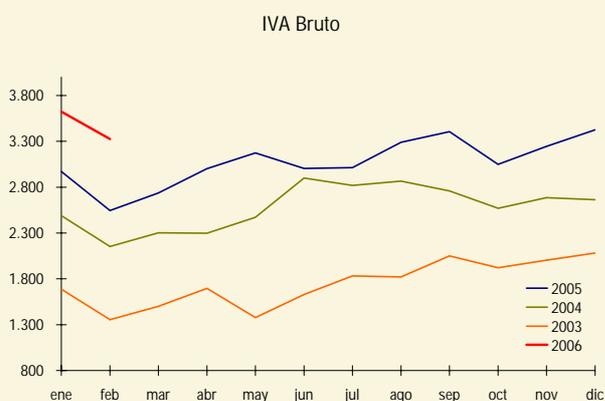
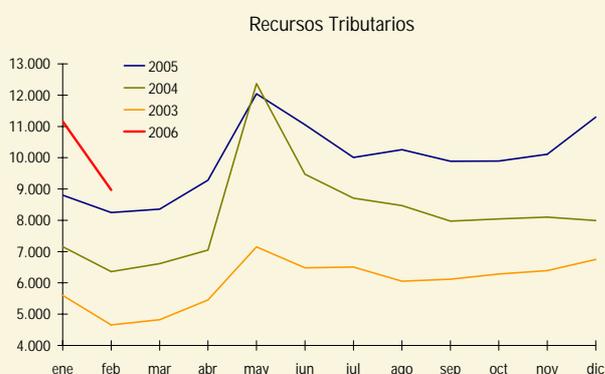
En % PBI

	2003	2004	2005
Total	19,2%	22,0%	22,4%
IVA Bruto	5,6%	6,9%	6,9%
Ganancias	3,9%	5,0%	5,3%
Contrib. Patronal	2,0%	2,2%	2,4%
Derechos Exportación	2,5%	2,3%	2,3%
Créd. y déb. en cta. cte.	1,6%	1,7%	1,8%
Aportes Personales (*)	1,2%	1,4%	1,5%
Combustibles	0,4%	0,4%	0,3%
Sist. Capit. y Rezagos	0,8%	0,9%	1,0%
Derechos Importac.	0,6%	0,7%	0,7%
Monotributo Impositivo	0,1%	0,1%	0,1%
Otros	0,6%	0,3%	0,1%

(*) Incluyen aportes al sistema de capitalización.

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

Gráfico 13

Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

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

de actividad, al incremento en los precios y al crecimiento de las importaciones gravadas. En los dos primeros meses de 2006 este impuesto recaudó \$ 5.515 millones, un 26% más que en igual período del año anterior.

En orden de importancia de acuerdo a su contribución al total de la recaudación y a su peso respecto del PIB, se encuentra el Impuesto a las Ganancias, con una recaudación de \$ 28.045 millones en 2005, alcanzando 5,3% en relación con el nivel de PIB. Con esta performance, este tributo muestra un salto interanual del 25,8%.

Los mejores resultados empresariales y mayores anticipos presentados por personas físicas y jurídicas alcanzados por este impuesto explican el fuerte crecimiento experimentado, a lo que se agrega una base imponible cada vez mayor derivada de los mayores índices de inflación y de una mayor actividad económica, al tiempo que se sostuvo el mínimo no imponible para el impuesto. La modificación de este último factor se produjo a comienzos de 2006 para el caso de las personas físicas y en forma retroactiva a comienzos de este año, razón por la cual la recaudación de este tributo podría resentirse un tanto durante el corriente año.

Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, también denominados impuestos al trabajo, constituyen el tercer agregado en términos relativos colectando el equivalente al 3,9% del PIB durante 2005. La recaudación por este concepto alcanzó el monto de \$ 16.327 millones, superando en un 28,9% lo captado en 2004. La concurrencia de diversos factores explican este importante aumento, siendo los más importantes el incremento del empleo registrado y de la remuneración imponible.

En cuanto a la recaudación por Derechos de Exportación, lo ingresado en 2005 superó en un 20% lo recaudado por este tributo en el año anterior. El monto recaudado alcanza significativos \$ 12.323 millones, equivalentes a 2,3% del PIB. La mayor recaudación por este tributo obedece principalmente al aumento de las cantidades exportadas, a la elevación del precio del petróleo crudo, y a la mayor proporción de productos con mayor grado de industrialización dentro de

las exportaciones gravadas totales. El incremento de alícuotas y la eliminación de reintegros también contribuyeron a esta buena performance, si bien su aporte ha sido marginal. En los primeros meses de 2006 la recaudación por este concepto aumentó el 15,6% interanual, alcanzando los \$ 1.847 millones.

En el análisis de los impuestos al comercio exterior, la recaudación por Derechos de Importación presentó en 2005 un incremento de \$ 621 millones, implicando un cambio del 19,6% interanual en su monto colectado, llevando el total de ingresos por este concepto a los \$ 3.789 millones. Este aumento se explica por la fuerte suba de las importaciones. En el primer bimestre del año ingresaron por este concepto \$ 715 millones, un 41,6% más que en igual período de 2005.

Por último, el impuesto sobre Créditos y Débitos en Cuenta Corriente creció hasta alcanzar los \$ 9.434 millones, \$ 1.752 millones y un 22,8% más que el año anterior, llegando a un equivalente a 1,8% del PIB. La explicación de dicho crecimiento se encuentra en la recuperación de la intermediación financiera, así como también en los mayores montos de las transacciones bancarias derivados de la mayor actividad económica y la inflación.

Si se considera la performance de los impuestos no tradicionales, se aprecia su importancia en términos de recaudación. Su peso relativo al PIB en forma conjunta alcanza el 4,1% del PIB, explicando el 18% del crecimiento en la recaudación durante 2005.

Cambiando la óptica de análisis y pasando a la observación de los recursos tributarios según su clasificación presupuestaria, se aprecia que el 59% del acumulado, \$ 70.505 millones, corresponden a la Administración Nacional, seguidos en importancia por la recaudación con destino a las provincias, las cuales, con \$ 28.128 millones, representan un 24% del total. El tercer gran destino de la recaudación son las contribuciones a la seguridad social, que con \$ 15.779 millones alcanzan el 13% del total. Ganaron así un punto de participación a costa de los fondos no presupuestarios, los que para el período de referencia pierden

Gráfico 13 (Cont.)

Evolución de la recaudación tributaria

En millones de pesos

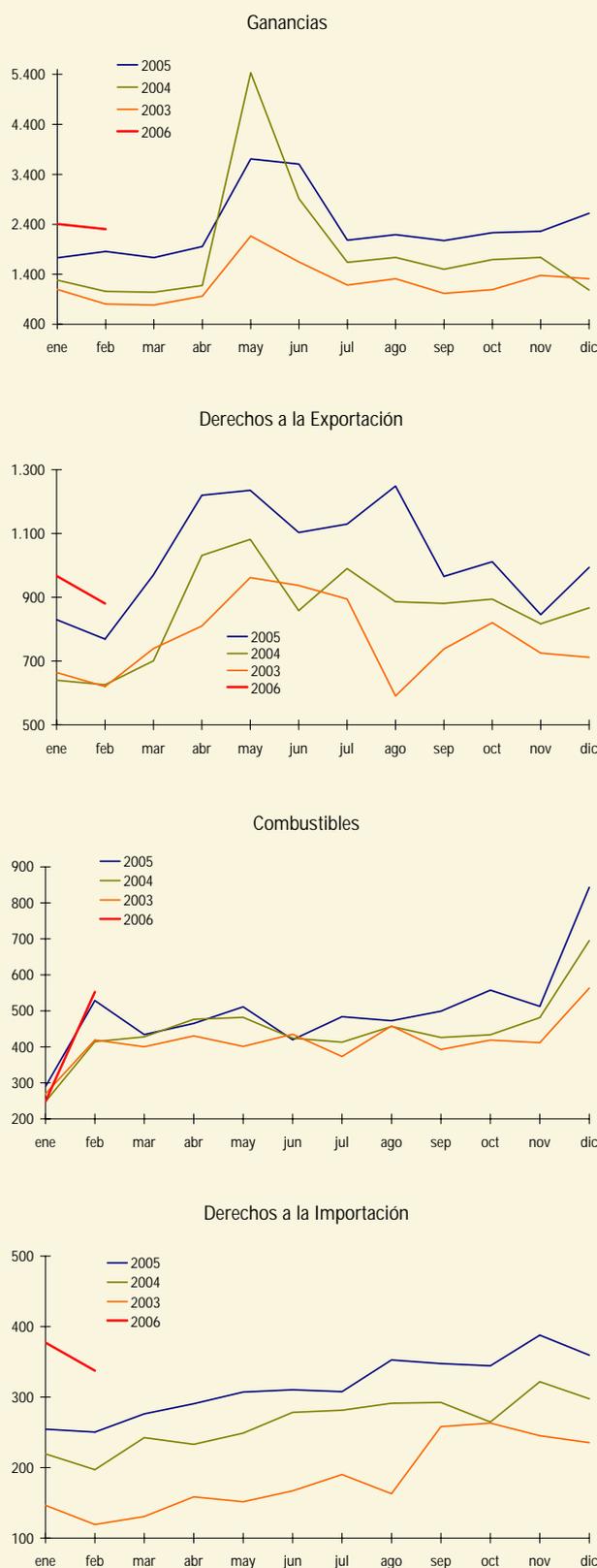


Gráfico 13 (Cont.)
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

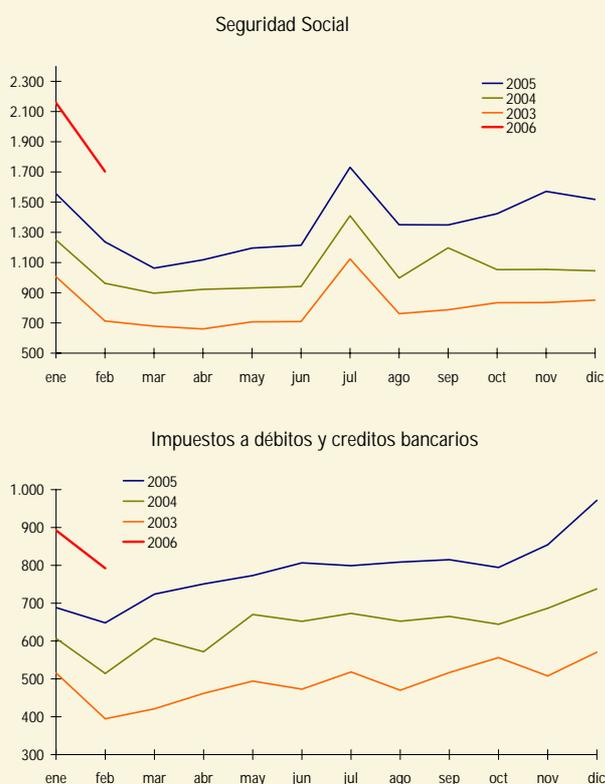
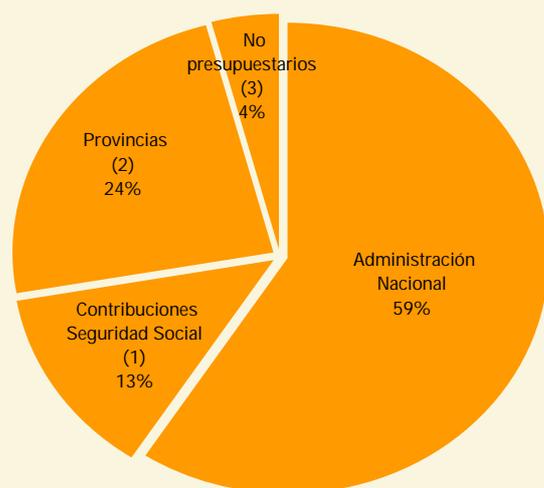


Gráfico 14
Recursos tributarios según clasificación presupuestaria
En millones de \$



(1): Netas de Asignaciones Familiares Compensables.
(2): Incluye 56,66% de Coparticipados (neto), 56,66% del 93,73% de Bienes Personales, 30% de Monotributo impositivo, y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.
(3): Fondo Solidario de Redistrib., Imp. s/ Gas Oil y GLP (Ley N° 26.028), Tasa Infraestructura Hídrica Dto. N° 1381/2001, Recargo Consumo de Gas Ley N° 25.565 y gastos A.F.I.P.
Fuente: Sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda

participación relativa implicando \$ 4.841 millones, totalizando la recaudación los \$ 119.252,4 millones.

3. Gastos

Durante 2005 el gasto total llegó a los \$ 117.083 millones, lo que representa un crecimiento a una tasa del 25,3% interanual por encima de la tasa del 20,4% de incremento que mostraron los ingresos.

Si se eliminan de los gastos las transferencias de recursos coparticipados, la tasa de incremento del gasto aumenta al 26,3%, pasando de \$ 70.492 millones en 2004 a \$ 89.013 millones en 2005. El monto total de fondos coparticipados alcanzó en 2005 los \$ 28.070 millones, un 22,3 % más que en el período anterior, cuando también se había incrementado el monto coparticipado un 44,3% respecto de 2003.

Del análisis del gasto primario de la Nación surge que las erogaciones crecieron en un 21,6%⁽⁶⁾. En términos del PIB alcanzó aproximadamente el 14,8%. En montos absolutos, este crecimiento de los gastos primarios implica \$ 13.981 millones adicionales.

En este sentido, se observa que el incremento percibido en el gasto interanual es resultado, esencialmente, de decisiones de la autoridad económica orientadas a la recuperación del poder adquisitivo de jubilados, pensionados y personal del Sector Público Nacional, a la vez que se procura complementar la inversión privada con un mayor gasto en infraestructura pública. A su vez, se verifica un aumento en los niveles de transferencias al sector privado del 19%, que surgen de las políticas de contención de precios de diferentes bienes y servicios en la economía como los precios de los pasajes de trenes, subtes, colectivos, etc.

En el Cuadro 7 se detallan los rubros que más participación tienen dentro del total del gasto correspondiente a 2005, y cómo aportaron éstos a la expansión total reali-

6 Incluye los gastos corrientes y de capital, netos de los pagos de intereses y de la coparticipación federal de impuestos.

zada durante el año. En peso relativo puede verificarse que entre las prestaciones a la seguridad social, transferencias al sector privado y remuneraciones se encuentra el 57,3% del total del gasto nacional.

En cuanto al aporte al crecimiento del gasto del año, la principal causa se encuentra en las rentas de la propiedad, entre las cuales se encuentran los pagos de intereses realizados como consecuencia de la deuda nacional. Durante 2005, y a partir de la reestructuración de las obligaciones del sector público, los montos abonados por este concepto aumentaron considerablemente, 79,6%, implicando pagos en moneda extranjera por \$ 7.120 millones, un 85,9% más que el año previo, y pagos en moneda local por \$ 3.123 millones, aumentando en 66,8%.

El segundo factor en importancia en la explicación del crecimiento del gasto se encuentra en las Transferencias de Capital, las cuales implicaron el 15,1% de la variación total merced al fuerte incremento interanual experimentado y que superara el 91%. Entre las principales obras relacionadas a este gasto se encuentran el Plan Federal de Vivienda, la asistencia financiera al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal (destinado a la construcción de la línea de transporte eléctrico Puerto Madryn–Pico Truncado y la línea NEA-NOA), las Transferencias para gastos de inversión a las empresas ferroviarias Metrovías S.A., Trenes de Buenos Aires S.A., Ferrovías S.A., Ferroexpreso Pampeano S.A., Unidad de Gestión Operativa Ferroviaria de Emergencia S.A., etc., las Transferencias al Yacimiento Carbonífero de Río Turbio (\$ 150 millones) y al Fondo Eléctrico de Desarrollo del Interior (FEDEI). También se señalan las obras de mejoramiento de barrios (PROMEBA), las transferencias a la Oficina de las Naciones Unidas de Servicio para Proyectos (UNOPS) con el fin de comprar computadoras e impresoras para escuelas del país, obras hídricas, y el aporte no reintegrable al Ente Binacional Yacypretá.

En cuanto a las erogaciones por Prestaciones de Seguridad Social, que son los que tienen mayor peso dentro del gasto total, el aumento del 28% interanual en las prestaciones explica aproximadamente el 11% del incremento del gasto. Tal suba se debe a los incrementos graduales en el haber

Cuadro 6

Gastos del SPNNF. Base Caja

En millones de pesos

	2004	2005	var l.a (%)
GASTOS CORRIENTES	64.700	79.009	22%
- Gastos de Consumo y Operación	12.973	16.101	24%
. Remuneraciones	9.516	11.367	19%
. Bienes y Servicios	3.456	4.727	37%
- Intereses	5.704	10.247	80%
- Prestaciones de la Seguridad Social	22.877	24.905	9%
- Transferencias Corrientes	22.855	27.526	20%
. Al Sector Privado	12.373	14.697	19%
. Al Sector Público	10.160	12.585	24%
. Al Sector Externo	322	245	-24%
GASTOS DE CAPITAL	5.792	10.004	73%
- Inversión Real Directa	1.508	3.013	100%
- Transferencias de Capital	3.070	5.866	91%
- Inversión Financiera	1.214	1.126	-7%
GASTOS TOTALES	70.492	89.013	26%
GASTOS PRIMARIOS	64.789	78.770	22%

(*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación

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

Cuadro 7

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

Concepto del Gasto	Aporte al Crecimiento	Participación en 2005
Prestaciones Seg. Soc.	11,0%	28,0%
Transf. Corr. Sec. Priv.	12,5%	16,5%
Remuneraciones	10,0%	12,8%
Rentas de la Propiedad	24,5%	11,5%
Transf. Corr. Prov. (*)	11,0%	10,8%
Transf. Capital	15,1%	6,6%
Bienes y Servicios	6,9%	5,3%
Inversión Real Directa	8,1%	3,4%
Otros	0,9%	0,2%

(*) No incluye transferencias en concepto de coparticipación

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

mínimo de las prestaciones del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, que establecieron en primer instancia la prestación mínima de las jubilaciones en \$ 308, a lo que se agrega el aumento a \$ 350 en julio de 2005 (Decreto N° 748/2005) y el subsidio complementario no remunerativo de \$ 40 mensuales (Decreto N° 1273/2005). Todas estas medidas inciden, también, sobre las pensiones no contributivas y las pensiones honoríficas de Veteranos de la Guerra del Atlántico Sur, en cuyo caso el subsidio complementario fue de \$ 120 mensuales (Decreto N° 1273/2005). Es importante resaltar el efecto arrastre que tendrán estos incrementos sobre los gastos de la primera mitad del año, ya que afectarán la tasa de crecimiento del total erogado por la nación. Pasado mitad de año, y de no mediar nuevas medidas modificando los mínimos, este factor expansivo del gasto se diluiría.

En el caso de las Transferencias Corrientes, se aprecia que al considerar en forma agregada los montos asignados al sector privado y público provincial y municipal, los mismos implican el 23,6% del incremento en los gastos discrecionales. En el caso de las transferencias al sector público, se observan incrementos del orden del 27% por cuestiones diferentes al incremento de la coparticipación y aumentos del 21% i.a. en los montos asignados a Universidades Nacionales, principalmente ligados a incrementos salariales.

Otros factores que afectan este concepto son los incrementos verificados en: a) la asignación por hijo e hijo discapacitado y en los topes máximos de remuneraciones para la inclusión de las prestaciones correspondientes (Decreto N° 1.691/2004); b) Infraestructura básica y social para las provincias; y c) el financiamiento de los déficit de las Cajas Previsionales no transferidas a la Nación. También se destacan las transferencias efectuadas para dar continuidad a la atención de diversos programas, como el Fondo de Incentivo Docente (Ley N° 25.053), la asistencia a Grupos Vulnerables, Ingreso para el Desarrollo Humano, Comedores Comunitarios y Prestaciones Participativas Comunitarias (FOPAR) y la Emergencia Alimentaria, Prestaciones médicas y sociales del INSSJyP.

Las transferencias al sector privado crecieron 18,8% interanual y alcanzaron una participación del 16,5% en el gasto total y una contribución del 12,5% al crecimiento del gasto durante 2005. Ingresan en estos conceptos, por ejemplo, las transferencias a CAMMESA para el pago del Fuel Oil y las transferencias destinadas a la mejora en la provisión de los servicios públicos esenciales.

El rubro Remuneraciones creció 19,4% durante 2005, explicando así el 10% del total de la expansión en el gasto, consecuencia en parte de los sucesivos ajustes salariales llevados a cabo durante el año pasado, en particular al incremento del 20% definido hacia mediados de 2005.

El incremento en 37% en los gastos en Bienes y Servicios acumulado durante 2005 encuentra como principal factor explicativo el pago de honorarios a los agentes organizadores del proceso de reestructuración de deuda pública establecido en el Decreto N° 1.735/2004 a los cuales deben agregarse los mayores gastos en salud, seguridad, Jefatura de Gabinete y en Desarrollo Social y Medio Ambiente.

El rubro con mayor crecimiento entre los gastos ha sido el referido a la Inversión Real Directa, que incrementó su valor en 99,7%, llevando los gastos levemente por encima de los \$ 3.000 millones. Entre los incrementos más importantes se mencionan las obras de mantenimiento y construcciones viales de la Dirección Nacional de Vialidad, sobre las cuales incide el financiamiento proveniente del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte, y el proyecto Transporte Urbano de Buenos Aires.

4. Deuda pública

El monto total de la deuda pública del Estado nacional ha sufrido considerables variaciones a lo largo de 2005 y los primeros meses de 2006. Culminado el canje de deuda posterior a la cesación de pagos iniciada en 2002 -proceso que generó el principal cambio durante 2005-, se han producido estrategias de financiamiento y cancelación de deuda que permitieron extender el cronograma preestablecido de pagos.

Como consecuencia de la política de financiamiento y reestructuración emprendida se logró la reducción de la deuda pública en términos brutos, desde los U\$S 189.754 millones de marzo de 2005 a U\$S 128.639 millones a finales de año. Si se considera el valor de la deuda total neta de activos financieros, la misma cae a U\$S 110.887 millones.

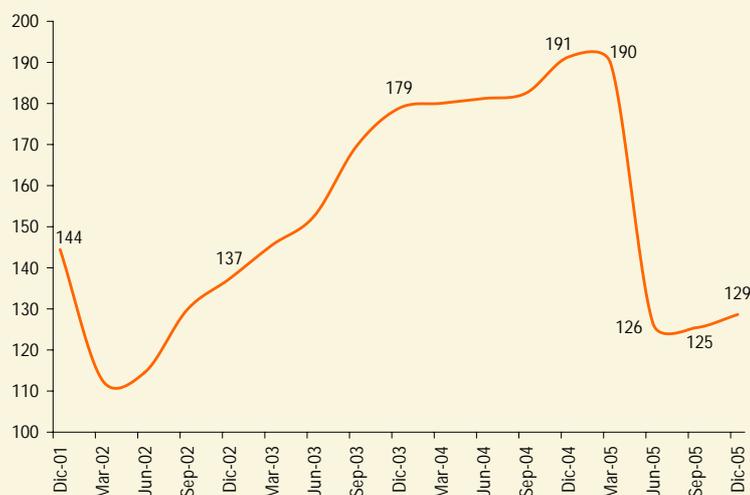
En el incremento de deuda del último semestre de 2005, se destaca el rol de la tasa de crecimiento de los precios. Por medio de las alteraciones en los montos del capital efectuado a los bonos que son ajustados por inflación, cuya participación en el total de Deuda Pública Nacional supera el 41,7%, la deuda bruta se incrementó en el período en más de U\$S 3.800 millones.

Más allá del monto adeudado, parece oportuno verificar cuál es la composición de la deuda de acuerdo a su plazo de vencimiento e instrumento, correspondiendo el 48,8% del total a deuda estructurada en los mercados de activos, mientras que el 41,4% es explicado por diferentes préstamos recibidos desde organismos internacionales de crédito, préstamos garantizados, organismos oficiales y la deuda garantizada por BOGAR.

Si bien la reestructuración de deuda en situación irregular ha sido el principal determinante de la reducción en el nivel de endeudamiento, no fue menor el esfuerzo realizado en términos de desembolsos netos con organismos internacionales. Es de notar el hecho de que durante los primeros días de enero del corriente año se canceló la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que era de U\$S 9.530 millones habiendo hecho uso para concretar el pago de las reservas internacionales de libre disponibilidad del Banco Central (ver Anexo al final del Capítulo).

El estricto nivel de disciplina fiscal y el canje de deuda han sido los elementos clave de un esquema macroeconómico sustentable que ha permitido la reducción del monto de deuda pública tanto en términos absolutos como en términos del PIB, como puede verificarse en el Gráfico 16.

Gráfico 15
Monto Total de la Deuda pública nacional
En miles de millones de U\$S



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas.

Gráfico 16
Monto Total deuda pública nacional
En % del PBI



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la Secretaría de Finanzas.

Cuadro 8

Deuda del sector público Nacional por instrumento y tipo de plazo

Datos en millones de U\$S

	Saldo al			
	31-Mar-05	30-Jun-05	30-Sep-05	31-Dec-05
I- TOTAL DEUDA PUBLICA (II + III)	189.754	126.466	125.406	128.630
II- SUB-TOTAL DEUDA A VENCER (**)	141.930	122.041	120.837	123.762
MEDIANO Y LARGO PLAZO	137.433	117.092	115.525	115.984
TITULOS PUBLICOS	78.732	60.458	60.624	62.727
- Moneda nacional	9.122	26.961	27.777	28.161
- Moneda extranjera	69.610	33.497	32.847	34.566
PRESTAMOS	58.701	56.634	54.901	53.257
PRESTAMOS GARANTIZADOS	15.269	15.083	14.483	14.267
ORGANISMOS INTERNACIONALES	28.988	27.400	26.391	25.269
ORGANISMOS OFICIALES	3.139	2.596	2.464	2.132
- Club de París	1.577	1.355	1.346	1.175
- Otros bilaterales	1.561	1.241	1.118	957
DEUDA GARANTIZADA - Dec. 1579/02 (BOGAR)	10.706	10.995	11.035	10.922
BANCA COMERCIAL	358	339	311	293
OTROS ACREEDORES	243	220	216	374
III- CORTO PLAZO	4.497	4.949	5.312	7.778
ADELANTOS TRANSITORIOS BCRA	4.497	4.949	5.312	5.263
LETRAS DEL TESORO				1.555
PAGARES DEL TESORO				960
IV- ATRASOS (***)	47.823	4.426	4.568	4.868
CAPITAL	32.459	3.699	3.828	4.089
INTERES	15.364	727	741	779
TOTAL DEUDA REMANENTE DEL CANJE - Dto. 1735/04		23.381	23.498	23.556
- Capital a vencer		10.713	10.344	10.053
- Capital vencido		7.391	7.692	7.913
- Interés vencido		5.277	5.462	5.591

(*) Saldos netos de activos financieros.

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

(***) Después de realizado el canje de deuda se presentan como atrasos los montos remanentes con el Club de París y otros bilaterales.

Fuente: Secretaría de Finanzas.

La deuda bruta del sector público no financiero alcanzó a diciembre pasado el 66,8% del PIB. Esta relación es todavía inferior si se deducen los activos financieros tales como los créditos al SPNNF⁽⁷⁾ y se consideran las características de registración de índole estacional sobre los pasivos de corto plazo.

De esta manera, actualmente Argentina tiene una relación entre la deuda bruta y el PIB algo superior a la que presentara a finales de 2001, si bien en este caso la comparación debe tener en cuenta el hecho de que el PIB medido en dólares durante la Convertibilidad se hallaba fuertemente sobrevaluado..

A su vez, el mayor peso relativo de la deuda en moneda local (41,7% del total) permite reducir el riesgo de incumplimiento derivado de una eventual escasez de divisas extranjeras.

En línea con lo antedicho, desde el abandono de la convertibilidad puede verificarse que la proporción total de pagos de interés en moneda local ha ido en ascenso (Gráfico 17). En los primeros años ello ocurrió como consecuencia de la falta de pagos en moneda extranjera producto del default de la deuda "vieja" (se efectuaban pagos casi con exclusividad a organismos internacionales de crédito), y en la actualidad como consecuencia de la estructura derivada del canje finalizado a mediados de 2005. De esta manera, los pagos en moneda local pasaron de significar el 0,1% de total en el primer trimestre de 2002 a más del 30% en 2005.

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

En tal sentido, la estructura de la deuda actual implicará mayores niveles de cancelación en moneda local en el futuro, dado el ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) que se realiza sobre el capital de la deuda en moneda local con esa característica. Al observar los montos totales abonados en forma trimestral, el máximo de la serie se presenta en el segundo trimestre de 2005, momento en el cual se realizó la cancelación de los saldos adeudados desde diciembre de 2003 (Gráfico 18).

Un dato importante a contemplar es el nivel de cobertura que presentan esos compromisos respecto de los niveles de superávit en cada año. Con el objeto de buscar una medida que permita aproximar la capacidad de pago de estos vencimientos en forma anual, se calculó la razón entre los niveles de intereses pagados y el superávit primario total. En el Gráfico 19 pueden observarse los resultados. En 2004 el superávit primario fue tres veces superior al total de vencimientos de intereses del año, mientras que en el período 1994-2002 no se alcanzaba a pagar la totalidad de la renta generada por el capital, lo cual fue una de las causas que produjo el crecimiento exponencial de la deuda pública durante esa década.

Durante 2005 el ratio alcanzó el nivel de 1,92, que si bien fue menor al conseguido durante 2004, hay que considerar que se trató de un año en el que se asumieron los pagos de intereses devengados durante 2004. De esta manera, si se realizara la corrección desde el criterio de lo percibido al de lo devengado, parte de los

Cuadro 9

Deuda del Sector Público Nacional - Evolución de los Préstamos

En millones de U\$S

	Saldo al			
	31-Mar-05	30-Jun-05	30-Sep-05	31-Dec-05
PRESTAMOS	58.701	56.634	54.901	53.257
PRESTAMOS GARANTIZADOS	15.269	15.083	14.483	14.267
ORGANISMOS INTERNACIONALES	28.988	27.400	26.391	25.269
- FMI	12.604	11.222	10.389	9.453
- BIRF	7.383	7.328	7.127	7.000
- BID	8.939	8.784	8.787	8.729
- Otros (*)	61	66	87	87
ORGANISMOS OFICIALES	3.139	2.596	2.464	2.132
- Club de París	1.577	1.355	1.346	1.175
- Otros bilaterales	1.561	1.241	1.118	957
DEUDA GARANTIZADA - Decr. 1579/02 (BOGAR)	10.706	10.995	11.035	10.922
BANCA COMERCIAL	358	339	311	293
OTROS ACREEDORES	243	220	216	374

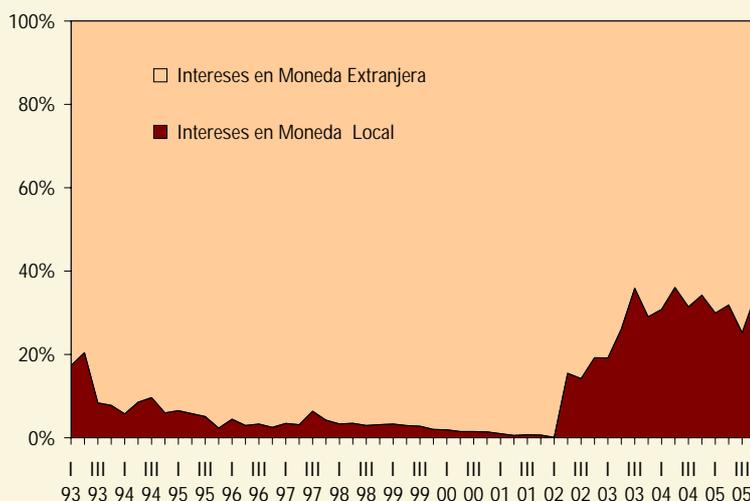
(*) Otros incluye FONPLATA, FIDA Y CAF.

Fuente: Secretaría de Finanzas.

Gráfico 17

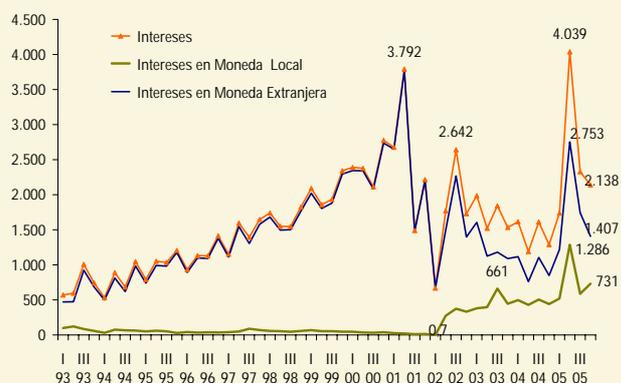
Participación de los pagos en moneda local y extranjera en el total abonado en concepto de intereses

En % del total



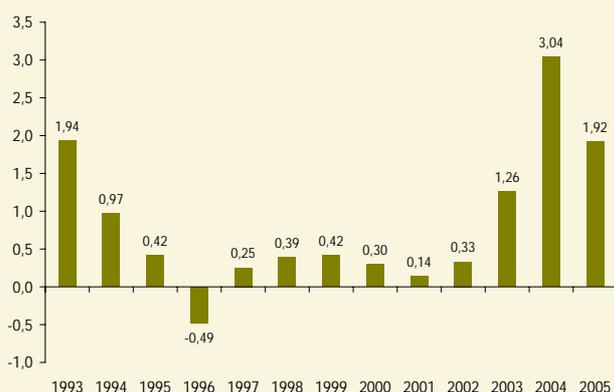
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la Secretaría de Finanzas.

Gráfico 18
Pagos Totales de intereses
 En millones de pesos



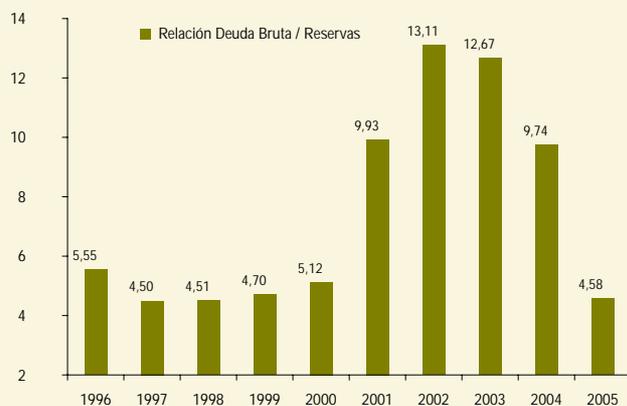
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la Secretaría de Finanzas.

Gráfico 19
Relación de cobertura
 Superávit primario / pago de intereses



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la Secretaría de Finanzas.

Gráfico 20
Relación entre deuda Bruta total y nivel de reservas internacionales en poder del BCRA
 En cantidad de veces



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Secretaría de Finanzas y el BCRA

intereses de 2005 deberían ser imputados a 2004, resultando en ratios de cobertura más cercanos para los dos periodos.

Otro indicador consiste en relacionar la deuda con las reservas internacionales (ver Gráfico 20). La deuda bruta pasa de un nivel de casi 10 veces el monto total de las reservas a finales de 2004 a un valor menor a 5 un año después.

Esta mejora se debe tanto, a la caída en el nivel de deuda en términos nominales como al aumento de reservas. Mientras el promedio de deuda bruta a reservas ha alcanzado el 7,9 veces en el periodo 96-04, consiguió a finales de 2005 llegar a representar 4,6 veces las reservas. En caso de estimar el total de deuda nominada en moneda extranjera, la relación a diciembre de 2005 entre este tipo de deudas y las reservas es del 237%.

En lo que respecta al primer trimestre de 2006, es esperable que ambos ratios se deterioren levemente, a pesar de los esfuerzos realizados por el Banco Central para recomponer el nivel de sus reservas, llevándola a niveles cercanos a 6 y 3 veces las reservas en cada caso, fundamentalmente derivado de la utilización de los activos del BCRA para el pago anticipado al FMI.

Desde el punto de vista de la utilización del financiamiento por medio de emisiones estructuradas de deuda, y en el marco de una estrategia de desendeudamiento neto, el Estado Nacional ha acudido, para sus colocaciones de pasivos durante 2005 y los primeros meses de 2006, tanto al mercado local como al internacional, aprovechando un contexto internacional favorable para mercados emergentes derivado de los elevados precios de los commodities, las mejoras en las variables fundamentales de los países, la abundancia de liquidez mundial y el contexto de bajos tipos de interés globales.

En línea con lo antedicho, en el Gráfico 21 puede verificarse que el costo financiero para el Estado Nacional por emisión de nueva deuda en moneda extranjera, si bien bajo legislación nacional, ha sido similar a los de los años con los menores niveles obtenidos durante la década del 90 en el

mercado internacional, con lo cual se verifica el contexto positivo para la colocación de nuevos compromisos de un país que acaba de salir de la cesación de pagos. Ello se refleja en una notoria reducción del riesgo-país, que en las últimas semanas había alcanzado un mínimo en los últimos 10 años (ver Gráfico 22).

En lo correspondiente a la emisión de deuda, durante los primeros meses de 2006 se ha verificado un elevado nivel de actividad. Así, en el primer trimestre se consiguió financiamiento por U\$S 1.736 millones, permitiendo cerrar en una gran proporción las necesidades de financiamiento previstas para todo el año. El Gobierno de Venezuela y el Banco Hipotecario han sido los principales destinatarios de las nuevas emisiones de Boden 2012 realizadas durante el primer trimestre de 2006.

También se llevó a cabo la colocación de un nuevo título, el Bonar V, que fue adquirido en forma libre, no consensuada previamente, por distintos participantes del mercado financiero por un monto de U\$S 500 millones. La tasa pactada fue de 8,36%. La emisión total prevista del Bonar V es de U\$S 1.500 millones. Tiene vencimiento en 2011, paga una tasa fija del 7% anual, y su capital se amortizará íntegramente a los cinco años.

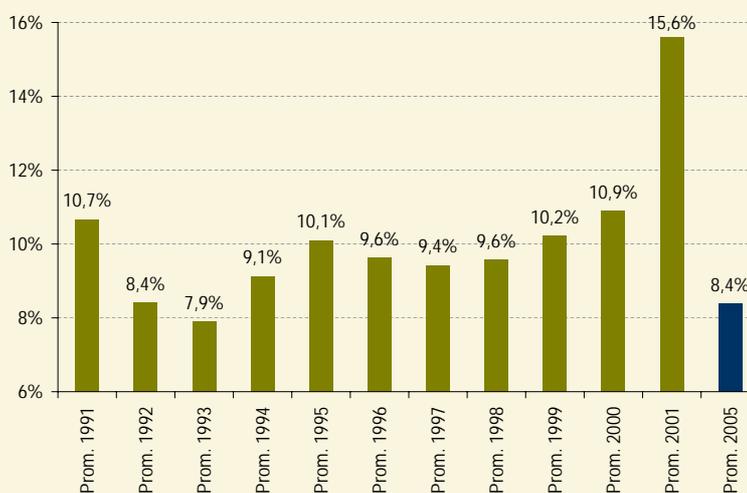
Un hecho adicional relacionado al positivo contexto que presenta la deuda argentina en la actualidad ha sido la

mejora en la calificación en escala global de largo plazo de la deuda Argentina, de "B-" a "B", por parte de la calificadora de riesgo internacional Standard & Poors, ante la mejor flexibilidad externa y fiscal que presenta el país para servir su deuda. La agencia también elevó de "C" a "B" la calificación de corto plazo en escala global, mientras que la nota en escala nacional pasó de "raA" a "raAA-".

Gráfico 21

Colocaciones de bonos de mediano y largo plazo (*)

Tasa interna de rendimiento nominal anualizada



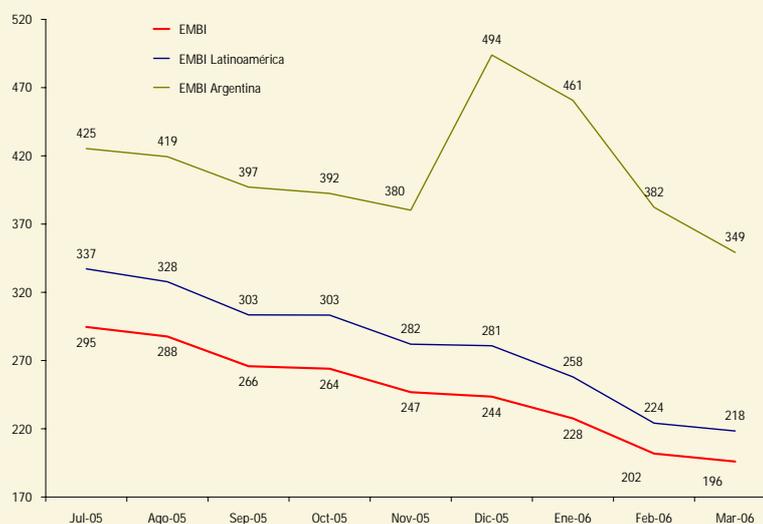
(*) Las emisiones de 2005 se realizaron bajo legislación nacional.

Fuente: Secretaría de Finanzas.

Gráfico 22

Nivel de riesgo país – Últimos Meses

Puntos base promedio de los cierres diarios



Fuente: J. P. Morgan.

Cuadro 10

Emisión de deuda en 2006

En millones de U\$S

Bono	Moneda	Monto	Vida Promedio	Cupón	Rendimiento	Diferencia sobre bono del tesoro
Boden 2012 (*)	USD	312	3,5	Libor a 6 meses	8,5%	418
Boden 2012 (*)	USD	308	3,5	Libor a 6 meses	8,3%	381
Boden 2012 (*)	USD	308	3,5	Libor a 6 meses	7,8%	311
Boden 2012 (*)	USD	307	3,5	Libor a 6 meses	7,6%	298
Bonar V	USD	500	5,0	7%	8,4%	367

(*) Colocaciones Privadas

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento, Secretaría de Finanzas

ANEXO**La cancelación total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional**

Durante el último mes de 2005 el presidente de la Nación anunció la cancelación total del monto adeudado al Fondo Monetario Internacional impulsando de esta manera el desendeudamiento con el organismo multilateral de crédito por U\$S 9.530 millones.

Entre algunas de las razones que impulsaron esta medida se encuentra el elevado peso que esta deuda implicaba en el total de vencimientos de capital estipulados (sin considerar el devengamiento de intereses) para los próximos años (U\$S 4.700 millones el corriente, U\$S 4.500 millones el próximo año y un monto levemente superior a los U\$S 400 millones en 2008⁸) y que implicaría una parte sustancial del superávit proyectado. La imposibilidad de alcanzar con dicha institución un acuerdo que contemple las reales necesidades de la economía argentina y el surgimiento de inestabilidad o expectativas negativas ante estos vencimientos -del orden del 2,2/2,3% del PIB para cada año señalado-, afectaron en la toma de la decisión de pago.

Para la consecución de tal objetivo, se realizó una modificación en el concepto de reservas vigente hasta esa fecha, por medio de la modificación de los artículos 4, 5 y 6 de la Ley N° 23.928 resuelta en el decreto presidencial 1599/2005. Allí se determinó la creación de las reservas de libre disponibilidad, las que surgirían del exceso por sobre el 100% de respaldo de la base monetaria considerando el tipo de cambio y las reservas al valor de mercado, y podrían ser utilizadas para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito.

El Decreto del Poder Ejecutivo 1601/2005 fue la disposición que formalizó el pedido para que el Ministerio de Economía y Producción (MECON), por medio del Banco Central de la República Argentina procediera a cancelar en forma total la deuda contraída con dicho organismo para lo cual se dictó la Resolución 49/2005 del MECON en la que se establece el canje de los pasivos que el Gobierno Nacional mantiene con el BCRA como contrapartida de las operaciones con el Fondo Monetario Internacional. La emisión de una letra intransferible con vencimiento en el año 2016 con las siguientes condiciones financieras surgidas de la resolución conjunta 4/2006 y 1/2006 de las

8 Para la estimación de los montos a pagar en cada año y su relación en términos del PIB se presentan los pagos esperados para cada año, sin hacer uso de las postergaciones preacordadas para los créditos vigentes, donde la cancelación se puede postergar un año.

Secretarías de Hacienda y de Finanzas:

- a) Valor nominal: U\$S 9.530.110.689.
- b) Moneda de emisión: Dólares Estadounidenses.
- c) Fecha de emisión: 3 de enero de 2006.
- d) Fecha de vencimiento: 3 de enero de 2016.
- e) Plazo: Diez (10) años.
- f) Amortización: íntegra al vencimiento.
- g) Interés: devengará intereses a la tasa de interés anual equivalente en Dólares Estadounidenses que devenguen las Reservas Internacionales del Banco Central de la República Argentina para el mismo período y hasta un máximo igual al de la tasa LIBOR anual menos un (1) punto porcentual. El interés será pagadero semestralmente todos los 3 de enero y 3 de julio de cada año hasta el vencimiento, siendo la primer fecha de pago el 3 de julio de 2006.
- h) Determinación de la tasa de interés: para la fijación de la tasa, el Banco Central de la República Argentina deberá remitir dentro de los Diez (10) días hábiles anteriores a la finalización de cada período de intereses —mediante informe técnico auditable a través de los Estados Contables de la entidad— la tasa anualizada que devengaron las reservas en dicho lapso. A fin de establecer el tope máximo se la comparará con la tasa vigente para depósitos en Dólares Estadounidenses a un (1) año de plazo, en el Mercado Interbancario de Londres (LIBO), a las 11:00 horas de la Ciudad de Londres del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte del día 3 de enero de cada año menos un (1) punto porcentual. Para el cálculo de ambas tasas, se considerarán los días efectivamente transcurridos, sobre la base de un año calendario de 360 días.
- i) Período de interés: para el cálculo de los intereses se considerará desde —e incluyendo— el primer día de devengamiento de intereses, hasta —y excluyendo— el último día del período. En los casos en que la fecha de pago de intereses ocurriera un día que no sea hábil en las Ciudades Autónoma de Buenos Aires o de Londres, entonces el pago se efectivizará el día hábil inmediato siguiente, devengándose intereses hasta la fecha de efectivo pago; en estos casos, el período siguiente se iniciará a partir de dicha fecha.
- j) Agente de cálculo: La Oficina Nacional de Crédito Público, dependiente de la Subsecretaría de Financiamiento de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Producción, será el Agente de Cálculo, sobre la base de la información provista por el Banco Central de la República Argentina de acuerdo a lo establecido en el inciso h) precedente.
- k) Negociación: la “LETRA INTRANSFERIBLE VENCIMIENTO 2016” será intransferible y no tendrá cotización en los mercados de valores locales e internacionales.
- l) Titularidad: se emitirá un Certificado que será depositado en la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros (CRYL) del Banco Central de la República Argentina.
- m) Exenciones impositivas: gozarán de todas las exenciones impositivas dispuestas por las

leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.

De esta manera, el BCRA procedió al pago del total adeudado al organismo a comienzos de 2006, reduciendo en aproximadamente 34% el stock de Reservas Internacionales, que después del pago pasaron a ubicarse en US\$ 18.580 millones. Este nivel de activos externos se presenta adecuado teniendo en cuenta la continuidad de la política de compra de dólares por parte del BCRA, que permiten proyectar la recomposición parcial del total de las reservas utilizadas en el pago a lo largo del presente año.

La naturaleza de la operatoria en cuestión implicó una numerosa cantidad de operaciones efectuadas, donde intervinieron 18 países miembros del Fondo, además del organismo de crédito e instituciones en las que el BCRA tiene depositadas las Reservas. La canasta final de monedas utilizadas para la operación implicaban DEG depositados en el FMI por DEG 2.874 millones (43%), Euros por DEG 2.908 millones (44%), Libras por DEG 393 millones (6%) y Yenes por DEG 481 millones (7%). Con el objeto de cumplimentar este compromiso, el BCRA debió adquirir gran cantidad de otras divisas (euros, libras y yenes), que superó el equivalente a US\$5.000 millones.

Estas compras llevaron la participación de las monedas diferentes al dólar estadounidense (incluyendo oro) dentro del total de reservas de 17% a 29% antes del pago, participación que luego de realizada la cancelación cayó por debajo del 10%.

Sin embargo la cancelación total de los pasivos con el FMI no se completó en esa operación. En los primeros días de febrero se debió abonar aproximadamente DEG 55 millones, derivado de los cargos devengados entre noviembre y el 3 de enero por la deuda existente hasta esa fecha, cuyo vencimiento estaba previsto a fines de enero y por esta razón el Fondo Monetario Internacional no los incluyó en el pago final.

Sector Externo

- Luego de tres años de fuerte crecimiento del nivel de actividad económica, la cuenta corriente todavía muestra un superávit significativo de U\$S 5.407 millones, alrededor del 3% del PIB.
- La moderada reducción del superávit respecto de 2004 se explica por el dinamismo de las exportaciones – que alcanzaron los U\$S 40.013 millones con un aumento interanual del 16%- y por la desaceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones en 2005 (aumento del 28% en el año).
- La evolución del saldo de la cuenta servicios en los últimos años merece mencionarse: en tanto que entre 1997 y 2000 los servicios representaban un egreso neto de más de U\$S 4.000 millones anuales, en los últimos años, el déficit se redujo significativamente, siendo en 2005 de algo menos de U\$S 1.700 millones.
- Aún con pagos netos totales –capital e intereses- del sector público a organismos internacionales por U\$S 4.603 millones en el año, la cuenta financiera del balance de pagos presentó un superávit de U\$S 2.674 millones, primer saldo anual positivo desde la crisis (tras corregir por efecto del canje de deuda), y las reservas internacionales aumentaron en U\$S 8.857 millones. Estas últimas alcanzaron a fines de diciembre de 2005 un nivel récord de U\$S 28.077 millones.

1. Principales aspectos del balance de pagos de 2005 ¹

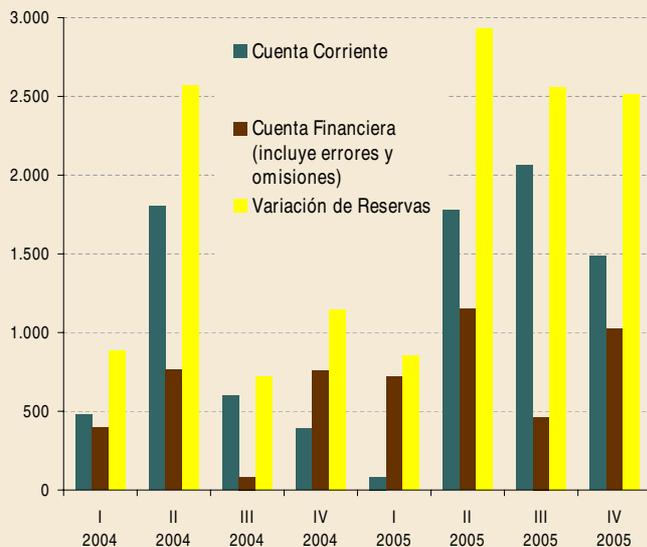
El superávit en cuenta corriente del año 2005 se estimó en U\$S 5.407 millones², se registraron ingresos netos en cuenta financiera por U\$S 2.674 millones y las reservas internacionales aumentaron en U\$S 8.857 millones. Los datos correspondientes

Cuadro 1
Resultados del Balance de Pagos
En millones de US\$

	Año 2004					Año 2005				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
Cuenta Corriente	481	1.804	601	392	3.278	83	1.779	2.062	1.482	5.407
Cuenta Financiera	60	1.152	360	168	1.739	200	792	210	1.473	2.674
Reservas Internacionales del BCRA	883	2.569	719	1.147	5.319	851	2.933	2.560	2.512	8.857
Errores y Omisiones	339	-390	-277	588	259	521	358	253	-446	686

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

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



al cuarto trimestre fueron: superávit en cuenta corriente de U\$S 1.482 millones, ingreso neto en cuenta financiera por U\$S 1.473 millones y variación de reservas internacionales³ por U\$S 2.512 millones.

Los rasgos salientes del año fueron el mantenimiento de un superávit de cuenta corriente significativo en un contexto de alto crecimiento de la actividad económica, que, junto con el saldo positivo de la cuenta financiera (impulsada por la reversión del signo de la cuenta financiera del sector privado no financiero, que desde 2000 había sido negativa, y en 2005 alcanzó un saldo positivo de magnitud), sustentaron la fuerte acumulación de reservas internacionales del año.

En el año el superávit de cuenta corriente estimado fue de U\$S 5.407 millones, en tanto que en igual período del año anterior había sido de U\$S 3.278 millones. El aumento se explica por los efectos derivados del canje de la deuda pública: el saldo de 2004 incluye en el débito de intereses atrasos del sector público nacional por U\$S 4.922 millones, que reducen

de manera significativa el superávit de ese período. A partir del segundo trimestre de 2005, se incorporan en el balance de pagos los efectos del canje. Si de la estimación se excluyen dichos efectos⁴ con el fin de obtener una serie comparable, el superávit en cuenta corriente de 2005 se reduce en poco más de U\$S 330 millones respecto del de 2004, como consecuencia del aumento del débito neto de utilidades y dividendos por U\$S 872 millones, y de una pequeña caída del superávit de bienes

1 Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de este año, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera. Cabe aclarar que las estimaciones del balance de pagos a partir del segundo trimestre de 2005 no incluyen intereses devengados sobre la deuda en títulos del gobierno nacional (con no residentes) no ingresada al canje (ver nota en Cuadro 2).

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

3 Variación de reservas internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

4 La "cuenta corriente comparable" que presenta el Gráfico 2 excluye de la cuenta corriente publicada los atrasos de intereses del sector público nacional relacionados con la deuda reestructurada, y al solo efecto de hacer comparables los saldos anuales, se le imputa un devengamiento para cada año de intereses de los nuevos títulos emitidos.

y servicios, compensados parcialmente por el menor débito neto de intereses. En este sentido, luego de tres años de fuerte crecimiento del nivel de actividad económica, la cuenta corriente muestra un superávit significativo; y en 2005 en particular su reducción ha sido moderada, gracias al dinamismo de las exportaciones y la sostenida desaceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones.

En el último trimestre de 2005 el superávit en cuenta corriente fue de U\$S 1.482 millones, en relación con un superávit de U\$S 392 millones en igual período de 2004. El aumento aquí también tiene como causa el canje de deuda pública. El superávit de la balanza de bienes y servicios no sufrió merma, y la cuenta utilidades y dividendos muestra un débito neto mayor al de igual período del año pasado.

El saldo de la cuenta mercancías de 2005 fue de 12.714 millones, en comparación con un saldo de U\$S 13.239 correspondiente a 2004. La pequeña baja (U\$S 525 millones) se debió al aumento de las importaciones, no totalmente compensado por las mayores exportaciones.

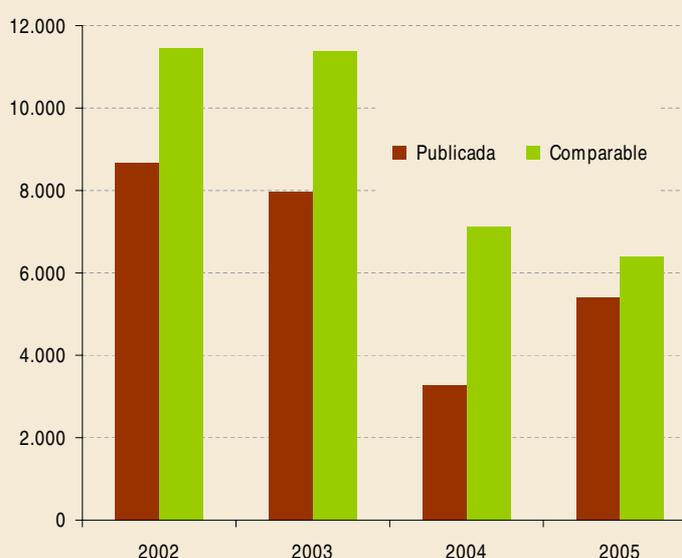
Las exportaciones en 2005 sumaron U\$S 40.013 millones, con un aumento de 16% respecto del año anterior. Catorce puntos del aumento correspondieron a mayores cantidades vendidas, y dos puntos a mayores precios. El mayor aumento correspondió a las MOI (25%), y le siguieron productos primarios (16%), combustibles y energía (13%) y MOA (10%). A nivel de rubros, el aumento respondió a mayores ventas de material de transporte; semillas y frutos oleaginosos; metales comunes y sus manufacturas; carburantes; carnes y sus preparados; productos químicos; máquinas, aparatos y material eléctrico; y petróleo crudo.

En términos de destinos, se registraron mayores exportaciones en un amplio conjunto de regiones. Las ventas al Mercosur aumentaron 13%, al Nafta 19% y a la Unión Europea 9%. Los mercados con mayor crecimiento fueron India y ASEAN, que aumentaron sus compras un 30% anual cada uno. Es de destacar la importancia que adquirieron algunos países como mercados de los productos argentinos; tal es el caso de Chile, cuyas importaciones de productos locales equivalen al 66% de las ventas a la Unión Europea, y de China, con compras equivalentes al 49% de las de la Unión Europea.

Las importaciones argentinas crecieron 28%, y alcanzaron los U\$S 27.300 millones. El aumento se distribuyó entre 23 puntos correspondientes a mayores cantidades y 4 puntos a mayores precios. Las importaciones de combustibles aumentaron 54%, las de bienes de capital 33%, las de piezas y accesorios para bienes de capital 32%, las de bienes de consumo 29%, y las de bienes intermedios 20%.

Después de seis años de exportaciones ancladas en niveles cercanos a los U\$S 26.000 millones (1997-2002), en los últimos tres años las mismas acumularon un crecimiento de 56%. De este aumento, el 35% correspondió a MOA, el 30% a MOI, el 18% a productos primarios y el 16% a combustibles y energía. En el último cuarto de siglo se distinguen tres

Gráfico 2
Cuenta Corriente Publicada y Cuenta Corriente "comparable" (*)
En millones de US\$



(*) Ver definición en nota al pie 4 del texto.

Cuadro 3
Comparación entre la cuenta corriente publicada y comparable
En millones de US\$

	Cuenta corriente		
	Publicada	Comparable	Diferencia
2002	8.668	10.890	2.222
2003	7.982	10.728	2.746
2004	3.278	6.581	3.303
2005	5.407	6.244	837

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Cuadro 2

Resumen del balance de pagos (1)

En millones de US\$

	2004					2005				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
CUENTA CORRIENTE	481	1.804	601	392	3.278	83	1.779	2.062	1.482	5.407
Mercancías	2.934	4.179	3.245	2.881	13.239	2.754	3.388	3.758	2.813	12.714
Exportaciones fob	7.374	9.379	8.960	8.837	34.550	8.423	10.599	10.843	10.149	40.013
Importaciones fob	4.440	5.201	5.715	5.956	21.311	5.668	7.210	7.085	7.336	27.300
Servicios	-493	-383	-497	-293	-1.666	-524	-572	-416	-154	-1.666
Exportaciones de servicios	1.342	1.120	1.227	1.524	5.214	1.616	1.384	1.475	1.867	6.343
Importaciones de servicios	1.835	1.504	1.724	1.817	6.880	2.140	1.956	1.890	2.022	8.008
Rentas	-2.091	-2.175	-2.273	-2.384	-8.922	-2.303	-1.200	-1.434	-1.375	-6.312
Renta de la inversión	-2.083	-2.168	-2.266	-2.379	-8.896	-2.297	-1.189	-1.426	-1.368	-6.280
Intereses netos	-1.793	-1.766	-1.679	-1.718	-6.956	-1.667	-590	-663	-549	-3.469
Utilidades y Dividendos netos	-291	-402	-587	-660	-1.940	-630	-600	-763	-819	-2.811
Ganados	141	186	193	107	627	204	214	230	187	835
Pagados	432	588	781	767	2.567	834	814	993	1.006	3.646
Otras Rentas	-7	-7	-7	-6	-27	-6	-10	-8	-7	-32
Transferencias corrientes	131	183	125	188	627	156	163	154	198	671
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	63	1.155	396	168	1.782	246	795	246	1.477	2.765
Cuenta capital	3	3	36	0	43	47	4	36	4	90
Cuenta financiera	60	1.152	360	168	1.739	200	792	210	1.473	2.675
Sector Bancario	-603	-804	-676	-1.014	-3.097	-1.814	-1.078	-1.188	-251	-4.332
BCRA	20	-518	-629	-863	-1.990	-1.105	-990	-776	-27	-2.898
Otras entidades financieras	-623	-286	-47	-151	-1.107	-709	-88	-413	-224	-1.434
Sector Público no Financiero (2)	1.137	1.335	1.200	1.279	4.952	1.297	-17	1.009	1.220	3.509
Gobierno Nacional	1.143	1.356	1.186	1.393	5.078	1.300	1	998	1.113	3.412
Gobiernos Locales	56	49	65	22	191	63	42	74	107	285
Empresas y otros	-61	-70	-51	-136	-317	-66	-61	-62	0	-189
Sector Privado No Financiero	-474	621	-164	-97	-116	717	1.888	389	505	3.498
Errores y Omisiones Netos	339	-390	-277	588	259	521	358	253	-447	685
Variación de Reservas Internacionales	883	2.569	719	1.147	5.319	851	2.933	2.560	2.512	8.857
Reservas Internacionales del BCRA	884	2.440	780	1.422	5.527	692	2.714	2.562	2.462	8.431
Ajuste por tipo de pase	1	-129	61	275	208	-159	-219	2	-50	-426
ITEM DE MEMORANDUM										
Importaciones CIF	4.662	5.482	6.027	6.274	22.445	5.966	7.579	7.442	7.705	28.692

(1) Cifras provisionarias. En el 2° trimestre de 2005 se incluye una estimación preliminar de los resultados del canje de deuda pública. Las cifras de los flujos de activos y pasivos del sector privado no financiero del 1° y 2° trimestres han sido revisadas a base de información actualizada del Banco de Ajustes de Basilea (depósitos del sector en el exterior) y del BCRA (deuda externa privada).

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

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

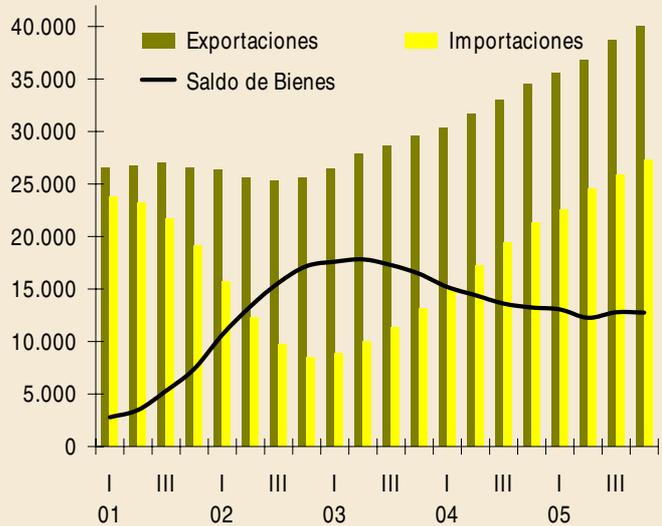
periodos de crecimiento de las exportaciones: mediados de 1988 a fines de 1990, 1993 a 1997, y el periodo actual.

Como viene señalándose desde hace varios trimestres, a partir de la segunda mitad de 2004 se observó una elasticidad de la demanda de importaciones respecto del ingreso decreciente, responsable en parte de la significativa desaceleración de la disminución del superávit comercial. Las compras de bienes de consumo (sin autos) y las de bienes intermedios fueron las que mostraron menores tasas de crecimiento interanual.

Se estimó para el año 2005 un déficit de la cuenta servicios de U\$S 1.666 millones, valor similar al de 2004. Los ingresos por exportaciones de servicios aumentaron en U\$S 1.129 millones, principalmente debido a la cuenta viajes, aunque también, en menor proporción, debido a transporte y servicios empresariales. Los egresos crecieron en igual cantidad, principalmente debido a las cuentas transportes y viajes.

Gráfico 3

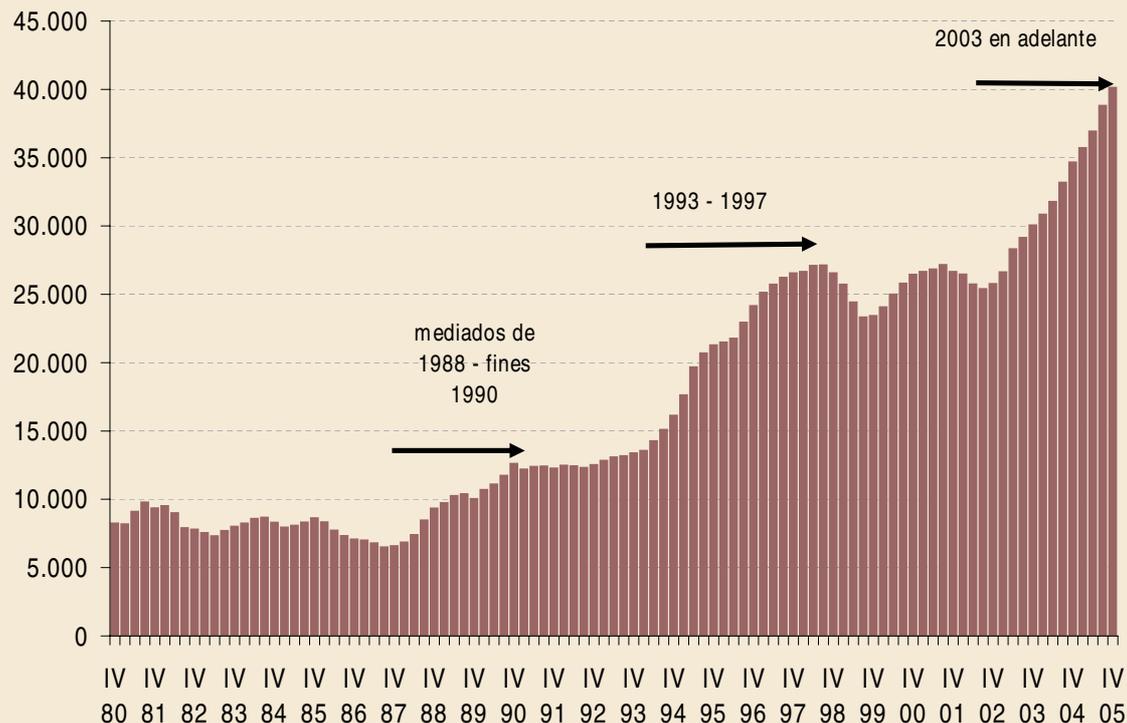
Exportaciones, importaciones y saldo de mercancías.
Acumulado 4 trimestres
En millones de US\$

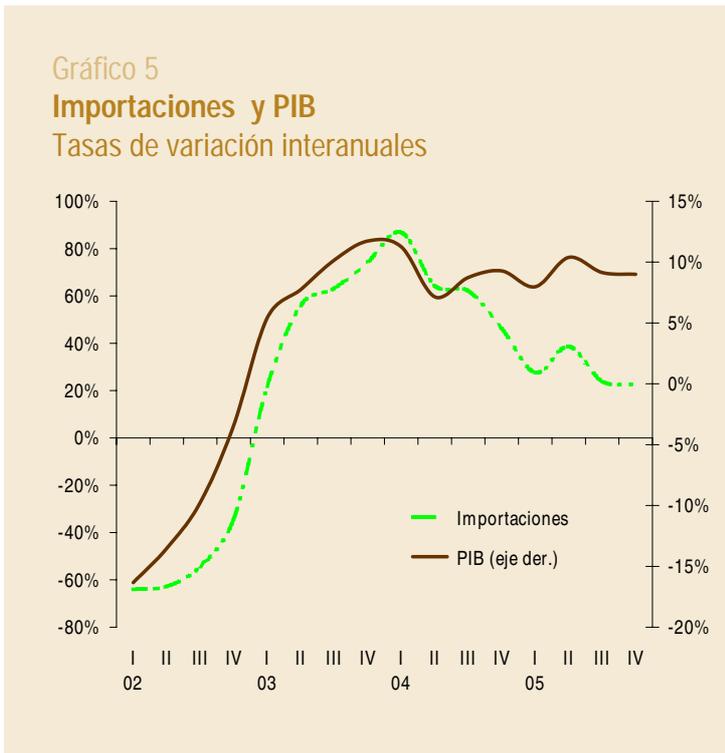


El saldo de la cuenta rentas de la inversión exhibió en el año un egreso neto de U\$S 6.280 millones, con un débito neto de intereses por U\$S 3.469 millones y un débito neto de utilidades y dividendos por U\$S 2.811 millones. En el año el débito neto de utilidades y dividendos aumentó 45%, mientras que el débito neto de intereses se redujo prácticamente a la mitad, funda-

Gráfico 4

Exportaciones
Acumulado 4 trimestres - En millones de US\$

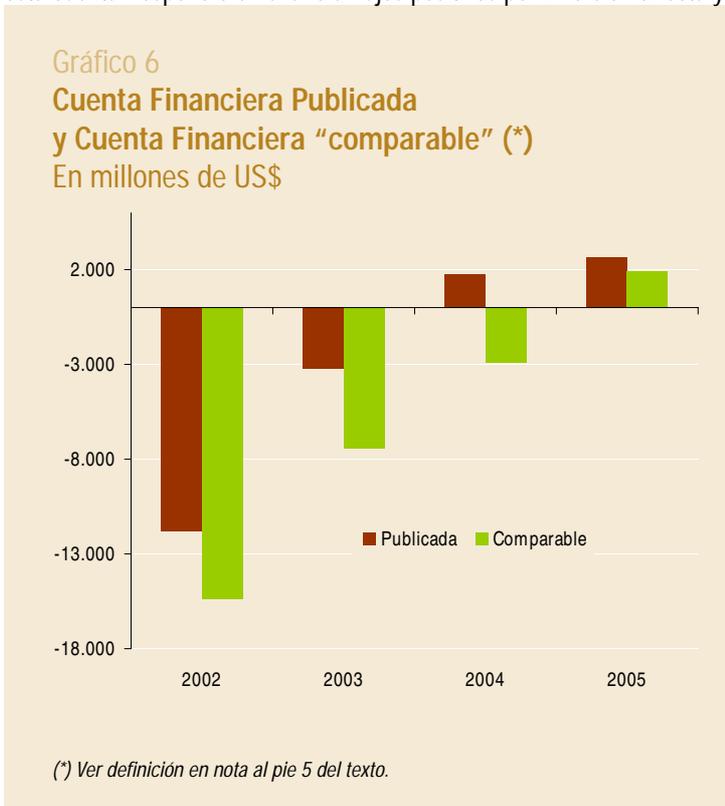




mentalmente por el efecto del canje de deuda pública sobre las estimaciones.

La cuenta financiera del balance de pagos registró durante 2005 ingresos netos por U\$S 2.674 millones, en comparación con un saldo también positivo por U\$S 1.739 millones en el año anterior. Cabe destacar, que a diferencia de 2004, por efecto del canje este saldo ya no incluye montos significativos de financiamiento no voluntario a partir del segundo trimestre del año (la contrapartida de los atrasos de intereses del sector público nacional devengados en la cuenta corriente). Nuevamente, si se corrige la cuenta financiera para posibilitar la comparación entre ambos años⁵, se advierte que la cuenta muestra en 2005 un saldo anual positivo, a pesar de la importante cancelación de pasivos con organismos internacionales, por primera vez desde la crisis: la reducción de la salida de capitales observada a partir del segundo semestre de 2002 se transformó en un ingreso neto de capital durante el año pasado.

El saldo del año respondió básicamente a los ingresos netos del sector privado no financiero por U\$S 3.498 millones, en tanto que la cuenta Sector Público no Financiero y BCRA registró ingresos netos por U\$S 611 millones, y el sector financiero realizó operaciones que originaron una salida neta por U\$S 1.434 millones. La importancia de los fondos ingresados por el sector privado no financiero resulta evidente si se comparan con la salida por U\$S 116 millones registrada en 2004. El ingreso neto de esta cuenta respondió en el año a flujos positivos por inversión directa y una formación de activos externos cercana a cero.



En el último trimestre de 2005 se registró un ingreso neto de la cuenta financiera estimado en U\$S 1.473 millones. El sector público no financiero y BCRA tuvo ingresos netos de U\$S 1.192 millones, ya que las colocaciones de títulos a no residentes (principalmente Venezuela) y los desembolsos del BIS más que compensaron los pagos de capital a organismos internacionales. Para el sector privado se estima un flujo moderadamente positivo, con ingresos netos del sector no financiero que son compensados por egresos netos del sector financiero.

El Cuadro 5, de composición del financiamiento, muestra los flujos del balance de pagos clasificados según sean fuente o uso de divisas. Las principales fuentes de financiamiento en el año fueron el superávit en cuenta corriente y la inversión directa. En tanto que los principales usos fueron la acumulación de reservas internacionales del BCRA y la cancelación neta de deuda.

5 La cuenta financiera "comparable" excluye de la publicada el financiamiento "no voluntario" vinculado con los atrasos de interés de la deuda en títulos del gobierno nacional que fue reestructurada.

Los efectos del canje de deuda pública se reflejan en este cuadro en la significativa reducción del débito de intereses, que incrementa el superávit en cuenta corriente, y, por el lado de los flujos financieros, el efecto neto de la transacción está dado por la cancelación en efectivo del cupón de intereses del año 2004. A diferencia de 2004 y el primer trimestre de 2005, a partir del segundo trimestre del año los flujos ya no incluyen montos significativos de financiamiento no voluntario (contrapartida de los atrasos de interés devengados en la cuenta corriente).

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron en el trimestre en U\$S 2.512 millones, y

Cuadro 4
Cuenta financiera publicada y comparable
En millones de US\$

	Cuenta Financiera		
	Publicada	Comparable	Diferencia
2002	-11.810	-14.640	-2.830
2003	-3.243	-6.601	-3.358
2004	1.739	-2180	-3919
2005	2.674	2.119	-555

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Cuadro 5
Composición del financiamiento
En millones de US\$

	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2004	2005
	04	04	04	04	05	05	05	05		
Usos	2.144	2.516	1.251	1.858	1.915	4.130	3.083	1.670	7.768	10.797
Aumento de reservas internacionales del BCRA	883	2.569	719	1.147	851	2.933	2.560	2.512	5.319	8.857
Formación de activos (1) (3)	849	565	681	413	502	-990	-502	688	2.509	-303
Endeudamiento neto	779	-552	309	293	1.001	2.160	1.025	-1.372	829	2.814
Operaciones en el mercado secundario (2)	-368	-67	-459	4	-439	26	0	-158	-889	-571
Fuentes	2.144	2.516	1.251	1.858	1.915	4.130	3.083	1.670	7.768	10.797
Superávit de cuenta corriente	481	1.804	601	392	83	1.779	2.062	1.482	3.278	5.407
Cuenta capital	3	3	36	0	47	4	36	4	43	90
IED + IC acciones	1.320	1.098	892	878	1.261	1.989	732	632	4.188	4.614
Errores y omisiones	339	-390	-277	588	521	358	253	-446	259	686

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

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

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

en el año lo hicieron en U\$S 8.857 millones, de modo que a fines de diciembre de 2005 conformaron un nivel récord de U\$S 28.077 millones. Durante los primeros días de enero, y en el marco de una estrategia de desendeudamiento neto, el Gobierno Nacional decidió utilizar las reservas de libre disponibilidad para cancelar la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, mediante un pago total de U\$S 9.530 millones. Al momento de escribir este informe, los efectos de la liquidación de esta deuda sobre las reservas ya habían sido compensados en más de un 50%. Los detalles de esta operación se resumen en el Anexo 1 del capítulo de Finanzas Públicas.

2. La cuenta corriente

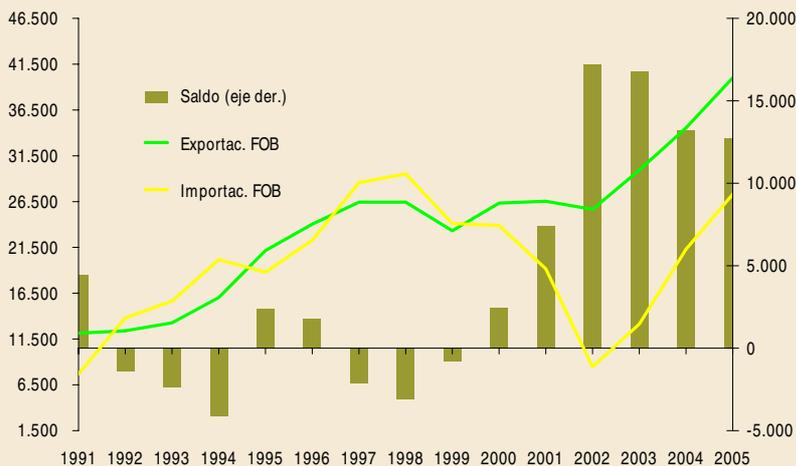
El balance de bienes

En el cuarto trimestre de 2005 las exportaciones de bienes fueron 15% superiores a las registradas en igual período de 2004, alcanzando los U\$S 10.149 millones. Este resultado se explica tanto por el aumento de las cantidades embarcadas (8%) como por los mayores precios (6%). Por su parte, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 7.336 millones, 23% más que en el cuarto trimestre de 2004, de manera que el saldo del balance comercial registró un superávit de U\$S 2.813 millones, U\$S 68 millones menos que en igual período del año anterior.

Durante el año 2005 las exportaciones de bienes alcanzaron un nuevo récord histórico, totalizando U\$S 40.013 millones, 16% más que en 2004 (ver Gráfico 7). Este aumento se explica principalmente por las mayores cantidades exportadas (14%), en particular productos primarios y manufacturas agropecuarias, y en menor medida por el aumento de los precios de exportación, que a pesar de haber comenzado el año en baja, se recuperaron en el segundo semestre y lograron cerrar el año 1,5% por encima de los valores registrados en 2004. Las importaciones F.O.B. sumaron U\$S 27.300 millones, 28% más que en 2004, impulsadas por el crecimiento de 9,2% que registró el PIB, ya que las compras desde el exterior se caracterizan por ser altamente procíclicas. En consecuencia, el saldo del balance comercial fue superavitario en U\$S 12.714 millones, U\$S 525 millones menos que el año anterior.

El mayor superávit comercial se registró con Chile -al igual que el año anterior- por un valor de U\$S 3.955 millones, seguido por Países Bajos con U\$S 1.175 millones, China con U\$S 1.112 millones y España con U\$S 1.026 millones. Estos cuatro países explicaron más del 50% del saldo comercial total del país durante 2005. Por su parte, el intercambio comercial con Brasil, el principal socio del país, mostró en 2005 un déficit de U\$S 3.509 millones, U\$S 1.860 millones más que en 2004, continuando así con la tendencia iniciada en el tercer trimestre de 2003, cuando el comercio bilateral comenzó a ser deficitario para Argentina.

Gráfico 7
Evolución del Comercio Exterior
En millones de US\$



Exportaciones

En el año 2005 las exportaciones de bienes totalizaron U\$S 40.013 millones (39% del PBI), lo que representó un aumento de 16% con respecto a 2004. En la primera mitad del año, el impulso provino exclusivamente de las cantidades embarcadas, ya que los precios resultaron inferiores a los de 2004. En este comportamiento fue determinante la cosecha récord de granos (superior a los 84 millones de toneladas) que permitió mayores ventas externas de Productos Primarios (PP) y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA).

En la segunda parte del año, y en particular en el último trimestre, la explicación del incremento de las ventas externas fue compartida tanto por las

mayores cantidades exportadas como por los mayores precios internacionales. Finalmente, en el año los precios aumentaron 1,5% y las cantidades exportadas 14%. Por otra parte, los rubros que más se beneficiaron del aumento de las colocaciones externas fueron material de transporte terrestre, metales comunes, semillas y frutos oleaginosos, carburantes y carnes, que en conjunto explicaron más del 50% del aumento total de las exportaciones (ver Cuadro 6).

En lo que se refiere a la estructura de las exportaciones, las manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron su participación 2 puntos porcentuales (p.p.), alcanzando 30% del total, a costa principalmente de las manufacturas de origen agropecuario (MOA), que pasaron de 35% en 2004 a 33% en 2005 (ver Gráfico 8). El resto de los rubros mantuvo su participación, explicando el 37% restante del valor exportado.

Al analizar las exportaciones por tipo de bien, se observa que las ventas externas de PP experimentaron un crecimiento de 16%, (U\$S 1.065 millones) debido a que el aumento en las cantidades (27%) fue parcialmente contrarrestado por la reducción en los precios (-9%). Los principales productos que impulsaron el aumento fueron las semillas y frutos oleaginosos (U\$S 607 millones), el mineral de cobre y sus concentrados (U\$S 145 millones), las frutas frescas (U\$S 136 millones) y los cereales (U\$S 122 millones), mientras que los rubros que disminuyeron su valor con respecto al año anterior fueron los pescados y mariscos sin elaborar (-U\$S 35 millones) y las lanas sucias (-U\$S 7 millones) (ver Cuadro 6). El principal destino de estos envíos fue el

Cuadro 6
Causas de variación de los rubros de exportación
 Comparación año 2005 con respecto a 2004

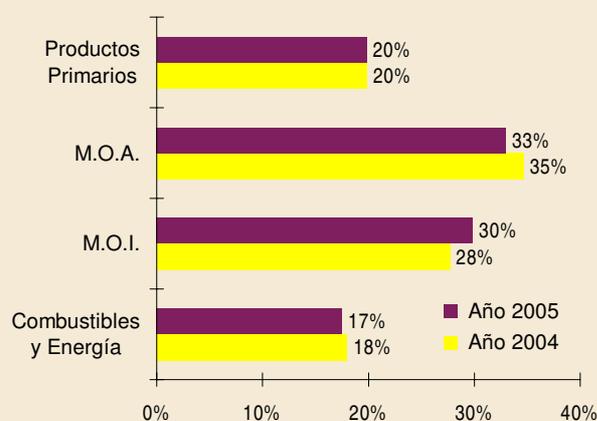
	Variación en millones de US\$	Causa	Destinos que explicaron la variación (*)
Productos Primarios	1.065		
Frutas Frescas	136	Mayores cantidades exportadas de peras y manzanas.	UE y Resto
Cereales	122	Aumento en las cantidades exportadas de maíz por cosecha récord.	Resto
Semillas y Frutos Oleaginosos	607	Mayores cantidades embarcadas de soja y girasol.	Resto
Mineral de Cobre	145	Aumento en el precio	Resto y UE
Otros	56		
Manufacturas Origen Agropecuario	1.218		
Carnes	418	Mayores cantidades exportadas por fuerte demanda internacional (principalmente Rusia, Chile y Alemania).	Resto y UE
Productos Lácteos	77	Aumento en los precios y mayores cantidades embarcadas de quesos	Resto
Grasas y aceites	139	Incremento en las cantidades de aceites de soja y girasol	UE
Preparados de legumbres y hortalizas	79	Mayores ventas de jugos de frutas y aceitunas.	Nafta y Resto
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre	85	Mayores cantidades exportadas de vinos finos.	Nafta, Resto y UE
Residuos y desperdicios de la ind. alimenticia	206	Aumento en las cantidades exportadas de pellets de soja	UE
Otros	215		
Manufacturas de Origen Industrial	2.385		
Productos químicos y conexos	290	Aumento en los precios.	Resto,
Materias Plásticas Artificiales	210	Mayores precios por la elevada cotización del petróleo crudo (insumo de la ind. plástica).	Mercosur y Resto
Metales comunes y sus manufacturas	599	Mejores precios para todos los metales, en especial para el hierro y el acero.	Resto
Máquinas y aparatos, material eléctrico	263	Aumento en las cantidades exportadas.	Resto y Mercosur
Material de Transporte	846	Aumento en las cantidades por mayor demanda de Brasil, y en menor medida Venezuela y Chile.	Mercosur y Resto
Otros	178		
Combustibles y Energía	795		
Petróleo crudo	212	Elevada cotización internacional del crudo.	Nafta y Resto
Carburantes	443	Aumento en los precios.	Nafta y Resto
Otros	140		
TOTAL	5.463		

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

Resto, con 63% del total, destacándose las mayores compras de China, Malasia y Egipto. El segundo lugar lo ocupó la UE con el 20% de los envíos y un poco más atrás se ubicó el MERCOSUR, con 13% del total de PP exportados en 2005.

Las exportaciones de MOA crecieron 10% (U\$S 1.218 millones), impulsadas exclusivamente por las mayores cantidades

Gráfico 8
Estructura de las exportaciones
Participación porcentual por rubro



Fuente: INDEC

embarcadas, que se incrementaron 17%, ya que los precios sufrieron una caída de 6%. El rubro que más contribuyó a este aumento fue el de carnes y sus preparados, que incrementó sus ventas en U\$S 418 millones, 34% más que en 2004. El principal aumento se dio en carnes bovinas (U\$S 338 millones), explicado por los mayores envíos a Rusia y Chile a raíz de la buena condición sanitaria del rodeo argentino. También se destacaron los mayores embarques de residuos y desperdicios de las industrias alimenticias (U\$S 206 millones), grasas y aceites vegetales (U\$S 139 millones) y bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres (U\$S 85 millones), explicando entre los cuatro tipos de bienes 70% del aumento de las exportaciones de MOA (ver Cuadro 6). Por su parte, las lanas elaboradas registraron la única caída del rubro (U\$S 2 millones). El principal destino de las MOA fue el Resto con 63% del total, seguido por la Unión Europea, que concentró 31% de las exportaciones del rubro.

Por el lado de las MOI el aumento del valor exportado llegó a 25% (U\$S 2.385 millones), tanto por las mayores cantidades embarcadas, que se incrementaron 11%, como por la favorable evolución de los precios, que aumentaron 12%. Este rubro explicó el mayor porcentaje (44%) de la suba total de las exportaciones durante el año, destacándose los aumentos registrados en material de transporte terrestre (U\$S 846 millones), metales comunes (U\$S 599 millones), máquinas, aparatos y material eléctrico (U\$S 263 millones), productos químicos y conexos (U\$S 290 millones) y materias plásticas artificiales (U\$S 210 millones). El Mercosur fue el principal destino de estos productos con el 38% del total de MOI exportadas en 2005; en segundo lugar se ubicó el Resto (principalmente los países latinoamericanos) con el 35%, en tanto que el Nafta explicó 19% de los ventas externas del rubro.

Las ventas externas de CyE registraron un incremento de 13% (U\$S 795 millones) impulsadas exclusivamente por la suba de precios (33%), ya que las cantidades exportadas retrocedieron 15%. Dentro del rubro sobresalen los aumentos en las exportaciones de carburantes (U\$S 443 millones) y petróleo crudo (U\$S 212 millones), que en conjunto explican 77% de las exportaciones de CyE. Igual que el año pasado, el Nafta explicó la mayor parte del aumento (70%), principalmente por las mayores ventas a Estados Unidos.

En cuanto a los principales destinos de las exportaciones en 2005, el Resto⁶ fue el bloque que captó el mayor incremento, aumentando sus compras en U\$S 3.046 millones. En menor medida, aumentaron las exportaciones al Nafta y al Mercosur (U\$S 957 millones y U\$S 878 millones respectivamente), mientras que las ventas dirigidas a la UE registraron una suba de U\$S 582 millones con respecto al año anterior (Ver Cuadro 7).

Si se analizan las exportaciones por país de origen, Brasil continuó siendo el principal destino de las ventas externas, concentrando aproximadamente 16% (U\$S 6.246 millones) de las mismas. Chile y Estados Unidos se ubicaron en segundo y tercer lugar, con alrededor de 11% de las ventas externas en ambos casos (U\$S 4.474 millones y U\$S 4.316 millones respectivamente). Estos destinos, junto con China (U\$S 3.181 millones) y España (U\$S 1.569 millones), concentraron 50% de las exportaciones del país en 2005.

El destino que más influyó en el incremento de las exportaciones fue Brasil, con un aumento de U\$S 659 millones, seguido por Chile (U\$S 636 millones), Estados Unidos (U\$S 584 millones) y China (U\$S 553 millones). Las mayores exportaciones a Brasil se debieron básicamente al aumento en los envíos de automóviles y autopartes, polímeros de etileno, hidrocarburos cíclicos y minerales de hierro. En el caso de Chile el resultado fue determinado principalmente por los incrementos en las ventas de carnes bovinas y gases y aceites crudos de petróleo, mientras que en los Estados Unidos los envíos de aceites de petróleo explicaron 61% del aumento. Por su parte, las mayores compras de China se verificaron fundamentalmente en porotos de soja, mineral de cobre, petróleo crudo y tubos y perfiles huecos sin costura de hierro o acero.

⁶ En 2005 Chile fue el principal destino de las ventas al Resto con 23% del total exportado a dicho bloque, seguido por China (16%), África (13%), Resto ALADI (11%), ASEAN (8%), Medio Oriente (5%), India (4%) y Rusia (3%).

Cuadro 7

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro

Año 2005

	Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro				(Var %)
	MERCOSUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL
Productos Primarios	0,0%	1,0%	0,6%	13,9%	15,6%
Frutas Frescas	4,7%	3,7%	8,9%	7,5%	24,7%
Cereales	-2,4%	-0,0%	-1,1%	8,1%	4,5%
Semillas y Frutos Oleaginosos	0,9%	0,1%	0,2%	32,0%	33,2%
Mineral de Cobre y sus concentrados	2,0%	2,3%	6,8%	10,7%	21,7%
Manufacturas Origen Agropecuario	0,9%	1,3%	3,7%	4,3%	10,2%
Carnes	0,8%	0,3%	6,5%	26,3%	33,9%
Productos Lácteos	4,1%	4,7%	-0,9%	6,8%	14,7%
Grasas y Aceites	-0,1%	1,4%	4,7%	-1,6%	4,4%
Residuos y desp de la Ind Alimenticia	0,0%	-0,0%	4,4%	0,9%	5,4%
Resto MOA	5,1%	-1,2%	-0,9%	4,3%	7,3%
Manufacturas de Origen Industrial	9,8%	1,9%	0,9%	12,4%	25,0%
Productos Químicos	4,7%	3,9%	0,9%	4,9%	14,4%
Materias plásticas artificiales	12,6%	1,7%	0,2%	7,8%	22,4%
Metales comunes	3,9%	2,2%	5,3%	23,8%	35,1%
Máquinas y Aparatos	7,3%	2,9%	3,4%	11,3%	24,8%
Material de transporte	22,6%	0,2%	1,6%	16,8%	41,1%
Combustibles y Energía	-2,7%	9,0%	0,2%	6,4%	12,8%
TOTAL	2,5%	2,8%	1,7%	8,8%	15,8%

Fuente: INDEC

Por su parte, los destinos que sufrieron las mayores bajas con respecto a 2004 fueron Sudáfrica (U\$S 110 millones) y Kenya (U\$S 55 millones). La caída en las ventas a Sudáfrica se verificó fundamentalmente en maíz, aceites de girasol, oro en bruto o en polvo y automóviles para el transporte de mercancías, en tanto que las exportaciones a Kenya se vieron reducidas fundamentalmente en trigo, porotos de soja y maíz.

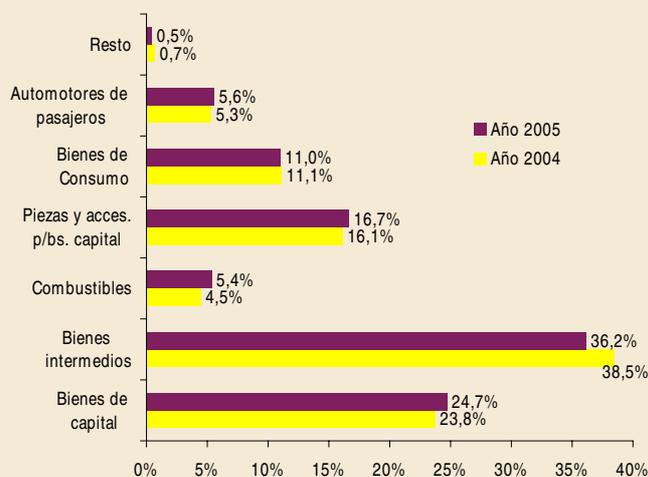
Importaciones

Durante el año 2005 las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 27.300 millones (U\$S 28.692 millones en valores C.I.F.), incrementándose 28% con respecto al año anterior y superando de esta forma el nivel registrado en 2001 (U\$S 19.158 millones), aunque todavía por debajo del máximo alcanzado en 1998 (U\$S 29.531 millones)⁷. Este aumento se explica fundamentalmente por el incremento en las cantidades importadas (23%), que siguieron creciendo de la mano del mayor nivel de actividad, y en menor medida, por la evolución de los precios de importación, que subieron 4% con respecto a 2004 influenciados por el alza en el precio del petróleo y en los metales, principalmente en la primera mitad del año.

Si se analizan las importaciones según su uso económico, se observa que las principales categorías incrementaron sus compras con respecto a 2004, destacándose los aumentos en bienes de capital (33%, U\$S 1.761 millones), bienes intermedios (20%, U\$S 1.744 millones) y piezas y accesorios para bienes de capital (32%, U\$S 1.160 millones), que en conjunto explican 75% del aumento total del valor importado en 2005. Los combustibles y lubricantes, de menor importancia relativa, crecieron a la tasa más alta (54%), en tanto que los bienes de consumo presentaron un crecimiento inferior a la media (27%). Por su parte, los bienes comprendidos en la categoría "resto" fueron los únicos que disminuyeron su valor con respecto a 2004.

⁷ En adelante, los datos considerados para analizar las importaciones argentinas durante el período corresponden a los valores C.I.F. de las mismas, ya que la información en valores F.O.B. no siempre se encuentran disponibles para algunos desagregados al momento de publicación del Informe.

Gráfico 9
Estructura de las importaciones CIF
Participación por uso económico



De esta forma, los bienes de capital y sus piezas y accesorios elevaron su importancia relativa, acercándose así a los máximos históricos (28% en 1994 y 20% en 1987, respectivamente), y llegando a representar en conjunto 41% del total (25% y 17% respectivamente). Los bienes intermedios, a pesar de haber perdido más de 2 puntos de participación con respecto a 2004, continúan siendo los principales productos importados con 36% del total, mientras que los bienes de consumo alcanzan sólo 11% (ver Gráfico 9), 7 puntos porcentuales menos que el valor promedio observado en el periodo 1991-2001.

Los productos con mayor significación en valor absoluto en 2005 fueron los relacionados con el complejo automotriz, los aparatos de telefonía celular, las computadoras e impresoras y los aceites de petróleo excepto los crudos, que a su vez constituyeron los productos que más crecieron con respecto a 2004.

El aumento en las importaciones de bienes intermedios responde principalmente al incremento en las compras de mineral de hierro, polietilenos, politereftalatos de etileno, tubos de hierro o acero sin costura de los utilizados en gasoductos y papel y cartón estucados. En los bienes de capital, que crecieron 33%, el mayor incremento en valores absolutos se registró en aparatos de telefonía celular. Estas importaciones representaron en 2005 el 17% del total importado por el uso y 4% del total de las compras externas argentinas. No obstante, también se registraron importantes incrementos en computadoras, automóviles para el transporte de mercancías, barcos cisterna, topadoras, palas mecánicas, rodillos autopropulsados y demás máquinas con destino a incrementar la capacidad productiva del país. Por el contrario, las importaciones que más cayeron con respecto a 2004 fueron las de maquinaria agrícola y aeronaves ingresadas en forma temporal.

Por el lado de las piezas y accesorios para bienes de capital sobresalieron las importaciones de partes y accesorios para la industria automotriz incluyendo los neumáticos, en tanto que dentro de los bienes de consumo se destacaron las compras de motocicletas, medicamentos, refrigeradores, aparatos receptores de radiodifusión (radiograbadores y autoestéreos), televisores y calzados deportivos.

Cuadro 8
Importaciones C.I.F. por tipo de bien y origen
Año 2005 - Participación porcentual y variación interanual en millones de U\$S

Tipo de bien	Participación porcentual de los destinos en cada rubro (1)					Variación interanual En millones de U\$S			
	MERCO-SUR	NAFTA	UE	RESTO	TOTAL	MERCO-SUR	NAFTA	UE	RESTO
	Bienes de Capital	36,8	24,7	15,8	22,8	1.760,7	856,0	180,4	111,2
Bienes Intermedios	41,3	18,3	17,3	23,1	1.744,2	904,6	235,2	177,8	426,6
Combustibles	26,8	10,7	7,6	54,9	539,9	151,6	101,7	42,2	244,4
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	28,6	14,3	23,2	33,9	1.160,0	396,8	54,8	171,1	537,3
Bienes de Consumo	33,2	12,5	17,7	36,6	663,0	166,2	67,4	77,6	351,8
Vehiculos Automotores de Pasajeros	80,6	6,3	8,1	5,1	405,8	331,5	37,9	15,0	21,4
Resto	1,4	3,6	1,1	93,9	-27,0	0,2	3,8	0,0	-31,0
Total	38,4	17,4	16,8	27,3	6.246,6	2.806,9	681,2	594,9	2.163,6

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

Si se analizan los distintos orígenes de las importaciones C.I.F., la totalidad de los mismos registró aumentos con respecto al año anterior, destacándose las compras externas al Resto⁸ que se incrementaron 38% (U\$S 2.164 millones) y, en menor medida, las provenientes del MERCOSUR, que aumentaron 34% (U\$S 2.807 millones). Este comportamiento determinó un aumento de la participación de estas zonas económicas en el total de las importaciones (de 25% y 37% en 2004 pasaron a 27% y 38% en 2005, respectivamente) en detrimento del Nafta y la UE, que pasaron de 19% en 2004 a 17% en 2005 en ambos casos (ver Cuadro 8).

El aumento en las compras desde el Mercosur y el Nafta se explica principalmente por las mayores compras de bienes intermedios (U\$S 905 millones y U\$S 235 millones respectivamente) y bienes de capital (U\$S 856 millones y U\$S 180 millones respectivamente). En la UE se destacan los incrementos en bienes intermedios (U\$S 178 millones) y piezas y accesorios para bienes de capital (U\$S 171 millones), mientras que en las importaciones desde el Resto el mayor incremento en valores absolutos se registró en las bienes de capital (U\$S 613 millones), seguido por sus piezas y accesorios (U\$S 537 millones).

Por otra parte, en el Mercosur y el Resto, el cambio más relevante en la composición del valor importado fue el aumento de la participación relativa de los bienes de capital en detrimento principalmente de los bienes intermedios, mientras que en el Nafta y la UE, los usos que más se beneficiaron de la menor participación relativa de los bienes intermedios fueron los combustibles y lubricantes.

Si se analizan las importaciones CIF por país de origen, no se observan modificaciones importantes en cuanto a la composición de las mismas: Brasil continuó siendo el principal proveedor de bienes, concentrando 36% del total importado (U\$S 10.186 millones), seguido por Estados Unidos (U\$S 3.999 millones), China (U\$S 2.240 millones) y Alemania (U\$S 1.304 millones). Al igual que durante 2004, alrededor del 60% del total de las compras externas argentinas durante 2005 provino de estos cuatro países.

Brasil aumentó sus ventas a Argentina U\$S 2.619 millones (35%), siendo éste el mayor incremento en valor absoluto con respecto a 2004. Los mayores aumentos se verificaron en aparatos de telefonía celular, automóviles, autopartes, minerales de hierro y aceites de petróleo (excepto los crudos). Detrás de Brasil se ubicó China, con un incremento de U\$S 838 millones, seguido por Estados Unidos con U\$S 610 millones, Alemania con U\$S 210 millones, y Tailandia con U\$S 191 millones.

Tipo de Cambio

Desde 2003 hasta la fecha el mercado de cambios ha mostrado excesos de oferta significativos del sector privado. En este contexto, las compras de divisas del BCRA en el mercado por un monto cercano a los U\$S 9.700 millones en el último año, y las compras del Tesoro Nacional de cerca de U\$S 4.100 millones, permitieron mantener al tipo de cambio en torno a los 3 pesos. El BCRA a su vez llevó adelante distintas medidas de esterilización para neutralizar la expansión monetaria producida por sus compras de divisas. En el Gráfico 10 se representa la evolución del TCN en el último bienio.

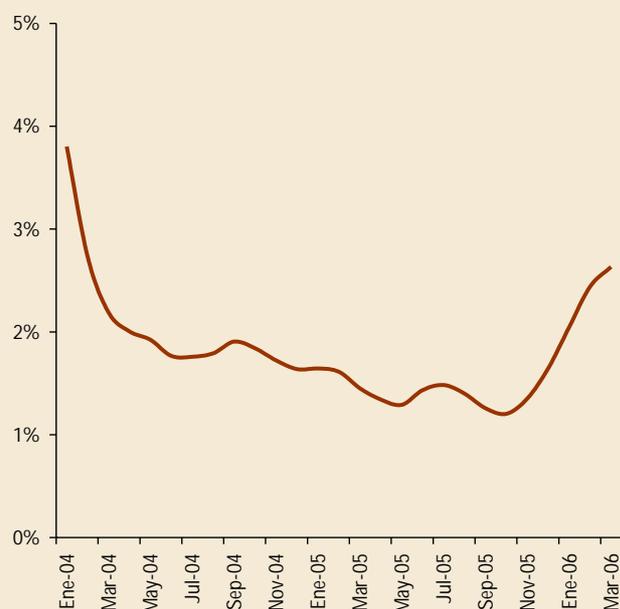
Gráfico 10
Tipo de cambio nominal de flotación \$/US\$
 Dólar de transferencia Banco Nación,
 promedio, comprador/vendedor-Tendencia



En el año 2005 el TCN (dólar de transferencia del Banco Nación) alcanzó un valor promedio de \$ 2,91, nivel similar al del año anterior e incluso al del año 2003. De tal manera, la economía ha funcionado con muy alta estabilidad cambiaria durante el

⁸ Durante el año 2005 el principal origen de las importaciones provenientes del Resto fue China con 29% del total importado desde dicho bloque, seguido por ASEAN (10%), Japón (10%), Chile (7%), Resto ALADI (6%), y Corea (5%).

Gráfico 11
Volatilidad anual del tipo de cambio nominal con el dólar
 Promedio móvil en porcentaje



trienio 2003-2006, con fluctuaciones menores (máximo 2% mensual) con respecto a su promedio.

Durante el primer trimestre de 2006, el TCN mostró una incipiente tendencia alcista. Así, en ese período el valor promedio del TCN alcanzó a \$ 3,06, una suba del 6% anual frente al primer trimestre de 2005.

Finalmente, en el Gráfico 11 se analiza la volatilidad anual del TCN, presentándose allí el promedio trimestral móvil de la dispersión de su valor (desvío estadístico estándar). Se observa que la volatilidad promedio sigue siendo muy baja.

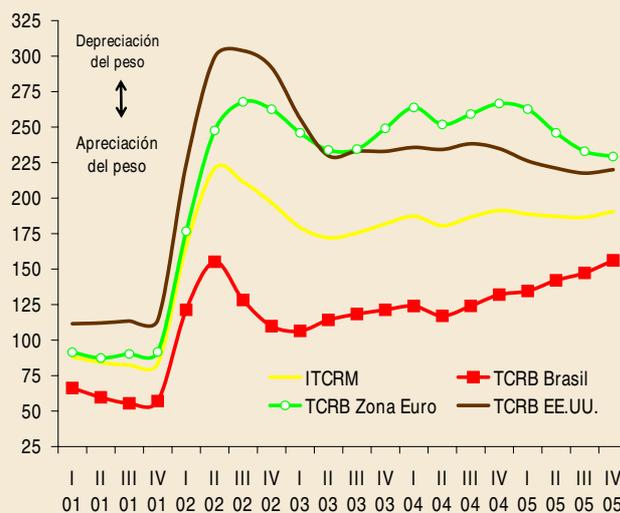
Tipo de Cambio Real

En 2005 el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral⁹ (ITCRM-DNCI) registró un aumento de 1% con respecto a 2004, determinando una depreciación real del Peso Argentino y una mejora en la competitividad internacional de los productos argentinos. Tomando como referencia Diciembre de 2001, la depreciación real alcanza al 120% (ver Gráfico 12).

Durante 2005 la evolución del ITCRM-DNCI estuvo influenciada principalmente por dos hechos destacados: la apreciación nominal del Real con respecto al Dólar y el mayor ritmo de crecimiento de los precios minoristas en la Argentina con respecto a los de sus socios comerciales. De esta forma, el nivel del índice disminuyó cuando se aceleró la inflación en la Argentina (principalmente en el primer trimestre) y aumentó con el fortalecimiento del Real (fundamentalmente a partir del segundo trimestre), siendo este último el efecto más importante del año dada la importancia de la moneda brasileña en la estructura de ponderación del índice (representa 29% del total). En efecto, si se excluyera al Real del cálculo del índice y se reasignara su ponderación, se observa una caída del tipo de cambio multilateral real (-4%) debido a que la relación del Peso Argentino con la mayoría del resto de las monedas disminuyó en términos reales.

Resumiendo, en 2005 el Peso Argentino se depreció 17% con respecto al Real, influenciando

Gráfico 12
Índice de tipo de cambio multilateral real y tipos de cambio reales bilaterales
 Base enero 1998=100

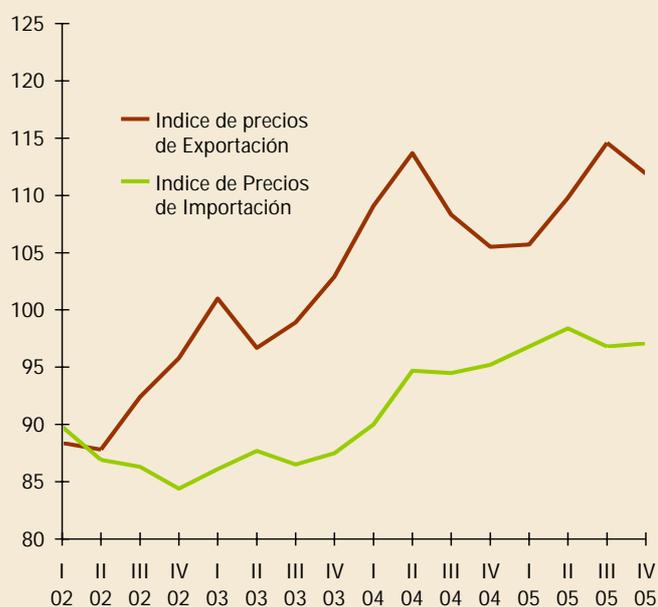


⁹ La Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) del INDEC elabora un índice de tipo de cambio real multilateral que mide el precio relativo de los bienes y servicios de la Argentina con respecto a los de los principales países o grupos de países con los cuales ésta mantiene relaciones comerciales (Brasil, Estados Unidos, Zona del Euro, Chile, China, Japón, Reino Unido, Uruguay, Paraguay, Corea, México, Canadá, Malasia, Egipto, Perú e India). La ponderación de los distintos tipos de cambio bilaterales considerados cambia anualmente y viene determinada por la participación de los respectivos socios comerciales en el comercio exterior argentino del año anterior al de la medición. Según la construcción del índice, un aumento significa una depreciación real del Peso Argentino, en tanto que una caída representaría una apreciación real.

de modo determinante la evolución del índice multilateral. También se verificó una depreciación real del Peso Argentino con relación a las monedas de Uruguay (-13%) y Chile (-2%), entre otras, debido a que la caída del Dólar en estos mercados más que compensó la mayor inflación observada en la Argentina. Por el contrario, en el resto de los países considerados el efecto del mayor aumento de precios en la Argentina determinó la caída de los respectivos tipos de cambio bilaterales reales, destacándose las apreciaciones reales con respecto al Yen (-11%), la Libra Esterlina (-8%) y el Euro (-7%).

Para el primer trimestre de 2006 se estima una nueva depreciación del índice debido a que además de las presiones hacia la baja determinadas por la relación Peso Argentino – Real, se agrega también por depreciación del tipo de cambio nominal Peso Argentino – Dólar, que en 2005 se había mantenido relativamente estable. Al respecto, en los primeros meses del año la cotización del Dólar en la Argentina subió 2% y se espera que se ubique por arriba de los 3 pesos por dólar a lo largo de todo el año. Este mayor valor de la divisa norteamericana presionaría a la baja igual que la apreciación del Real en el mercado brasileño.

Gráfico 13
Precios del comercio exterior
Evolución trimestral
Base 1993 = 100



Índices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio

En el cuarto trimestre de 2005 los precios promedio de las exportaciones de bienes (expresados en dólares) aumentaron 6,1% anual, mientras que los de las importaciones subieron en menor proporción (2% anual) en ese mismo período. No obstante, durante la segunda mitad del año pasado se mantuvieron en promedio indicadores favorables. Desde 2003 hasta 2005 se mantuvo una importante brecha entre los precios de las exportaciones por sobre los de las importaciones (Gráfico 13). De esta forma, en promedio el año 2005 cerró con una suba de los precios de las exportaciones del 1,5%, alcanzando así su mejor valor desde 1997; mientras que las importaciones aumentaron de precio 3,7% promedio anual, también en este caso tocando el mayor guarismo desde 1998.

Durante el año pasado, el comportamiento de los precios ha sido muy distinto para cada grupo de bienes exportados. En 2005 los precios de los productos primarios cayeron 8,9% anual, descendiendo incluso un escalón frente al ya bajo precio de 2003. Las manufacturas de origen agropecuario mostraron igualmente un retroceso del 6,2% anual, si bien comparadas con los precios de 2003 se ubicaron un 2% por encima. Por el contrario, los precios de las manufacturas industriales crecieron significativamente: 12,4% promedio anual frente a 2004 (y todavía más frente a 2003). En este caso, la suba de precios coincidió con un incremento de las cantidades exportadas, que lograron así triplicar los volúmenes vendidos al exterior en el año base (1993). Finalmente, los combustibles y otros derivados del petróleo midieron un alza de casi 23% anual en el 2005, y así avanzaron hasta valores nominales récord. Sus precios se ubicaron, en términos relativos, muy por arriba de los correspondientes a los restantes rubros.

En importaciones, los precios de los Bienes de Capital cayeron 2,8% promedio anual en el año 2005, tocando de esta forma niveles mínimos para los últimos 20 años; estos bienes arrastran una tendencia bajista sistemática desde 1996. Consecuentemente, se ubicaron como el grupo de precios relativos más bajos dentro de las Importaciones. Los precios de los Bienes Intermedios, por el contrario, subieron 10,7% anual en 2005, continuando una tendencia alcista que se inició en 2003. Los precios de los Combustibles y Lubricantes importados se incrementaron 26,8% anual en el mismo período, ubicándose en los niveles relativos más altos dentro de los rubros de Importaciones. Las Piezas y Accesorios para bienes de capital apenas variaron 0,2% anual, mostrando poca volatilidad en los últimos años. Por último, los precios de los Bienes de Consumo se recuperaron 2% el año pasado, y más del 15% frente a sus mínimos del año 2002. Constituyen tradicionalmente el grupo con menor volatilidad de precios, si bien sus valores son todavía inferiores a los de la década del '90.

Durante el año 2005 se acentuó levemente la desvalorización del dólar frente al euro, una tendencia iniciada en 2002. Este proceso se vio acompañado por una suba de los precios en dólares, tanto de las importaciones (constituidas mayormente por bienes manufacturados diferenciados) como de las exportaciones (en general sectores productores de commodities primarios e industriales), de magnitud bastante similar.

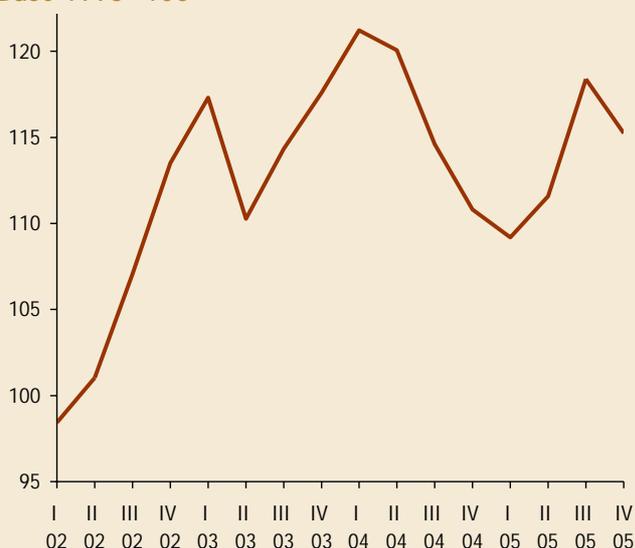
De acuerdo con las cifras señaladas en el punto anterior, en el año 2005 los términos del intercambio externo (TI, relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) cayeron 2,1% en términos anuales, para retroceder a valores similares a los del año 2003. Sin embargo, aún habiendo caído, los TI mantuvieron niveles superiores en 13% al promedio de la década del '90 (y también mayores que cualquiera de los años de esa década) (Gráfico 14).

En cuanto al poder de compra de las exportaciones nacionales, el Cuadro 9 da cuenta de la evolución del mismo, medido con relación al año base 1993. En 2005, las exportaciones declaradas de mercancías medidas a los precios de 1993 sumaron un valor de US\$ 36.146 millones, lo que significó un máximo histórico para este importante agregado. El poder de compra

de esas ventas representó, a los precios vigentes en 2005, una ganancia resultante del intercambio de US\$ 4.988 millones frente a los precios del año base, puesto que los términos del intercambio del año 2005 superaron ampliamente a los de 1993. Sin embargo, puesto que se produjeron aumentos en los precios de las importaciones, el efecto de los términos del intercambio (ETI) fue para el año levemente negativo, alcanzando los US\$ 174 millones.

La evolución positiva de los precios externos durante el último trienio le permitió al país contar con un beneficio adicional, bajo la forma de un ingreso extra para los exportadores y para el Estado a través del cobro de derechos de exportación. Los términos del intercambio del período 2003-2005 resultaron los mejores en dos décadas, y además se obtuvieron en un contexto macroeconómico de tipo de cambio real competitivo. De esta manera, su impacto sobre la economía nacional fue mucho mayor que el obtenido durante la década del '90, cuando el país contaba con un tipo de cambio real acusadamente bajo (Gráfico 15).

Gráfico 14
Indice de términos del intercambio
Base 1993=100



CUADRO 9
Poder de compra de las exportaciones y ganancia (o pérdida) del intercambio

Período	Exportaciones en millones de dólares de 1993	Índice de Términos del Intercambio (Base 1993=100)	Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993	Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993	Variación con respecto al período anterior
	(A)	(B)	(C)=(A)*(B)/100	(D)=(C)-(A)	(E)=(D)-(D-1)
2002	28.252,1	105,0	29.664,7	1.412,6	-72,9
2003	29.691,6	114,6	34.026,6	4.335,0	2.922,4
2004 (*)	31.668,4	116,3	36.830,3	5.161,9	826,9
2005 (*)	36.145,9	113,8	41.134,0	4.988,1	-173,8

(*) Cifras provisionales
FUENTE: INDEC

Apartado 1

Reducción del déficit de la cuenta servicios

Un comentario aparte merece la importante reducción del déficit de la cuenta servicios operada en los últimos años. En tanto que entre 1997 y 2000 dicho déficit había promediado los U\$S 4.300 millones anuales, en 2004 y 2005 alcanzó a sólo U\$S 1.666 millones por año. Este menor saldo negativo acompañó el declive de la economía –la fuerte caída del PIB y de las importaciones de mercancías- que tuvo lugar en 2001 y 2002. Sin embargo, no hizo lo propio con la recuperación, como consecuencia tanto del aumento de los ingresos por exportación de servicios como debido a la evolución de los egresos por importaciones.

Más de la mitad de la reducción operada del déficit servicios entre 2005 y 2000 (U\$S 2.618 millones) se debió a la cuenta viajes (aumento de los ingresos de U\$S 432 millones, reducción de los egresos de U\$S 1.084 millones). En segundo lugar se ubicó la cuenta transportes (aumento de los ingresos de U\$S 161 millones, reducción de los egresos de U\$S 454 millones). La depreciación del peso de 2001 y el cambio de precios relativos asociado, operaron en este sentido.

Gráfico Ap.1 (a)
PIB, Déficit de servicios e Importación de mercancías
1993 = 100

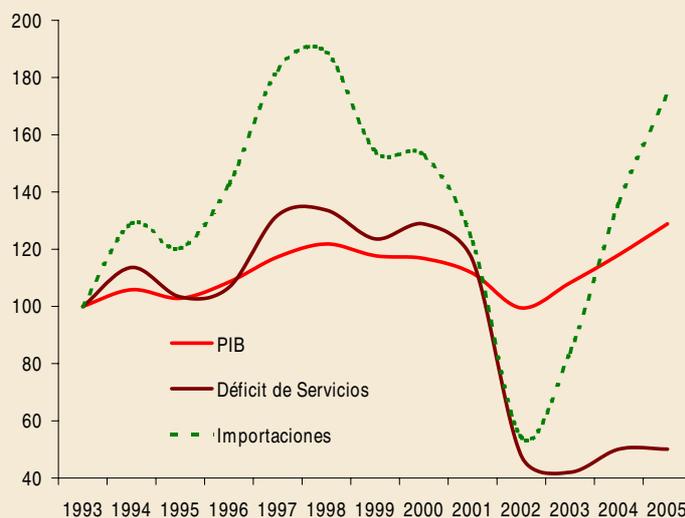
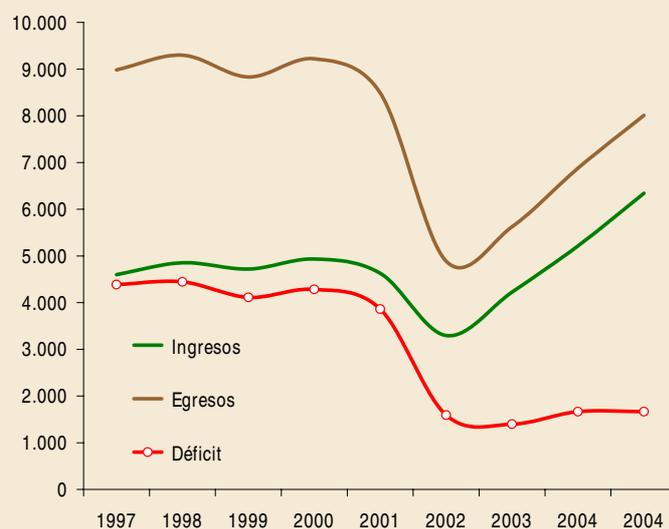
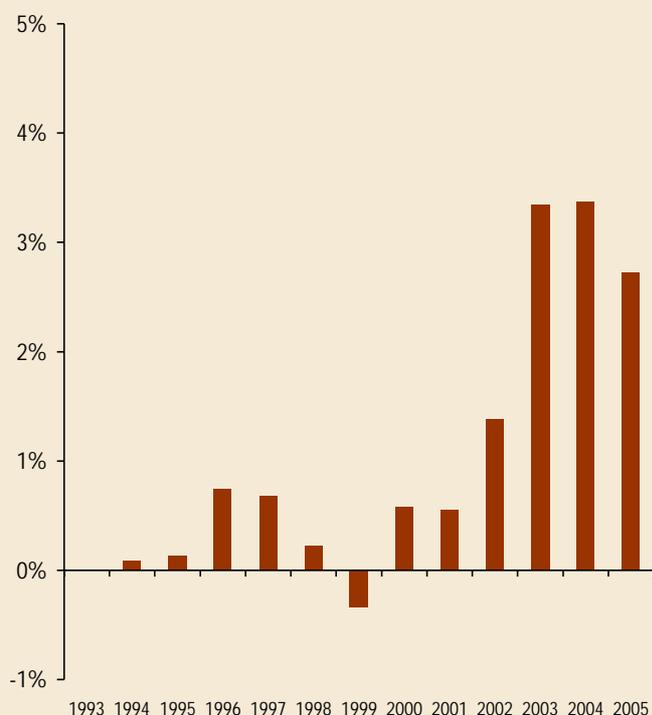


Gráfico Ap.1 (b)
Déficit de servicios, ingresos y egresos
En millones de US\$



En términos del PIB nominal, el ETI significó un impacto positivo promedio anual de cerca de 3 puntos porcentuales durante el último trienio; y de 2,7% del PIB en el año 2005. En un marco de crecimiento económico global del orden del 4,5% anual, con fuerte aumento de la demanda de commodities por parte de las economías emergentes de mayor crecimiento y volumen, como China e India –en fase de acelerada industrialización-, este impulso recibido del exterior durante el trienio pasado contribuyó –entre otros factores- a la rápida recuperación de la economía desde 2002.

Gráfico 15
Efecto de los términos del intercambio
Sobre el PIB corriente (%)



Servicios

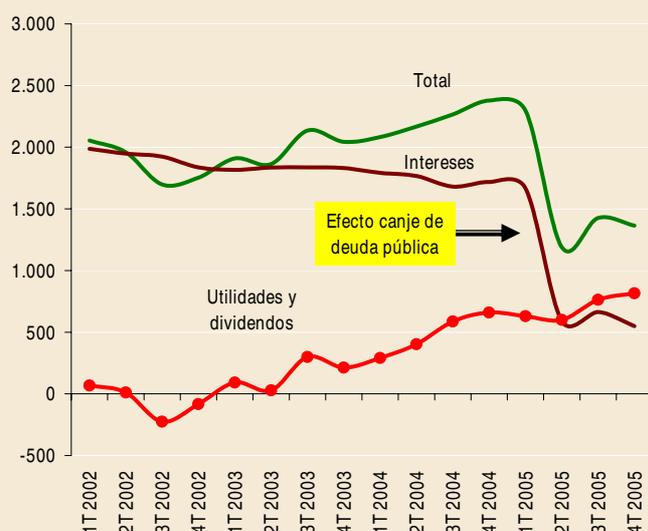
El déficit de la cuenta servicios disminuyó 47% en el cuarto trimestre de 2005 con respecto a igual período del año anterior, alcanzando a U\$S 154 millones. Este superávit se explicó principalmente por el comportamiento de la cuenta viajes y en menor medida por la evolución de servicios empresariales. En el año el déficit de servicios sumó U\$S 1.666 millones, nivel similar al de 2004, ya que el mayor saldo de viajes (U\$S 396 millones) y servicios empresariales (U\$S 31 millones) fue compensado por el déficit registrado en transportes (U\$S 182 millones), regalías (U\$S 101 millones), servicios financieros (U\$S 95 millones) y seguros (U\$S 60 millones).

La cuenta fletes acumuló un saldo negativo de U\$S 202 millones en el trimestre y U\$S 791 millones en el año, lo que representó aumentos interanuales de 14% y 29% respectivamente, en ambos casos como consecuencia del mayor tráfico de mercadería importada y de la pérdida de participación relativa de los armadores residentes en el mercado.

La cuenta viajes presentó un saldo positivo en el trimestre de U\$S 249 millones, con un aumento de 140% con respecto a igual período del año anterior. Este resultado se explicó por el fuerte incremento en el crédito de la cuenta que superó el registrado en el débito. El aumento del crédito tuvo su origen en un mayor ingreso de pasajeros no residentes (25%) y un mayor gasto promedio en dólares de los mismos. Para el débito se estimó un aumento de 9% de la salida de argentinos al exterior y un mayor gasto total por persona asociado a la apreciación real de varias monedas (principalmente las de Brasil, Chile y Uruguay) con respecto al dólar entre el cuarto trimestre de 2005 e igual período de 2004. El superávit del cuarto trimestre compensó casi totalmente el déficit registrado en los trimestres anteriores, con lo que el saldo anual de la cuenta viajes se acercó a cero. Los ingresos aumentaron 30% mientras que los egresos subieron 13%.

La cuenta regalías presentó en el cuarto trimestre del año un déficit de U\$S 146 millones, 29% más que en igual período de 2004, mientras que

Gráfico 16
SalDOS de rentas de la inversión,
intereses y utilidades
En millones de US\$



en el año el déficit alcanzó a U\$S 534 millones, 23% más que en el año anterior. El aumento sostenido del déficit de esta cuenta se origina principalmente en la mejora del nivel de actividad y, en menor medida, en la revaluación real del peso argentino.

Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes sumaron ingresos netos por U\$S 196 millones en el cuarto trimestre de 2005 y U\$S 671 millones en el año. El incremento anual de U\$S 44 millones (7%) se debió fundamentalmente al mayor saldo neto de remesas de trabajadores (los ingresos aumentaron U\$S 110 millones y los egresos lo hicieron en U\$S 60 millones).

Rentas de la inversión

En el año la cuenta rentas de la inversión registró un egreso neto estimado en U\$S 6.280 millones, de los cuales U\$S 3.469 millones correspondieron a débito neto de intereses y U\$S 2.811 millones a débito neto de utilidades y dividendos. En la comparación con 2004 el débito neto de intereses se redujo prácticamente a la mitad, fundamentalmente debido al efecto del canje de la deuda pública sobre las estimaciones. Las utilidades y dividendos de 2005 aumentaron respecto del año anterior en U\$S 872 millones, superando el anterior máximo de la serie, correspondiente al año 1998. No obstante, cabe destacar que en la comparación con dicho año la serie ahora incorpora empresas en el sector petróleo que en aquel momento no eran empresas de inversión directa (por ejemplo Repsol YPF y Petrobras). En este sentido, si se excluye la renta del sector petróleo de la estimación del año 2005, el resto de los sectores muestra una estimación por debajo de la que mostraban en 1998, particularmente por la evolución de la renta de las empresas privatizadas y los bancos.

3. Cuenta Financiera

La cuenta financiera registró en el año 2005 un ingreso neto de U\$S 2.674 millones. El sector privado no financiero tuvo un saldo positivo de U\$S 3.498 millones, el sector público no financiero y BCRA uno de U\$S 611 millones, y el sector bancario sin BCRA un egreso neto de U\$S 1.434 millones.

En el último trimestre del año el saldo de la cuenta financiera representó un ingreso neto de U\$S 1.473 millones, explicado principalmente por el sector público no financiero y BCRA (U\$S 1.192 millones), en tanto que el saldo del sector privado no financiero fue positivo en U\$S 505 millones y se registró un egreso neto del sector financiero estimado en U\$S 224 millones.

Sector público no financiero y BCRA

En el año el ingreso neto del sector público no financiero y BCRA fue de U\$S 611 millones. Los principales flujos del sector están relacionados con los pagos netos de capital a organismos internacionales por U\$S 3.364 millones (incluye los desembolsos del BIS al BCRA por U\$S 700 millones en el mes de diciembre), parcialmente compensados con colocaciones netas de títulos a no residentes por alrededor de U\$S 2.400 millones. Adicionalmente se incluyen en las estimaciones los atrasos de interés (financiamiento no voluntario) principalmente del primer trimestre del año (previo al registro del canje) y las capitalizaciones de intereses de los nuevos títulos emitidos en el canje.

Los pagos netos totales –capital e intereses- a organismos internacionales fueron de U\$S 4.603 millones en el año, y se incre-

Cuadro 10

Flujo neto con Organismos Internacionales - Sector Público no Financiero y BCRA En millones de US\$

	Total Año 2002	Total Año 2003	Total Año 2004	Total Año 2005	1° Trim. 2005	2° Trim. 2005	3° Trim. 2005	4° Trim. 2005
Amortizaciones	8.774	14.152	6.851	5.396	1.456	1.673	1.137	1.130
Desembolsos (1)	6.592	13.340	4.579	2.032	288	547	226	970
Flujo Neto s/ Int	-2.182	-811	-2.272	-3.364	-1.168	-1.126	-911	-160
Intereses	1.692	1.596	1.205	1.238	341	279	342	277
Flujo Neto c/ Int	-3.875	-2.408	-3.477	-4.603	-1.509	-1.404	-1.253	-437

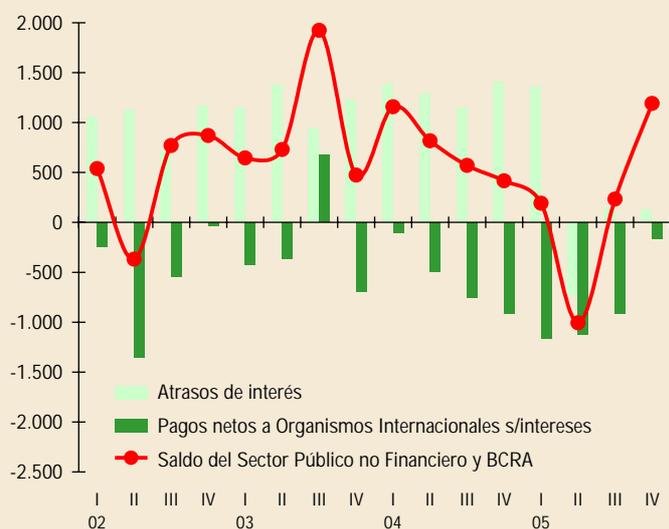
(1) Incluye refinanciaci3nes y atrasos

Fuente: Direcci3n Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Gráfico 17

Principales determinantes de la cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA

En millones de US\$



menta a US\$ 5.303 millones si se excluyen los desembolsos del BIS al BCRA.

Hasta el canje de deuda pública en el segundo trimestre de 2005, los atrasos de intereses (que se registran en la cuenta del sector como financiamiento no voluntario) y los pagos a organismos internacionales habían constituido los principales determinantes del saldo de la cuenta financiera del sector público. Con el canje de la deuda pública los atrasos perdieron relevancia, y además, en el segundo semestre del año vuelven a adquirir importancia las colocaciones de títulos a no residentes.

Sector privado

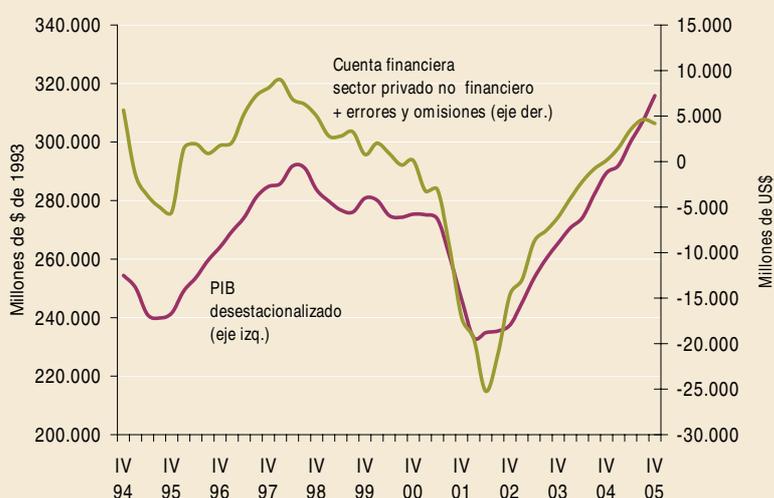
En el año el sistema financiero registró egresos netos por US\$ 1.434 millones, debido a cancelaciones de pasivos por US\$ 1.488 millones, e incrementos de la tenencia de activos externos por alrededor de US\$ 104 millones. La evolución de los pasivos del sector muestra cancelaciones de líneas de crédito y títulos por US\$ 2.084 millones, compensados parcialmente por la inversión extranjera directa (IED) que alcanzó

los US\$ 448 millones. El saldo de IED fue consecuencia de los aportes por capitalización de deudas por aproximadamente US\$ 644 millones y las utilidades negativas de las entidades por alrededor de US\$ 180 millones, las cuales fueron menores a las pérdidas registradas en el año anterior, que habían sido de US\$ 380 millones. Con respecto al cuarto trimestre de 2005, el saldo de la cuenta financiera del sector bancario registró un egreso estimado en US\$ 224 millones, explicado fundamentalmente por las cancelaciones de pasivos.

Gráfico 18

PIB y cuenta financiera del sector privado no financiero

Acumulado 4 trimestres



Se estima para el año un ingreso neto de la cuenta financiera del sector privado no financiero por US\$ 3.498 millones, en comparación con un saldo ligeramente negativo correspondiente a 2004. Este cambio respondió a una tendencia observada en los últimos años. Si se suma el saldo de la cuenta financiera del sector privado no financiero con errores y omisiones, se observa que este indicador del ingreso de capitales, que en 2005 fue de US\$ 4.184 millones, se recuperó de manera sostenida desde mediados de 2002, cuando se registraban fuertes salidas.

La estimación mensual de los flujos de capital del sector privado (financiero y no financiero más errores y omisiones) muestra la misma tendencia, y en los datos anualizados pueden obser-

vase ingresos netos desde principios de año.

Los ingresos en concepto de IED constituyeron la principal fuente del resultado que aquí se comenta, y respondieron fundamentalmente a aportes de capital (en parte capitalizaciones de deuda) y a la venta de una empresa (Loma Negra) a una empresa de Brasil. El flujo de formación de activos externos (sin inversión directa de residentes en el exterior) prácticamente se detuvo, en tanto que en 2004 había representado una salida de US\$ 2.400 millones, contribuyendo de este modo al saldo positivo de la cuenta financiera del sector. En relación a la deuda externa del sector se observó una tendencia a la cancelación de deuda financiera de mediano y largo plazo, y un aumento de la deuda comercial (particularmente en la primera mitad del año).

Como muestra el Gráfico 20, durante 2002 y parte de 2003 el saldo de la cuenta financiera del sector privado no financiero estuvo determinado básicamente por la formación de activos externos, que registró en el período flujos trimestrales negativos, aunque decrecientes. A partir de la segunda mitad de 2003, la importante recuperación de los ingresos netos por inversión directa y los decrecientes niveles de formación de activos externos, hicieron posible la reversión de su signo. En este sentido lo sucedido en 2005 responde a una tendencia.

Balance de pagos por sectores

La contribución de los distintos sectores al balance de pagos (cuenta corriente y cuenta financiera de cada sector consolidadas) muestra una tendencia en los últimos años que se profundiza en 2005: el superávit del sector privado no financiero cubrió no sólo los egresos netos del sector público (pagos de capital e intereses a organismos internacionales, más los pagos relacionados con el canje de deuda, egresos parcialmente compensados en el segundo semestre del año por las colocaciones netas de títulos a no residentes) y del sector financiero, sino también el significativo aumento de las reservas internacionales.

La contribución del sector privado no financiero aumentó considerablemente con relación a 2004, a pesar de la leve reducción de su superávit en cuenta corriente, por los mayores ingresos netos de la cuenta capital y financiera.

En la serie anual el comportamiento en los últimos años, caracterizado por un sector privado superavitario que financia tanto los egresos netos del sector público como la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA, es marcadamente diferente al observado en la década anterior. En dicho período se advierte un sector público superavitario que financia los egresos netos del sector privado y la acumulación de reservas.

Gráfico 19

Salidas de capital privado

Acumulado 12 meses - En millones de US\$

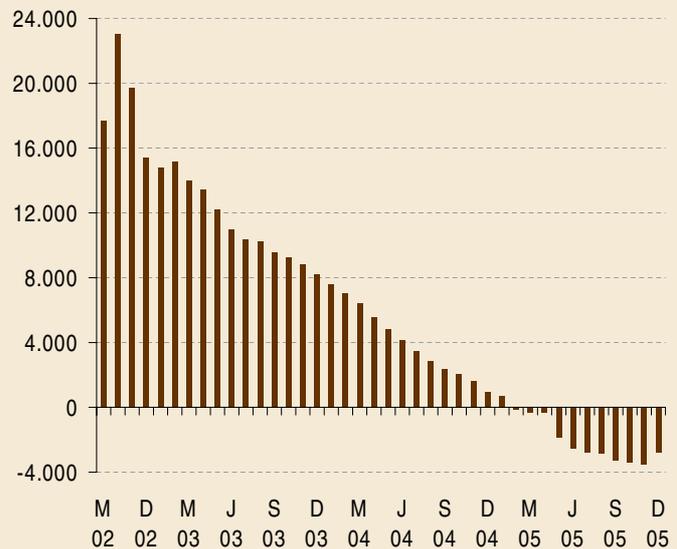
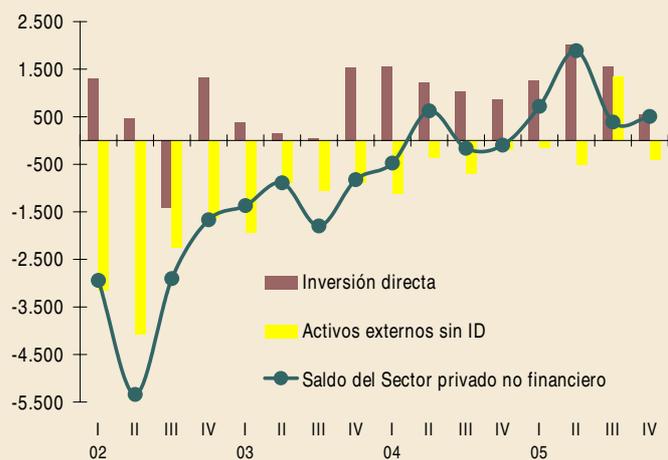


Gráfico 20

Principales determinantes de la cuenta financiera del sector privado no financiero

En millones de US\$



Cuadro 11

Contribución al balance de pago por sectores

En millones de US\$

	2004		2005			
	Total año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Total año
Sector Público y BCRA	-3.455	-1.401	-1.601	-341	925	-2.418
Sector Privado + Errores y Omisiones	9.720	2.991	4.733	3.313	1.798	12.835
- Cuenta corriente	9.533	1.707	2.484	2.635	1.735	8.561
- Resto	187	1.284	2.250	677	62	4.274
Sector Financiero	-946	-739	-197	-411	-210	-1.558
Variación de Reservas	5.319	851	2.933	2.560	2.512	8.857

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales – INDEC

Una ventaja de este indicador es que en la contribución al balance de pagos se cancelan los movimientos devengados en la cuenta corriente con contrapartida de financiamiento en la cuenta financiera, y el resultado de la contribución de cada sector se aproxima más a un concepto “caja” de los pagos o cobros netos por todo concepto. En este sentido, en el caso del sector público, en los últimos años la contribución muestra básicamente los pagos netos totales –capital e interés- a organismos internacionales¹⁰. En el caso del sector privado (financiero y no financiero), la contribución está muy relacionada con el resultado del sector del mercado único y libre de cambios (MULC).

Gráfico 21

Contribución del Sector Privado No Financiero al Balance de Pagos 1992 -2005

En millones de US\$

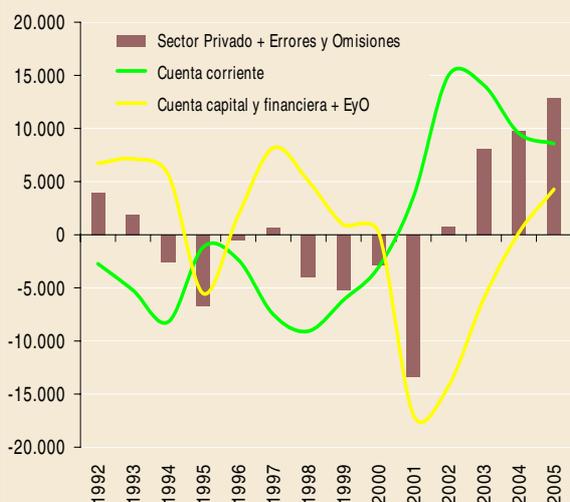
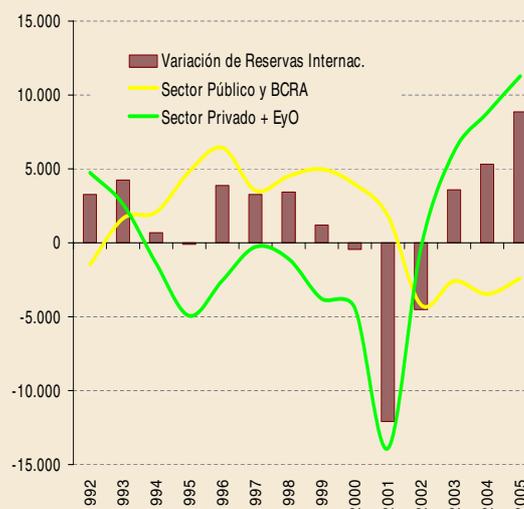


Gráfico 22

Contribución al balance de pagos por sectores 1992-2005

En millones de US\$



10 En el año 2005, con el canje de la deuda, reaparecen además los flujos netos con no residentes relacionados con las transacciones con títulos.

Deuda Externa

La deuda externa total a fines de 2005 se estimó en U\$S 117.209 millones, U\$S 53.906 millones inferior al stock de fines del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por la evolución de la deuda externa del sector público, estimada a fines de 2005 en U\$S 65.355 millones y a fines de 2004 en U\$S 115.884 millones. La disminución de U\$S 50.529 millones, en su mayor parte, es consecuencia del canje de deuda (aproximadamente U\$S 49.400 millones), a lo que se suma la reducción de deuda en el año con organismos internacionales por los pagos netos de capital (que fueron parcialmente compensados por colocaciones de títulos a no residentes realizadas en el segundo semestre del año). La deuda externa estimada del sector privado (financiero y no financiero) también se redujo en el año en alrededor de U\$S 3.400 millones.

En los primeros días de enero de 2006, la cancelación de la totalidad de las obligaciones con el Fondo Monetario Internacional implicó una reducción adicional en la deuda externa bruta del sector público por U\$S 9.530 millones adicionales. Los detalles de la operación se describen en el Anexo 1 del Capítulo de Finanzas Públicas.

Reservas internacionales del BCRA

A fines de diciembre las reservas internacionales del BCRA fueron de U\$S 28.077 millones, stock que representa un aumento respecto de diciembre del año anterior de U\$S 8.857 millones (ajustado por tipo de pase). El aumento del último trimestre de 2005 fue de U\$S 2.512 millones. Las principales fuentes de variación de este aumento fueron: las compras netas al mercado por parte del BCRA por U\$S 1.873 millones, colocaciones en dólares de Boden 2012 y 2015 por parte del Tesoro Nacional, compensadas parcialmente por los pagos a los organismos internacionales por U\$S 424 millones¹¹.

Gráfico 23

Contribución del Sector Privado al Balance de Pagos y Resultado del MULC Privado
2002 semestral y 2003 en adelante trimestral
En millones de US\$

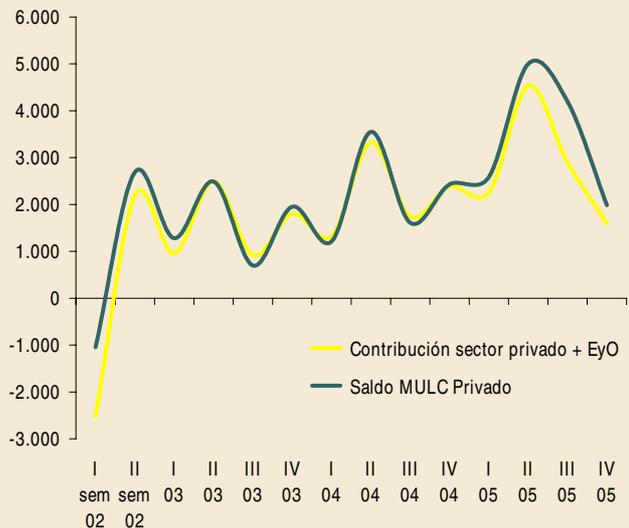
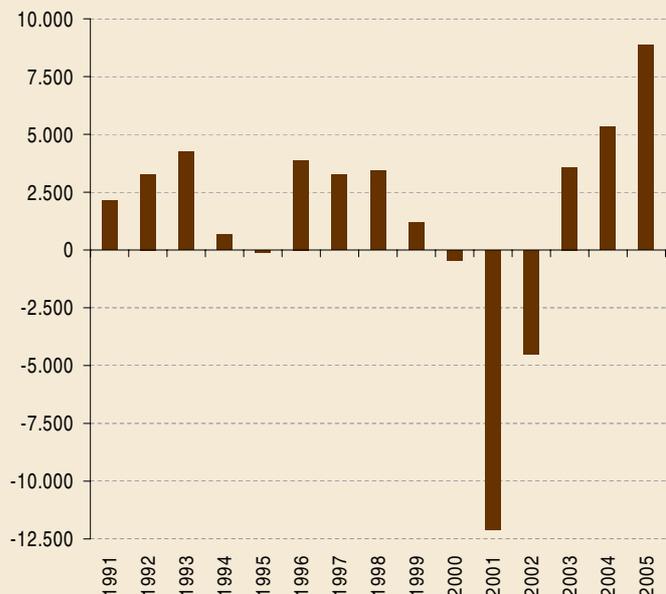


Gráfico 24

Variación de las reservas internacionales del BCRA (corregidas por tipo de pase)
En millones de US\$



¹¹ Este monto publicado por el BCRA en su informe monetario diario, no coincide con el arriba informado en la sección (y cuadro) correspondiente al sector público, debido a algunas transacciones menores que no se cursan a través del BCRA.

Dinero y Bancos

- En el marco de la política prudencial de acumulación implementada por el BCRA, las reservas internacionales alcanzaron a fines de 2005 a U\$S 28.077 millones, con un incremento de U\$S 8.431 millones (42,9%) con respecto a fines de 2004 y duplicando el nivel de fines de 2003. Esto permitió al Gobierno Nacional cancelar toda la deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional.
- Si bien esta cancelación implicó una reducción de U\$S 9.530 millones en los activos externos en poder del BCRA, a fines de marzo de 2006 el nivel de las reservas internacionales había crecido U\$S 2.969 millones, elevándose el stock a U\$S 21.549 millones.
- La base monetaria evolucionó en el año 2005 dentro de las bandas previstas en el programa monetario, alcanzando en promedio en diciembre a \$ 55.827 millones, es decir \$ 1.000 millones por debajo del límite superior de la banda establecida para el cuarto trimestre de 2005.
- El Programa Monetario para 2006 ha fijado a los medios de pago (M2) como la nueva variable objetivo. El valor promedio de este agregado en marzo de 2006 alcanzó a \$ 106.671 millones, valor próximo al límite inferior de la banda establecida para el período.
- El crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero se ha consolidado a lo largo de 2005, con un crecimiento anual de 35,4%.

INFORME ECONOMICO

2005 y avances del I trimestre de 2006

A lo largo del año 2005 el Banco Central (BCRA) avanzó en la implementación de una política prudencial de acumulación de reservas que permitirá limitar la exposición de la economía argentina a eventuales cambios en las condiciones internacionales. De tal forma, a fines de diciembre las reservas internacionales alcanzaron a U\$S 28.077 millones, con un incremento de U\$S 8.431 millones (42,9%) con respecto a fines de 2004 y duplicando el nivel de fines de 2003.

Este importante crecimiento del stock de activos externos en poder del BCRA, a su vez, permitió que el Gobierno Nacional dispusiera, a mediados de diciembre, la cancelación total de la deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional (FMI) con reservas de libre disponibilidad, es decir, aquellas que exceden al 100% de la base monetaria¹. El desembolso de U\$S 9.530 millones que implicó la cancelación de este pasivo redujo el stock de reservas internacionales a U\$S 18.580 millones en los primeros días de 2006. Sin embargo, la autoridad monetaria considera que, en el marco de su política anticíclica de acumulación de reservas, ya a fines de 2006 se habrá recuperado el stock que existía previo al pago de la deuda con el FMI, debido

al ingreso de capitales estimado para el año y a la muy favorable proyección de exportaciones argentinas. De hecho, entre el 3 de enero –día que se concretó el desembolso– y el 31 de marzo de 2006 las reservas internacionales han crecido U\$S 2.969 millones, elevando el stock a U\$S 21.549 millones (Gráfico 1), que representa alrededor de un 30% del pago realizado.

En su objetivo de preservar el crecimiento sostenido en un contexto de estabilidad de precios, el BCRA compensó parcialmente la expansión monetaria resultante de la política anticíclica de acumulación de reservas con una política de absorción implementada a través de la colocación de títulos del BCRA, de la concertación de pases y del cobro de redescuentos, complementados por el efecto contractivo de las operaciones de compra de divisas por parte del sector público. De tal forma, la base monetaria evolucionó a lo largo del año 2005 dentro de las bandas previstas en el programa monetario, alcanzando en promedio en diciembre los \$ 55.827 millones, es decir \$ 1.000 millones por debajo del límite superior de la banda establecida para el cuarto trimestre de 2005.

Dando cumplimiento a lo dispuesto en su Carta Orgánica, a fines de 2005 el BCRA presentó el Programa Monetario para 2006. Como en los años anteriores, ha sido elaborado en base a metas cuantitativas de agregados monetarios, pero en esta oportunidad se ha fijado como variable a monitorear para el cumplimiento del programa monetario (PM) la evolución de los medios de pago (M2) en lugar de la base monetaria. Este cambio se asocia a la reactivación en el proceso de intermediación financiera, que ha llevado a un multiplicador más alto y menos estable que

Gráfico 1
Reservas internacionales
En millones de dólares

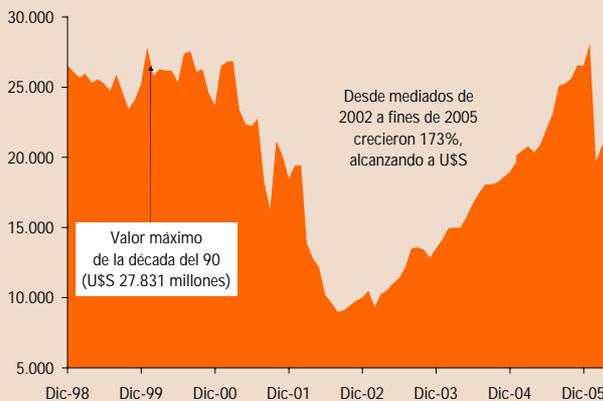
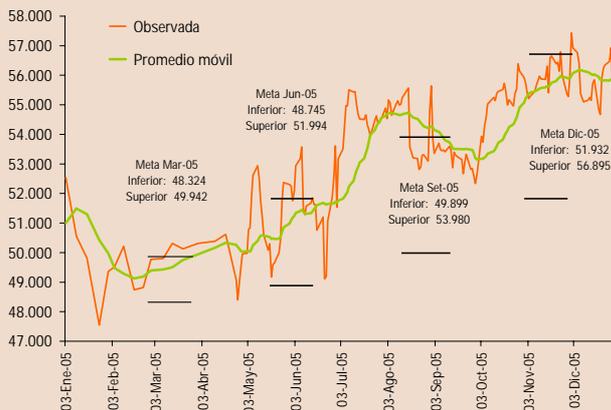


Gráfico 2
Seguimiento del programa monetario
Evolución de la base monetaria en 2005, en millones de pesos



¹ Por Resolución Nro. 49 del 29 de diciembre de 2005 el Ministerio de Economía encomendó al BCRA que procediera al pago de la deuda con el FMI conforme lo dispuesto por el Decreto N° 1601/05. Asimismo, se instruyó a las Secretarías de Hacienda y de Finanzas para implementar el canje de deuda que el Ministerio mantenía con el BCRA como contrapartida de la deuda con el FMI. El instrumento financiero elegido a tal fin ha sido la emisión de una Letra intransferible a 10 años a favor del BCRA en canje de los pasivos del Gobierno Nacional por los activos del BCRA derivados del traspaso de los fondos ingresados desde el FMI en cada desembolso. La Letra se amortiza al vencimiento y devenga intereses iguales a la tasa de interés que devengan las reservas internacionales del BCRA hasta un máximo de la LIBOR anual menos un punto porcentual, pagaderos semestralmente.

el de los años anteriores. A través del seguimiento de M2, el BCRA puede realizar un monitoreo más próximo de las variables monetarias relevantes en el nuevo contexto de recuperación económica y financiera.

En lo que va de 2006, y en línea con una política de manejo prudencial de la política monetaria, el BCRA comenzó a desacelerar a lo largo de 2006 el crecimiento interanual de la nueva variable objetivo. Así, el límite superior del programa monetario para 2006 implica un crecimiento de los medios de pago de 21,2%. El límite inferior, mientras tanto, supone un crecimiento i.a. punta a punta de M2 de 11,7%. Como resultado, el agregado objetivo debería situarse entre un 18,4% y un 20% del PIB. Estas tasas de crecimiento de la cantidad de dinero programadas para M2 son claramente inferiores a las de 2004 (33%) y 2005 (25%). Nótese, además, que para 2006 se espera que el multiplicador monetario exhiba una dinámica mayor que en los años anteriores.

En cuanto al cumplimiento del PM en lo que va de 2006 se debe mencionar que los medios de pago se mantuvieron en línea con lo proyectado para el primer trimestre. El valor promedio de M2 en marzo de 2006 alcanzó a \$ 106.671 millones, próximo al límite inferior de la banda establecida para el período.

1. Base Monetaria

En correspondencia con la evolución del programa monetario, en el año 2005 la base monetaria (BM) creció 10,5% en términos nominales y cayó 1,6% en términos reales, alcanzando en promedio en diciembre a \$ 55.827 millones (10,4% del PIB). La expansión monetaria resultante de la estrategia de acumulación de reservas fue compensada en gran parte por el cobro de redescuentos, la colocación de Lebac y Nobacs y el efecto contractivo de los requerimientos en dólares del sector público gracias al superavit fiscal logrado durante 2005.

A lo largo del año cobraron importancia creciente las operaciones con el sistema financiero como factor de contracción de la BM. Además de la cancelación de la cuota prevista en el esquema de "matching" (mecanismo de cancelación de redescuentos otorgados durante la crisis de 2001-2002 que calza el servicio de los redescuentos a los vencimientos de los títulos públicos dados en garantía) las entidades financieras cancelaron en forma anticipada parte del remanente de las deudas contraídas con el BCRA. De las 23 entidades que había a fines de 2004 bajo el esquema de "matching", sólo 5 quedaban dentro del régimen a fines de 2005. Las cancelaciones implicaron una caída del stock de redescuentos de \$ 9.500

Cuadro 1
Programa monetario 2006 – Agregado M2 en pesos (*)

		Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06
Saldo promedio	Banda inferior	104.448	107.865	110.701	116.265
	Banda superior	110.933	115.404	119.307	126.222
Variación Interanual nominal	Banda inferior	20.514	18.804	17.166	12.160
		24,4%	21,1%	18,4%	11,7%
	Banda superior	26.999	26.344	25.773	22.117
		32,2%	29,6%	27,6%	21,2%
Con relación al PIB	Banda inferior	19,0%	16,9%	17,6%	18,4%
	Banda superior	20,2%	18,0%	19,0%	20,0%

(*) M2 en pesos = Circulante en poder del público + Dep. en cta.cte. en pesos (s.públ. y privado) + Dep.en caja de ahorro en pesos (s. público y s. privado).

Fuente: BCRA

Gráfico 3
Seguimiento del Programa Monetario 2006
Evolución del agregado M2, en millones de pesos

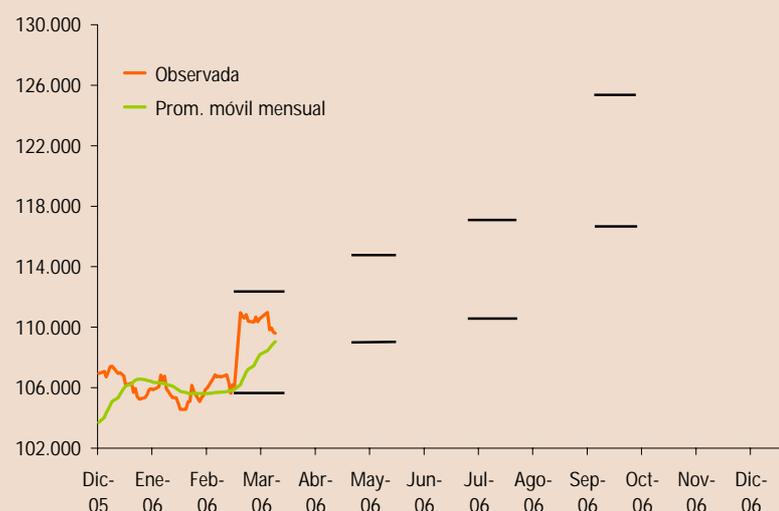


Gráfico 4
Factores de explicación de la base monetaria
En millones de pesos



millones. Sumando estos factores, la expansión de la base durante 2005 fue de \$ 5.290 millones.

Contrariamente a lo ocurrido en los tres primeros trimestres de 2005, en el último trimestre del año tanto la operatoria de pases como la de colocación de títulos del BCRA fueron expansivas, debido a razones estacionales. Las entidades financieras utilizaron las reservas bancarias y los pases pasivos para el BCRA para cancelar redescuentos en forma anticipada y para otorgar préstamos al sector privado. En el mismo sentido operaron las tenencias de títulos del BCRA. Sin embargo, en el año 2005 las operaciones de pase y, en particular, la colocación de títulos del BCRA, operaron en forma contractiva.

A partir del segundo trimestre de 2005, las operaciones del sector público constituyeron un factor de contracción de la BM. El Gobierno Nacional, sirviéndose de la necesidad de realizar pagos de deudas en moneda extranjera con fondos que estaban depositados en pesos en el sistema bancario local, colaboró con la adquisición de divisas.

En el primer trimestre de 2006 la base monetaria creció 4,8% (\$ 2.663 millones), alcanzando un total de \$ 58.490 millones. La expansión de \$ 7.927 millones resultante de las compras de divisas para acumular reservas y de la disminución del saldo de pases pasivos para el BCRA fueron compensadas, en gran parte, por las cancelaciones de redescuentos (que contrajeron la BM en \$ 4.922 millones), las colocaciones netas de títulos del BCRA (con una absorción monetaria asociada de \$ 993 millones) y las operaciones del sector público, que generaron una contracción de \$ 1.745 millones debido, básicamente, a la cancelación de adelantos transitorios.

Con respecto a las componentes de la BM, durante el trimestre se registró un crecimiento de \$ 904 millones en el circulante en poder del público, en tanto que las reservas bancarias aumentaron \$ 2.095 millones.

Cabe mencionar que en enero la mayor parte de la expansión de la BM resultó del traspaso por parte de las entidades financieras de una liquidez voluntaria a una liquidez obligatoria. En efecto, luego de hacer frente a las necesidades de liquidez de los últimos meses de 2005, las entidades recompusieron sus saldos de cuentas corrientes en el BCRA en el marco de la posición de efectivo mínimo trimestral establecida en la Comunicación "A" 4.449. A través de esta Comunicación y, con el propósito de otorgarle mayor flexibilidad a las entidades ante la mayor demanda estacional de dinero, el BCRA unificó la posición de efectivo mínimo para el trimestre diciembre de 2005-febrero de 2006. Asimismo redujo los coeficientes de encaje en dos puntos porcentuales sobre los depósitos a la vista y a plazo, y los disminuyó de 25% a 18% para el caso de los depósitos de fondos comunes de inversión. Esto permitió liberar aproximadamente \$ 1.600 millones de recursos líquidos, con los cuales las entidades lograron el exceso de integración de efectivo mínimo en enero que les permitió compensar el defecto en el que habían incurrido en diciembre. Habiendo recuperado sus niveles de liquidez, las entidades financieras volvieron a incrementar sus tenencias de pases con el BCRA.

2. Agregados Monetarios

Como resultado del aumento tanto del circulante en poder del público como de los depósitos en pesos, el agregado monetario M1⁽²⁾ creció 26,9% en el año 2005, alcanzando en diciembre a \$ 78.371 millones (12,6% del PIB). Las cajas de ahorro (en pesos y dólares) cayeron 5,3% con relación a diciembre de 2004, lo que llevó a un crecimiento interanual del agregado M2 de 17,2%,

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

que alcanzó así en diciembre a \$ 103.842 millones (equivalente a 17,7% del PIB).

Los depósitos totales a plazo mostraron gran dinamismo en 2005, al crecer 24,3%. De tal forma, el agregado monetario más amplio, M3, alcanzó en diciembre de 2005 los \$ 174.303 millones, monto equivalente aproximadamente a 29,5% del PIB (porcentaje similar al máximo observado en la década del 90). Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento interanual de M3 deflactado por el índice de precios al consumidor alcanzó a 6,7% en el año.

Si se consideran los agregados monetarios privados en pesos, el crecimiento interanual de M2 fue de 26,8%, y el de M3 fue de 22,4%. En el primer semestre del año los agregados monetarios, tanto en términos nominales como reales, mostraron una desaceleración de su crecimiento interanual; en tanto, desde julio de 2005 mantuvieron su ritmo de crecimiento. El crecimiento interanual de los agregados privados fue superior al de los agregados totales, como consecuencia de la recuperación de la importancia relativa de las colocaciones del sector privado en el total.

En el primer trimestre de 2006 el crecimiento de M2 fue de \$ 2.300 millones, de los cuales \$ 1.400 millones corresponden a los depósitos a la vista, tanto públicos como privados, y \$ 900 millones al circulante en poder del público. El aumento de los medios de pago y el de los depósitos privados a plazo llevaron a un crecimiento de \$ 4.170 millones en el agregado M3 (30% del PIB).

Los depósitos totales en pesos continuaron con su tendencia positiva, aunque relativamente desacelerada a partir del tercer trimestre de 2005. Luego de un 22% de incremento en 2005, en los primeros tres meses de 2006 crecieron 2,6%. Esta evolución acompañó a la de los depósitos privados, los que se incrementaron 19% en 2005 y 3% en el primer trimestre de 2006.

En lo que va de 2006 el mayor dinamismo de los depósitos privados en pesos lo evidenciaron los depósitos a la vista, que crecieron 12,4% y alcanzaron en promedio en marzo a \$ 25.917 millones. Por su parte, las colocaciones a plazo crecieron 4,3% en el trimestre, manteniendo su participación en el total de depósitos privados en el orden del 43%.

Gráfico 5
Agregados monetarios en pesos
Variación % anual

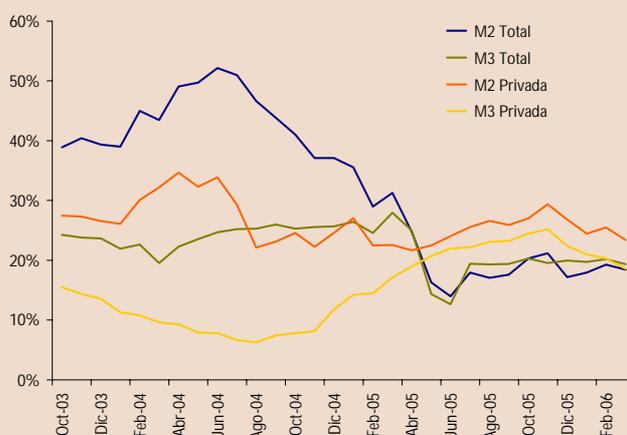


Gráfico 6
Depósitos en pesos
Promedio mensual, en millones de pesos

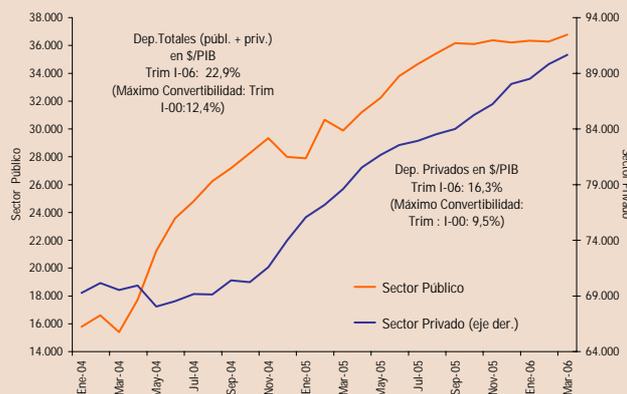
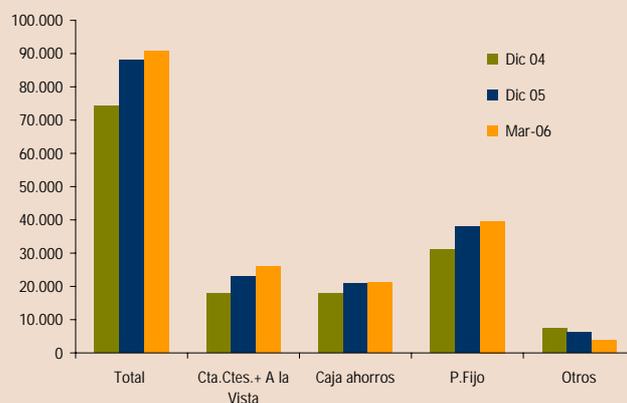


Gráfico 7
Depósitos privados en pesos
En millones - promedios mensuales de saldos diarios



3. Préstamos al Sector Privado no financiero

A lo largo de 2005 se ha consolidado el crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero, con un crecimiento anual de 35,4%. El crecimiento se ha registrado en los segmentos en pesos y en dólares, y se ha acelerado en el último trimestre del año. Los préstamos en pesos al sector privado alcanzaron en promedio en diciembre de 2005 a \$ 45.906 millones, 33,2 % por encima del nivel de diciembre de 2004. La relación del total de préstamos al sector privado respecto del PIB representó un 10,9% a fines de 2005, porcentaje que, si bien ha crecido, es aún significativamente menor al máximo de 23% de 1998.

En el Cuadro 2 puede observarse la fuerte recuperación del crédito al sector privado con respecto a los valores mínimos registrados desde la crisis de 2001. Con respecto a agosto de 2003, el crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero alcanzó a 90,4% (\$ 27.214 millones). A este crecimiento han contribuido, fundamentalmente, los créditos comerciales y de consumo. Este crecimiento evidencia la sostenida recuperación de la actividad económica y de los niveles de empleo formal, así como el mantenimiento de expectativas macroeconómicas favorables. En el caso de los créditos hipotecarios netos de cancelaciones, si bien todavía no han comenzado una recuperación plena, se observa una paulatina reducción de las cancelaciones y un crecimiento de los nuevos otorgamientos.

Cuadro 2
Evolución del Crédito al Sector Privado
Pesos + Dólares, en millones de pesos

Tipo	Mínimo		Stock		Diferencia		Contrib. relativa a la variación desde 15-Ago-03
	Fecha	Stock	31-Mar-06	en monto	en %		
Adelantos	28-03-03	3.892	8.756	4.864	125,0%	16%	
Documentos	30-09-03	6.481	17.030	10.549	162,8%	39%	
Hipotecarios	01-11-04	8.851	9.022	171	1,9%	-3%	
Prendarios	10-03-04	1.254	2.694	1.440	114,8%	5%	
Personales	31-07-03	2.011	8.445	6.434	319,9%	24%	
Tarjetas	21-08-03	1.806	6.184	4.378	242,4%	16%	
Otros	07-04-04	3.980	5.181	1.201	30,2%	4%	
TOTAL	15-08-03	30.098	57.312	27.214	90,4%	100%	

Gráfico 8
Préstamos en pesos al sector privado no financiero
En millones de pesos



En el primer trimestre de 2006 los préstamos en pesos al sector privado crecieron un 5,0%, alcanzando a fines del trimestre a \$ 49.025 millones, lo que implica un aumento de 85,3% en relación al "valle" registrado a mediados de 2003. La evolución positiva se ha registrado en todas las líneas de crédito: desde los adelantos en cuenta corriente a corto plazo hasta los préstamos hipotecarios de más largo plazo.

El crecimiento de los créditos al consumo se vio influido por la notoria recuperación tanto del empleo como de los salarios. Favorecidos por los cambios en las normas del BCRA tendientes a facilitar el otorgamiento de préstamos de bajo monto, los préstamos personales en pesos aumentaron 15,1% en el primer trimestre, en tanto que las financiaciones con tarjeta de crédito hicieron lo propio en 13,4%.

Las financiaciones con garantía real también evolucionaron positivamente. En particular, los préstamos prendarios crecieron 13,1%, acompañando la favorable evolución de las ventas de automotores y maquinaria agrícola. En el caso de los préstamos hipotecarios, las nuevas financiaciones otorgadas continúan superando las amortizaciones y precancelaciones, por lo que

mantiene una tendencia levemente positiva.

El aumento de \$ 602 millones en las financiaciones comerciales en pesos (adelantos, documentos y otros) estuvo liderado por las financiaciones instrumentadas mediante documentos (aumentaron 6,9%), ya que los adelantos se redujeron levemente.

El BCRA busca facilitar el acceso de las empresas al crédito bancario. Con tal propósito en el último trimestre de 2005 introdujo cambios normativos tendientes a la eliminación de los aforos para el descuento de los documentos emitidos por empresas de primera línea. En el mismo sentido, a partir de abril de 2006 eliminó los aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y permitió que las entidades financieras previsionaran estas financiaciones al 1% sin tener que evaluar la capacidad de pago de los cedentes.

De tal forma, desde fines de 2004 hasta marzo de 2006 la mejora gradual en los niveles de empleo y las expectativas favorables de los consumidores han hecho que las líneas vinculadas al consumo (personales y tarjetas de crédito) aumentaran su participación en el total de préstamos en 21,3% a 28,7%, con un crecimiento en el período de 91%. En tanto, los préstamos comerciales (adelantos y documentos) fueron los más dinámicos, al duplicarse en monto y elevar su importancia relativa de 38,2% a fines de 2004 a 39,9% en marzo de 2006.

4. Liquidez Bancaria

Si bien se ha mantenido en niveles altos, la liquidez bancaria⁽³⁾ ha ido disminuyendo a lo largo de 2005, como consecuencia fundamentalmente de la caída de los depósitos de los bancos en el BCRA. Las entidades financieras aumentaron sus tenencias de títulos del BCRA y disminuyeron sus niveles de reservas bancarias y de pasivos pasivos con la autoridad monetaria. En efecto, las tenencias de LEBAC y NOBAC para el total del sistema alcanzaban en diciembre de 2004 a 11% del total de depósitos en

Gráfico 9

Evolución por tipo de préstamo al sector privado no financiero

En millones de pesos

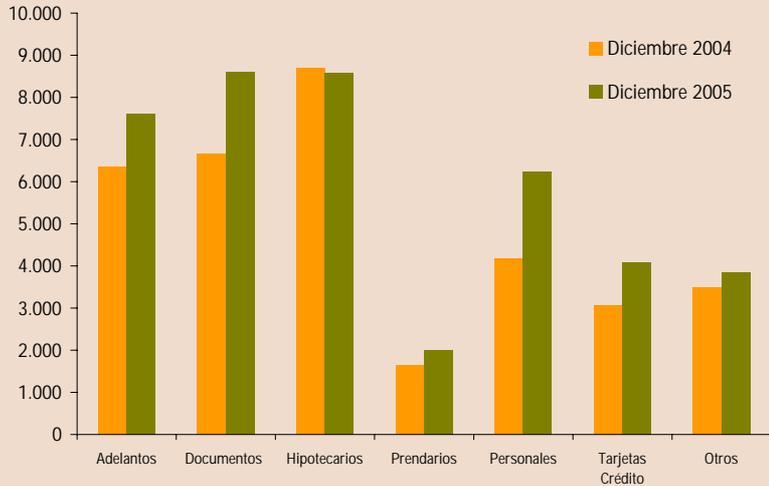
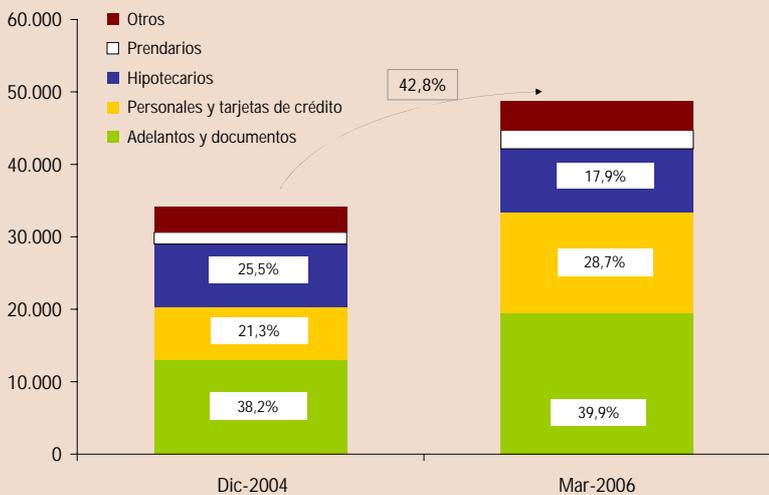


Gráfico 10

Préstamos al sector privado no financiero

En millones de pesos



(3) Donde se define liquidez bancaria como la suma de efectivo, cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y pasivos pasivos en relación al total de depósitos.

Gráfico 11
Liquidez bancaria y títulos del BCRA
 En porcentaje de los depósitos totales

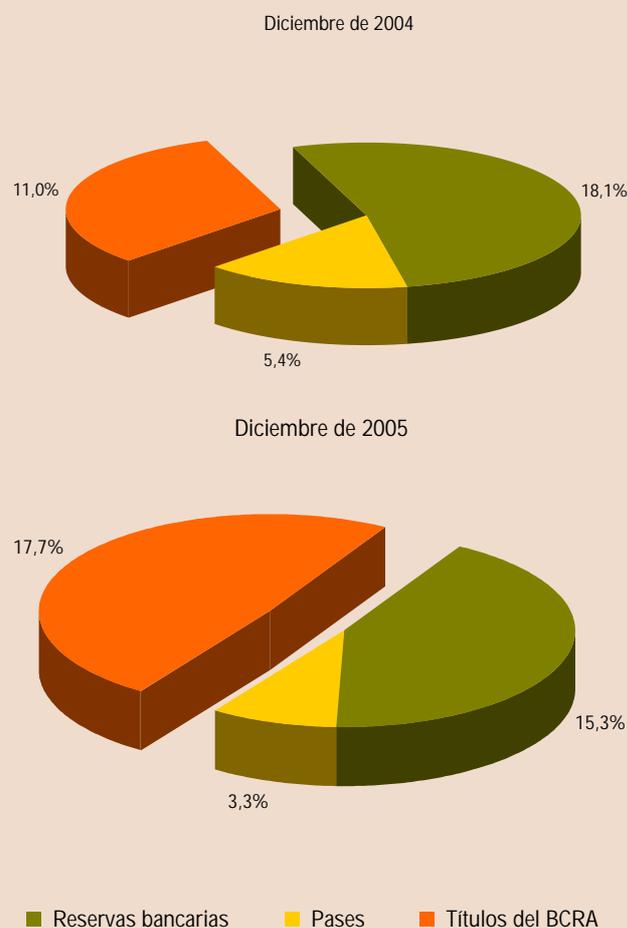
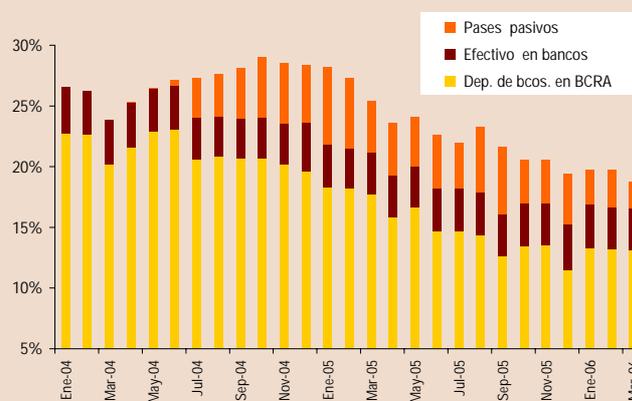


Gráfico 12
Evolución de la liquidez bancaria
 En porcentaje de los depósitos totales



pesos, mientras que un año después representaban el 17,7%. Por su parte, las cuentas corrientes en el BCRA pasaron de 18,1% a fines de 2004 a 12% en diciembre de 2005 y, los pases pasivos también descendieron, de 5,4% a 3,3%.

De tal forma, a fines de 2005 la liquidez bancaria alcanzaba a 15,3%. En el último mes del año se registró una disminución de las reservas bancarias asociada a la cancelación anticipada de redescuentos concretada por algunas entidades y al otorgamiento de préstamos al sector privado. La disminución de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA se vincula también a las modificaciones de las normas de efectivo mínimo introducidas por el BCRA a través de la ya comentada Comunicación "A" 4.449⁽⁴⁾ con el propósito de brindarles mayor flexibilidad a las entidades ante el aumento estacional de la demanda de dinero.

En el primer trimestre de 2006 la liquidez bancaria se redujo a 14,7%, debido a la disminución de la posición de pases pasivos de las entidades con el BCRA, posición que fue asignada a la cancelación de redescuentos.

Durante enero y febrero las entidades financieras redujeron sus tenencias de LEBAC Y NOBAC, en el marco de la posición trimestral diciembre 2005/febrero de 2006. Sin embargo, al mes siguiente ya volvieron a demandar títulos del BCRA, de forma tal que en marzo representaban un 17,7% del total de depósitos en pesos, el mismo nivel de fines de 2005.

Para compensar los defectos de integración de diciembre, las entidades presentaron una fuerte sobreintegración a principios de 2006, cerrando la posición conjunta con un excedente de 0,4% de los depósitos en pesos, porcentaje sólo algo inferior al excedente medio observado antes de diciembre (0,5%) y al que, por otro parte, ya se volvió en marzo de 2006.

Teniendo en cuenta el rol prudencial que desempeñan las reservas bancarias y su función como instrumento de política monetaria, el BCRA modificó las normas vinculadas a la política de encajes a partir de abril de 2006. Se busca así recuperar los márgenes prudencia-

(4) Por la misma se dispuso una posición unificada para el trimestre diciembre 2005 - febrero de 2006 y se dispuso una baja de encajes de 2 puntos porcentuales.

les previos al período diciembre 2005-marzo 2006, desincentivando el crecimiento de los medios de pago y promoviendo el alargamiento de la estructura de depósitos.

A través de las Comunicaciones "A" 4.509, 4.518 y Comunicado 48.490, el BCRA dispuso: a) incrementar 2 puntos porcentuales los coeficientes de encajes sobre los depósitos a la vista y eliminar la remuneración correspondiente a los encajes sobre tales depósitos; b) reducir el límite máximo de remuneración de las cuentas a la vista a partir del cual las mismas están afectadas a un encaje de 100%; y c) reducir de 2,55% a 0,50% la remuneración que paga por los pasivos que los Fondos Comunes de Inversión de "money market" conciertan a fin de integrar los márgenes de liquidez exigidos por la Comisión Nacional de Valores. Todas las medidas apuntan a una reducción del stock de depósitos transaccionales y a un alargamiento de los plazos de fondeo que permitiría como contrapartida incrementar los plazos de los créditos a la producción. De esta forma, el BCRA propicia las condiciones necesarias para garantizar el crecimiento sostenido y de largo plazo de la economía.

5. Tasas de Interés

A fines de 2005 el corredor de tasa de interés de corto plazo (7 días) se ubicó en 5%-6%, con un incremento anual de 2,5 puntos porcentuales (p.p.) para las tasas pasivas y de 3 p.p. para las activas. Asimismo, la concertación de pasivos pasivos a 1 día se concretó a 4,5% a fin de año, o sea 1,25 p.p. por encima de junio de 2005, fecha en la que comenzaron estas operaciones. En el primer trimestre de 2006 el BCRA incrementó 1 p.p. la tasa de interés de pasivos activos. En el mercado de pasivos que incluye las operaciones en las que el BCRA no es contraparte, las tasas de interés subieron también 1,5 p.p., reflejando las condiciones de liquidez del mercado.

Las tasas de interés en el mercado primario de LEBAC subieron gradualmente durante 2005, acompañando las tasas de interés de pasivos, pero no se modificaron en el primer trimestre de 2006. Las tasas de NOBAC con cupón ajustable por BADLAR disminuyeron a lo largo del primer trimestre de 2006.

La actividad en el mercado interbancario aumentó en el último trimestre de 2005, operándose un promedio diario de \$ 880 millones. Asimismo, crecieron las tasas de interés con una tendencia más acentuada que las tasas de referencia de corto plazo. En el segmento a 1 día hábil la tasa pasó de

Gráfico 13

LEBACs en pesos - Estructura de tasas de interés En porcentaje nominal anual

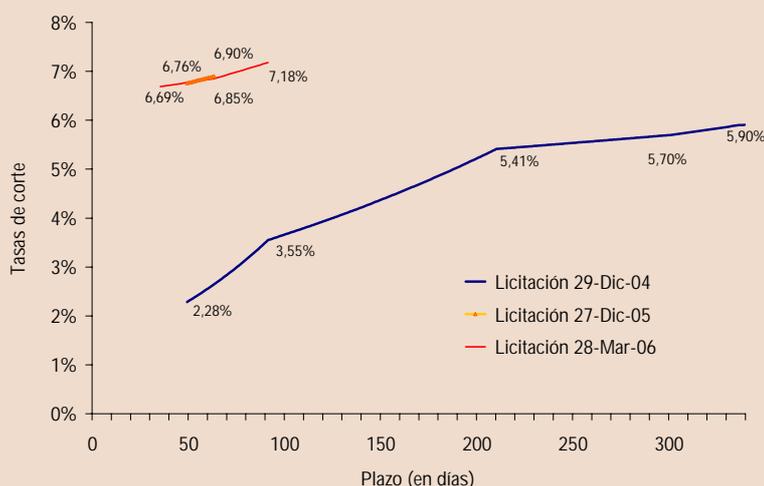


Gráfico 14

Tasas de interés pasivas en pesos a 30 días En porcentaje nominal anual

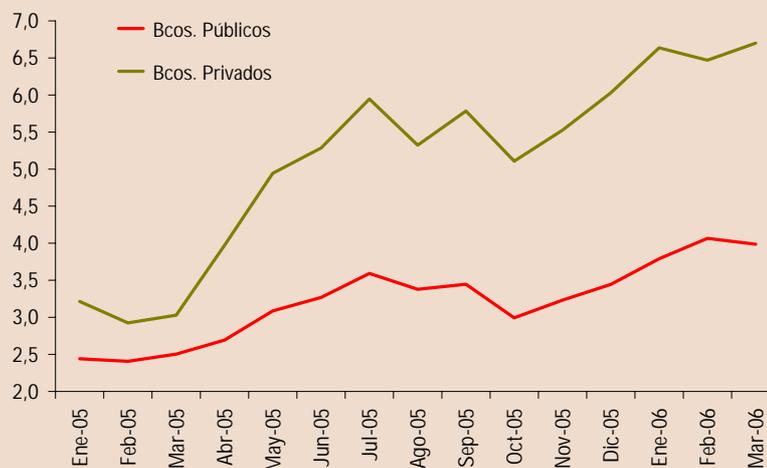
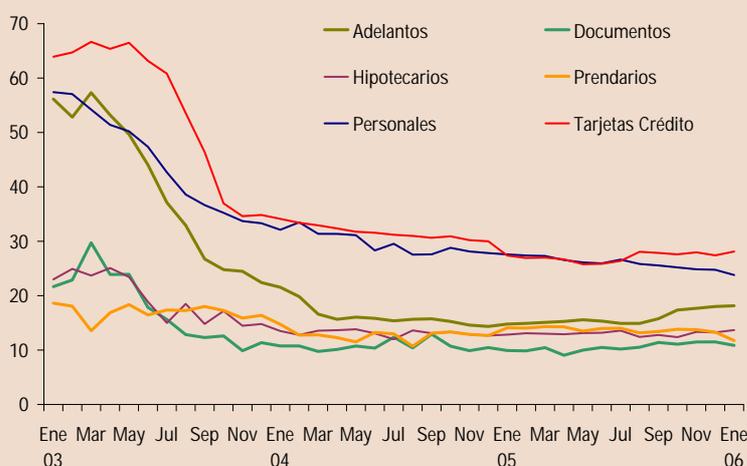


Gráfico 15
Tasas de interés activas
 En porcentaje nominal anual



4,5% en septiembre a más de 8% a fines de noviembre, luego bajó como resultado de la decisión del BCRA de flexibilizar los requerimientos de efectivo mínimo para subir nuevamente hacia fines de año. En los tres primeros meses de 2006 se mantuvo una tendencia similar. El monto diario operado en marzo fue de alrededor de \$ 1.000 millones. Y, las tasas de interés que habían terminado 2005 en un promedio de 6,7% alcanzaron en marzo a 8,2%, el mayor nivel desde marzo de 2001.

En los últimos meses de 2005 las tasas de interés pasivas aumentaron en todos los tramos de plazos. La tasa promedio por depósitos a plazo fijo registró un incremento de 0,9 p.p. en el último trimestre de 2005, alcanzando en diciembre a 5,2%. En el tramo

30 a 59 días el incremento fue también de 0,9 p.p. y el nivel de fines de año fue de 5% y, en el tramo 90 días o más aumentaron 0,7 p.p. llegando a fines de año a 6,1%. El aumento de la importancia relativa de los depósitos públicos que tienen una tasa de interés menor y la reducción en los rendimientos de las colocaciones de las empresas hicieron que las tasas pasivas disminuyeran en marzo del corriente año.

A nivel mayorista las operaciones concertadas por los bancos privados entre 30 y 44 días por montos superiores a \$ 1.000.000 registraron un aumento hacia octubre de 2005 (a nivel minorista se evidenció recién en noviembre) alcanzando, a fines de 2005, a 7,8%. Por su parte, las operaciones mayoristas en los bancos públicos subieron levemente manteniéndose en promedio en 3,9%. En el primer trimestre de 2006 la tasa BADLAR (tasa de interés de los depósitos de más de un millón de pesos a 30-35 días de plazo) acompañó la evolución de la tasa interbancaria aumentando 0,8 p.p. con respecto a diciembre de 2005. En marzo de 2006 la BADLAR pagada por el total de entidades alcanzó a 6,4% y la pagada por los bancos privados, 8,2%

Desde el último trimestre de 2005 se observa un crecimiento de las tasas de interés activas en las financiaciones de corto plazo y una relativa estabilidad en las de largo plazo. Las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente crecieron 2,6 p.p. en el último trimestre de 2005 y 0,7 p.p. más en el primer trimestre de 2006, alcanzando a 17,7%. En el mismo sentido evolucionaron las tasas de documentos a sola firma las que se encuentran en el orden 11%. A lo largo de 2005 las tasas de interés de los préstamos hipotecarios cayeron 0,3 p.p. pero desde octubre se mantienen en el orden del 13%.

6. Situación Bancaria⁽⁵⁾

A lo largo de 2005 se siguió evidenciando una clara tendencia hacia la completa normalización de la operatoria del sistema financiero. Se expandió el crédito al sector privado, disminuyó la exposición al sector público y mejoró la calidad de la cartera. Se redujo el pasivo –redescuentos- con el BCRA y se reafirmó el fondeo por depósitos. La mejora en los indicadores de solvencia refleja la mayor rentabilidad y las nuevas capitalizaciones del sector.

6.1 Rentabilidad

Revirtiendo fuertemente el contexto de pérdidas registradas en los años anteriores, el sistema financiero finalizó el ejercicio 2005 con indicadores de rentabilidad positivos y en niveles similares a los de otras economías emergentes (Gráfico 15). Para una mejor aproximación a las condiciones de rentabilidad, ésta se debe ajustar por la amortización de amparos y los ajustes de

(5) Sobre la base de la información proporcionada por el BCRA en sus Informe sobre Bancos.

valuación de activos del sector público. Luego de tales ajustes, las ganancias del sistema financiero alcanzaron en diciembre de 2005 a \$ 496 millones, equivalente a un 2,8% del activo; y, los resultados positivos que ascendieron a \$ 4.191 millones representaron un 2% del activo.

La pérdida registrada en 2002 y 2003 fue revertida por todos los grupos de entidades. Las entidades oficiales acumularon ganancias por \$ 1.092 millones (ROA de 1,3%) y las privadas, por \$ 810 millones (ROA de 0,7%).

La mejora interanual de la rentabilidad del sistema financiero estuvo impulsada por el significativo aumento del margen financiero resultante, por un lado, del mayor flujo de intereses provenientes de la actividad crediticia y, por otro, de un flujo de egresos por intereses apenas mayor (ante la normalización de pasivos de los bancos con el BCRA y la suba gradual de las tasas pasivas).

El alcance de la mejora de la rentabilidad ha sido muy amplio. En efecto, 68 de las 89 entidades financieras activas a fines de 2005 registraron un importante incremento en sus ganancias. Además, entre esas 68 hubo una gran proporción de entidades de gran tamaño: el conjunto de entidades con coeficiente ROA (resultado en relación a activo neto) positivo representaban el 90% de los activos del sistema financiero.

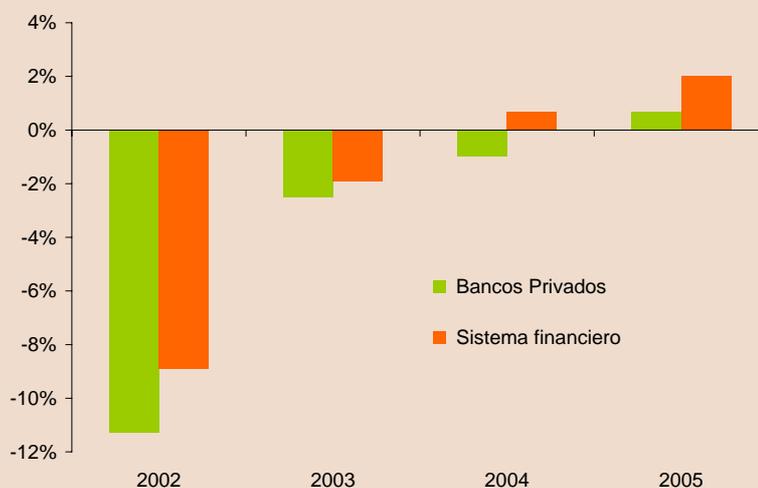
6.2 Calidad de cartera

A lo largo de 2005 se registró una progresiva recuperación de la calidad de la cartera de financiaciones. Esta evolución positiva es consistente con el favorable contexto macroeconómico que continúa influyendo

Gráfico 16

Rentabilidad del sistema financiero

ROA (Resultado/activo neteado) ajustado por amortizaciones de amparos



Cuadro 3

Estructura de rentabilidad del sistema financiero

Resultado anualizado con relación al activo neteado

	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Margen Financiero	6,5%	1,1%	3,1%	4,7%
Resultado por Servicios	1,9%	1,9%	2,0%	2,3%
Cargos por incobrabilidad	-4,7%	-1,1%	-0,8%	-0,6%
Gastos de administración	-4,4%	-4,2%	-4,1%	-4,6%
Cargas impositivas	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%
Impuest a las ganancias	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,3%
Ajustes por valuación préstamos al s. público	0,0%	-0,4%	-0,2%	-0,2%
Amortización de amparos	0,0%	-0,6%	-0,9%	-0,9%
Diversos	-1,8%	0,9%	0,8%	0,8%
Monetarios	-5,8%	0,0%	0,0%	0,0%
ROA antes de ganancias	-8,7%	-2,7%	-0,3%	1,2%
ROA antes de monetarios	-3,1%	-2,9%	-0,5%	1,0%
ROA (resultado/activo neteado)	-8,9%	-2,9%	-0,5%	1,0%
ROA ajustado (neto de amortización de amparos)	-8,9%	-1,9%	0,7%	2,0%
Indicadores (en %)				
ROE (resultado/patrimonio neto)	-59,2%	-22,7%	-4,2%	7,7%
(Margen financiero + result. por servicios) / gastos	189,1%	69,3%	124,8%	153,4%
Ingresos por intereses (con CER y CVS) / préstamos	11,8%	13,1%	10,3%	12,8%
Egresos por intereses (con CER y CVS) / depósitos	9,2%	5,7%	1,8%	2,4%

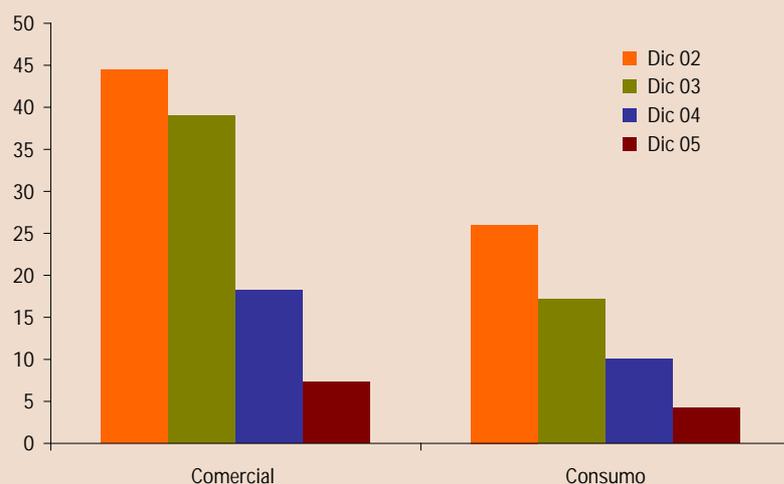
Fuente: BCRA

Cuadro 4
Calidad de la cartera crediticia del sistema financiero
 En porcentaje

	Dec-02	Dec-03	Dec-04	Dec-05
Cartera irregular total	18,1%	17,7%	10,7%	5,2%
Al sector privado no financiero	38,6%	33,5%	18,6%	7,6%
Cartera comercial	44,0%	38,0%	22,8%	9,3%
Cartera de consumo y vivienda	31,4%	28,0%	11,0%	4,8%
Previsiones/cartera irregular	73,8%	79,2%	102,9%	124,7%
(Cartera irregular total-previsiones)/financiaciones totales)	4,7%	3,7%	-0,3%	-1,3%
(Cartera irregular-previsiones)/PN	17,2%	11,9%	-1,0%	-4,1%

Fuente: BCRA

Gráfico 17
Cartera irregular de los bancos privados
 En porcentaje



positivamente sobre la posición financiera de las firmas y las familias. En efecto, existen un menor riesgo implícito en las nuevas financiaciones y mejores condiciones para actualizar el pago o reestructurar las deudas ya existentes. Estas condiciones, junto a una política prudente de otorgamiento de préstamos por parte de las entidades, ha llevado a que a fines de 2005 el ratio de irregularidad de la cartera del sistema financiero cayera a 7,6%, una reducción de casi 11 p.p. en relación a fines de 2004.

En el caso de los bancos privados la evolución de los distintos tipos de cartera ha sido dispar. Aunque las financiaciones para consumo aún presentan una mejor calidad crediticia, ha sido la calidad de la cartera de préstamos comerciales, la que ha mejorado mucho en los últimos meses al alcanzar a 7,3% en diciembre de 2005.

El sistema financiero continúa asignando la mayor parte de los recursos a financiar a la industria y a la producción primaria de bienes. Estos son los sectores productivos más dinámicos de la economía y son los que presentan los menores niveles de irregularidad en virtud de sus reducidos riesgos implícitos. Por lo tanto, la ten-

dencia presentada debería reafirmarse en el mediano plazo dadas las favorables perspectivas comerciales a nivel nacional e internacional.

Precios

- Al finalizar el año 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 12,3% anual. Esto significó la mayor variación anual de los últimos 3 años y aproximadamente el doble del incremento registrado en el año 2004.
- Posteriormente, en el primer trimestre de 2006 el aumento del IPC se desaceleró, y alcanzó a marzo el 11,1% anual. De esta forma, la inflación durante el primer trimestre resultó 1,1 puntos porcentuales menor a la del correspondiente intervalo de 2005.
- Los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en Diciembre de 2005 un aumento del 10,7% anual, marcando un alza frente al ritmo de aumento mostrado en el año 2004 (7,9%). Por su parte, el Costo de la Construcción (ICC) subió nuevamente un significativo 21% anual en el año 2005.
- Posteriormente, en el primer trimestre de 2006 el ritmo de suba del IPIM se mantuvo en niveles similares (10,9% anual), mientras que por el contrario el ICC se desaceleró hasta un valor del 16,8% anual en Marzo pasado.

INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

1. Introducción

En Diciembre de 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 12,3% anual (dic/dic). De esta forma, la inflación minorista alcanzó su mayor valor del último trienio, resultando el doble que la verificada en 2004 (6,1%).

Durante el período Enero-Marzo de 2006 el IPC acumuló una suba de 2,9%, claramente inferior a la del mismo trimestre del año anterior (la variación interanual fue de 11,1%). Esto significó un muy importante quiebre de la tendencia alcista que el IPC venía mostrando desde mediados de 2004. El Gráfico 1 muestra la evolución de la inflación anual en los últimos 2 años

Gráfico 1
IPC anual
Variación porcentual al final de cada trimestre

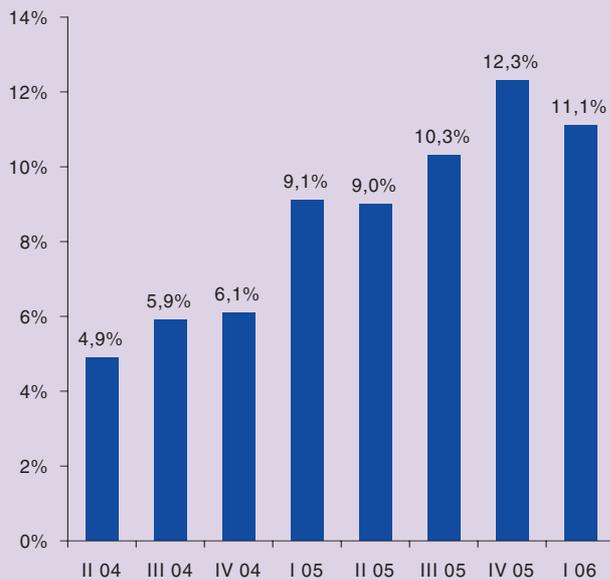
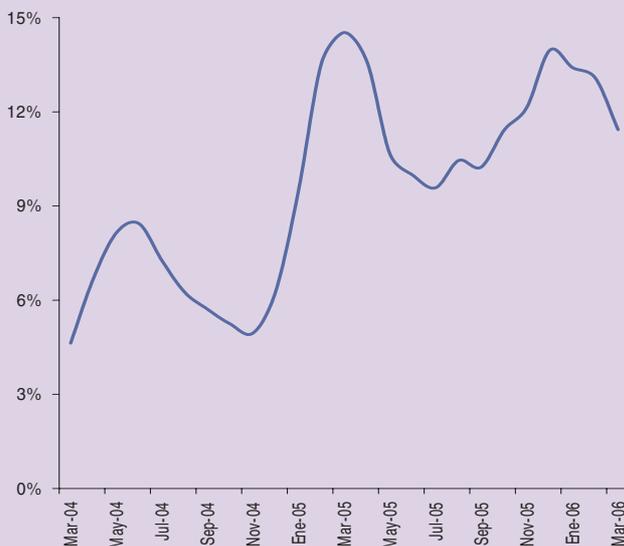


Gráfico 2
Tendencia del IPC Anual
Promedio trimestral móvil anualizado



Por su parte, la inflación subyacente mostró una mayor tendencia alcista que el nivel general del IPC, alcanzando una variación del 12,5% i.a. en Marzo de este año, si bien también –como en el caso del nivel general– su ritmo disminuyó frente al valor de fines de 2005 (14,2%).

La evolución del IPC trimestral anualizado (promedio móvil) –que es un *proxy* de la tasa de inflación de corto plazo– venía mostrando una tendencia a crecer desde mediados de 2003, hasta alcanzar a principios de 2005 valores superiores al 13% anual. Sin embargo, en el primer trimestre de 2006 disminuyó levemente, para volver a niveles próximos al 11% anual (Gráfico 2).

La desaceleración de la inflación minorista fue acompañada por una baja de su volatilidad. Esto se observó en el primer trimestre de 2006, cuando el IPC registró una volatilidad promedio del 0,35% mensual, frente al 0,45% de la segunda mitad de 2005. En el Gráfico 3 se representa la dispersión (desvío estadístico standard) del IPC en los últimos dos años, y la respectiva tendencia lineal resultante.

Las principales variables explicativas que operaron sobre el ritmo de aumento del IPC durante 2005 pueden clasificarse en: a) recomposición de precios relativos; b) subas de precios estacionales; c) demanda externa d) acuerdos de precios; e) situación de la demanda privada. A continuación se señalan los principales factores obrantes en cada caso:

a) Durante el primer año posterior a la devaluación de 2002 se produjeron fuertes subas en los precios relativos de los bienes frente a los servicios. Esto se reflejó en una suba del IPIM (integrado casi exclusivamente por bienes) de más del doble que la correspondiente al IPC (donde hay una participación importante de los servicios). Con la expansión de la economía prosiguió la tendencia a la recomposición paulatina de los precios de los servicios, lo que impulsó transitoriamente a la suba a la tasa de inflación.

b) Los factores de estacionalidad tuvieron una influencia variable durante el año pasado. En el segundo trimestre se habían atenuado, pero volvieron a manifestarse con fuerza entre Julio y Septiembre, en particular en rubros como alimentos (frutas y verduras), turismo (en las vacaciones invernales) e indumentaria (por el cambio de temporada). Luego, en el cuarto trimestre decrecieron nuevamente, frente al alza de la inflación subyacente o núcleo. Por el contrario, los precios regulados durante el año pasado registraron sistemáticamente una influencia menor a su ponderación dentro del IPC, debido a la política oficial de mantener inamovibles la mayoría de las tarifas residenciales y de transporte público. Cabe destacar, de todos modos, que la influencia de los factores estacionales ha perdido fuerza como razón explicativa de la inflación. De hecho la llamada "inflación núcleo" (el índice correspondiente al grupo "Resto IPC", sin precios estacionales ni regulados) mostró una aceleración mayor (desde 6,4% anual a fines de 2004 hasta 14,2% anual a fines de 2005) que la del nivel general, reflejando la misma tendencia alcista, neta de estos factores.

Gráfico 3

Volatilidad del IPC**Dispersión promedio anual móvil**

c) Por el lado de la demanda externa, el Índice de precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA registró en promedio durante 2005 una suba del 6,2% (en pesos) con relación a su valor de diciembre de 2004. Esto, sumado a la mayor transabilidad en algunos mercados (tales como carnes y leches), tuvo repercusiones sobre el nivel de precios tanto durante 2005 como en lo que va de 2006.

d) Es destacable la moderación observada en aquellos precios incluidos en los acuerdos firmados recientemente por el Ministerio de Economía, en los casos de la carne, los lácteos, los pollos, el pescado, los supermercados y otros, con un conjunto representativo de entidades mayoristas y minoristas. Estos acuerdos, si bien con una vigencia temporal acotada, contribuyeron a moderar las expectativas alcistas, en particular a principios de este año. Del mismo modo operó la reciente suspensión de las exportaciones de carne vacuna por 180 días, y las distintas medidas adoptadas para garantizar las condiciones de competencia en ese y otros mercados.

e) Debe señalarse, además, que el ritmo de la demanda agregada privada en un contexto de fuerte crecimiento del empleo y una rápida recuperación de los salarios tuvo como consecuencia la aparición de algunos cuellos de botella en sectores particulares, en particular en aquellos en los que las inversiones tardan más en madurar, o que presentan mayores obstáculos para acceder rápidamente a recursos humanos especializados. La dinámica de la demanda ha repercutido sobre todo en ciertos servicios privados.

En este marco, el escenario más probable para 2006 es que la tasa de inflación termine ubicándose dentro del rango de bandas establecidas por el BCRA en el programa monetario (del 8% al 11% anual). Al respecto, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que elabora el BCRA mediante encuestas al sector privado, pronosticaba en Marzo de 2006 una inflación minorista del 12,6% anual al finalizar este año. Sin embargo, en el mercado financiero, la diferencia de rendimiento entre los bonos que se ajustan por el coeficiente CER y los que no, presagiaba una inflación más cercana al 10,5% anual para 2006.

Más allá de la aceleración transitoria de la inflación en 2005, caben recordar las condiciones que actualmente previenen contra una tasa de inflación alta: a) la economía es más abierta que durante las décadas pasadas (incluida la década del '90) debido a que un tipo de cambio real más alto aumentó el peso de los sectores transables dentro del PIB. Esto supone una mayor competencia para los sectores que sustituyen importaciones y mayor presión sobre los costos de los sectores exportadores; b) la economía todavía opera con niveles importantes –si bien decrecientes– de desempleo; c) están desactivados los mecanismos indexatorios generalizados de corto plazo; d) no se observan problemas de falta de capacidad instalada en la industria, si bien

Cuadro 1

Indices de precios

Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	Combinado (2)	IPIB	IPP	Costo Construcción	Precios Implícitos PIB
I - 03	31,7	62,2	46,5	64,2	66,2	26,9	31,0
II - 03	10,2	8,1	9,2	8,3	10,1	11,8	9,3
III - 03	3,5	-2,9	0,3	-2,9	-2,3	6,6	2,7
IV - 03	3,7	2,0	2,8	0,7	2,0	9,2	5,0
I - 04	2,3	3,4	2,8	3,3	4,8	13,9	7,9
II - 04	4,9	8,6	6,7	8,6	9,0	16,9	10,9
III - 04	5,9	11,2	8,5	11,4	11,4	13,7	10,0
IV - 04	6,1	7,9	7,0	7,7	6,7	11,8	8,1
I - 05	9,1	8,5	8,8	8,4	7,5	12,5	7,7
II - 05	9,0	7,7	8,4	7,8	7,8	13,6	5,5
III - 05	10,3	8,6	9,5	8,8	9,3	14,6	10,2
IV - 05	12,3	10,7	11,5	11,2	11,6	21,0	11,9
I - 06 (*)	11,1	11,0	11,1	11,5	11,7	16,1	n.d.

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

(2) El índice de precios combinado se construye a partir del promedio simple de las tasas de variación mensual del IPC e IPIM.

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

podrían existir presiones en ciertos sectores que están trabajando cerca del límite de su potencial, como la energía e insumos para la exportación o la construcción; e) el superávit de las cuentas públicas continúa siendo alto y es un factor contracíclico frente a la expansión observada en la demanda agregada privada.

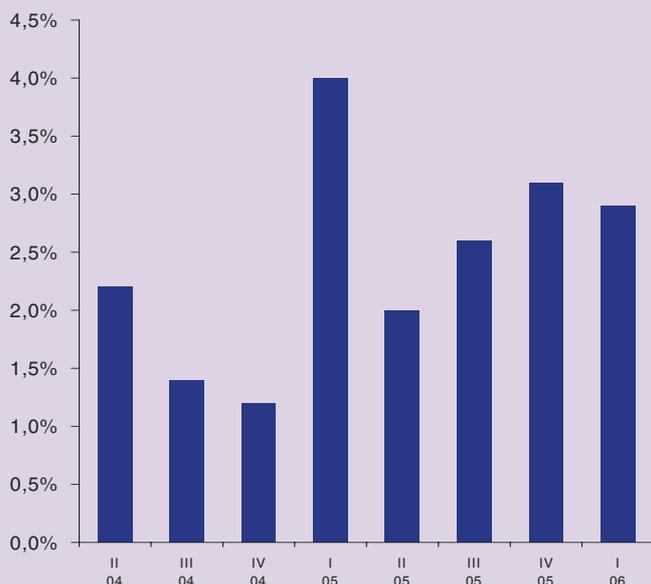
En el Cuadro 1 puede observarse la evolución comparada del IPC y de los otros índices de precios de la economía. Como se observa, los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en 2005 un aumento del 10,7% anual, casi 3 puntos porcentuales superior al alza a fines del año 2004. Por su parte, el Costo de la Construcción (ICC) subió un muy significativo 21% anual a fines de 2005, superando ampliamente -y por tercer año consecutivo- al índice minorista. En el caso del IPIM, contribuyó a la suba el comportamiento de los productos primarios (mayormente exportables), que crecieron leve-

mente por encima del índice general, en particular los combustibles; también la recuperación del nivel de actividad. Por su parte, el aumento del ICC estuvo en parte explicado por el alza de la inversión en construcciones residenciales, al tiempo que influyó el fuerte aumento de la obra pública en infraestructura.

Gráfico 4

IPC trimestral

Variación porcentual acumulada en cada trimestre

**2. Índice de Precios al Consumidor**

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 12,3% anual en Diciembre de 2005, un incremento que se descompone en un alza promedio del 11,4% de los bienes y un 13,8% de los servicios. Así, por tercer año consecutivo la suba de los servicios volvió a superar a la de los bienes, y continuó reflejando la paulatina recomposición de precios relativos, coincidente con el aumento del PIB. Posteriormente, el incremento del IPC durante el primer trimestre de 2006 (punta a punta) alcanzó al 2,9%, mientras que en el mismo trimestre del año 2005 había sido más alto (4%). Consecuentemente la inflación anual disminuyó hacia Marzo de este año, para ubicarse en 11,1% anual. En el Gráfico 4 se observa cómo recientemente se quebró la tendencia a la aceleración del IPC que venía de principios de 2005; si bien es necesario esperar al segundo trimestre de este año para confirmar dicho cambio favorable.

La incidencia de cada categoría de precios en las variaciones del IPC tuvo un comportamiento similar en los 2 últimos trimestres. En el cuarto trimestre de 2005 los grupos estacionales y regulados habían explicado 18% del incremento del índice general, mientras que entre los meses de Enero y Marzo de este año dieron cuenta del 21% del alza del índice general. Esto se debió exclusivamente al comportamiento de los precios estacionales, en particular el turismo, que crecieron a un ritmo del 15,4% anual en Marzo pasado (Gráfico 5).

En los últimos 12 meses, no obstante, la categoría "Resto IPC" (o inflación subyacente) ha explicado 82% del aumento del IPC, mientras que apenas una sexta parte correspondió a los grupos estacionales y regulados. Así, la tasa de inflación del grupo "Resto IPC" al mes de Marzo de 2006 se ubicó en 12,5% anual, casi un punto y medio superior al nivel general del IPC (si bien también retrocedió frente a Diciembre de 2005). Es importante destacar la distinta evolución entre los distintos componentes del nivel general del IPC. En particular, los precios regulados han acumulado una brecha cada vez mayor con los otros dos grupos; e incluso los precios estacionales empiezan a superar sistemáticamente los niveles del IPC subyacente (Gráfico 6).

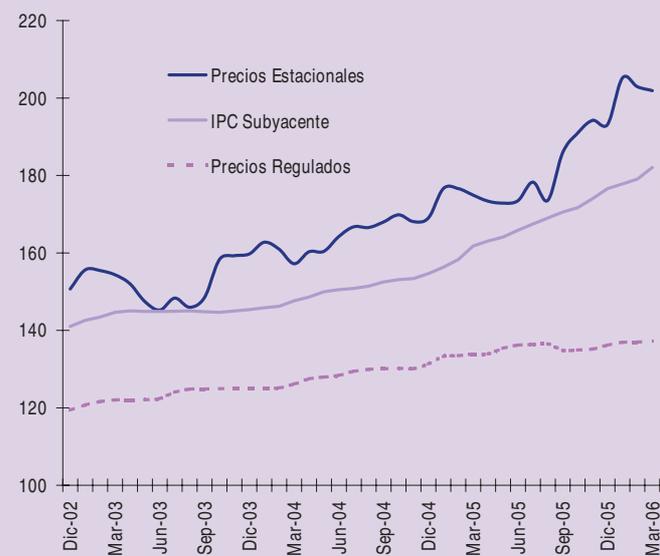
A fin de situar la evolución de precios en el marco de la coyuntura internacional, en el Cuadro 2 se presentan las tasas anuales de inflación minorista y mayorista de la Argentina y de sus principales socios comerciales. En Brasil el IPC en 2005 registró un alza del 5,7% anual, cifra levemente inferior a la del año previo. Por su parte, la tasa de inflación mayorista se sumergió en terreno negativo, debido a la fuerte apreciación del real durante 2005. En Estados Unidos la inflación minorista resultó del 3,4% en 2005, cifra muy similar a la del 2004. Esto sucedió en un marco de leve depreciación del dólar frente al euro, que se sumó a las caídas de la divisa estadounidense en 2003 y 2004. Los precios mayoristas subieron 5,5% anual, acusando el impacto de la fuerte suba del petróleo y otras commodities. En Europa la inflación se mantuvo sin grandes cambios frente al año 2004. En 2005 la minorista se ubicó en 2,2% anual, mientras que la mayorista cerró el año en 4,6% anual, en ambos casos inferiores a las de EE.UU. y coincidentes con un menor crecimiento económico europeo. Finalmente en Japón hubo señales que anticipan el fin de la deflación minorista, un fenómeno de los últimos años, mientras la mayorista se ubicó cerca del 1% anual.

En nuestro país, considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Marzo de 2006, se destacan aún las grandes diferencias existentes entre la inflación minorista (79%), la inflación mayorista (172%) y la

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



Gráfico 6
IPC separado por componentes
Base 1999 = 100



Cuadro 2

Tasas de inflación comparadas

Variación anual, en % (1)

Período	PRECIOS AL CONSUMIDOR					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
I Trim. 04	2,3	6,0	-0,7	1,7	1,3	-0,1
II Trim. 04	4,9	6,1	1,1	3,3	1,6	-0,1
III Trim. 04	5,9	6,7	1,5	2,5	2,2	0,0
IV Trim. 04	6,1	7,6	2,4	3,3	2,4	0,2
I Trim. 05	9,1	5,8	2,4	3,1	2,1	-0,2
II Trim.05	9,0	7,3	2,7	2,5	2,1	-0,5
III Trim.05	10,3	6,0	3,9	4,7	2,6	-0,3
IV Trim. 05 (*)	12,3	5,7	4,5	3,4	2,2	-0,2
Período	PRECIOS MAYORISTAS					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
I Trim. 04	3,4	3,6	6,7	1,4	0,4	0,2
II Trim. 04	8,6	11,8	5,2	4,0	2,3	1,5
III Trim. 04	11,2	14,2	4,8	3,5	3,0	1,9
IV Trim. 04	7,9	13,1	7,8	4,3	3,6	1,9
I Trim. 05	8,5	12,1	8,7	4,9	4,3	1,4
II Trim.05	7,7	5,9	4,2	3,8	4,0	1,4
III Trim.05	8,6	0,3	5,1	6,5	4,3	1,0
IV Trim. 05 (*)	10,7	-0,9	7,6	5,5	4,6	1,1

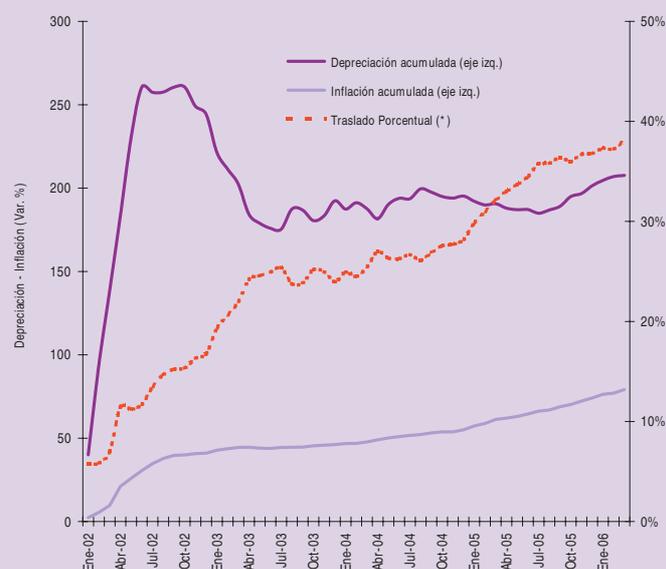
(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre

(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

Gráfico 7

Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista



(*) Relación porcentual entre la Inflación minorista y la Depreciación nominal

suba del tipo de cambio nominal frente al dólar (207%). Esto significó un fuerte cambio de los precios relativos vigentes en la década del '90. El traslado de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido como "pass through") ha sido, desde la devaluación hasta la fecha, notablemente bajo: el IPC reflejó sólo el 38% de la devaluación. Sin embargo, en el último año ese cociente ha crecido en 6 puntos porcentuales, mostrando que los precios relativos continúan en un proceso de reajuste gradual (Gráfico 7).

La dispar evolución entre los precios minoristas y los mayoristas ha hecho caer el cociente IPC/IPIM en un tercio de su valor entre fines de 2001 y principios de 2006, ubicándose actualmente incluso 10% por debajo del nivel que tenía al principio de la Convertibilidad. La caída se verificó en 2002, y luego, si bien insinuó cierta tendencia a revertirse, no sufrió mayores oscilaciones. Cabe aclarar que, en el nuevo escenario macroeconómico, es de esperar que los precios relativos no recuperen su valor promedio de

la década pasada, debido fundamentalmente a que ese conjunto de precios demostró ser insostenible con la crisis de la convertibilidad (Gráfico 8).

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 3 se observa que al finalizar el primer trimestre de 2006, el capítulo de Alimentos y Bebidas ha experimentado un incremento superior al del índice general (13,7% anual). Cabe recordar que el incremento acumulado desde 2001 por este capítulo alcanza al 110%. Dentro de este capítulo, en el primer trimestre de 2006 se destacaron las subas en carnes (11,1% trimestral en Marzo), frutas (5,1%), carnes en general (3,6%), y en especial los alimentos consumidos fuera del hogar (bares, restaurantes y servicios de delivery), que aumentaron 4,9%. Otros rubros prácticamente no variaron, tales como aceites y grasas, y tampoco lácteos y huevos.

En Marzo de 2006, superando el incremento del nivel general del IPC, se ubicaron los capítulos de Educación (20% anual), en particular debido a sucesivos aumentos (derivados en parte de la mejora de las remuneraciones docentes) en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza formal u oficial; también la Indumentaria (12,6% anual). En un rango cercano al aumento del IPC general se ubicó el capítulo de Vivienda (11,7% anual), debido al aumento del rubro de alquileres -que comienza a reflejar las subas por renovaciones de los contratos- y también por el alza de las expensas, ante los aumentos de remuneraciones otorgados a los encargados de edificios (se espera un nuevo impacto en los próximos meses) y la suba del costo de las reparaciones. En ese mismo rango se ubicó Salud (10,7% anual), debido principalmente al alza de la medicina prepaga y en menor medida por la suba de los medicamentos. Por el contrario, las menores alzas se anotaron en Transporte y Comunicaciones (7,5% anual), porque la mayoría de las tarifas continuaron nominalmente fijas -en particular en el área del Gran Buenos Aires-, Equipamiento del Hogar (8,1%) y Esparcimiento (8,9%).

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Gráfico 9 se observa que, en Marzo de 2006 y con relación al año anterior, subieron en forma algo más moderada los precios de los bienes (9,9%) (si bien se ubican en niveles superiores al del nivel general con base en el año 2001) que los de los servicios (13% i.a., pero aún en niveles inferiores al nivel general respecto del año base). Entre estos últimos, la diferencia fue muy marcada entre los servicios privados, que se incrementaron 16,8% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron sólo 2%.

Como consecuencia, en el último año (hasta Marzo de 2006) conti-

Gráfico 8
Precios Relativos IPC / IPIM
Base Abril 1991 = 1



Cuadro 3
Tasas de Variación Anual del IPC por capítulos (1)
En %

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

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

(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999=100

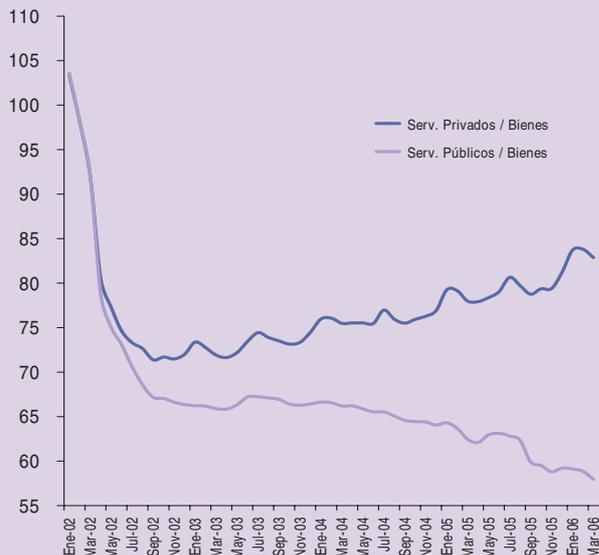
Fuente: INDEC.

Gráfico 9
IPC - Bienes y Servicios
 Base 1999 = 100



productos nacionales (11,6% anual en 2005), mientras que por el contrario los productos importados experimentaron un leve descenso (-0,6% anual), en un marco de marcada estabilidad del tipo de cambio nominal. Entre los productos nacionales, las diferencias fueron acusadas entre el incremento sufrido por los productos primarios (21,7%, debido a la recuperación de los precios internacionales de la energía y, en menor medida, de los alimentos) y la relativamente modesta suba de los bienes manufacturados (8,4%). La mayoría de estos últimos son sustitutos de las importaciones, que continuaron beneficiándose tanto de la recuperación de la demanda doméstica como de la suba de la demanda externa.

Gráfico 10
Precios relativos en el IPC – Bienes, Servicios Privados y Públicos
 Índices base 1999 = 100



nuó recuperándose la relación entre precios de servicios privados y precios de bienes (6,2%), aunque siguió deteriorándose la relación entre servicios públicos y privados (-12,6%), una tendencia que viene repitiéndose durante el último trienio. Desde la recuperación de la economía en 2003, los servicios privados han aumentado más rápidamente que los bienes, mientras que por el contrario los servicios públicos han quedado rezagados, sufriendo -desde la devaluación hasta la fecha- una caída relativa del orden del 30% frente a los privados (Gráfico 10).

3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 10,7% anual en 2005, debido a la recuperación de la demanda agregada -liderada por la Construcción y la Industria- y a la suba de los productos primarios exportables. Así, el alza del IPIM resultó 2,8 puntos porcentuales mayor que la de 2004, coincidiendo con la aceleración del IPC, mostrando que detrás de este último existe un fenómeno de inflación en los sectores productores de bienes básicos. Las subas del año pasado fueron algo superiores para los

Durante el primer trimestre de 2006 el IPIM creció 2,3%, tasa similar a la observada en el mismo período del año anterior. De esta forma, en Marzo pasado la inflación mayorista se ubicó en 11% anual, estabilizándose con respecto a fines de 2005.

En una perspectiva de largo plazo, en los más de cuatro años transcurridos desde la devaluación del peso hasta Marzo de 2006, los precios mayoristas han aumentado 171%, alcanzando el *pass through* respecto al tipo de cambio nominal al 83%. En el caso de los productos manufacturados nacionales (que son los que principalmente compiten con las importaciones), el *pass through* acumulado resultó algo menor (78%). Esto sucedió debido a que la mayoría de las manufacturas nacionales son imperfectamente transables, y además los productores locales eligieron una estrategia de recuperar parte del mercado interno, que habían resignado en los últimos años de la década del '90. Este menor

incremento relativo significó un aumento de la competitividad-precio de la producción nacional frente a la extranjera. Los costos de la industria aumentaron en general menos que sus precios: los salarios industriales, según INDEC, han subido cerca del 100% desde 2001 hasta fines de 2005, contra un incremento del IPIB manufacturero del 140% en ese lapso. De este modo creció la rentabilidad del sector, revirtiéndose la tendencia manifestada en la década del '90.

La evolución del IPIM muestra una etapa alcista desde principios de 2004, que se mantuvo durante 2005 y 2006. Durante el último año continuó la suba de los productos manufacturados, mientras por el contrario se observó una marcada estabilidad entre los importados. Así, tendió a cerrarse la brecha entre la evolución de los precios de las manufacturas nacionales y las importadas en el último año, mientras que volvió a subir el cociente entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones) (Gráfico 11).

El primer indicador (productos manufacturados nacionales / importados) representa la razón inversa de la competitividad-precio de la oferta industrial nacional, que si bien ha retrocedido en los últimos 2 años, se ubica aún en niveles mejores que los de la década del '90; sin embargo, como queda dicho, la rentabilidad de esta producción es claramente mayor. El indicador "productos primarios / manufacturados" refleja parcialmente la mayor rentabilidad relativa (e histórica) del sector agroexportador y minero frente al sector industrial local. Este indicador, que se había estabilizado en 2004, volvió a subir en 2005 ante la fortaleza de la demanda externa de commodities (Gráfico 12 y Cuadro A4.5 del Apéndice Estadístico).

Evaluados en Marzo de 2006, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y el gas (cerca del 40% promedio), debido a la suba internacional de la energía, en particular durante 2005. Luego se ubicaron los productos pesqueros (13,6% anual) y los minerales no metalíferos (10%). Por su parte, los productos agropecuarios variaron 9,5% en el último año, siguiendo la misma tendencia de los precios internacionales. El precio mayorista de la electricidad sólo subió 3,3% anual en Marzo de 2006, después de las subas autorizadas a principios de 2005. Sin embargo, se esperan nuevos aumentos para usuarios industriales y comerciales este año. En cuanto a los productos importados, hacia fines del primer trimestre del año 2006 registraron una variación positiva del 3,9% anual; aún así, sus precios siguen siendo levemente inferiores a los

Cuadro 4
Sistema de índices de precios mayoristas
Tasas de variación, en % (1)

Período	Nivel General	Productos Nacionales			Productos importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 03	62,2	64,1	88,0	57,5	44,8
II - 03	8,1	10,5	12,0	10,0	-13,5
III - 03	-2,9	-1,5	-10,8	1,9	-16,4
IV - 03	2,0	3,3	1,4	3,9	-11,4
I - 04	3,4	4,1	4,4	4,0	-4,9
II - 04	8,6	8,7	10,3	8,2	6,6
III - 04	11,2	11,5	16,0	10,1	7,2
IV - 04	7,9	7,9	1,4	10,2	7,1
I - 05	8,5	8,7	5,7	9,7	5,8
II - 05	7,7	8,4	10,4	7,7	0,1
III - 05	8,6	9,5	16,3	7,2	-1,6
IV - 05	10,6	11,5	21,4	8,3	0,7
I - 06 (*)	11,0	11,6	23,6	7,7	3,9

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

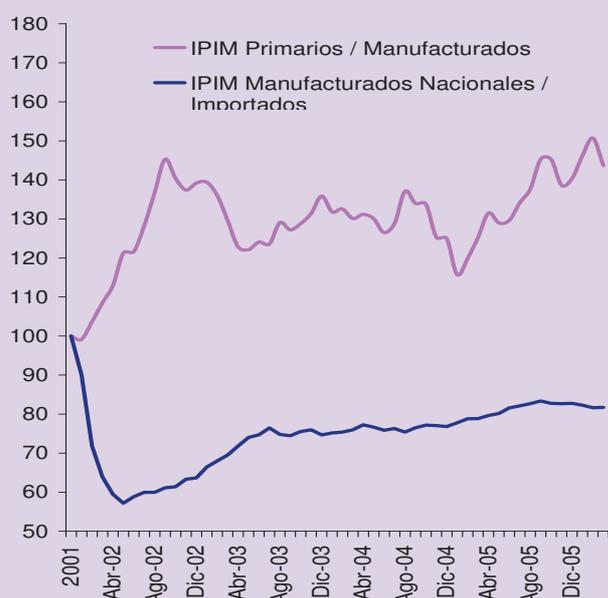
(*) Datos provisionales.

Fuente: INDEC.

Gráfico 11
Componentes del IPIM
Productos Primarios, Manufacturados e Importados
Base 2001=100



Gráfico 12
Precios relativos en el IPIM
Base 2001 = 100



dos en el IPIM, subió 11,2% anual en Diciembre de 2005 y 11,5% en Marzo de 2006. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos dentro del país, avanzó 11,6% y 11,7% en esos mismos periodos. Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIM, observándose las mayores subas en el último año entre los productos primarios, y las menores entre los importados.

de fines de 2002, debido al retroceso del tipo de cambio nominal en ese intervalo.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron 7,8% anual en Marzo de 2006. Se destacaron los sectores de máquinas y aparatos eléctricos (24%), debido al aumento de sus exportaciones; vehículos automotores y repuestos (14%), en parte por el aumento de la demanda interna; máquinas y equipos y madera y subproductos, ambos en el orden del 12%/13%. El único sector que cayó fue Equipos y Aparatos de Radio y TV (-1%). Variaciones positivas inferiores al 5% anual se registraron en Cuero y calzado, Caucho y plásticos, y Metales básicos. En términos generales, si bien tras la devaluación aumentó la competitividad de la industria, lo hizo más en los sectores que utilizan menos insumos importados, como Cuero y Calzado, Confecciones textiles, Madera y Muebles, Alimentos y Bebidas, y Maquinaria y Equipos (ver Cuadro A4.9 del Apéndice Estadístico).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos conteni-

4. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 21% anual en el año 2005. De esta forma, como ya había sucedido en 2003 y en 2004, el ICC volvió a superar los incrementos registrados tanto por el IPC como por el IPIM. Las razones fueron los sostenidos aumentos de los materiales de construcción y las subas de salarios para ciertos básicos de convenio; subas que fueron incorporadas como remunerativas durante el último año. De esta forma, el ICC totalizó una suba del 108% frente a su valor promedio de 2001. La escalada continuó en el primer trimestre de 2006, cuando el ICC creció 2,8% y alcanzó una variación anual del 16,1% frente a Marzo de 2005.

Entre los componentes del ICC, a fines de 2005 el mayor incremento correspondió al capítulo de Mano de Obra (37% anual), en particular por los aumentos señalados y por la efectivización parcial de los trabajadores en situación informal. Cabe destacar el hecho de que, dentro de este capítulo, los índices correspondientes al rubro "Mano de Obra Asalariada" –en general personal afectado a las empresas de construcción en forma permanente y que constituye empleo formal regularizado- registran una variación en los últimos 4 años un 50% superior a la de "Subcontratos de Mano de Obra", un rubro que engloba a los trabajadores de construcción eventuales, donde tanto el trabajo como el salario no registrado (total o parcialmente) es de mucho mayor importancia.

El capítulo de Materiales aumentó en 2005 un 10,4% anual y acumula una suba de 127% desde fines de 2001. Esto significa que Materiales representa, a los precios actuales, casi 52% de la canasta del ICC, una ponderación mayor en 6 puntos porcentuales a la del año base (1993). Los precios de los materiales importados, o bien fabricados con insumos importados, y los que son derivados del petróleo, se ajustaron tras la devaluación (con cierta diferencia) al salto dado por el tipo de cambio, mientras que los restantes materiales subieron por la fuerte expansión del sector y por la recuperación de los márgenes de los productores. Finalmente, los Gastos Generales –que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- aumentaron 19% anual en 2005 (Gráfico 13 y Cuadro A4.8 del Apéndice Estadístico).

La fuerte suba del ICC superó en el último trienio a los demás índices de precios, hecho en parte explicado por el aumento de la inversión en el sector, en un contexto macroeconómico donde otros sectores no aparecen tan rentables o presentan ma-

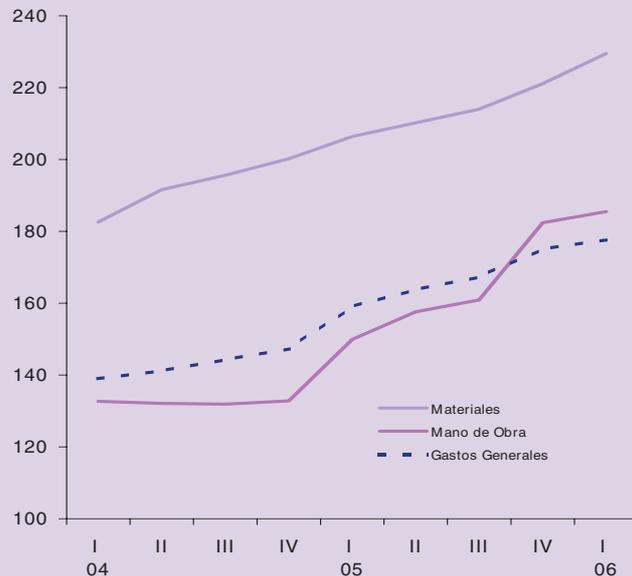
yores riesgos. Los precios de las propiedades en Buenos Aires y otras grandes ciudades del Interior se recuperaron en los últimos tres años, alcanzando en promedio -para los inmuebles usados- más del 80% de los valores (en dólares) previos a la devaluación (según el índice de la Universidad Católica Argentina), y el mismo valor en el caso de los inmuebles a estrenar. Debido a que los costos (medidos en dólares) se redujeron aproximadamente 30%, y a la reciente recuperación de los alquileres, se observa en los principales centros urbanos y turísticos un nuevo auge del negocio de la vivienda. Además, el precio relativo de la Mano de Obra frente a los Materiales resulta hoy 16% inferior al valor promedio registrado en 2001.

5. Precios del Producto Interno Bruto

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del cuarto trimestre de 2005 (incluyendo los impuestos indirectos) se incrementó 11,9% anual, la mayor variación en más de 2 años y medio. Por otra parte, según las cifras revisadas del INDEC, el año 2005 cerró con un aumento promedio del indicador del 8,9%, guarismo muy similar a los correspondientes a 2003 y 2004. En una comparación de largo plazo, el ritmo de aumento del IPI en los últimos tres años fue de magnitud comparable a la del bienio 1992-93, cuando también se había verificado una fuerte expansión de la economía, en los primeros años de la Convertibilidad. De acuerdo a la evolución de los últimos meses, se estima que en el primer trimestre de 2006 la suba del indicador resultaría de magnitud similar a la recientemente observada.

En el cuarto trimestre de 2005, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes (netos de impuestos) registraron una suba promedio del 11,3% anual. Por su parte, los precios de los sectores productores de servicios crecieron en el orden del 13% anual. Así, se profundizó la paulatina recuperación del precio relativo de los servicios y la construcción (que son típicamente no transables), frente a los bienes (que son mayormente transables, total o parcialmente), tendencia observada desde 2003. De esta forma, en el cuarto trimestre de 2005 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió 1,5% con respecto a su valor de un año atrás. Sin embargo, en una perspectiva de largo plazo, hay que destacar que el ratio de precios implícitos en el PIB entre Bienes y Servicios se ubica todavía más del 50% por encima del correspondiente a 1993, año base de la serie del INDEC.

Gráfico 13
Componentes del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires
Índices 1993=100



Fuente: INDEC.

Precios

- Al finalizar el año 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 12,3% anual. Esto significó la mayor variación anual de los últimos 3 años y aproximadamente el doble del incremento registrado en el año 2004.
- Posteriormente, en el primer trimestre de 2006 el aumento del IPC se desaceleró, y alcanzó a marzo el 11,1% anual. De esta forma, la inflación durante el primer trimestre resultó 1,1 puntos porcentuales menor a la del correspondiente intervalo de 2005.
- Los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en Diciembre de 2005 un aumento del 10,7% anual, marcando un alza frente al ritmo de aumento mostrado en el año 2004 (7,9%). Por su parte, el Costo de la Construcción (ICC) subió nuevamente un significativo 21% anual en el año 2005.
- Posteriormente, en el primer trimestre de 2006 el ritmo de suba del IPIM se mantuvo en niveles similares (10,9% anual), mientras que por el contrario el ICC se desaceleró hasta un valor del 16,8% anual en Marzo pasado.

INFORME ECONOMICO

Año 2005 y avances del I trimestre de 2006

1. Introducción

En Diciembre de 2005 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 12,3% anual (dic/dic). De esta forma, la inflación minorista alcanzó su mayor valor del último trienio, resultando el doble que la verificada en 2004 (6,1%).

Durante el período Enero-Marzo de 2006 el IPC acumuló una suba de 2,9%, claramente inferior a la del mismo trimestre del año anterior (la variación interanual fue de 11,1%). Esto significó un muy importante quiebre de la tendencia alcista que el IPC venía mostrando desde mediados de 2004. El Gráfico 1 muestra la evolución de la inflación anual en los últimos 2 años

Gráfico 1
IPC anual
Variación porcentual al final de cada trimestre

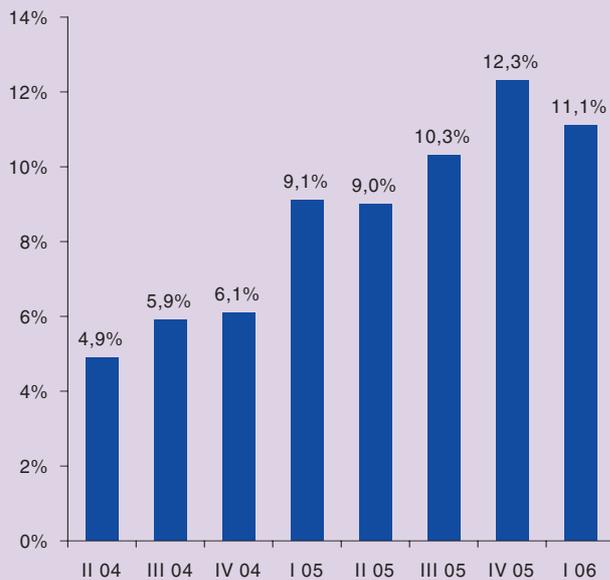
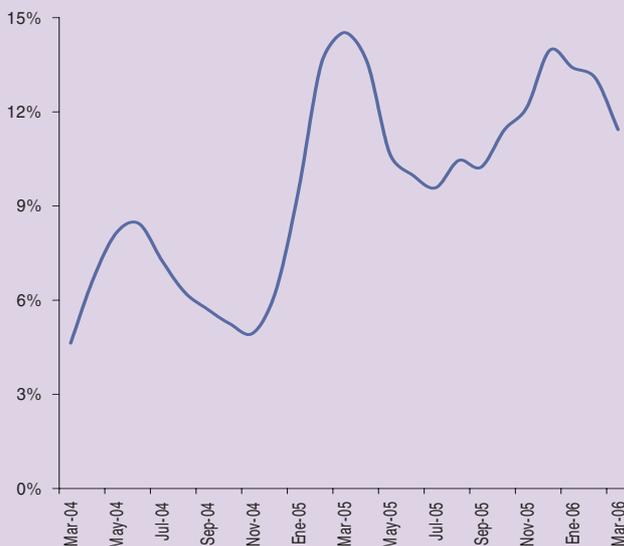


Gráfico 2
Tendencia del IPC Anual
Promedio trimestral móvil anualizado



Por su parte, la inflación subyacente mostró una mayor tendencia alcista que el nivel general del IPC, alcanzando una variación del 12,5% i.a. en Marzo de este año, si bien también –como en el caso del nivel general- su ritmo disminuyó frente al valor de fines de 2005 (14,2%).

La evolución del IPC trimestral anualizado (promedio móvil) –que es un *proxy* de la tasa de inflación de corto plazo- venía mostrando una tendencia a crecer desde mediados de 2003, hasta alcanzar a principios de 2005 valores superiores al 13% anual. Sin embargo, en el primer trimestre de 2006 disminuyó levemente, para volver a niveles próximos al 11% anual (Gráfico 2).

La desaceleración de la inflación minorista fue acompañada por una baja de su volatilidad. Esto se observó en el primer trimestre de 2006, cuando el IPC registró una volatilidad promedio del 0,35% mensual, frente al 0,45% de la segunda mitad de 2005. En el Gráfico 3 se representa la dispersión (desvío estadístico standard) del IPC en los últimos dos años, y la respectiva tendencia lineal resultante.

Las principales variables explicativas que operaron sobre el ritmo de aumento del IPC durante 2005 pueden clasificarse en: a) recomposición de precios relativos; b) subas de precios estacionales; c) demanda externa d) acuerdos de precios; e) situación de la demanda privada. A continuación se señalan los principales factores obrantes en cada caso:

a) Durante el primer año posterior a la devaluación de 2002 se produjeron fuertes subas en los precios relativos de los bienes frente a los servicios. Esto se reflejó en una suba del IPIM (integrado casi exclusivamente por bienes) de más del doble que la correspondiente al IPC (donde hay una participación importante de los servicios). Con la expansión de la economía prosiguió la tendencia a la recomposición paulatina de los precios de los servicios, lo que impulsó transitoriamente a la suba a la tasa de inflación.

b) Los factores de estacionalidad tuvieron una influencia variable durante el año pasado. En el segundo trimestre se habían atenuado, pero volvieron a manifestarse con fuerza entre Julio y Septiembre, en particular en rubros como alimentos (frutas y verduras), turismo (en las vacaciones invernales) e indumentaria (por el cambio de temporada). Luego, en el cuarto trimestre decrecieron nuevamente, frente al alza de la inflación subyacente o núcleo. Por el contrario, los precios regulados durante el año pasado registraron sistemáticamente una influencia menor a su ponderación dentro del IPC, debido a la política oficial de mantener inamovibles la mayoría de las tarifas residenciales y de transporte público. Cabe destacar, de todos modos, que la influencia de los factores estacionales ha perdido fuerza como razón explicativa de la inflación. De hecho la llamada "inflación núcleo" (el índice correspondiente al grupo "Resto IPC", sin precios estacionales ni regulados) mostró una aceleración mayor (desde 6,4% anual a fines de 2004 hasta 14,2% anual a fines de 2005) que la del nivel general, reflejando la misma tendencia alcista, neta de estos factores.

Gráfico 3
Volatilidad del IPC
Dispersión promedio anual móvil



c) Por el lado de la demanda externa, el Índice de precios de las Materias Primas (IPMP) que elabora el BCRA registró en promedio durante 2005 una suba del 6,2% (en pesos) con relación a su valor de diciembre de 2004. Esto, sumado a la mayor transabilidad en algunos mercados (tales como carnes y leches), tuvo repercusiones sobre el nivel de precios tanto durante 2005 como en lo que va de 2006.

d) Es destacable la moderación observada en aquellos precios incluidos en los acuerdos firmados recientemente por el Ministerio de Economía, en los casos de la carne, los lácteos, los pollos, el pescado, los supermercados y otros, con un conjunto representativo de entidades mayoristas y minoristas. Estos acuerdos, si bien con una vigencia temporal acotada, contribuyeron a moderar las expectativas alcistas, en particular a principios de este año. Del mismo modo operó la reciente suspensión de las exportaciones de carne vacuna por 180 días, y las distintas medidas adoptadas para garantizar las condiciones de competencia en ese y otros mercados.

e) Debe señalarse, además, que el ritmo de la demanda agregada privada en un contexto de fuerte crecimiento del empleo y una rápida recuperación de los salarios tuvo como consecuencia la aparición de algunos cuellos de botella en sectores particulares, en particular en aquellos en los que las inversiones tardan más en madurar, o que presentan mayores obstáculos para acceder rápidamente a recursos humanos especializados. La dinámica de la demanda ha repercutido sobre todo en ciertos servicios privados.

En este marco, el escenario más probable para 2006 es que la tasa de inflación termine ubicándose dentro del rango de bandas establecidas por el BCRA en el programa monetario (del 8% al 11% anual). Al respecto, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que elabora el BCRA mediante encuestas al sector privado, pronosticaba en Marzo de 2006 una inflación minorista del 12,6% anual al finalizar este año. Sin embargo, en el mercado financiero, la diferencia de rendimiento entre los bonos que se ajustan por el coeficiente CER y los que no, presagiaba una inflación más cercana al 10,5% anual para 2006.

Más allá de la aceleración transitoria de la inflación en 2005, caben recordar las condiciones que actualmente previenen contra una tasa de inflación alta: a) la economía es más abierta que durante las décadas pasadas (incluida la década del '90) debido a que un tipo de cambio real más alto aumentó el peso de los sectores transables dentro del PIB. Esto supone una mayor competencia para los sectores que sustituyen importaciones y mayor presión sobre los costos de los sectores exportadores; b) la economía todavía opera con niveles importantes –si bien decrecientes– de desempleo; c) están desactivados los mecanismos indexatorios generalizados de corto plazo; d) no se observan problemas de falta de capacidad instalada en la industria, si bien

Cuadro 1

Indices de precios

Tasas de variación anual en % (1)

Período	IPC	IPIM	Combinado (2)	IPIB	IPP	Costo Construcción	Precios Implícitos PIB
I - 03	31,7	62,2	46,5	64,2	66,2	26,9	31,0
II - 03	10,2	8,1	9,2	8,3	10,1	11,8	9,3
III - 03	3,5	-2,9	0,3	-2,9	-2,3	6,6	2,7
IV - 03	3,7	2,0	2,8	0,7	2,0	9,2	5,0
I - 04	2,3	3,4	2,8	3,3	4,8	13,9	7,9
II - 04	4,9	8,6	6,7	8,6	9,0	16,9	10,9
III - 04	5,9	11,2	8,5	11,4	11,4	13,7	10,0
IV - 04	6,1	7,9	7,0	7,7	6,7	11,8	8,1
I - 05	9,1	8,5	8,8	8,4	7,5	12,5	7,7
II - 05	9,0	7,7	8,4	7,8	7,8	13,6	5,5
III - 05	10,3	8,6	9,5	8,8	9,3	14,6	10,2
IV - 05	12,3	10,7	11,5	11,2	11,6	21,0	11,9
I - 06 (*)	11,1	11,0	11,1	11,5	11,7	16,1	n.d.

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

(2) El índice de precios combinado se construye a partir del promedio simple de las tasas de variación mensual del IPC e IPIM.

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

podrían existir presiones en ciertos sectores que están trabajando cerca del límite de su potencial, como la energía e insumos para la exportación o la construcción; e) el superávit de las cuentas públicas continúa siendo alto y es un factor contracíclico frente a la expansión observada en la demanda agregada privada.

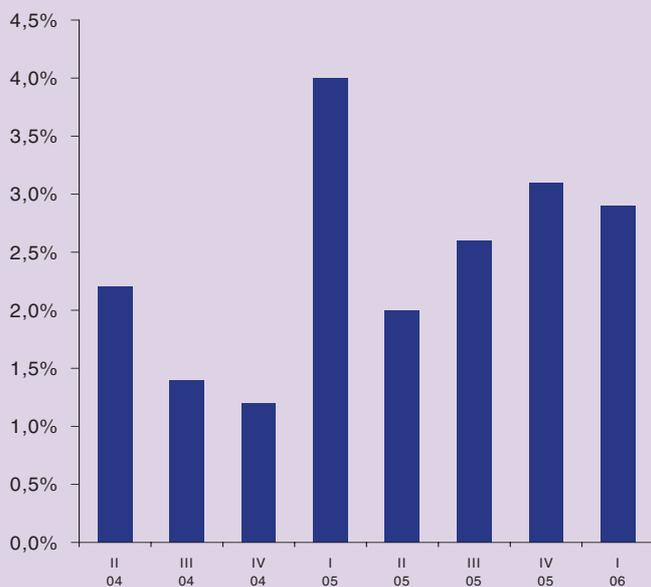
En el Cuadro 1 puede observarse la evolución comparada del IPC y de los otros índices de precios de la economía. Como se observa, los precios internos mayoristas (IPIM) registraron en 2005 un aumento del 10,7% anual, casi 3 puntos porcentuales superior al alza a fines del año 2004. Por su parte, el Costo de la Construcción (ICC) subió un muy significativo 21% anual a fines de 2005, superando ampliamente -y por tercer año consecutivo- al índice minorista. En el caso del IPIM, contribuyó a la suba el comportamiento de los productos primarios (mayormente exportables), que crecieron leve-

mente por encima del índice general, en particular los combustibles; también la recuperación del nivel de actividad. Por su parte, el aumento del ICC estuvo en parte explicado por el alza de la inversión en construcciones residenciales, al tiempo que influyó el fuerte aumento de la obra pública en infraestructura.

Gráfico 4

IPC trimestral

Variación porcentual acumulada en cada trimestre

**2. Índice de Precios al Consumidor**

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 12,3% anual en Diciembre de 2005, un incremento que se descompone en un alza promedio del 11,4% de los bienes y un 13,8% de los servicios. Así, por tercer año consecutivo la suba de los servicios volvió a superar a la de los bienes, y continuó reflejando la paulatina recomposición de precios relativos, coincidente con el aumento del PIB. Posteriormente, el incremento del IPC durante el primer trimestre de 2006 (punta a punta) alcanzó al 2,9%, mientras que en el mismo trimestre del año 2005 había sido más alto (4%). Consecuentemente la inflación anual disminuyó hacia Marzo de este año, para ubicarse en 11,1% anual. En el Gráfico 4 se observa cómo recientemente se quebró la tendencia a la aceleración del IPC que venía de principios de 2005; si bien es necesario esperar al segundo trimestre de este año para confirmar dicho cambio favorable.

La incidencia de cada categoría de precios en las variaciones del IPC tuvo un comportamiento similar en los 2 últimos trimestres. En el cuarto trimestre de 2005 los grupos estacionales y regulados habían explicado 18% del incremento del índice general, mientras que entre los meses de Enero y Marzo de este año dieron cuenta del 21% del alza del índice general. Esto se debió exclusivamente al comportamiento de los precios estacionales, en particular el turismo, que crecieron a un ritmo del 15,4% anual en Marzo pasado (Gráfico 5).

En los últimos 12 meses, no obstante, la categoría "Resto IPC" (o inflación subyacente) ha explicado 82% del aumento del IPC, mientras que apenas una sexta parte correspondió a los grupos estacionales y regulados. Así, la tasa de inflación del grupo "Resto IPC" al mes de Marzo de 2006 se ubicó en 12,5% anual, casi un punto y medio superior al nivel general del IPC (si bien también retrocedió frente a Diciembre de 2005). Es importante destacar la distinta evolución entre los distintos componentes del nivel general del IPC. En particular, los precios regulados han acumulado una brecha cada vez mayor con los otros dos grupos; e incluso los precios estacionales empiezan a superar sistemáticamente los niveles del IPC subyacente (Gráfico 6).

A fin de situar la evolución de precios en el marco de la coyuntura internacional, en el Cuadro 2 se presentan las tasas anuales de inflación minorista y mayorista de la Argentina y de sus principales socios comerciales. En Brasil el IPC en 2005 registró un alza del 5,7% anual, cifra levemente inferior a la del año previo. Por su parte, la tasa de inflación mayorista se sumergió en terreno negativo, debido a la fuerte apreciación del real durante 2005. En Estados Unidos la inflación minorista resultó del 3,4% en 2005, cifra muy similar a la del 2004. Esto sucedió en un marco de leve depreciación del dólar frente al euro, que se sumó a las caídas de la divisa estadounidense en 2003 y 2004. Los precios mayoristas subieron 5,5% anual, acusando el impacto de la fuerte suba del petróleo y otras commodities. En Europa la inflación se mantuvo sin grandes cambios frente al año 2004. En 2005 la minorista se ubicó en 2,2% anual, mientras que la mayorista cerró el año en 4,6% anual, en ambos casos inferiores a las de EE.UU. y coincidentes con un menor crecimiento económico europeo. Finalmente en Japón hubo señales que anticipan el fin de la deflación minorista, un fenómeno de los últimos años, mientras la mayorista se ubicó cerca del 1% anual.

En nuestro país, considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Marzo de 2006, se destacan aún las grandes diferencias existentes entre la inflación minorista (79%), la inflación mayorista (172%) y la

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

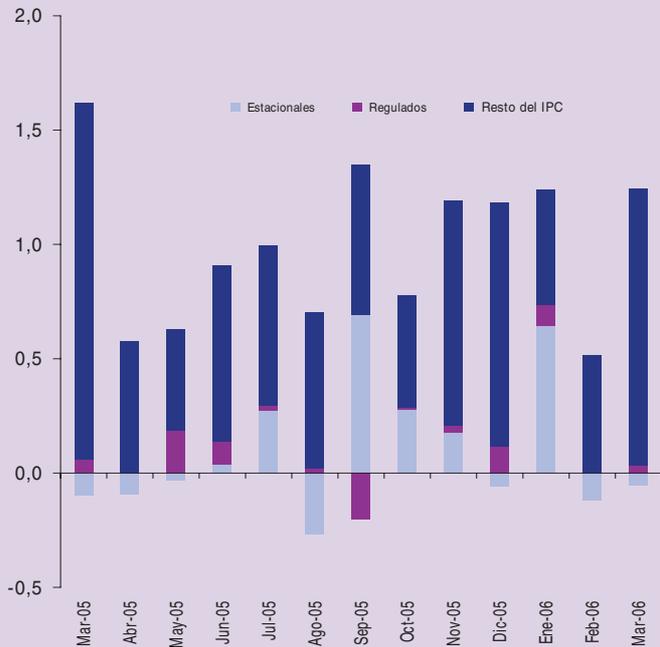
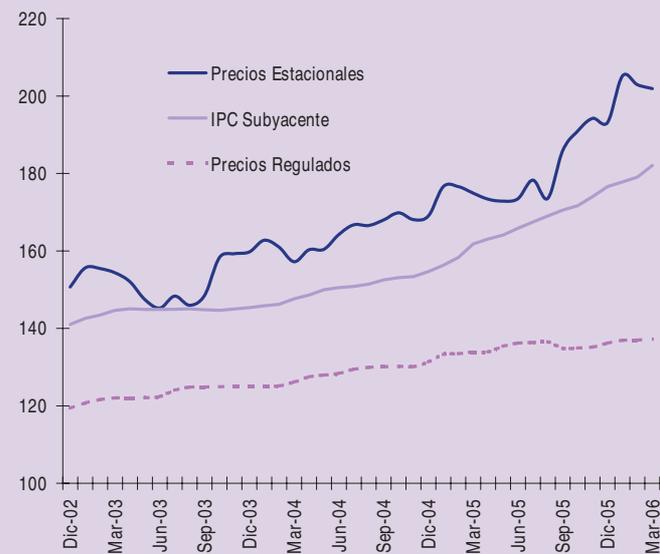


Gráfico 6
IPC separado por componentes
Base 1999 = 100



Cuadro 2

Tasas de inflación comparadas

Variación anual, en % (1)

Período	PRECIOS AL CONSUMIDOR					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
I Trim. 04	2,3	6,0	-0,7	1,7	1,3	-0,1
II Trim. 04	4,9	6,1	1,1	3,3	1,6	-0,1
III Trim. 04	5,9	6,7	1,5	2,5	2,2	0,0
IV Trim. 04	6,1	7,6	2,4	3,3	2,4	0,2
I Trim. 05	9,1	5,8	2,4	3,1	2,1	-0,2
II Trim.05	9,0	7,3	2,7	2,5	2,1	-0,5
III Trim.05	10,3	6,0	3,9	4,7	2,6	-0,3
IV Trim. 05 (*)	12,3	5,7	4,5	3,4	2,2	-0,2
Período	PRECIOS MAYORISTAS					
	Argentina	Brasil	Chile	EEUU	Eurozona	Japón
I Trim. 04	3,4	3,6	6,7	1,4	0,4	0,2
II Trim. 04	8,6	11,8	5,2	4,0	2,3	1,5
III Trim. 04	11,2	14,2	4,8	3,5	3,0	1,9
IV Trim. 04	7,9	13,1	7,8	4,3	3,6	1,9
I Trim. 05	8,5	12,1	8,7	4,9	4,3	1,4
II Trim.05	7,7	5,9	4,2	3,8	4,0	1,4
III Trim.05	8,6	0,3	5,1	6,5	4,3	1,0
IV Trim. 05 (*)	10,7	-0,9	7,6	5,5	4,6	1,1

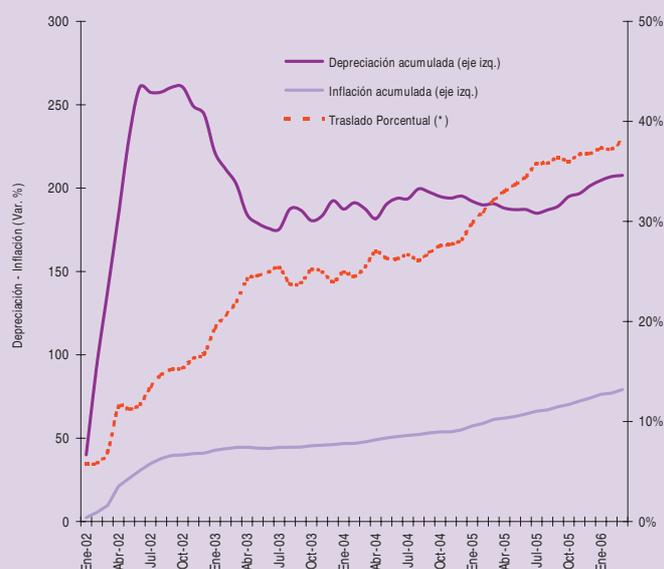
(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre

(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

Gráfico 7

Efecto de la Depreciación del Peso sobre la Inflación Minorista



(*) Relación porcentual entre la Inflación minorista y la Depreciación nominal

suba del tipo de cambio nominal frente al dólar (207%). Esto significó un fuerte cambio de los precios relativos vigentes en la década del '90. El traslado de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido como "pass through") ha sido, desde la devaluación hasta la fecha, notablemente bajo: el IPC reflejó sólo el 38% de la devaluación. Sin embargo, en el último año ese cociente ha crecido en 6 puntos porcentuales, mostrando que los precios relativos continúan en un proceso de reajuste gradual (Gráfico 7).

La dispar evolución entre los precios minoristas y los mayoristas ha hecho caer el cociente IPC/IPIM en un tercio de su valor entre fines de 2001 y principios de 2006, ubicándose actualmente incluso 10% por debajo del nivel que tenía al principio de la Convertibilidad. La caída se verificó en 2002, y luego, si bien insinuó cierta tendencia a revertirse, no sufrió mayores oscilaciones. Cabe aclarar que, en el nuevo escenario macroeconómico, es de esperar que los precios relativos no recuperen su valor promedio de

la década pasada, debido fundamentalmente a que ese conjunto de precios demostró ser insostenible con la crisis de la convertibilidad (Gráfico 8).

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 3 se observa que al finalizar el primer trimestre de 2006, el capítulo de Alimentos y Bebidas ha experimentado un incremento superior al del índice general (13,7% anual). Cabe recordar que el incremento acumulado desde 2001 por este capítulo alcanza al 110%. Dentro de este capítulo, en el primer trimestre de 2006 se destacaron las subas en carnes (11,1% trimestral en Marzo), frutas (5,1%), carnes en general (3,6%), y en especial los alimentos consumidos fuera del hogar (bares, restaurantes y servicios de delivery), que aumentaron 4,9%. Otros rubros prácticamente no variaron, tales como aceites y grasas, y tampoco lácteos y huevos.

En Marzo de 2006, superando el incremento del nivel general del IPC, se ubicaron los capítulos de Educación (20% anual), en particular debido a sucesivos aumentos (derivados en parte de la mejora de las remuneraciones docentes) en las cuotas de los colegios y otros establecimientos privados de enseñanza formal u oficial; también la Indumentaria (12,6% anual). En un rango cercano al aumento del IPC general se ubicó el capítulo de Vivienda (11,7% anual), debido al aumento del rubro de alquileres -que comienza a reflejar las subas por renovaciones de los contratos- y también por el alza de las expensas, ante los aumentos de remuneraciones otorgados a los encargados de edificios (se espera un nuevo impacto en los próximos meses) y la suba del costo de las reparaciones. En ese mismo rango se ubicó Salud (10,7% anual), debido principalmente al alza de la medicina prepaga y en menor medida por la suba de los medicamentos. Por el contrario, las menores alzas se anotaron en Transporte y Comunicaciones (7,5% anual), porque la mayoría de las tarifas continuaron nominalmente fijas -en particular en el área del Gran Buenos Aires-, Equipamiento del Hogar (8,1%) y Esparcimiento (8,9%).

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Gráfico 9 se observa que, en Marzo de 2006 y con relación al año anterior, subieron en forma algo más moderada los precios de los bienes (9,9%) (si bien se ubican en niveles superiores al del nivel general con base en el año 2001) que los de los servicios (13% i.a., pero aún en niveles inferiores al nivel general respecto del año base). Entre estos últimos, la diferencia fue muy marcada entre los servicios privados, que se incrementaron 16,8% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron sólo 2%.

Como consecuencia, en el último año (hasta Marzo de 2006) conti-

Gráfico 8
Precios Relativos IPC / IPIM
Base Abril 1991 = 1



Cuadro 3
Tasas de Variación Anual del IPC por capítulos (1)
En %

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

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

(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999=100

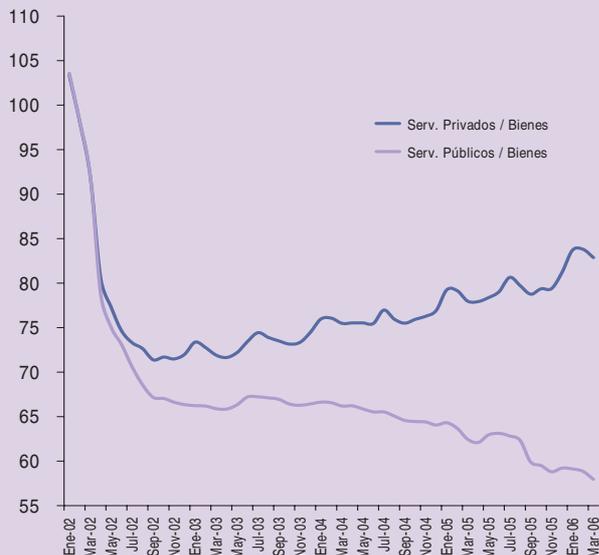
Fuente: INDEC.

Gráfico 9
IPC - Bienes y Servicios
Base 1999 = 100



productos nacionales (11,6% anual en 2005), mientras que por el contrario los productos importados experimentaron un leve descenso (-0,6% anual), en un marco de marcada estabilidad del tipo de cambio nominal. Entre los productos nacionales, las diferencias fueron acusadas entre el incremento sufrido por los productos primarios (21,7%, debido a la recuperación de los precios internacionales de la energía y, en menor medida, de los alimentos) y la relativamente modesta suba de los bienes manufacturados (8,4%). La mayoría de estos últimos son sustitutos de las importaciones, que continuaron beneficiándose tanto de la recuperación de la demanda doméstica como de la suba de la demanda externa.

Gráfico 10
Precios relativos en el IPC – Bienes, Servicios Privados y Públicos
Indices base 1999 = 100



nuó recuperándose la relación entre precios de servicios privados y precios de bienes (6,2%), aunque siguió deteriorándose la relación entre servicios públicos y privados (-12,6%), una tendencia que viene repitiéndose durante el último trienio. Desde la recuperación de la economía en 2003, los servicios privados han aumentado más rápidamente que los bienes, mientras que por el contrario los servicios públicos han quedado rezagados, sufriendo -desde la devaluación hasta la fecha- una caída relativa del orden del 30% frente a los privados (Gráfico 10).

3. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 10,7% anual en 2005, debido a la recuperación de la demanda agregada -liderada por la Construcción y la Industria- y a la suba de los productos primarios exportables. Así, el alza del IPIM resultó 2,8 puntos porcentuales mayor que la de 2004, coincidiendo con la aceleración del IPC, mostrando que detrás de este último existe un fenómeno de inflación en los sectores productores de bienes básicos. Las subas del año pasado fueron algo superiores para los

Durante el primer trimestre de 2006 el IPIM creció 2,3%, tasa similar a la observada en el mismo período del año anterior. De esta forma, en Marzo pasado la inflación mayorista se ubicó en 11% anual, estabilizándose con respecto a fines de 2005.

En una perspectiva de largo plazo, en los más de cuatro años transcurridos desde la devaluación del peso hasta Marzo de 2006, los precios mayoristas han aumentado 171%, alcanzando el *pass through* respecto al tipo de cambio nominal al 83%. En el caso de los productos manufacturados nacionales (que son los que principalmente compiten con las importaciones), el *pass through* acumulado resultó algo menor (78%). Esto sucedió debido a que la mayoría de las manufacturas nacionales son imperfectamente transables, y además los productores locales eligieron una estrategia de recuperar parte del mercado interno, que habían resignado en los últimos años de la década del '90. Este menor

incremento relativo significó un aumento de la competitividad-precio de la producción nacional frente a la extranjera. Los costos de la industria aumentaron en general menos que sus precios: los salarios industriales, según INDEC, han subido cerca del 100% desde 2001 hasta fines de 2005, contra un incremento del IPIB manufacturero del 140% en ese lapso. De este modo creció la rentabilidad del sector, revirtiéndose la tendencia manifestada en la década del '90.

La evolución del IPIM muestra una etapa alcista desde principios de 2004, que se mantuvo durante 2005 y 2006. Durante el último año continuó la suba de los productos manufacturados, mientras por el contrario se observó una marcada estabilidad entre los importados. Así, tendió a cerrarse la brecha entre la evolución de los precios de las manufacturas nacionales y las importadas en el último año, mientras que volvió a subir el cociente entre los productos primarios (mayormente exportables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones) (Gráfico 11).

El primer indicador (productos manufacturados nacionales / importados) representa la razón inversa de la competitividad-precio de la oferta industrial nacional, que si bien ha retrocedido en los últimos 2 años, se ubica aún en niveles mejores que los de la década del '90; sin embargo, como queda dicho, la rentabilidad de esta producción es claramente mayor. El indicador "productos primarios / manufacturados" refleja parcialmente la mayor rentabilidad relativa (e histórica) del sector agroexportador y minero frente al sector industrial local. Este indicador, que se había estabilizado en 2004, volvió a subir en 2005 ante la fortaleza de la demanda externa de commodities (Gráfico 12 y Cuadro A4.5 del Apéndice Estadístico).

Evaluados en Marzo de 2006, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y el gas (cerca del 40% promedio), debido a la suba internacional de la energía, en particular durante 2005. Luego se ubicaron los productos pesqueros (13,6% anual) y los minerales no metalíferos (10%). Por su parte, los productos agropecuarios variaron 9,5% en el último año, siguiendo la misma tendencia de los precios internacionales. El precio mayorista de la electricidad sólo subió 3,3% anual en Marzo de 2006, después de las subas autorizadas a principios de 2005. Sin embargo, se esperan nuevos aumentos para usuarios industriales y comerciales este año. En cuanto a los productos importados, hacia fines del primer trimestre del año 2006 registraron una variación positiva del 3,9% anual; aún así, sus precios siguen siendo levemente inferiores a los

Cuadro 4

Sistema de índices de precios mayoristas Tasas de variación, en % (1)

Período	Nivel General	Productos Nacionales			Productos importados
		Total	Primarios	Manufacturados y Energía Eléctrica	
I - 03	62,2	64,1	88,0	57,5	44,8
II - 03	8,1	10,5	12,0	10,0	-13,5
III - 03	-2,9	-1,5	-10,8	1,9	-16,4
IV - 03	2,0	3,3	1,4	3,9	-11,4
I - 04	3,4	4,1	4,4	4,0	-4,9
II - 04	8,6	8,7	10,3	8,2	6,6
III - 04	11,2	11,5	16,0	10,1	7,2
IV - 04	7,9	7,9	1,4	10,2	7,1
I - 05	8,5	8,7	5,7	9,7	5,8
II - 05	7,7	8,4	10,4	7,7	0,1
III - 05	8,6	9,5	16,3	7,2	-1,6
IV - 05	10,6	11,5	21,4	8,3	0,7
I - 06 (*)	11,0	11,6	23,6	7,7	3,9

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

(*) Datos provisionales.

Fuente: INDEC.

Gráfico 11

Componentes del IPIM Productos Primarios, Manufacturados e Importados Base 2001=100

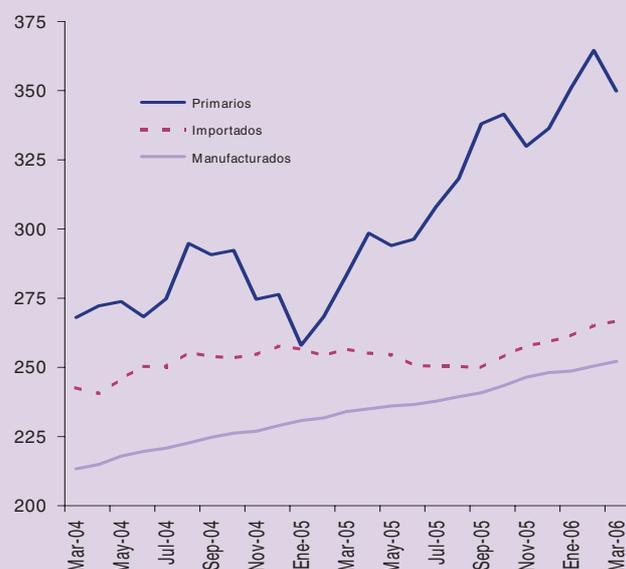
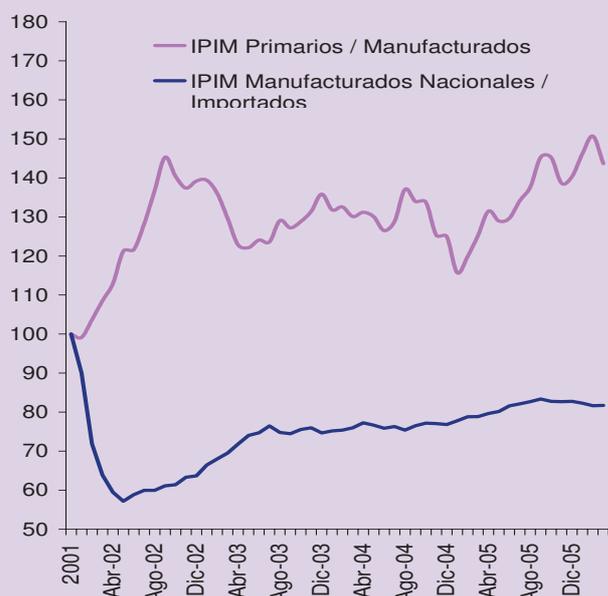


Gráfico 12
Precios relativos en el IPIM
Base 2001 = 100



dos en el IPIM, subió 11,2% anual en Diciembre de 2005 y 11,5% en Marzo de 2006. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos dentro del país, avanzó 11,6% y 11,7% en esos mismos periodos. Las variaciones de sus rubros fueron, en ambos casos, similares a las del IPIM, observándose las mayores subas en el último año entre los productos primarios, y las menores entre los importados.

de fines de 2002, debido al retroceso del tipo de cambio nominal en ese intervalo.

Los precios de las manufacturas nacionales aumentaron 7,8% anual en Marzo de 2006. Se destacaron los sectores de máquinas y aparatos eléctricos (24%), debido al aumento de sus exportaciones; vehículos automotores y repuestos (14%), en parte por el aumento de la demanda interna; máquinas y equipos y madera y subproductos, ambos en el orden del 12%/13%. El único sector que cayó fue Equipos y Aparatos de Radio y TV (-1%). Variaciones positivas inferiores al 5% anual se registraron en Cuero y calzado, Caucho y plásticos, y Metales básicos. En términos generales, si bien tras la devaluación aumentó la competitividad de la industria, lo hizo más en los sectores que utilizan menos insumos importados, como Cuero y Calzado, Confecciones textiles, Madera y Muebles, Alimentos y Bebidas, y Maquinaria y Equipos (ver Cuadro A4.9 del Apéndice Estadístico).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos conteni-

4. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 21% anual en el año 2005. De esta forma, como ya había sucedido en 2003 y en 2004, el ICC volvió a superar los incrementos registrados tanto por el IPC como por el IPIM. Las razones fueron los sostenidos aumentos de los materiales de construcción y las subas de salarios para ciertos básicos de convenio; subas que fueron incorporadas como remunerativas durante el último año. De esta forma, el ICC totalizó una suba del 108% frente a su valor promedio de 2001. La escalada continuó en el primer trimestre de 2006, cuando el ICC creció 2,8% y alcanzó una variación anual del 16,1% frente a Marzo de 2005.

Entre los componentes del ICC, a fines de 2005 el mayor incremento correspondió al capítulo de Mano de Obra (37% anual), en particular por los aumentos señalados y por la efectivización parcial de los trabajadores en situación informal. Cabe destacar el hecho de que, dentro de este capítulo, los índices correspondientes al rubro "Mano de Obra Asalariada" –en general personal afectado a las empresas de construcción en forma permanente y que constituye empleo formal regularizado– registran una variación en los últimos 4 años un 50% superior a la de "Subcontratos de Mano de Obra", un rubro que engloba a los trabajadores de construcción eventuales, donde tanto el trabajo como el salario no registrado (total o parcialmente) es de mucho mayor importancia.

El capítulo de Materiales aumentó en 2005 un 10,4% anual y acumula una suba de 127% desde fines de 2001. Esto significa que Materiales representa, a los precios actuales, casi 52% de la canasta del ICC, una ponderación mayor en 6 puntos porcentuales a la del año base (1993). Los precios de los materiales importados, o bien fabricados con insumos importados, y los que son derivados del petróleo, se ajustaron tras la devaluación (con cierta diferencia) al salto dado por el tipo de cambio, mientras que los restantes materiales subieron por la fuerte expansión del sector y por la recuperación de los márgenes de los productores. Finalmente, los Gastos Generales –que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra– aumentaron 19% anual en 2005 (Gráfico 13 y Cuadro A4.8 del Apéndice Estadístico).

La fuerte suba del ICC superó en el último trienio a los demás índices de precios, hecho en parte explicado por el aumento de la inversión en el sector, en un contexto macroeconómico donde otros sectores no aparecen tan rentables o presentan ma-

yores riesgos. Los precios de las propiedades en Buenos Aires y otras grandes ciudades del Interior se recuperaron en los últimos tres años, alcanzando en promedio -para los inmuebles usados- más del 80% de los valores (en dólares) previos a la devaluación (según el índice de la Universidad Católica Argentina), y el mismo valor en el caso de los inmuebles a estrenar. Debido a que los costos (medidos en dólares) se redujeron aproximadamente 30%, y a la reciente recuperación de los alquileres, se observa en los principales centros urbanos y turísticos un nuevo auge del negocio de la vivienda. Además, el precio relativo de la Mano de Obra frente a los Materiales resulta hoy 16% inferior al valor promedio registrado en 2001.

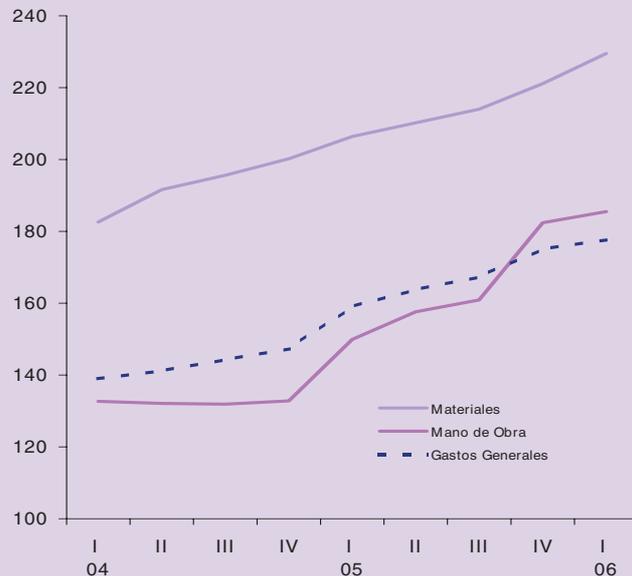
5. Precios del Producto Interno Bruto

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB del cuarto trimestre de 2005 (incluyendo los impuestos indirectos) se incrementó 11,9% anual, la mayor variación en más de 2 años y medio. Por otra parte, según las cifras revisadas del INDEC, el año 2005 cerró con un aumento promedio del indicador del 8,9%, guarismo muy similar a los correspondientes a 2003 y 2004. En una comparación de largo plazo, el ritmo de aumento del IPI en los últimos tres años fue de magnitud comparable a la del bienio 1992-93, cuando también se había verificado una fuerte expansión de la economía, en los primeros años de la Convertibilidad. De acuerdo a la evolución de los últimos meses, se estima que en el primer trimestre de 2006 la suba del indicador resultaría de magnitud similar a la recientemente observada.

En el cuarto trimestre de 2005, los precios implícitos correspondientes a los sectores productores de bienes (netos de impuestos) registraron una suba promedio del 11,3% anual. Por su parte, los precios de los sectores productores de servicios crecieron en el orden del 13% anual. Así, se profundizó la paulatina recuperación del precio relativo de los servicios y la construcción (que son típicamente no transables), frente a los bienes (que son mayormente transables, total o parcialmente), tendencia observada desde 2003. De esta forma, en el cuarto trimestre de 2005 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió 1,5% con respecto a su valor de un año atrás. Sin embargo, en una perspectiva de largo plazo, hay que destacar que el ratio de precios implícitos en el PIB entre Bienes y Servicios se ubica todavía más del 50% por encima del correspondiente a 1993, año base de la serie del INDEC.

Gráfico 13

Componentes del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires Índices 1993=100



Fuente: INDEC.