



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



# 16

Serie Informe de Coyuntura  
Abril 2006





## PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

### DIRECTORES

Horacio Val  
Víctor Pérez Barcia

### COORDINACIÓN

Enrique Déntice

### EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

#### SECTORES

##### Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri  
Osvaldo Pandolfi  
Enrique Dentice  
Valeria Tomasini

##### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Pablo Papaleo  
Alejandra Tiralongo

##### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

##### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart

##### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini  
Javier Schunk

##### Diseño de tapa

Alba Mejail  
Mariela Vita

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

El Panorama Económico y Financiero es publicado en la página Web de la UNSAM:  
[www.unsam.edu.ar](http://www.unsam.edu.ar)

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

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

## Editorial

### **ESTAN DADAS LAS CONDICIONES PARA UN CRECIMIENTO SOSTENIDO**

Ya no es posible hablar de un efecto rebote ni mucho menos de un proceso de recuperación “al límite de la capacidad”, más bien nos encontramos en presencia de un crecimiento con las condiciones dadas para ser sostenido. En este sentido tanto el empuje de la demanda interna conjuntamente a la favorable coyuntura externa, generan un escenario propicio para la expansión de la producción fabril.

El estimador mensual de actividad económica mostró para febrero de 2006 una expansión de 9,5% respecto de similar mes del año anterior. El acumulado del primer bimestre de 2006 frente a igual período de 2005, evidencia un aumento de 9,3%.

El sector industrial ha vuelto a evidenciar en marzo otro importante impulso al incrementar su producción con respecto al año anterior. El EMI registró una tasa interanual 7,5% en términos estacionales. Los motores del crecimiento del sector industrial continúan siendo la industria automotriz, metalúrgica, metalmecánica y las obras tanto públicas como privadas.

La utilización de la capacidad instalada nos brinda una señal de las inversiones que se están llevando a cabo, ampliando de esta forma la frontera productiva, motivo este que explica el incremento de la actividad industrial.

Desde el primer trimestre de 2002, hasta el primer trimestre de 2006 la producción industrial ha tenido un crecimiento de 52% -equivalente a una tasa anual superior al 10%. Este comportamiento positivo se ha evidenciado en los sectores trabajo intensivo con mayor empuje en la recuperación desde el 2002. El estimador mensual industrial del sector textil ha crecido desde el primer trimestre de 2002 un 173% y el correspondiente a industrial metalmecánica un 121%.

La inversión bruta interna fija continua mostrando un comportamiento dinámico que la ha hecho expandirse casi cuatro veces mas velozmente que la actividad agregada hasta colocarla a tan solo un punto porcentual del nivel máximo registrado en 1998. Si bien los megaproyectos de inversiones son pocos pero dinámicos como el caso del aluminio; el grueso de las inversiones recae en las PyMES.

La IBIF -a precios de 1993- en la comparación entre el cuarto trimestre de 2005 e idéntico periodo de 2004 creció 26,9%, siendo su composición: 62,2% construcción y 37,8% equipos durables. Las importaciones de bienes de capital sobre el total de importaciones en el cuarto trimestre de 2005 representaron un 27,9%.

La actividad de la construcción se evidencia muy sólida de la mano de la obra pública como movilizadora de la misma y con fuerte significación de las obras privadas. El ritmo de crecimiento del sector triplica al registrado durante 2004 constituye un dato alentador el crecimiento de la misma en los distintos centros urbanos donde se registran significativos aumentos en los permisos de edificación. De esta forma el primer bimestre de 2006, el crecimiento del sector se ubicó un 19,5% por encima del mismo periodo del año anterior.

Los despachos de cemento en miles de toneladas desde el primer trimestre de 2002 hasta el primer trimestre de 2006 han crecido 118%, resultando un indicador de crecimiento del sector.

El consumo privado, continua mostrando una tendencia firme de crecimiento. Las ventas en los supermercados crecieron en febrero 6,7% frente a idéntico mes del año anterior. Para el primer bimestre del año, la comparación frente al del año anterior es de 15% de aumento en términos de

precios corrientes. En los centros de compras se evidenció un ritmo de actividad superior, ya que en términos interanuales para el primer bimestre las ventas se incrementaron un 26%.

Los servicios públicos también reflejan el clima saludable de consumo con un crecimiento de 12,3% en el mes de febrero de 2006 frente a febrero de 2005 y en la comparación interanual bimestral representó 13,8%. Este crecimiento se ha dado por la mayor utilización de telefonía celular y la cantidad de pasajeros transportados en la red de subterráneos.

La recaudación fiscal ha tomado un proceso de sustentabilidad que unido a la contención del gasto público –si bien la tendencia fue creciente- permite obtener superávits desde hace 15 trimestres consecutivos.

En el mes de marzo se recaudó casi un 25% más que en igual período del año anterior (\$10.440 millones). Este aumento en la recaudación se originó en el aumento de 30% más que en marzo de 2005 en el IVA; Ganancias alcanzó un incremento de 15% en términos interanuales y contribuciones patronales un 15% interanual.

El sector externo ha vuelto a evidenciar una sólida performance en febrero de 2006 las exportaciones alcanzando un 17% de aumento en relación a igual período de 2005. Sin embargo a pesar del buen ritmo exportador las importaciones crecieron 25% con respecto al mismo período. Para el primer bimestre del año, el resultado comercial ascendió a u\$s1.542 millones. En el aumento de las exportaciones el 12% se explica por efecto precio y el 5% en el efecto cantidades; pero, todos los rubros del complejo exportador tuvieron crecimiento. Las manufacturas de origen agropecuario aumentaron 22% y las manufacturas de origen industrial el 8% durante el mes de febrero.

Es un dato importante de resaltar que en las importaciones la mayor parte correspondió a bienes de capital, seguido por: piezas y accesorios para bienes de capital y bienes intermedios elementos estos indisolublemente ligados al aparato productivo.

En el mercado financiero, la Argentina volverá a tomar deuda en los mercados externos a fin de postergar los vencimientos de corto plazo y mejorar el perfil de deuda externa.

Durante marzo 2005, los distintos índices de precios mostraron diversos comportamientos. El índice de precios al consumidor subió un 1,2%, en línea con lo esperado. Los precios mayoristas, en tanto, cayeron un 0,6%, la mayor baja desde enero del 2005. Por su parte, el índice de precios de la Construcción creció un 1%. Finalmente, el Índice de Salarios subió un 0,95%, el menor crecimiento en ocho meses. Todo esto sugiere que la aceleración inflacionaria que tuvo particular vigor durante la segunda mitad del año pasado está perdiendo cierto impulso, aunque es algo prematuro sostener que esta amenaza ha finalizado.

La base monetaria amplia subió unos 1.826 millones de pesos durante marzo. El sector externo creó base por unos 2.675 millones de pesos durante el mes, lo que fue parcialmente esterilizado por la autoridad monetaria a través de la venta de títulos públicos. Desde principios de año, la base monetaria ha aumentado unos 4.380 millones de pesos.

Los depósitos totales crecieron un 0,9% durante marzo, la menor suba desde septiembre 2005. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 0,8%, mientras que los denominados en dólares subieron 1,2%. Con este resultado, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en marzo del 11,3%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

Los préstamos crecieron un 2,2% durante marzo, llegando a un promedio de 56.019 millones de pesos. Los préstamos en pesos subieron un 1,5% durante el mes, en tanto que los préstamos en

dólares crecieron un 6,3%, la mayor alza desde julio. Si bien el crédito bancario ha mostrado una importante recuperación en los dos últimos años, el tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios siguen sin despegar. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó en marzo en un 62%, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

La tasa de desempleo del cuarto trimestre de 2005 se redujo a 10,1%. Aunque a un ritmo menos acelerado el empleo continúa creciendo, de tal manera que se espera alcanzar una tasa de desempleo de un dígito en 2006.

Durante el primer trimestre de 2006, los salarios operaron una suba de 1,7%, siendo los salarios no registrados los que mayor incremento verificaron (4,1%), seguido en 1,5% por los salarios en blanco y 0,6% los de los empleados públicos. En este contexto es donde los salarios son vistos como inflacionarios; las expectativas de incremento de salarios de los empresarios para el 2006 se estiman en un 15%.

Sin dudas los desafíos para enfrentar aún son enormes y las ventajas comparativas no alcanzan para obtener resultados ventajosos en los mercados externos y ello constituye una oportunidad a la cual no se debería acudir compitiendo con el mundo por medio de salarios bajos. Por el contrario, deberá producirse bienes diferenciados- no solo valor agregado, sino calidad agregada- y para poder lograrlo se requiere necesariamente de la mejora del sistema educativo para incorporar empleos de mayor productividad con mejores salarios.

*Lic. Víctor Pérez Barcia*

Director

*Lic. Horacio R. Val*

Director



**INDICE**

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	2-4
Síntesis global.....	6-14
Análisis del nivel de actividad.....	15-21
Evolución del consumo privado.....	21
Precios.....	22-23
Salarios.....	24
Ocupación.....	25
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	26-37
Indicadores del sector público.....	37-40
Sector externo.....	40-49
Anexo.....	50-51
Glosario.....	52-53
<b>ESTUDIOS ESPECIALES*</b>	
<b><i>Las Finanzas Públicas Argentinas</i></b> .....	55-58
Por: Lic. Rafael Levy	

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

## Síntesis global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** El EMAE (estimador mensual de actividad económica) mostró para febrero de 2006 una expansión de 9,5 % respecto de similar mes del año anterior. El acumulado del primer bimestre de 2006 frente a igual período de 2005, evidencia un aumento de 9,3%.

**Estimador Mensual Industrial:** El EMI registró un incremento del 7,2% interanual en términos desestacionalizados, y de 7,5% en términos estacionales, para el mes de marzo.

De acuerdo con los datos del **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)**, en el mes de febrero se registró un aumento con respecto a enero del 1,1% en la serie desestacionalizada y una baja del 6,7% en la serie con estacionalidad.

Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de febrero último el índice subió el 18,4% en términos desestacionalizados y el 18,3% en la serie con estacionalidad.

De acuerdo con datos del **Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP)**, el consumo global de febrero 2006 de estos servicios con relación a enero de 2006 aumentó 0,1% en términos desestacionalizados.

El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el de Electricidad Gas y Agua con 10,6 %, mientras que la mayor baja se da en Peajes con 9,5%.

Con relación a igual mes de 2005, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 12,3%.

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,3% con respecto a enero de 2006. La evolución interanual de las ventas del mes de febrero 2006 registró una variación positiva de 6,7%. La tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,2% con relación al mes anterior.

**Centros de compras:** Las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,6% con respecto a enero de 2006. La evolución interanual registró una variación positiva de 17,4%. La tendencia ciclo registró una suba de 0,7% con relación al mes anterior.

### Precios, salarios y empleo

Durante marzo, los distintos índices de precios mostraron diversos comportamientos. El **índice de precios al consumidor** subió un 1,2%, en línea con lo esperado. Los **precios mayoristas**, en tanto, cayeron un 0,6%, la mayor baja desde enero del 2005. Por su parte, el **índice de precios de la Construcción** creció un 1%. Finalmente, el **Índice de Salarios** subió un 0,95%, el menor crecimiento en ocho meses. Todo esto sugiere que la aceleración inflacionaria que tuvo particular vigor durante la segunda mitad del año pasado está perdiendo cierto impulso, aunque es algo prematuro sostener que esta amenaza ha finalizado.

El **empleo** formal privado, presentó en el mes de febrero un incremento del 0,5% respecto a enero de 2006. En la comparación interanual de febrero de 2006 con igual período de 2005 se registró un aumento en el empleo del 9,8%.

## Sector monetario y financiero

La base monetaria amplia subió unos 1.826 millones de pesos durante marzo. El sector externo creó base por unos 2.675 millones de pesos durante el mes, lo que fue parcialmente esterilizado por la autoridad monetaria a través de la venta de títulos públicos. Desde principios de año, la base monetaria ha aumentado unos 4.380 millones de pesos. Para impedir que la expansión monetaria tenga repercusiones inflacionarias, el Banco Central deberá seguir en los próximos meses una política de esterilización de la base, procurando que el aumento de tasas no termine enfriando la economía.

Los depósitos totales crecieron un 0,9% durante marzo, la menor suba desde septiembre. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 0,8%, mientras que los denominados en dólares subieron 1,2%. Con este resultado, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en marzo del 11,3%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

Los préstamos crecieron un 2,2% durante marzo, llegando a un promedio de 56.019 millones de pesos. Los préstamos en pesos subieron un 1,5% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 6,3%, la mayor alza desde julio. Si bien el crédito bancario ha mostrado una importante recuperación en los dos últimos años, el tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios siguen sin despegar. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó en marzo en un 62%, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

## Mercado Cambiario

La cotización del tipo de cambio en el mercado local siguió con sesgo alcista continuando la tendencia ascendente de fondo que iniciara a fines de noviembre.

La liquidación del sector exportador de cereales y oleaginosas, tal como se esperaba, verificó un incremento importante en el monto de dólares volcados al mercado, debido a causas estacionales (aumentó de u\$s38 millones diarios en febrero a u\$s45,3 millones en marzo).

Por su parte, el BCRA mostró un descenso en el monto de sus compras. El promedio diario se ubicó en u\$s31,5 millones, inferior en un 29% al registro del mes previo.

Como se comentara al inicio, el tipo de cambio mantuvo el sesgo alcista que venía presentando, aún a pesar de la menor demanda de la autoridad monetaria y la mayor oferta de los exportadores, situación que habría sido explicada por la mayor demanda por parte de terceros, debido tanto a un aumento en las compras de empresas como por un mayor movimiento en el mercado de títulos.

Con respecto al contrato de dólar futuro que vence en diciembre de 2006 – negociado en Rofex – el cierre de marzo alcanzó un valor de \$3,15, reflejando un leve incremento de 0,16% respecto a fin de febrero.

En las primeras jornadas de abril, el tipo de cambio tuvo un leve retroceso de 0,12%, hasta llegar a cotizar en \$3,077.

Este retroceso en el precio del dólar respondería probablemente a la mayor oferta de dólares que se verificó por parte de exportadores de cereales y oleaginosas, la cual no habría sido absorbida completamente por el BCRA, a pesar de sus mayores compras.

Con respecto a la evolución que tenga la cotización de la divisa en las próximas semanas, de no verificarse cambios en el actual contexto internacional, es probable que el dólar muestre una tendencia levemente bajista.

No obstante ello, si bien este escenario se daría en el marco del incremento paulatino de las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas, habrá que observar hasta que nivel la autoridad monetaria estará dispuesta a intervenir con mayor contundencia en el mercado cambiario, con el fin de evitar apreciaciones bruscas del peso.

### Mercado de Lebac y Nobac

Al igual que el mes anterior, el BCRA no sólo logró renovar el stock vigente sino que efectuó una ampliación del mismo. El saldo se ubicó al cierre de marzo en \$28.057 millones, registrando un incremento de \$1.421 millones.

La preferencia de los inversores continuó volcada hacia Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados.

Como se comentara en el anterior informe, esta situación ha beneficiado al BCRA, dado que le permite un paulatino mejoramiento en su cronograma de vencimientos.

Se destaca que el creciente interés por esta clase de instrumentos estaría vinculada, tal como se menciona en el Panorama Económico anterior, tanto a la posibilidad que le brindaría a los bancos de calzar, en parte, los depósitos de más de un millón de pesos con esta clase de inversiones, como a la tendencia creciente que viene presentando la tasa Badlar.

Cabe señalar, no obstante ello, que las tasas convalidadas por el BCRA en este tipo de instrumentos siguió un sesgo descendente en marzo.

En este sentido, se destaca que la baja en las tasas convalidadas sería amortiguada por la tendencia alcista de fondo que presenta la tasa mayorista, situación que no alteraría sustancialmente la obtención por parte de los inversores de un rendimiento superior a otras colocaciones.

Con respecto a las Lebac en pesos, éstas fueron menos requeridas por los inversores en las licitaciones de marzo, registrándose el menor monto ofertado por este tipo de instrumentos en lo que va del año.

Con respecto a las tasas convalidadas en este segmento, éstas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel, verificando un leve sesgo bajista.

En las primeras dos licitaciones de abril, tal como viene sucediendo, el BCRA pudo no sólo renovar sino también ampliar el stock vigente.

Las posturas del mercado excedieron en un 22% y 30% los montos licitados originalmente.

Como viene sucediendo, la mayor cantidad de ofertas se dirigió a Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, produciéndose un traspaso de los inversores desde letras a notas.

En función al contexto comentado, de creciente interés de parte de las entidades Nobac, y la tendencia alcista que se verifica en la tasa Badlar, es probable que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes para continuar renovando sus vencimientos.

Asimismo, se esperaría que de continuar el sesgo a la suba en la tasa de referencia comentada, la sobretasa que se convalide en futuras licitaciones de notas siga la tendencia levemente bajista que viene verificando.

### Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos tuvo en marzo una contundente suba de \$1.624 millones, lo que significa un alza de 1,8% respecto a febrero y se ubica en el mayor aumento desde mismo mes del año anterior.

La principal suba la verificaron los saldos en Cuenta Corriente, evidenciando un alza de \$675 millones (2,94%), reflejando la mayor alza en el año.

Cabe destacar que este contundente incremento se vincularía con el aumento que se verificó en el nivel de actividad, superior no sólo al reflejado en febrero sino también al mismo mes del año anterior.

Por su parte, el stock de depósitos a plazo fijo también verificó un crecimiento, aunque menor al del mes previo. Las colocaciones no ajustables tuvieron un ascenso de \$723 millones, mientras que aquellas cuya rentabilidad se vincula el índice de precios verificaron una disminución de \$104 millones.

Como se señalara en anteriores Panoramas Económicos, la tendencia creciente que se verifica en colocaciones sin ajuste, junto al sesgo bajista que muestran aquellas con indexación, respondería tanto a la renuencia por parte de los inversores de colocar sus fondos por un tiempo prolongado, como a la tendencia creciente que muestran las tasas nominales de colocaciones sin ajuste.

La tasa Encuesta se ubicó en los máximos niveles desde julio de 2003. El registro promedio del mes alcanzó un nivel de casi 6%, aproximadamente 33 Pbs. por arriba del mes previo.

Por su parte, las tasas interbancarias también manifestaron una suba importante durante marzo. La tasa call entre bancos privados tuvo un incremento de 83 Pbs.

En cuanto a las tasas de Pases Pasivos del BCRA – tasa de referencia en cuanto a la implementación de política monetaria -, ésta se mantuvo en 5%.

En los primeros días de abril, los depósitos del sector privado en pesos continuaron creciendo a un ritmo importante (contra mismo período del mes anterior se verifica un incremento de \$1.245 millones, impulsada básicamente por el aumento del saldo en cuenta corriente).

Las tasas continuaron su sesgo alcista. La tasa Encuesta promedio se ubicó en 6,30%, 31 Pbs. por arriba del nivel medio de marzo.

Con respecto a la evolución que puedan mostrar las tasas en las próximas semanas, se esperaría que el sesgo alcista de fondo continúe.

Se señala que tal expectativa estaría sustentada no sólo en los mayores requerimientos que vienen demandando los grandes depositantes ante la tendencia alcista de precios y el deseo de obtener rendimientos reales positivos, sino también en la evolución del tipo de cambio.

Cabe destacar que ante las apreciaciones que ha tenido el dólar en el mercado local en el último tiempo, es probable que muchos depositantes hayan visto atractivo pasarse a dicha moneda, a la espera de futuras reevaluaciones de la divisa norteamericana.

Ante esta situación, muy probablemente parte del incremento que verificaron las tasas recientemente haya sido provocado por la intención de las entidades de evitar una salida de fondos, aumentando para ello la rentabilidad que puedan obtenerse en las colocaciones en pesos.

El saldo de depósitos totales verificó en febrero una leve baja respecto a enero de sólo \$33 millones.

En cuanto a los depósitos a plazo fijo, éstos tuvieron un alza de aproximadamente \$930 millones, levemente menor que la verificada durante enero. Por su parte, al igual que el mes precedente, el aumento estuvo impulsado en su mayor parte por los depósitos no ajustados por CER.

Posiblemente la notable mayor suba relativa que vienen teniendo los depósitos sin ajuste se deba al crecimiento verificado en los últimos meses en los niveles de tasas, enmarcada en un contexto en el cual el gobierno ha enfatizado su intención de mantener la inflación controlada.

La tasa encuesta promedio para el mes de febrero se ubicó en 5,67%, levemente por debajo del nivel de enero.

En las primeras jornadas de marzo, la tendencia en cuanto al movimiento de fondos entre las distintas clases de depósitos del sector privado continuó con similar sesgo.

Los depósitos a plazo fijo continúan ascendiendo, impulsado básicamente por el crecimiento de las colocaciones no ajustables.

Con respecto a la evolución de las tasas para las próximas semanas, se destaca que se ha observado un freno a la tendencia alcista que se venía manifestando desde mediados del año 2005.

Como se comentara, la eventual estabilización de la tasa en estos niveles dependerá en gran parte del efectivo control que se logre sobre la evolución de precios.

En un contexto de menores expectativas inflacionarias que las vigentes meses atrás, es esperable se continúe verificando una tendencia lateral en la evolución de los rendimientos nominales.

Aunque en este sentido cabe señalar que, dado que las tasas reales continúan siendo negativas, existe la posibilidad de que prevalezca aún un ligero sesgo alcista.

### Sector público

La recaudación de marzo fue de 10.440,4 millones de pesos, lo que implica un aumento interanual del 24,9%. Con este resultado el gobierno ha recaudado en el primer trimestre del año 2006 \$32.086,5 millones, esta cantidad es un 26,3% más que lo recaudado en igual período del año anterior.

El crecimiento de la recaudación obedece principalmente a los desempeños del Impuesto al Valor agregado, a las Ganancias y de las Contribuciones Patronales, que explican el 74,8% del incremento producido en el mes de marzo.

El gasto en el mes de marzo registró una variación positiva del 26,1% en relación a marzo del año anterior, en términos absolutos el gasto se aumentó 1.907,8 millones de pesos.

El aumento del gasto obedece al incremento del 23% en las Transferencias Corrientes; al 30% en el rubro Consumo y Operación; las prestaciones a la Seguridad Social registraron un incremento del 14% interanual; el rubro Rentas a la Propiedad mostró el mayor incremento con el 109% de

aumento, en este rubro se encuentran contenidos los intereses tanto en moneda local como así también en moneda extranjera.

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 1.403,7 millones de pesos en el mes de marzo de 2006, lo cual significó un incremento del 13,9% en relación a marzo del año anterior. Si bien se mantuvo la tendencia alcista, fue inferior al monto esperado por el mercado que ascendía a \$1.642 millones.

## Sector externo

### Exportaciones

Durante el mes de febrero, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.032 millones de dólares, esto es una variación del 17% con respecto a febrero de 2005.

En términos desestacionalizados se observó una disminución de las exportaciones de 0,4% con respecto a enero de 2006; la tendencia ciclo por otro lado aumentó 0,5%.

*Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones:* Todos los rubros de los exportables crecieron con respecto al mismo mes de 2005. El mayor incremento se generó en las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), registrando un aumento como consecuencia de las mayores cantidades vendidas (16%) y los precios (6%), al igual que las MOI, en donde el incremento tanto en las cantidades como en los precios fue del 4%.

Resulta preocupante que las MOI (que son movilizadoras de la ocupación) hayan perdido 2 puntos de su participación. Los cuales se trasladaron Combustibles y Lubricantes. Los PP también registraron una disminución de 1 punto el cual fue absorbido por las MOA.

*Destino de las exportaciones:* En febrero de 2006 los principales destinos de las exportaciones fueron: la UE con 632 millones de dólares, seguido por el MERCOSUR con compras por valor de 616 millones, el NAFTA con 458 millones y el ASEAN con 367 millones.

*Composición de las exportaciones totales:* Durante el primer bimestre de 2006 casi todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior. Las mayores colocaciones en el mercado internacional fueron los residuos y desperdicios de la industria alimenticia, las harinas y los pellets de soja, aceites y porotos de soja, semillas y frutos oleaginosos, gas de petróleo, trigo, carnes bovinas, petróleo crudo, materias plásticas y sus manufacturas, resto de carburantes, gasolina, vehículos automóviles terrestres y maíz.

*Índice de precios de exportaciones:* Durante 2005 las exportaciones lograron el valor récord de 40.013 millones de dólares, que resultó 15,8% superior al registrado en el año 2004. Esto se debió las mayores cantidades exportadas en el período (14,2%) y, en menor medida a la suba de los precios de exportación (1,5%).

Con respecto al 4º trimestre de 2005, el valor exportado en ese período verificó un incremento del 14,8% respecto a igual período del año anterior, debido a un aumento de 8,3% en las cantidades exportadas y otro de 6,1% en los precios.

### Importaciones

Durante febrero de 2006 las importaciones alcanzaron 2.326 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 25% con respecto al mismo mes de 2005. Esto es explicado por un aumento en los precios internacionales del 2% y un crecimiento en las cantidades importadas del 22%.

Asimismo, las importaciones de febrero de 2006 mostraron un crecimiento del 5,6% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, la tendencia –ciclo descendió el 1,6%.

*Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones:* En el primer bimestre las importaciones crecieron en todos sus usos económicos. El que mayor incremento fue para los Bienes de capital, destacándose en el mismo las compras de aparatos de telefonía celular y cosechadoras - trilladoras. También los bienes de consumo mostraron una tendencia creciente (31%). El rubro vehículos automotores de pasajeros fue el que experimento la mayor tasa de crecimiento (72%).

*Composición de las importaciones totales:* Comparando la estructura de las importaciones del primer bimestre de 2006 con respecto al mismo período del año 2005 observamos que: en primer lugar la participación de los bienes intermedios ha declinado fuertemente desde un 41% a un 36%. De estos 5 puntos perdidos, 2 de ellos pasaron a manos de los Bienes de Capital; otros 2 puntos fueron absorbidos por piezas y accesorios de Bienes de Capital. También los Bienes de Consumo incrementaron en 1 punto su participación en la nueva estructura así como los automotores (provenientes de Brasil en su mayoría), punto proveniente de la mayor participación de los combustibles durante el 2005.

*Origen de las importaciones:* Las importaciones del MERCOSUR en febrero aumentaron un 20%, destacándose el rubro de piezas y accesorios para bienes de capital (78%).

En el caso de ASEAN las importaciones se incrementaron un 43%, por las mayores compras de bienes de capital y de consumo a China.

Las importaciones de la UE representaron una variación del 17% impulsada por las compras de bienes de capital (41%), el rubro que mayor variación represento fueron los vehículos automotores para pasajeros (121%).

Con respecto al NAFTA las variaciones fueron positivas en un 16% debido principalmente a las importaciones de bienes de capital y combustibles y energía este último mostró una variación de 333%.

*Índice de precios de importaciones:* Las importaciones del año 2005 mostraron un incremento del 27,9% con respecto a las registradas el año anterior. Este aumento fue causado por el alza del 23,2% en las cantidades importadas y, en segundo lugar, por una suba del 3,7% en los precios de importación.

El valor de las importaciones en el cuarto trimestre de 2005 registró un aumento del 22,8% con respecto al mismo período del año anterior como consecuencia de mayores cantidades importadas (20,4%), y suba de precios del 2,0%.

Con respecto al índice de los términos del intercambio, cayó 2,1% entre 2004 y 2005 debido al mayor aumento de los precios de importación con respecto a los de exportación.

### **Resultado del Balance Comercial**

El Balance Comercial presentó un superávit de 706 millones de dólares en febrero de 2006 contra 734 millones en el mismo período del año anterior.

El saldo del Balance Comercial continúa en descenso, ya que mientras las exportaciones crecen a una tasa del 16% anual, las importaciones lo hacen al 27% anual.

## Reservas internacionales

A fin de febrero el stock de reservas internacionales se incrementó en 842 millones de dólares netos, ascendiendo su total a 20.532 millones.

Este aumento representó un 4,3% con relación al valor del mes anterior. La mayor parte del mismo resultó de la compra de divisas que efectuó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios, por la cantidad de 863 millones de dólares. En el mismo período, la autoridad monetaria efectuó pagos por una cifra de 100 millones de dólares, al mismo tiempo que el gobierno generó un egreso neto de reservas por 92 millones.

## Tipo de Cambio Real

Durante febrero, el peso continuó depreciándose respecto al dólar tanto en el mercado spot (0,8%) como en el mercado a futuro (0,6%). Con relación al real, la depreciación del peso resultó significativamente mayor, acercándose a 5,9%, mientras que con respecto al euro, el peso se apreció un 0,7%.

En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,7% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 2,7%.

A partir de pago de la deuda al FMI, al reducirse en forma abrupta el stock de reservas internacionales del BCRA., cambió la paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas). Es así que este valor que era de 2,11 en diciembre de 2005, pasó a ser 3,54 en enero, 3,27 en febrero y 3,16 en marzo de 2006. Sin embargo nótese que la recomposición de las reservas, aunada a la política de absorción del BCRA, va reduciendo nuevamente esta paridad, que paulatinamente pareciera acercarse a los valores imperantes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).

## La competitividad y el comercio exterior

A partir de la crisis del año 2000 la competitividad de Argentina frente al resto del mundo se ha centrado sobre una política de tipo de cambio alto. La necesidad de contar con un amplio superávit comercial se veía amenazada por el problema de la especialización del país en el sector de los transables (en especial, commodities) ya que se considera que ello crea poco valor agregado –y por lo tanto no se generaba suficiente empleo-, que se corren serios riesgos por la volatilidad de sus precios y que su participación relativa en el comercio externo es cada vez menor.

Debe considerarse que una buena parte de la competitividad del sector transable depende de su nivel de dependencia de los servicios no transables, que por sus características intrínsecas no están sujetos a la competencia externa. La actual política del gobierno tiene como objetivo mantener acotadas las subas tarifarias, que podrían poner en peligro la permanencia en el mercado internacional de aquellas empresas con mayores fragilidades de costos, y cuya posibilidad de competir está relacionada más con el mantenimiento del tipo de cambio alto, que con su propia productividad. Sin embargo, debe considerarse que en algún momento se hará necesario un ajuste que lleva ya significativo atraso.

Entre el 2001 y el 2005, los bienes (transables) han aumentado sus precios en un 71,6%, mientras que los servicios (no transables) lo hicieron en un 53,5%.

Es interesante observar como se ha modificado la composición de las exportaciones en los últimos 7 años:



- Fuerte incremento en las exportaciones de combustibles a partir del alza de los precios internacionales. A pesar de la crisis energética, la participación de los mismos pasó de un 9% en 1998, a un 17% en 2005.
- Los 8 puntos ganados por los combustibles fueron perdidos por las manufacturas de origen industrial (3 puntos) y los productos primarios (5 puntos)
- Las manufacturas de origen agropecuarios mantuvieron su participación del 33%.

La explicación a este comportamiento se debe a que las exportaciones de combustibles crecieron un 186% durante este período, las MOA un 50,3%, las MOI un 38,4% y los productos primarios (a pesar de los aumentos de los precios internacionales) sólo un 19,9%.

**Análisis del nivel de actividad**

**Introducción**

El proceso de crecimiento de la actividad industrial iniciado en noviembre de 2002, indica que la industria continua aumentando la producción a niveles similares a los de 2005 (7,7%).

El sector automotriz tuvo un fuerte crecimiento en la producción (27,7%) habiendo sido el sector más rezagado en la recuperación y por este motivo exhibe tasa de crecimiento superior al promedio.

Otro vigoroso rubro ha sido el vinculado a la construcción con un crecimiento de 17,3% en el nivel general y 23,8% en cemento en particular.

Todos los sectores de la industria durante marzo han crecido en la comparación interanual, con la excepción de papel y cartón.

La capacidad instalada de la industria se ubicó en 71,6% en marzo. El mayor pico de utilización de capacidad instalada se verificó en agosto 2005 (74,3%); descendiendo a 70% en promedio; ello nos indica la inversión en los sectores.

Para marzo, la mayor utilización de la capacidad instalada se ha dado en metálicos básicos, refinación de petróleo y textiles.

Durante el primer trimestre 2006 la cantidad de obreros industriales se incrementó en 6,3% y en 6,7% la cantidad de horas ocupadas. También los salarios en el sector industrial han crecido 29%.

**Estimador Mensual de Actividad Económica**

El EMAE (estimador mensual de actividad económica) mostró para febrero de 2006 una expansión de 9,5% respecto de similar mes del año anterior. El acumulado del primer bimestre de 2006 frente a igual período de 2005, evidencia un aumento de 9,3%.

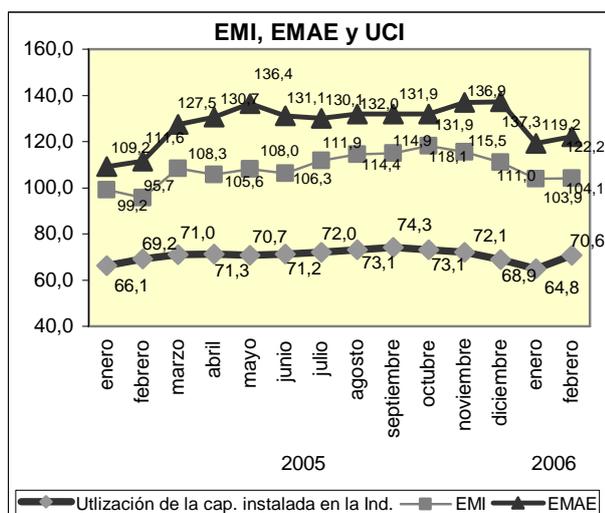
Los pronósticos relevados por el REM (relevamiento de expectativas de mercado), daban para el mes de febrero 8,9%, habiendo sido superado con holgura el mismo en el resultado real.

La serie desestacionalizada del EMAE -que adelanta los datos provisorios del comportamiento del producto bruto interno- muestra un aumento de la actividad económica de 1% con respecto a enero, siendo este el mayor aumento desde agosto de 2005.

Este resultado es una clara evidencia de la tendencia positiva de las variables económicas que con este significativo registro ha superado el promedio de crecimiento anual de 2005 (del 9,2%), de esta forma son ya 39 los meses de ininterrumpida expansión de la economía.

El motor de este crecimiento se verifica en la industria, que mostró una fuerte producción potenciada fundamentalmente en el sector automotriz que inició su recuperación mucho después que los otros sectores. También en la Industria Alimentaria particularmente en carnes blancas se evidenció un fuerte aumento (21,7%). Puede de esta forma verificarse la relación existente entre el aumento del EMI y el EMAE (la actividad económica agregada).

La inversión también es un componente que tiene su correlato en la utilización de capacidad instalada; Hoy, la relación de utilización de capacidad instalada por otra



Elaboración propia fuente INDEC



parte es inferior a la del mes de agosto de 2005 (74,3%) y solo las inversiones permiten que el porcentaje de uso descienda.

[Volver](#)

### Estimador mensual industrial (EMI)

Los motores del crecimiento del sector industrial continúan siendo la industria automotriz y las obras tanto públicas como privadas.

El empuje de la demanda interna junto a la favorable coyuntura externa, genera un escenario propicio para la expansión de la producción fabril.

El EMI registró 7,2% interanual en términos desestacionalizados, y de 7,5% en términos estacionales, para el mes de marzo.

El dato confirma el optimismo que mantienen los empresarios respecto de las expectativas sobre la evolución de la demanda interna y externa.

EXPECTATIVAS PARA 2º TRIM. 2006			
FRENTE 2º TRIM 2005			
	POSITIVO	ESTABLE	BAJA
Demanda Interna	39,8	58	2,2
Exportaciones	45,7	37	17,3
Exportación Mercosur	33,3	57,8	8,9
Importaciones	37	54,3	8,7
Importaciones Mercosur	22,7	68,2	9,1
Variación de Stock's	24,5	57,1	18,4
Dotación Personal	27,6	70	2,4
Horas trabajadas	41,7	54,2	4,1

Elaboración propia fuente INDEC

En el acumulado del primer trimestre el EMI aumentó 7,1% y acompañó el desempeño positivo de los otros sectores de la economía, como construcción y establecimientos financieros.

Todos los indicadores de actividad del sector real indican que la economía dejó atrás la etapa de la recuperación, tras la profunda crisis que afectó a la Argentina entre la segunda mitad de 1998 y la primera de 2002.

En particular el sector manufacturero ya acumula trece meses consecutivos en los que el índice de producción superó la marca récord de los '90, que se alcanzó en junio de 1998.

Si bien no se advierten grandes anuncios de aumento de capacidad instalada en las plantas, los índices de utilización de los establecimientos, cotejados con los de fabricación, nos hacen inferior que el conjunto de las manufacturas ha logrado elevar el rendimiento fabril en un valor cercano al 10 por ciento.

Entre los determinantes de semejante impulso se destacan el buen ritmo que mantienen las exportaciones, pese a que no alcanzan a imitar el desempeño de las importaciones; la mejora del poder de compra de los salarios, en particular el año pasado y la persistencia de bajas tasas de interés, que contribuyeron a reactivar el crédito.

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de febrero de 2006 con relación a enero de 2006 registra subas del 3,1% en términos desestacionalizados y del 0,2% en la medición con estacionalidad.

Con relación a febrero de 2005, la producción manufacturera de febrero de 2006 muestra subas del 8,6% en términos desestacionalizados y del 8,8% con estacionalidad.

El nivel general del EMI de febrero de 2006 está fuertemente influenciado por la importante suba de la producción automotriz. En el mes de febrero el notorio incremento del nivel de actividad de las terminales automotrices se vincula tanto con el bajo nivel de producción registrado en enero pasado -mes en el que concentraron las paradas por vacaciones- como con el fuerte ritmo que programó la actividad para el primer trimestre del año en curso.

La variación acumulada del primer bimestre de 2006, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 6,7%.

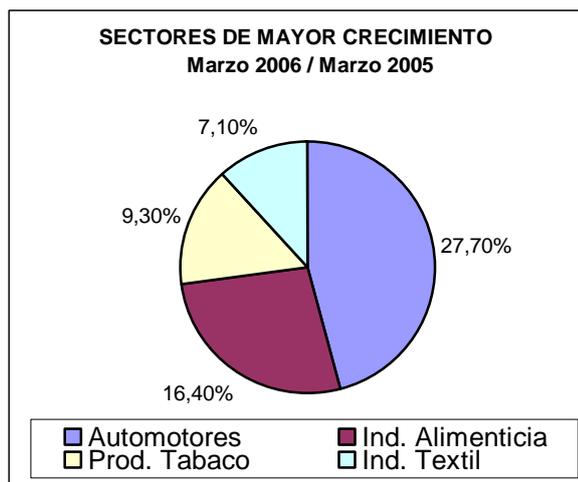
El indicador de tendencia-ciclo observa en febrero de 2006 un incremento del 0,2% con respecto a enero pasado.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el primer bimestre de 2006 con respecto a igual período de 2005 son los

automotores, los productos del tabaco y los productos minerales no metálicos.

SECTORES DE MAYOR CRECIMIENTO	
Marzo 2006/ Marzo 2005	
Automotores	27,70%
Ind. Alimenticia	16,40%
Prod. Tabaco	9,30%
Ind. Textil	7,10%

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas se consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de **marzo de 2006** respecto a febrero.

Los principales resultados son los siguientes:

Encuestas de Expectativa Industrial - Previsiones p/ Marzo frente a Febrero			
Concepto	%		
	Alza	Estable	Baja
Demanda Interna	28,9	67,7	3,4
Exportaciones	34,1	65,9	0
Exportaciones MERCOSUR	25,6	74,4	0
Importaciones	26,2	66,7	7,1
Importaciones MERCOSUR	20,6	67,6	11,8
Stocks. Prod. Terminados	20	66,7	13,3
Utiliz. Cap. Inst.	17,8	75,6	6,6
Dotación Personal	11,4	88,6	0
Horas Trabajadas	27,9	72,1	0

Elaboración propia fuente INDEC

- El 67,7% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para marzo, el 28,9% de las empresas prevé una suba y el 3,4% espera una caída.

- El 65,9% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante marzo respecto a febrero y el 34,1% anticipa una suba en sus ventas al exterior.

- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del MERCOSUR, el 74,4% no espera cambios respecto al mes anterior y el 25,6% anticipa una suba respecto a febrero.

- El 66,7% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a febrero, el 26,2% prevé un aumento y el 7,1% vislumbra una caída.

Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del MERCOSUR, el 67,6% no prevé modificaciones para marzo, el 20,6% opina que aumentarán y el 11,8% anticipa una caída.

- El 66,7% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior, el 20% anticipa una baja, contra el 13,3% que espera un aumento.

- El 75,6% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada respecto a febrero, el 17,8% prevé una suba, en tanto el 6,6% anticipa una disminución.

- El 88,6% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior y el 11,4% prevé una suba.

- El 72,1% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para marzo respecto a febrero y el 27,9% prevé una suba.

En el mes de **febrero de 2006**, con respecto a igual mes del año anterior, los mayores crecimientos correspondieron a la producción de automotores (122%), cemento (29,4%) y carnes blancas (24,8%). Las principales caídas se observaron en la producción de neumáticos (10,5%), vidrio (8,4%) y papel y cartón (7,3%).

La **industria alimenticia** presentó en el primer bimestre de 2006 un incremento del 5,1% con respecto al mismo período de 2005. Se destaca el crecimiento registrado en el nivel de producción de carnes blancas.



La producción de **carne aviar** presentó un incremento del 25% en el primer bimestre de 2006 con respecto a igual período de 2005. El aumento de la producción se vincula principalmente con el importante crecimiento que evidencia el consumo interno.

La elaboración de **carnes rojas** presentó en el primer bimestre de 2006 un incremento del 2,1% en comparación con igual período de 2005. Del lado de la demanda, se observa un consumo interno –principal destino de las carnes vacunas argentinas- firme y sostenido, en tanto que las ventas externas de cortes vacunos medidos en toneladas registran un progresivo retroceso. De acuerdo con las estimaciones de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos (SAGPyA), en el mes de enero de 2006 se registró un incremento del 4,5% en el consumo per cápita frente a igual mes de 2005. Cabe recordar que el consumo interno anual per capita se ubicó en un promedio de 61,3 kilos durante el año 2005.

Según datos del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA), las exportaciones de cortes vacunos (cortes Hilton, carnes frescas, carnes procesadas, menudencias y vísceras) concretadas durante el primer bimestre de 2006 acumularon un retroceso del 11% en toneladas, con relación a las colocaciones externas realizadas en igual período del año anterior, mientras que en dólares muestran un crecimiento del 13%. El menor volumen exportado de cortes vacunos obedece a las caídas registradas en los despachos tanto de carnes frescas, como de carnes procesadas y de menudencias y vísceras. En efecto, en términos de toneladas, las colocaciones externas de carnes frescas concretadas durante el período enero-febrero de 2006 muestran una disminución del 14%, frente a igual período de 2005, mientras que en valores monetarios presentan un incremento del 5%. Las exportaciones de carnes frescas participan con el 61% en el total de volumen exportado durante el primer bimestre de 2006.

Las exportaciones de carnes procesadas verifican caídas del 21% en toneladas y del 8% en valores monetarios

La producción de **bebidas** registró un crecimiento del 3,5% en el primer bimestre de 2006 con respecto a igual período del año anterior, que se vincula con el buen comportamiento de distintos segmentos como gaseosas, aguas minerales (que incluye aguas con y sin gas, finamente gasificadas y saborizadas), cerveza y licores.

El dinamismo en dichos mercados se ve reflejado en el lanzamiento de nuevos productos y en la realización de inversiones, sobre todo, en estos últimos meses, en el mercado de gaseosas.

La industria del **papel y el cartón** registra en el primer bimestre de 2006 un nivel de producción similar al alcanzado en el mismo período del año anterior (0,1%).

En el mes de febrero se registran caídas del 12,1% y del 7,3% con respecto a enero pasado y a febrero de 2005, respectivamente.

Esta disminución de la actividad en febrero se debe, por un lado, a la baja producción de papel para diarios debido a que se decidió en parte utilizar el stock existente y, por otro, a la parada de planta realizada por una de las empresas que componen el sector.

La **industria textil** muestra en el primer bimestre de 2006 un incremento del 6,7% con respecto a igual período del año 2005. Los rubros de tejidos e hilados de algodón continúan presentado variaciones positivas del 8,1% y 3%, respectivamente, mientras que el rubro productor de fibras sintéticas y artificiales, presenta una caída del 1,5% para la misma comparación.

El mayor nivel de actividad de la industria textil se vincula principalmente con el aumento de los niveles de consumo interno. Este dinamismo se refleja en la utilización de la capacidad instalada del sector textil que se ubicó en el mes de febrero de 2006 en un 80,2%.

Este panorama ha permitido a los empresarios locales incrementar los niveles de programación productiva y realizar inversiones en el transcurso del año 2005 vinculadas principalmente a la ampliación de capacidad

instalada y a la compra de maquinaria con mejor nivel tecnológico.

Un tema que preocupa al sector es el comercio en el mercado local de productos importados tanto de origen brasileño como provenientes de Asia. Respecto de los productos textiles competitivos de Brasil, fuentes del sector informaron que desde el mes de febrero de 2006 rige entre Argentina y Brasil el llamado mecanismo de adaptación competitiva (MAC), que permite fijar medidas transitorias de limitación de importaciones de un determinado producto originario de alguno de los dos países en la medida en que éstas afecten la producción del otro Estado. Este mecanismo intentará preservar a sectores de la industria de eventuales invasiones de productos desde el país vecino y a reducir las asimetrías comerciales.

El **procesamiento del petróleo** registra en el primer bimestre de 2006 un alza del 5,8% respecto de igual período del año pasado. Para esta comparación, la elaboración de subproductos del petróleo presenta incrementos en las producciones de fuel oil (29%), naftas de mayor octanaje (15,5%), diesel oil (13%) y gas oil (2%), mientras que registraron descensos las elaboraciones de kerosene (51%), nafta común (46%), lubricantes (15%), asfaltos (6%), combustible para retropropulsión (3%) y gas licuado de petróleo (2%). En enero de 2006, en comparación con el primer mes de 2005, las ventas de derivados al mercado interno mostraron alzas en fuel oil (39%), nafta súper (19,5%), lubricantes (3%) y asfaltos (1%), observándose descensos en las ventas locales de diesel oil (29%), aeronafta (21%), nafta común (15%) y kerosene (8%).

En materia de exportaciones de derivados, para igual comparación, se aprecian subas en fuel oil, lubricantes y aerokerosene, mientras que registraron descensos las ventas externas de gas licuado de petróleo, nafta súper, gas oil y nafta común. En cuanto a las importaciones de subproductos, para los mismos períodos, se aprecian alzas en la nafta súper y nafta común, registrándose descensos en las importaciones de aeronaftas y aditivos lubricantes.

El buen desempeño de los despachos al mercado interno de papeles para impresión y papeles para envases y embalajes refleja, en parte, la evolución del sector de **editoriales e imprentas**. Dicha industria muestra un incremento del 6,6% en el acumulado de los dos primeros meses de 2006 con respecto al mismo período del año anterior. Dentro de este sector muestran un buen comportamiento los rubros de impresión en envases flexibles y etiquetas, impulsados principalmente por la demanda del sector de alimentos y bebidas y por las exportaciones, como así también el sector editorial.

El sector de impresión en envases flexibles y etiquetas se encuentra operando por encima de los niveles registrados en los años noventa y su tasa de crecimiento se muestra estable y positiva. En lo que respecta al sector editorial, el mismo registra un mayor dinamismo y está alcanzando el máximo nivel registrado en la década pasada. Según fuentes consultadas, se están realizando inversiones para abastecer el incremento de la demanda interna. En febrero de 2006 la utilización de la capacidad instalada del sector en su conjunto se ubicó en un 76%, levemente inferior al nivel de febrero de 2005 (78%). Esta diferencia, sumada al aumento de la producción refleja los aumentos de capacidad instalada registrados en dicha industria.

El **bloque químico** registra un aumento del 6,9% en el primer bimestre de 2006, con respecto a igual período de 2005. Esta evolución positiva obedece fundamentalmente al buen desempeño de los productos farmacéuticos, los detergentes, jabones y productos personales y los agroquímicos. La utilización de la capacidad instalada en este bloque alcanzó en el mes de febrero de 2006 un nivel del 75,4%, levemente inferior al nivel de utilización registrado en febrero de 2005 (76,5%). Las inversiones concretadas durante el año 2005 por varias ramas de la industria química permitieron incrementar la capacidad instalada.

La producción de **materias primas plásticas y caucho sintético** presenta en el primer bimestre de 2006 un incremento en el nivel de actividad del 4,9%, con relación a igual período del año pasado. Sin embargo, en el mes de febrero de 2006, con respecto a enero pasado,



el sector muestra una baja del 15,1%. Este menor nivel de actividad responde, en parte, a la parada por mantenimiento en una de las plantas de polietileno que una empresa líder del sector llevó a cabo en el mes de febrero.

El mercado interno presenta una demanda firme de los diferentes tipos de polímeros destacándose con un mayor dinamismo productivo algunas materias primas plásticas como el policloruro de vinilo (PVC) -utilizado en diversas áreas como la construcción, energía, salud, preservación de alimentos y artículos de uso diario-, y el polietileno de baja densidad (PEBD) -empleado en la fabricación de bolsas, películas, envases para alimentos, tubos y pomos para cosméticos, medicamentos y tuberías para riego-.

La elaboración de **productos minerales no metálicos** presenta un crecimiento del 13,4% en el primer bimestre de 2006 respecto del mismo período de 2005, a partir de las subas presentadas por las producciones de cemento (21,5%) y de otros materiales de construcción (20,1%).

Estos guarismos responden al dinamismo presentado por diversas obras de construcción (tanto grandes como de pequeña envergadura). Sigue el buen desempeño de las construcciones urbanas de nuevas viviendas y/o refacciones, al tiempo que las obras públicas continúan con buena ejecución. Según fuentes consultadas, merece destacarse la dinámica de la región patagónica.

Las ventas al mercado interno de cemento muestran un incremento del 24% comparando el primer bimestre de 2006 respecto del primer bimestre de 2005.

La industria elaboradora de vidrio presenta una disminución del 3,4% en la producción del primer bimestre de 2006 respecto de igual período de 2005. Si se compara la producción de vidrio del mes de febrero respecto de enero, se observa una caída del 16,8%, a partir de la menor cantidad de días laborables y de la modificación del mix de producción en una empresa del sector, resultando una menor cantidad final de producto.

La **producción automotriz** registra un crecimiento del 21,9% en el primer bimestre de 2006 con respecto al mismo período de 2005. Tal como se preveía después de los bajos niveles de enero (motivados por la concentración de las vacaciones de las terminales), la producción automotriz retomó en febrero el sendero de crecimiento observado en meses anteriores. En efecto, el fuerte incremento del 151,5%, registrado en febrero con relación a enero se vincula tanto con el bajo nivel de enero como con los elevados niveles de producción que programó la actividad para el primer trimestre del año en curso; de esta forma se observa que en relación a igual mes del año anterior la producción de febrero registra un crecimiento del 122%. De acuerdo con las programaciones de las terminales para el mes de marzo se verificará un nuevo incremento de la actividad, continuando el sostenido crecimiento del sector.

Las **industrias metálicas básicas** registran un aumento del 2,3% en el primer bimestre de 2006 con respecto al mismo período de 2005. En el mes de febrero se observa un incremento del 5,9% con respecto a enero a partir del mayor nivel de producción de acero crudo (8,7%), luego de las paradas técnicas concretadas en el mes de enero pasado.

La utilización de la capacidad instalada en el bloque de las industrias metálicas básicas se ubica en el 96,5% en febrero de 2006. En dicho mes el sector alcanza el primer puesto dentro del ranking de utilización de la capacidad instalada en la industria. La demanda local del sector se perfila firme y sostenida, principalmente por parte de la actividad constructora, la industria automotriz y las actividades agroindustriales. En la industria siderúrgica, para el año 2006 se espera mantener el nivel récord de producción de acero crudo registrado en el año 2005 con una plena utilización de la capacidad productiva.

[Volver](#)

## Construcción

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en el mes de febrero se registró un aumento con respecto a enero del 1,1% en la serie desestacionalizada y una baja del 6,7% en la serie con estacionalidad.

Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de febrero último el índice subió el 18,4% en términos desestacionalizados y el 18,3% en la serie con estacionalidad. La variación acumulada durante los dos primeros meses de este año en su conjunto registra un aumento del 19,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Una menor demanda estacional de algunos de los insumos considerados para la elaboración de este indicador impulsó la baja de la serie original en el mes de febrero último.

[Volver](#)

## Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de febrero 2006 de estos servicios con relación a enero de 2006 aumentó 0,1% en términos desestacionalizados.

El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el de Electricidad Gas y Agua con 10,6 %, mientras que la mayor baja se da en Peajes con 9,5%.

Con relación a igual mes de 2005, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 12,3%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 17,2 % correspondiendo la única baja al Transporte de Carga con 1,8%.

Respecto del indicador de tendencia, se observa en febrero de 2006 respecto de enero del mismo año una variación positiva de 0,9%.

[Volver](#)

## Evolución del consumo privado

### Ventas en Supermercados

La encuesta de Supermercados releva información de un total de 73 empresas que cuentan con 1.444 bocas de expendio distribuidas en todo el territorio nacional.

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,3% con respecto a enero de 2006.

A su vez, la evolución interanual de las ventas del mes de febrero 2006 registró una variación positiva de 6,7%.

La tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,2% con relación al mes anterior.

Las ventas a precios corrientes comprendidas en la encuesta alcanzaron a \$1.746 millones, lo cual representa un incremento de 17% respecto del mismo mes del año anterior, y una baja de 4% respecto a enero de 2006.

La variación interanual de las ventas del primer bimestre del año 2006 fue de 15%.

[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

En el mes de enero de 2006 la Encuesta de Centros de Compras (Shopping Centers) relevó 29 centros de compras. De ellos 14 se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y los 15 restantes en los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 0,6% con respecto a enero de 2006. La evolución interanual registró una variación positiva de 17,4%.

La tendencia ciclo registró una suba de 0,7% con relación al mes anterior.

En febrero de 2006, las ventas a precios corrientes alcanzaron \$272 millones de pesos, lo cual representa un incremento de 29% con respecto a febrero de 2005 y una disminución del 10% con relación a enero de 2006.

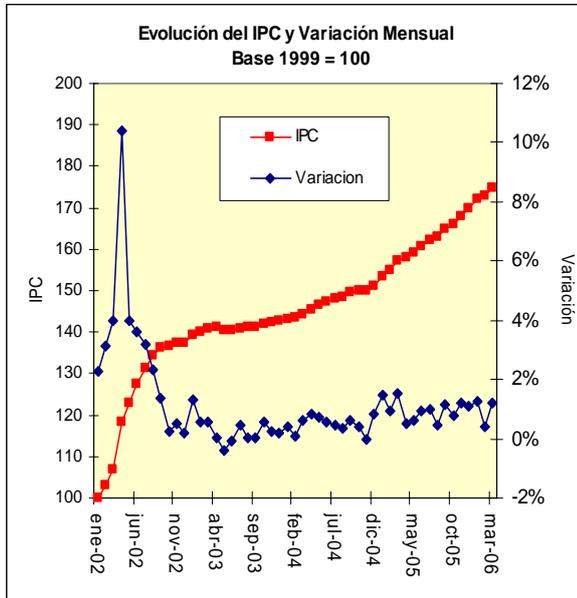
Por otra parte, las ventas totales a precios corrientes del primer bimestre del año 2006 aumentaron 26% con respecto a las ventas totales del primer bimestre del año 2005.

[Volver](#)

**Precios**

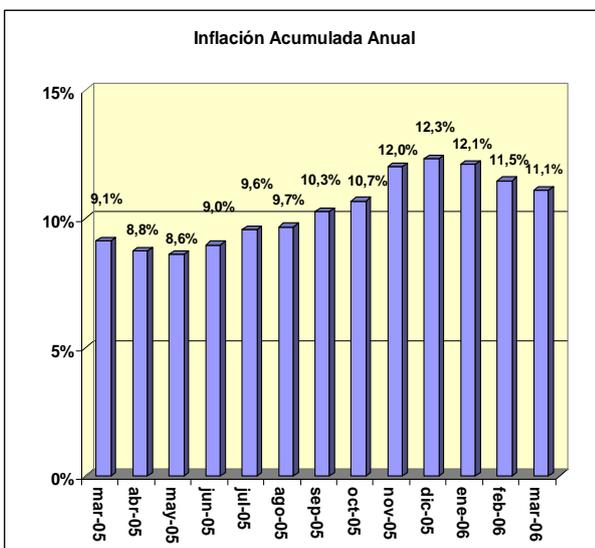
**Precios al Consumidor**

El nivel general del IPC creció un 1,2% durante marzo, en línea con las expectativas de los analistas.



Elaboración propia fuente INDEC

Si bien una inflación mensual superior al 1% es alta según los estándares internacionales, los resultados de los últimos dos meses sugieren una cierta moderación de la tendencia alcista que se había observado en el IPC durante la segunda mitad del año pasado. Esto se puede observar claramente en el siguiente gráfico que muestra la evolución interanual en el crecimiento de los precios al consumidor.



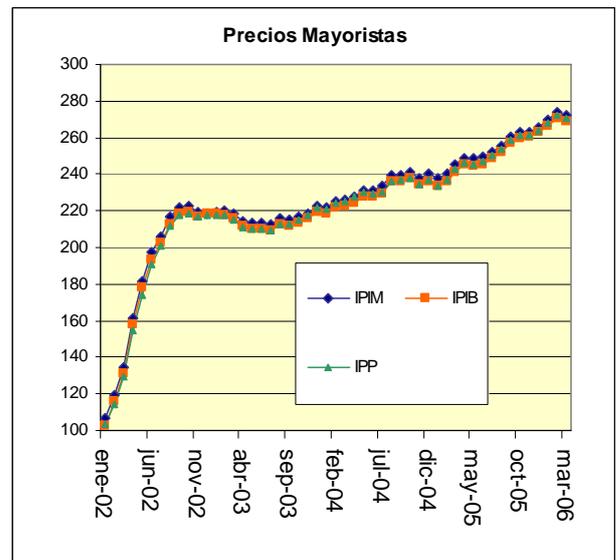
Elaboración propia fuente INDEC

Al analizar la inflación de marzo según sus principales categorías, se puede observar que el alza de los precios se concentró en determinados rubros. El sector que vio crecer más sus precios fue Educación, con una suba del 9,5%. Marzo es un mes en el que suelen haber alzas en este rubro, debido al comienzo del ciclo lectivo, pero la suba del mes pasado fue la mayor desde abril de 1991. Le sigue Indumentaria, que creció un 6,1% - la mayor suba desde marzo del 2004. El resto de los rubros mostró alzas moderadas durante marzo, salvo Esparcimiento, que cayó un 3,1%. Debido al fin de las vacaciones (el rubro Esparcimiento incluye al turismo, que cayó un 8,6%), marzo suele ser un mes de caída de precios en este sector, pero el mes pasado se observó la mayor baja de Esparcimiento en dos años.

Los resultados de marzo sugieren que los acuerdos de precios están teniendo cierto éxito en frenar las expectativas inflacionarias. Para los próximos meses, estamos esperando una inflación que se sitúe en alrededor al 1% mensual. Como ya se mencionó, esta es una inflación alta de acuerdo a los niveles internacionales, pero no vemos por el momento que sea posible la vuelta de una inflación verdaderamente elevada, debido a la existencia de un fuerte superávit fiscal.

[Volver](#)

**Precios Mayoristas**



Elaboración propia fuente INDEC

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

### **IPIM (índice de precios internos al por mayor)**

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante marzo, el IPIM cayó un 0,6%, la mayor baja desde enero del 2005. Los productos nacionales cayeron un 0,6% como consecuencia de una baja del 4% en los productos primarios y de un aumento del 0,7% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, crecieron un 0,6%.

### **IPIB (índice de precios básicos al por mayor)**

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Durante marzo, el IPIB bajo un 0,6%. Los productos nacionales bajaron un 0,7%, debido a la baja del 3,9% en los productos primarios y a una suba del 0,7% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, crecieron un 0,6%.

### **IPP (índice de precios básicos al productor)**

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. Durante marzo, el IPP cayó un 0,6%. Los productos primarios bajaron un 4,1% en tanto que los productos manufacturados y la energía eléctrica subió un 0,8%.

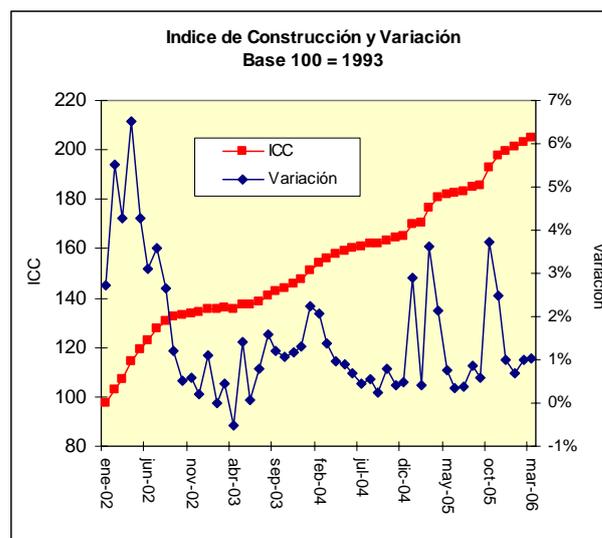
Como en anteriores ocasiones, la evolución del Petróleo Crudo y el Gas marcó el ritmo en que se movieron los precios mayoristas durante marzo: estos hidrocarburos cayeron un 7,4% durante el mes, llevando a los precios mayoristas a un mes bajista.

Aún considerando la baja de marzo, los precios mayoristas han subido bastante más que los precios al consumidor desde el final de la convertibilidad. Así, el IPIM, considerado como el más representativo de los precios mayoristas, creció un 155,3% desde enero del 2002, frente a una suba del 79,2% en el IPC durante el mismo período. Esta brecha entre ambos índices es uno de los factores potenciales que pueden alimentar la inflación minorista en los próximos meses.

[Volver](#)

### **ICC (Índice de Costos de la Construcción)**

Éste índice creció un 1% durante marzo. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los materiales subieron un 1,4% durante el mes pasado, la mano de obra un 0,5% y los gastos generales crecieron un 0,7%.



Elaboración propia fuente INDEC

Si analizamos el ICC desde la devaluación, vemos que el Índice ha crecido un 115,9% durante el período, creciendo los materiales un 137,8%, la mano de obra un 99% y los gastos generales un 83,8%. Es decir, el costo de la construcción en todos sus rubros ha subido a un mayor ritmo que los precios minoristas desde el final de la convertibilidad.

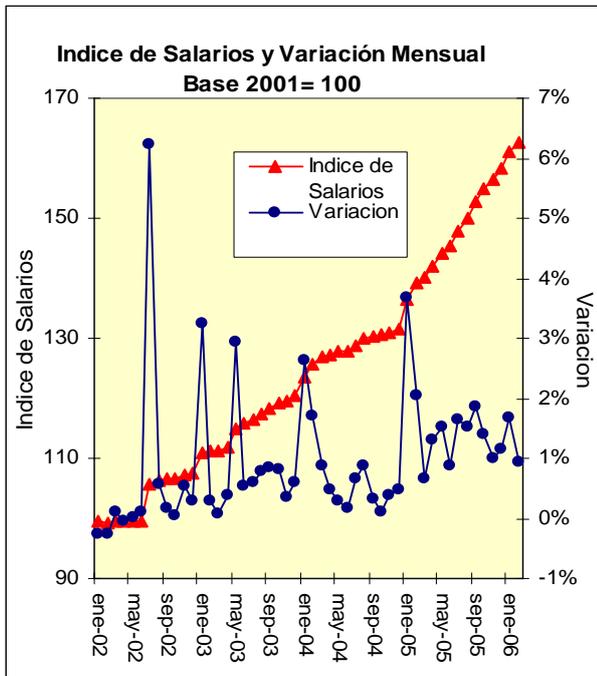
[Volver](#)

## Salarios

Elaboración propia fuente INDEC

### Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. Durante febrero, el índice subió un 0,95%, la menor suba desde junio del año pasado.



Elaboración propia fuente INDEC

Si bien el Índice de Salarios mostró una importante tendencia alcista durante todo el 2005, en los dos primeros meses de este año esa tendencia parece haberse revertido, como puede observarse en el siguiente gráfico de su evolución interanual:

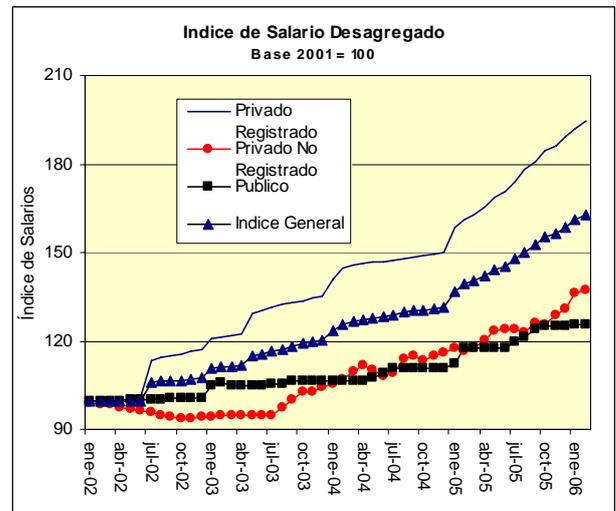


El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

### Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El *sector privado registrado* creció un 1,35% durante febrero. Este sector es el que desde la devaluación ha visto crecer más sus salarios: un 94,6% desde diciembre del 2001, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido en los últimos cuatro años.

El *sector privado no registrado*, por su parte, vio subir sus salarios un 0,8% en febrero. Este sector ha visto crecer sus salarios un 37,9% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

### Índice de Salarios del Sector Público

Finalmente, los salarios del sector público no mostraron cambios durante febrero. Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios, apenas un 25,9%, contra un aumento del 79,2% en los precios minoristas.

[Volver](#)

## Ocupación

### Empleo

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el mes de febrero un incremento del 0,5% respecto a enero de 2006.

En la comparación interanual de febrero de 2006 con igual período de 2005 se registró un aumento en el empleo del 9,8%.

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

Durante marzo 2006 el 12% de las empresas tenía puestos disponibles que buscaban activamente cubrir. El 72% de los puestos vacantes del mes de febrero corresponden a las empresas medianas y pequeñas. Por rama de actividad, se observa que los puestos de vacantes de marzo de 2006 pertenecían principalmente al comercio, restaurantes y hoteles (26%), a los servicios sociales, comunales y personales (21%) a la industria manufacturera (19%), a servicios financieros y a las empresas (17%), transporte, almacenaje y comunicaciones (12%) y a la construcción (5%).

La calificación de los empleos creados ha sido de 59% para puestos operativos, 11% para técnicos, 4% profesionales y el 26% restante sin calificación.

Las expectativas que se manejan nos indican que en marzo de 2006 son más las empresas que esperan realizar nuevas incorporaciones que las que esperan realizar nuevas desvinculaciones en el próximo trimestre. Esto se verifica en las empresas de todos los tamaños y de todas las ramas de actividad.

Las altas laborales durante febrero de 2006 nos indican, que la modalidad de contratación por tiempo indeterminado alcanzó 79%, 13% para tiempo determinado y otras formas de contratación 8%.

La evolución por sectores es la siguiente:

✓ La industria manufacturera presenta en el mes de febrero de 2006, un crecimiento del 0,4 %, comparado con el mes de febrero de 2005, presenta un crecimiento de 8,2%.

✓ La construcción presentó en febrero de 2006 una leve disminución de 0,1% respecto a enero de 2005. En tanto que en la comparación interanual mostró un importante aumento del 27,6%.

✓ El sector comercio y servicios aumentó respecto del mes anterior un 0,5%. En relación con febrero de 2005 presenta un crecimiento del 8,7%.

Según datos de la Encuesta de Indicadores Laborales en el Gran Buenos Aires, el índice de empleo mostró una variación de 0,5% respecto del mes de enero de 2006. En relación a enero de 2005 el nivel de empleo aumentó un 10,5%.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del 0,7% en el mes de febrero, comparado con febrero de 2005, el empleo presenta una variación positiva del 10,9%.

En el Gran Rosario en el mes de febrero el empleo formal disminuyó 0,4%. Comparado con igual mes de 2005 se verificó un crecimiento del 4,4%.

En el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró un incremento del 0,5% en el mes de febrero. En tanto que la variación interanual presentó un aumento del 4,1%.

El índice de Obreros Ocupados que elabora el INDEC, muestra en el primer trimestre del año 2006 una variación positiva respecto al período anterior de 2%, comportamiento que se viene repitiendo desde el último trimestre del año 2002.

El índice de horas trabajadas, mostró en el primer trimestre de 2006, un aumento de 6,7% en relación al mismo trimestre de 2005

El índice de salario por obrero, comenzó el año un 0,5% arriba respecto al cuarto trimestre de 2005 y un 29% respecto al primer trimestre de 2005.

[Volver](#)

**Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario**

**Base monetaria amplia**

La base monetaria subió unos 1.826 millones de pesos en marzo. Esta suba se debió principalmente al aporte del sector externo, que creó base por unos 2.675 millones. La autoridad monetaria intentó esterilizar parcialmente este aumento de la base a través de la venta de títulos públicos – éstos se vendieron durante el mes pasado por la cantidad de 1.140 millones de pesos.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Marzo 2005	Acumulado 2006
<b>Fuentes</b>	<b>1.826</b>	<b>4.380</b>
Sector Externo	2.675	7.947
Sector Financiero	169	-805
Sector Gobierno	18	-1.649
Títulos BCRA	-1.140	-790
Cuasimonedas	0	0
Otros	104	-323
<b>Usos</b>	<b>1.826</b>	<b>4.380</b>
Circulación Monetaria	49	-1.730
Reservas de los Bancos	1.777	6.110

Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa en el cuadro, en los tres primeros meses del año, la base se ha expandido fuertemente en la economía. Es de destacar que el BCRA ha seguido durante los últimos tiempos una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas que sirvan para pagar la deuda y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. Pero esta política de compra de dólares le hace expandir la base monetaria, lo que puede tener un impacto inflacionario. El Banco Central intenta evitar esto esterilizando la expansión de la base a través de la venta de títulos públicos. El problema con esta política es que el aumento de tasas consecuente con la esterilización trae consigo el riesgo de enfriar la economía. Es este estrecho camino seguido por el Banco Central – el de acumular reservas por un lado, pero no hacer expandir la base de manera tal que aumente la inflación en manera excesiva - el que habrá que observar durante el 2006.

[Volver](#)

**Depósitos**

Los depósitos totales del sector privado subieron un 0,9% durante marzo, la menor suba desde septiembre del año pasado, llegando a un promedio de 102.079 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 0,8%, mientras que los denominados en dólares subieron un 1,2%. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>0,8%</b>	<b>13,7%</b>
Cuenta Corriente	0,9%	22,2%
Caja de ahorro	-0,3%	13,0%
Plazo fijo sin CER	1,8%	16,9%
Plazo fijo con CER	-0,4%	4,2%
Otros	-0,1%	8,4%
CEDROS	1,0%	-97,6%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>1,2%</b>	<b>41,5%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>0,9%</b>	<b>17,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que entre los rubros que mostraron crecimiento durante marzo están los plazos fijos sin CER, que crecieron 607 millones (1,8%) y los depósitos en cuenta corriente, que subieron 210 millones (0,9%). En cambio, los depósitos en caja de ahorro cayeron unos 73 millones (0,3%), los plazos fijos con CER descendieron 29 millones (0,4%) y otros depósitos bajaron 5 millones (0,1%). Un caso especial son los CEDROS, que están en vías de desaparecer de la circulación, y que subieron marginalmente durante marzo luego de haber caído un 98% respecto a su valor de hace un año.

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Marzo		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	42.780	29,5%	8,0%
Dep. Cta. Corriente	23.232	16,0%	4,4%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>66.012</b>	<b>45,6%</b>	<b>12,4%</b>
Cajas de Ahorro	21.281	14,7%	4,0%
Plazo Fijo sin CER	33.624	23,2%	6,3%
Plazo Fijo con CER	6.528	4,5%	1,2%
Otros	5.893	4,1%	1,1%
CEDROS	30	0,0%	0,0%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>133.368</b>	<b>92,1%</b>	<b>25,1%</b>
Depósitos en dólares	11.491	7,9%	2,2%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>144.859</b>	<b>100,0%</b>	<b>27,2%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

En marzo, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a representar el 88,7% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,3% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 49,1% se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro. Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue del 11,3%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad. Este ascenso es particularmente destacable cuando observamos que en enero del 2003 los depósitos en dólares representaban apenas el 3,4% del total de depósitos del sector privado.

[Volver](#)

## Préstamos

El promedio mensual de los préstamos totales durante marzo fue de unos 56.019 millones de pesos, lo que representa un alza del 2,2% con respecto al mes anterior.



Elaboración propia fuente BCRA

Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 1,5% durante marzo, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 6,3% durante el mismo período, la mayor alza desde julio del año pasado. En términos absolutos, los préstamos aumentaron unos 1.191 millones de pesos durante el mes pasado (lo que se divide en un alza de 715 millones para los préstamos denominados en pesos y de 476

millones para los préstamos en la moneda norteamericana).

	Marzo	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>1,5%</b>	<b>36,9%</b>
Adelantos	-0,4%	32,6%
Documentos	1,1%	61,7%
Hipotecarios	0,2%	0,6%
Prendarios	3,4%	48,3%
Personales	4,3%	70,6%
Tarjetas	3,2%	66,1%
Otros	0,5%	5,1%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>6,3%</b>	<b>45,7%</b>
Adelantos	-5,2%	16,3%
Documentos	7,6%	58,7%
Hipotecarios	0,2%	59,4%
Prendarios	-6,5%	16,8%
Tarjetas	-1,0%	23,8%
Otros	9,1%	15,4%
<b>Total Préstamos</b>	<b>2,2%</b>	<b>39,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Dentro de los préstamos denominados en pesos, se destacó en marzo el crecimiento de los préstamos personales, los préstamos prendarios y las tarjetas. El único tipo de préstamos en moneda local en caer durante el mes pasado fueron los adelantos, que bajaron un 0,4%. En tanto, los préstamos hipotecarios tuvieron un crecimiento anémico, del 0,2%, lo que confirma las dificultades que tiene este tipo de instrumento en despegar. En cuanto a los préstamos denominados en dólares, a pesar de su fuerte crecimiento durante el mes pasado, varios de sus rubros mostraron caídas, como los prendarios y los adelantos. Los que mostraron un fuerte crecimiento fueron los documentos descontados, que subieron un 7,6% y representan el 72% de todos los préstamos en dólares.

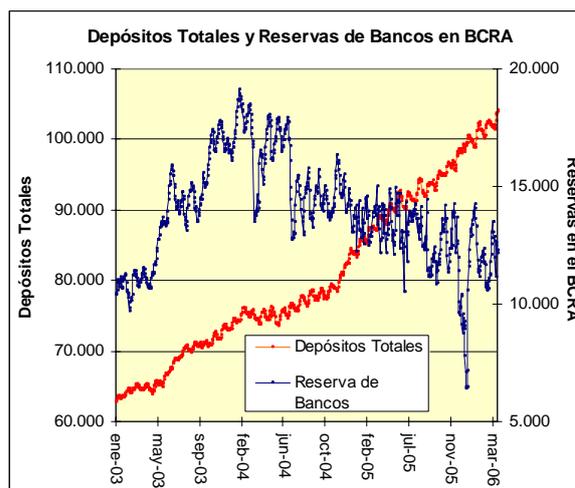
Los préstamos en pesos representaron en marzo un 86,1% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los documentos descontados, los préstamos hipotecarios, los adelantos y los préstamos personales. Por su parte, los préstamos en dólares representaron el 13,9% restante del total de préstamos. Si bien los préstamos en dólares han crecido en lo que va del año, han caído respecto al valor que tenían en septiembre del año pasado, cuando llegaron al 14,9% del total de préstamos.

	Marzo	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>48.248</b>	<b>86,1%</b>
Adelantos	8.387	17,4%
Documentos	11.022	22,8%
Hipotecarios	8.730	18,1%
Prendarios	2.575	5,3%
Personales	8.193	17,0%
Tarjetas	5.768	12,0%
Otros	3.573	7,4%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>7.771</b>	<b>13,9%</b>
Adelantos	560	7,2%
Documentos	5.604	72,1%
Hipotecarios	265	3,4%
Prendarios	53	0,7%
Tarjetas	137	1,8%
Otros	1.152	14,8%
<b>Total Préstamos</b>	<b>56.019</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

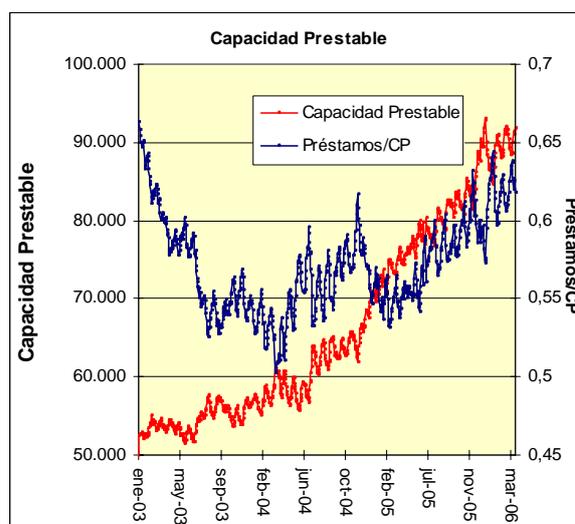
Desde el 2001 hasta el 2004, los depósitos habían crecido más que los préstamos. En el 2005 esta tendencia se revirtió, y los préstamos crecieron a un ritmo que casi duplico al de los depósitos. Sin embargo, los créditos siguen destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Muy pocos préstamos están destinados a la inversión. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a principios de abril en unos 91.800 millones de pesos. Esto representa una suba respecto a los valores de los últimos meses, aunque está por debajo de los 93.000 millones a los que llegó a finales del año pasado. La suba de la capacidad prestable se ha debido al crecimiento de los depósitos privados, ya que las reservas se han mantenido estables, como puede verse en el siguiente gráfico.



Elaboración propia fuente BCRA

Por su parte, la relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba a principios de abril en alrededor de un 62%, un alza respecto a los últimos meses aunque por debajo de sus niveles históricos, ya que a principios del 2003 esta relación estaba en un 65%. Lo que esta relación indica es que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay casi un 40% de fondos sin asignación productiva ni al consumo, reforzando lo ya comentado sobre la falta de nuevos proyectos productivos a pesar de la existencia de fondos disponibles. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes ante la diferencia de plazos entre préstamos y depósitos.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. La recuperación del crédito bancario, que comenzó en el 2003 y se afianzó durante el 2005, seguirá su curso en el 2006. El impulso vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

[Volver](#)

### Mercado Cambiario

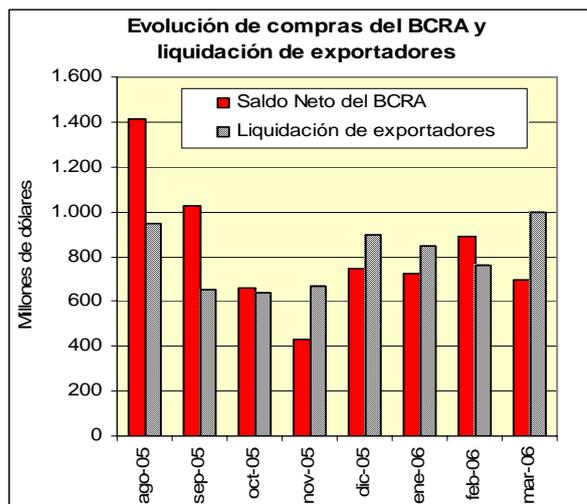
La cotización del tipo de cambio en el mercado local siguió con sesgo alcista - continuando la tendencia ascendente de fondo que iniciara a fines de noviembre - reflejando una leve alza de 0,26% respecto a fin de febrero.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

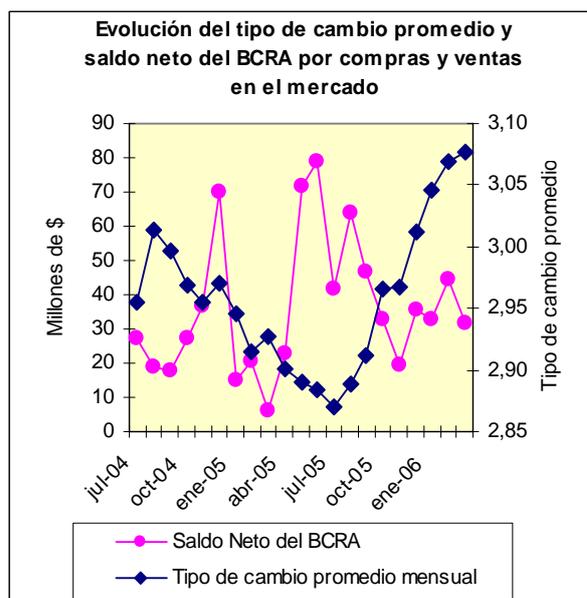
Con respecto a la liquidación del sector exportador de cereales y oleaginosas, tal como se esperaba, se verificó un incremento importante en el monto de dólares volcados al mercado, debido a causas estacionales.

El total liquidado estuvo cercano a los u\$s1.000 millones, representando un promedio diario de u\$s45,3 millones, muy superior a los u\$s38 millones correspondientes a febrero.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

Por su parte, el BCRA mostró un descenso en el monto de sus compras. El saldo neto total del mes alcanzó los u\$s693,4 millones, lo que representa un promedio diario de u\$s31,5 millones, inferior en un 29% al registro del mes previo.



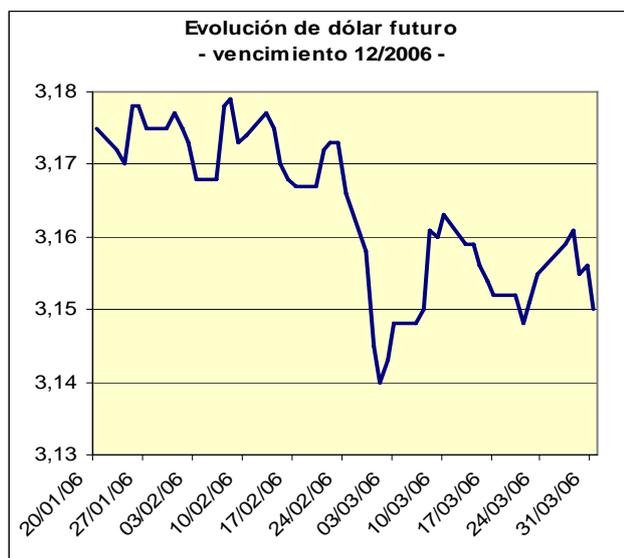
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Si bien la sobreoferta de divisas que se habría generado en función de las compras y ventas de los principales actores del mercado, de acuerdo a lo comentado en párrafos anteriores, tendría que haber propiciado una caída del tipo de cambio nominal, éste en cambio mantuvo su sesgo alcista.

Esta situación habría sido provocada por una mayor demanda por parte de terceros, debido tanto a un aumento en las compras de empresas como por un mayor movimiento en el mercado de títulos, lo cual impacta en cierta medida en el mercado de cambios.

Con respecto al contrato de dólar futuro que vence en diciembre de 2006 – negociado en Rofex – el cierre de marzo alcanzó un valor de \$3,15, reflejando un leve incremento de 0,16% respecto a fin de febrero.

A continuación se muestra la evolución del precio de dicho contrato, donde se percibe durante marzo cierta tendencia lateral, luego de la contundente caída que exhibiera a fin de febrero.



Elaboración propia en base a cifras de ROFEX

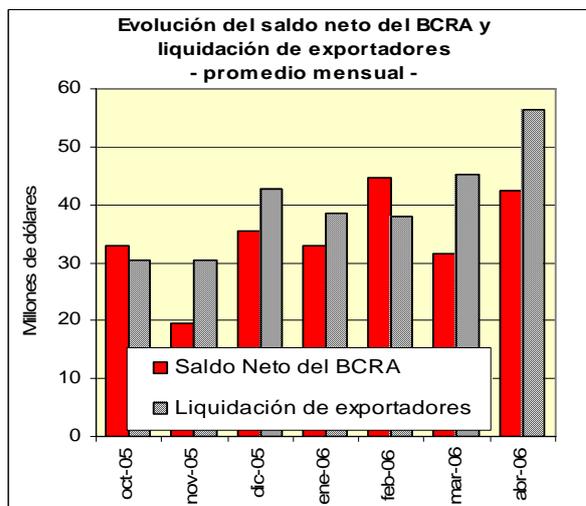
### Principios de Abril – Perspectivas Al día 12

En las primeras jornadas de abril, el tipo de cambio tuvo un leve retroceso de 0,12%, hasta llegar a cotizar en \$3,077.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Este retroceso en el precio del dólar respondería probablemente a la mayor oferta de dólares que se verificó por parte de exportadores de cereales y oleaginosas – por motivos estacionales -, la cual no habría sido absorbida completamente por el BCRA, a pesar de sus mayores compras.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

Mientras que la liquidación de exportadores aumentó a u\$s56 millones diarios, desde un nivel de u\$s45 millones el mes previo, el saldo neto del BCRA en este período fue de u\$s43 millones por día, incrementándose desde los u\$s32 millones de marzo.

La evolución que tenga la cotización de la divisa en las próximas semanas, de no verificarse cambios en el actual contexto internacional, estará vinculada estrechamente con los actores antes mencionados.

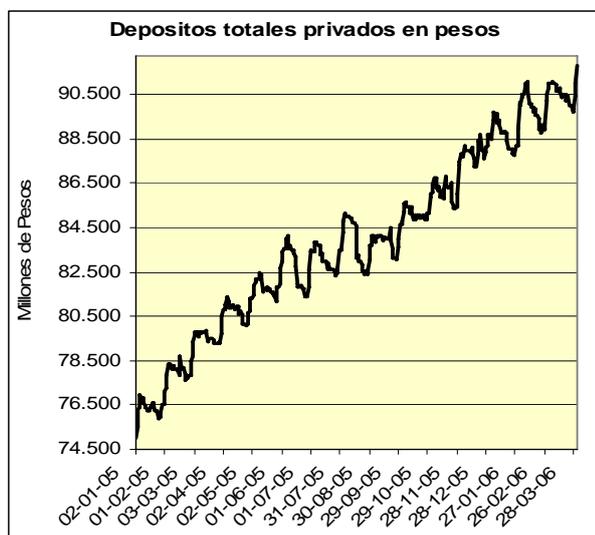
Si bien se espera un incremento paulatino de las liquidaciones de exportadores de cereales y oleaginosas, habrá que observar hasta que nivel la autoridad monetaria estará dispuesta a intervenir con mayor contundencia en el mercado cambiario, con el fin de evitar apreciaciones bruscas del peso.

En este sentido, es probable que la divisa muestre una tendencia levemente bajista.

[Volver](#)

### Tasas Pasivas

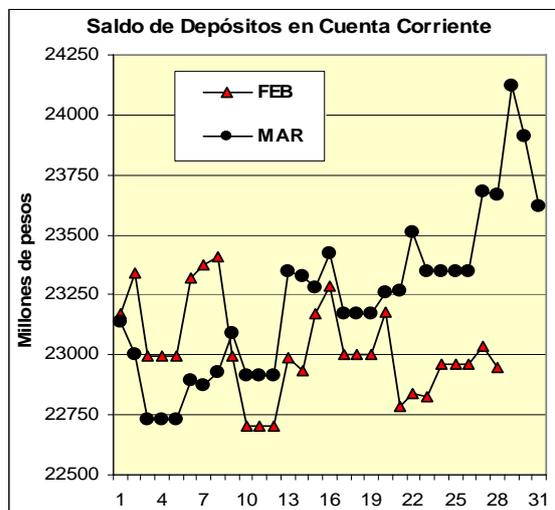
El saldo de depósitos del sector privado en pesos tuvo en marzo una contundente suba de \$1.624 millones, lo que significa un alza de 1,8% respecto a febrero y se ubica en el mayor aumento desde mismo mes del año anterior.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A diferencia de lo sucedido en febrero, los saldos de Cuenta Corriente y Caja de Ahorro verificaron una variación positiva, resultando en el primero de ellos significativa, ya que evidenció un alza de \$675 millones (2,94%), reflejando la mayor suba en el año.

Cabe destacar que esta contundente suba se vincularía con el incremento que se verificó en el nivel de actividad, superior no sólo al reflejado en febrero sino también al mismo mes del año anterior.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, el stock de depósitos a plazo fijo también verificó un crecimiento, aunque menor al del mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

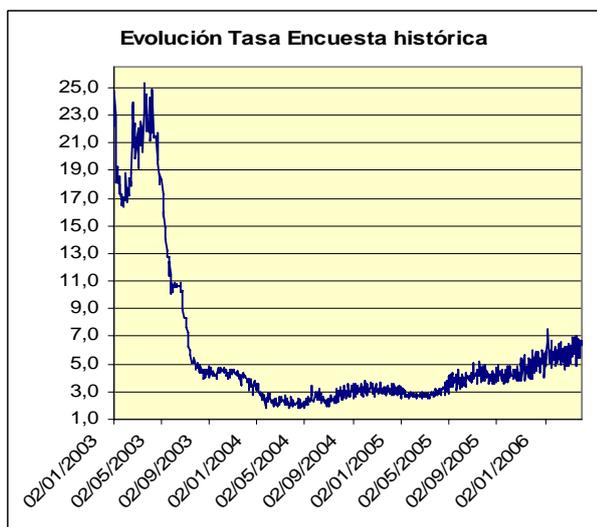
En este sentido, se señala que si bien las colocaciones no ajustables tuvieron un ascenso de \$723 millones, aquellas cuya rentabilidad se vincula el índice de precios verificó una disminución de \$104 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

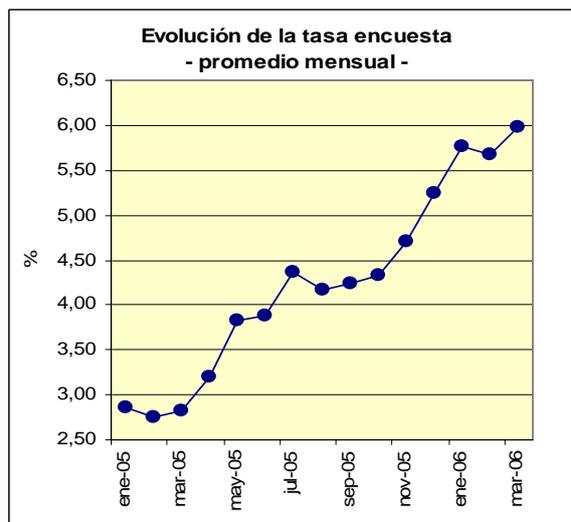
Como se señalara en anteriores Panoramas Económicos, la tendencia creciente que se verifica en colocaciones sin ajuste, junto al sesgo bajista que muestran aquellas con indexación, respondería tanto a la renuencia por parte de los inversores de colocar sus fondos por un tiempo prolongado, como a la tendencia creciente que muestran las tasas nominales de colocaciones sin ajuste.

La tasa Encuesta se ubicó en los máximos niveles desde julio de 2003, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

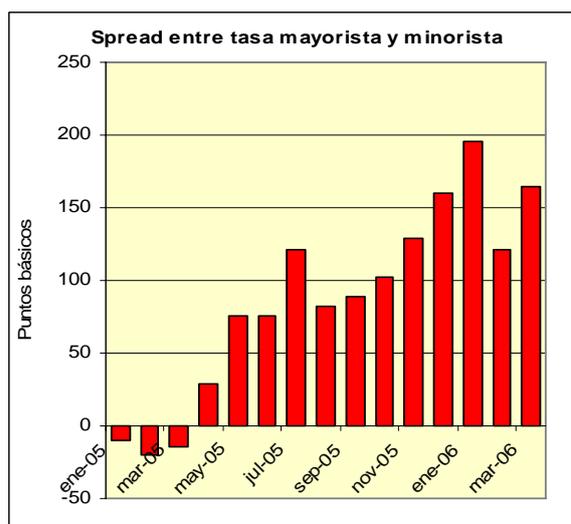
Asimismo, si se observa la tasa Encuesta promedio del mes se verifica que la misma alcanzó un nivel de casi 6% para marzo, aproximadamente 33 Pbs. por arriba del registro del mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se recuerda que el impulso alcista de la tasa Encuesta viene dado por la tasa mayorista, la cual dada su naturaleza muestra un mayor nivel de volatilidad y requiere que las entidades ajusten en forma más frecuente los rendimientos – al alza - a fin de evitar una salida fuerte de fondos.

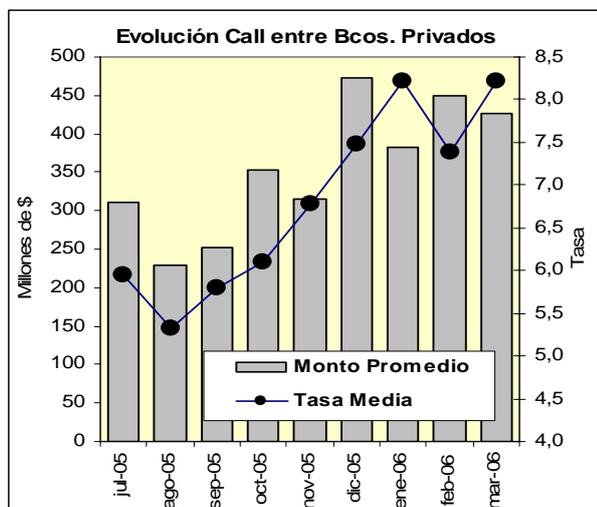
A continuación se muestra un gráfico con el spread entre la tasa minorista y mayorista que componen la tasa Encuesta, donde se puede apreciar la contundente mayor rentabilidad relativa que ofrecen las imposiciones de grandes colocaciones de dinero.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

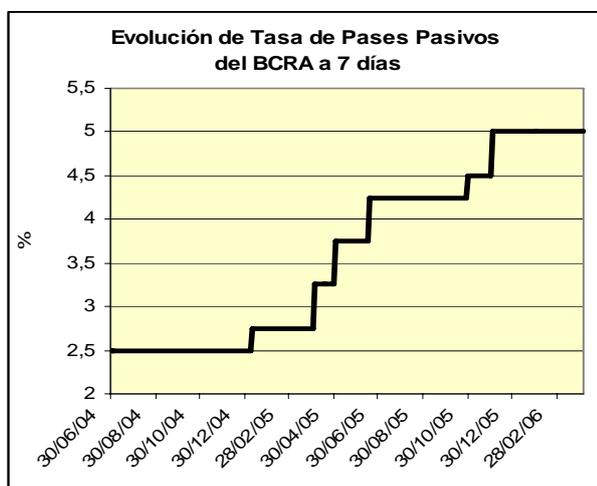
Por su parte, las tasas interbancarias también manifestaron una suba importante durante marzo. La tasa call entre bancos privados tuvo un incremento de 83 Pbs., lo que reflejaría, en

parte, el mayor requerimiento de fondeo por parte de las entidades ante, posiblemente, la mayor necesidad de dinero de sus clientes.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las tasas de Pases Pasivos del BCRA – tasa de referencia en cuanto a la implementación de política monetaria -, ésta se mantuvo en 5%, situación que no se modifica desde el 2/12/2005.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

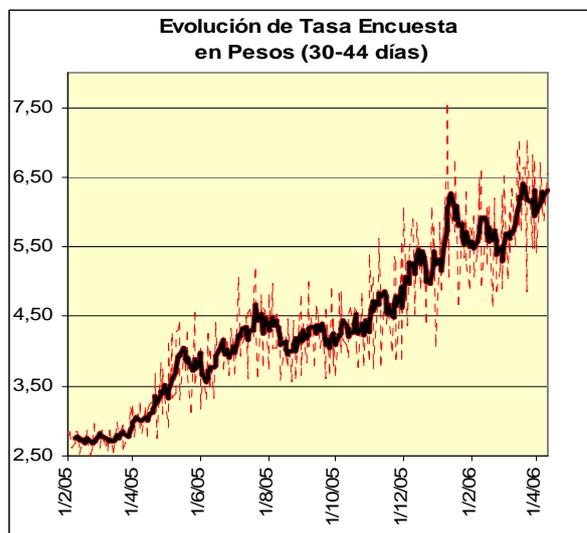
### Principios de Abril – Perspectivas Al día 9

En los primeros días de abril, los depósitos del sector privado en pesos continuaron creciendo a un ritmo importante.

Si se compara contra mismo período del mes anterior, el stock promedio se incrementó en \$1.245 millones – la mayor suba media en el año -, impulsada básicamente por el aumento

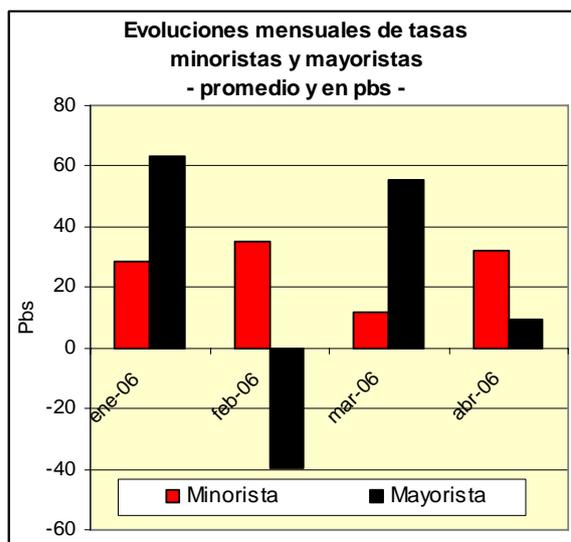
del saldo en cuenta corriente, el cual verificó una suba promedio de \$738 millones.

Las tasas continuaron su sesgo alcista. La tasa Encuesta promedio se ubicó en 6,30%, 31 Pbs. por arriba del nivel medio de marzo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe destacar que este incremento estaría siendo impulsado, hasta el momento, por la suba en el rendimiento de depósitos minoristas, los cuales verificaron un crecimiento de 32 Pbs., frente a la suba de sólo 9 Pbs. que verificó la rentabilidad de los depósitos mayoristas.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la evolución que pueda mostrar las tasas en las próximas semanas, se

esperaría que el sesgo alcista de fondo continúe.

Se señala que tal expectativa estaría sustentada no sólo en los mayores requerimientos que vienen demandando los grandes depositantes ante la tendencia alcista de precios y el deseo de obtener rendimientos reales positivos, sino también en la evolución del tipo de cambio.

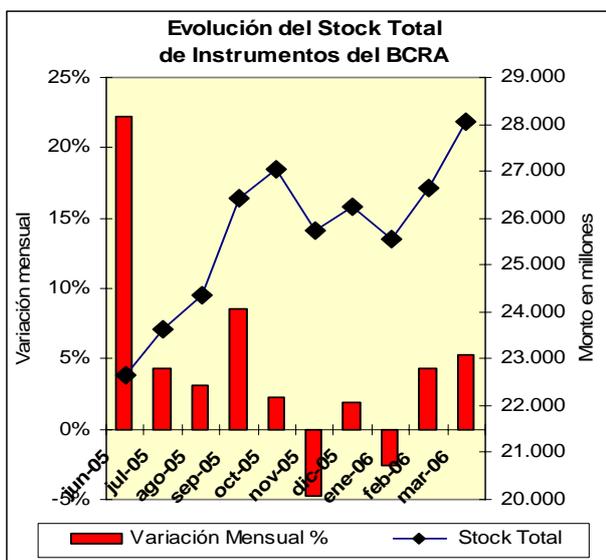
Cabe destacar que ante las apreciaciones que ha tenido el dólar en el mercado local en el último tiempo, es probable que muchos depositantes hayan visto atractivo pasarse a dicha moneda, a la espera de futuras reevaluaciones de la divisa norteamericana.

Ante este contexto, muy probablemente parte del incremento que verificaron las tasas recientemente haya sido provocado por la intención de las entidades de evitar una salida de fondos, aumentando para ello la rentabilidad que puedan obtenerse en las colocaciones en pesos.

[Volver](#)

### Mercado de Lebac y Nobac

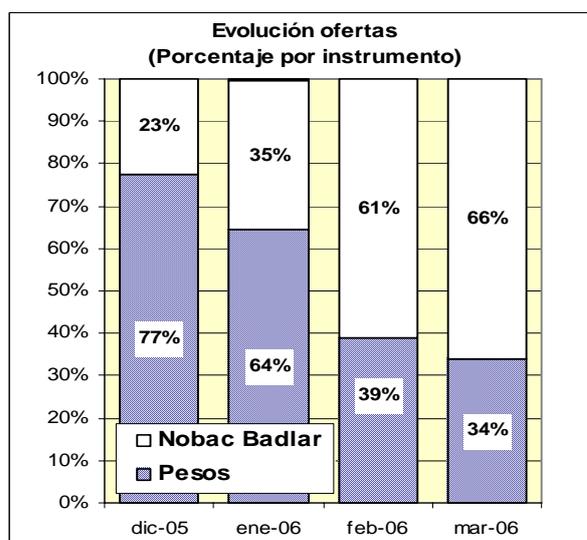
Al igual que el mes anterior, el BCRA no sólo logró renovar el stock vigente sino que efectuó una ampliación del mismo. El saldo se ubicó al cierre de marzo en \$28.057 millones, registrando un incremento de \$1.421 millones, lo que significa una suba de 5,33% (el mayor alza porcentual desde setiembre de 2005).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La preferencia de los inversores continuó volcada hacia Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados. Se destaca en este sentido que ya desde principios de año se viene verificando un traspaso de las colocaciones desde letras hacia esta clase de instrumentos.

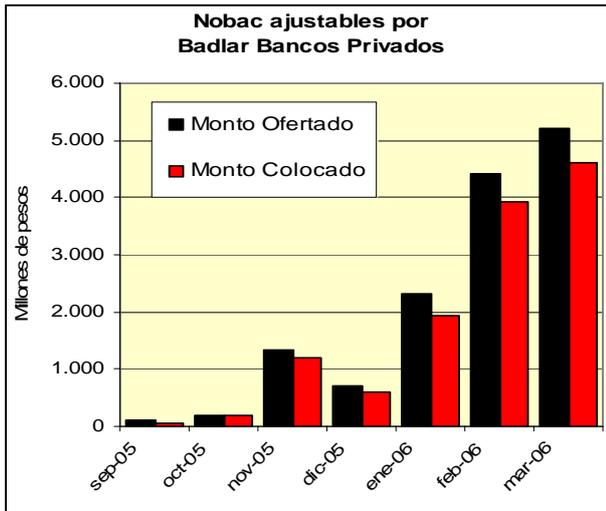
Mientras que en febrero los montos ofertados en letras y notas habían acaparado el 39% y 61% respectivamente, en marzo esta situación se modificó hacia un 34% y 66% respectivamente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A nivel global se advierte que el mayor interés de los inversores por Nobac permitió que las ofertas – mayormente por estos instrumentos – superaran ampliamente a los vencimientos en los dos últimos meses.

Si bien la relación monto de ofertas sobre monto de vencimientos fue menor en marzo que la evidenciada en el mes previo, se destaca que el total a vencer en éste último mes fue superior en aproximadamente \$1.200 a lo evidenciado en febrero.

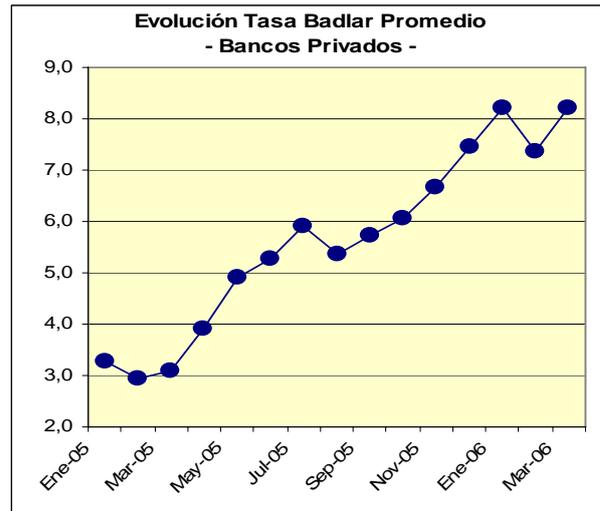


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como se comentara en el anterior informe, esta situación ha beneficiado al BCRA, dado que le permite un paulatino mejoramiento en su cronograma de vencimientos. Cabe recordar que esto era algo que venía preocupando al mercado desde hace tiempo, ante los abultados compromisos que debía afrontar la autoridad monetaria.

Se destaca que el creciente interés por esta clase de instrumentos estaría vinculada, tal como se menciona en el Panorama Económico anterior, tanto a la posibilidad que le brindaría a los bancos calzar, en parte, los depósitos de más de un millón de pesos con esta clase de inversiones, como la tendencia creciente que viene presentando la tasa Badlar.

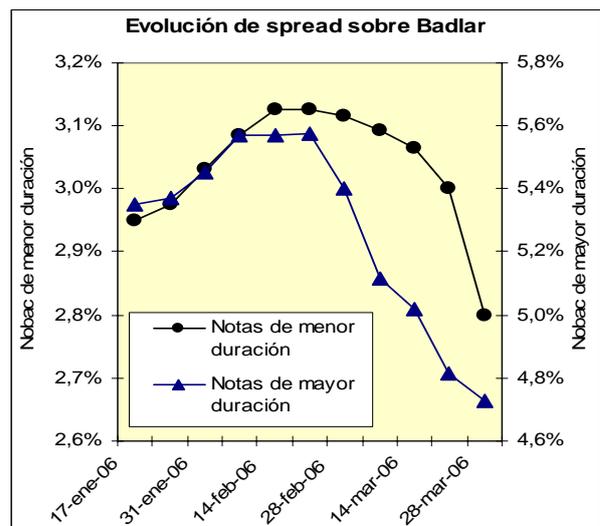
A continuación se muestra la evolución de la tasa Badlar de Bancos Privados – promedio mensual -, donde se puede apreciar lo comentado.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Cabe señalar, no obstante ello, que las tasas convalidadas por el BCRA en este tipo de instrumentos siguió un sesgo descendente en marzo, lo que no sólo fue consecuencia del menor plazo remanente que mostraban las notas sino a la renuencia de la entidad de convalidar subas de rendimientos.

En este sentido, se destaca que la baja en las tasas convalidadas sería amortiguada por la tendencia alcista de fondo que presenta la tasa mayorista, situación que no alteraría sustancialmente la obtención por parte de los inversores de un rendimiento superior a otras colocaciones.

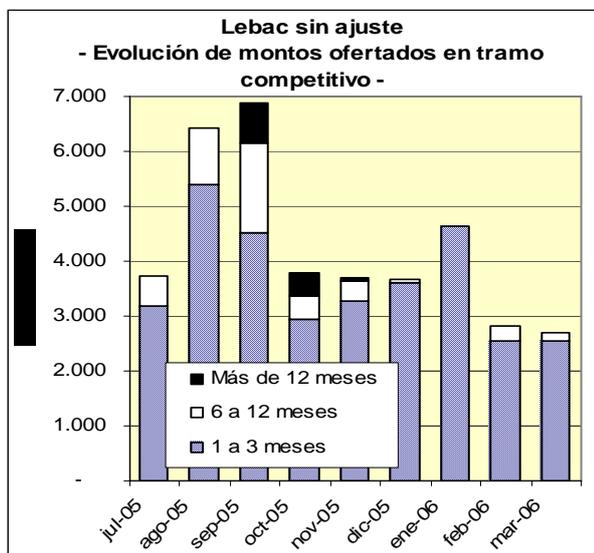


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Lebac en pesos, como se desprende de lo comentado anteriormente,

éstas fueron menos requeridas por los inversores en las licitaciones de marzo.

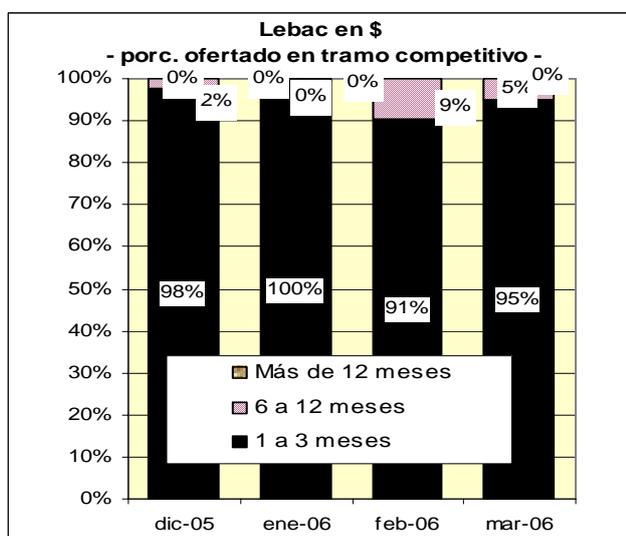
El monto ofertado se redujo desde \$2.815 millones en febrero a \$2.682 millones en marzo, ubicándose en el menor registro desde marzo de 2005.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la preferencia por plazo, las letras de menor duración continuaron acaparando casi la totalidad de las ofertas.

En este sentido, se informa que el BCRA volvió a licitar Lebac a 35 días, algo que no sucedía desde diciembre de 2005, momento a partir del cual la letra de referencia de menor plazo a colocarse en cada licitación siempre ostentaba una duración superior a los 40 días.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las tasas convalidadas en este segmento, éstas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel, verificando un leve sesgo bajista.

Tasas de Lebac en pesos			
Marzo		Febrero	
Días	Tasa	Días	Tasa
35	6,6898%	49	6,7498%
63	6,8499%	70	6,9749%
91	7,1800%	91	7,2498%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Principios de Abril – Perspectivas Al día 12

Tal como viene sucediendo, en las primeras dos licitaciones del mes el BCRA pudo no sólo renovar sino también ampliar el stock vigente.

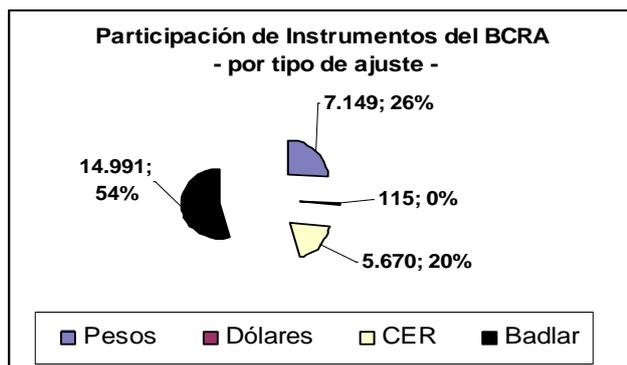
Las posturas del mercado excedieron en un 22% y 30% los montos licitados originalmente, lo que le brindó a la autoridad monetaria un margen de maniobra aceptable para rechazar aquellas posturas cuyas tasas superaban lo deseado.

Como viene sucediendo, la mayor cantidad de ofertas se dirigió a Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, produciéndose un traspaso de los inversores desde letras a notas.

En función al contexto comentado, de creciente interés de parte de las entidades por instrumentos de mayor plazo – específicamente Nobac – y la tendencia alcista que se verifica en la tasa Badlar, es probable que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes para continuar renovando el stock actual.

Asimismo, se esperaría que de continuar el sesgo a la suba en la tasa de referencia comentada, la sobretasa que se convalide en futuras licitaciones siga la tendencia levemente bajista que se viene verificando.

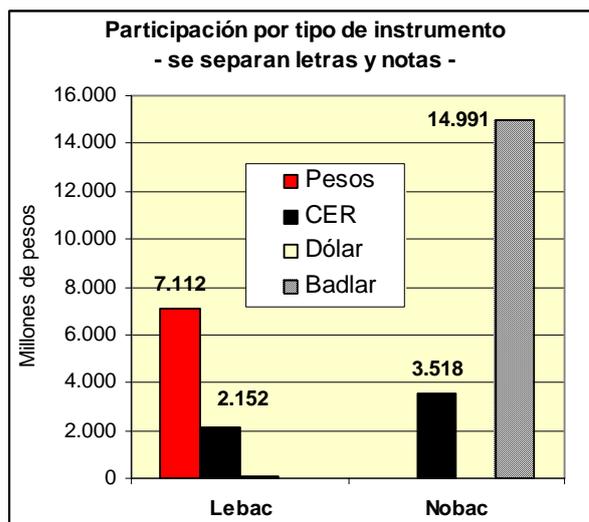
A continuación se presenta el stock total al día 12, donde se puede apreciar la sustancial importancia relativa que alcanzaron las Notas ajustables (más del 50% del saldo total).



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Este cambio en la preferencia de los inversores, como se comenta anteriormente y en Panoramas Económicos previos, ha producido un cambio en el esquema de instrumentos emitidos por el BCRA actualmente en circulación.

A continuación se muestra el stock actual, diferenciando entre letras y notas.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

[Volver](#)

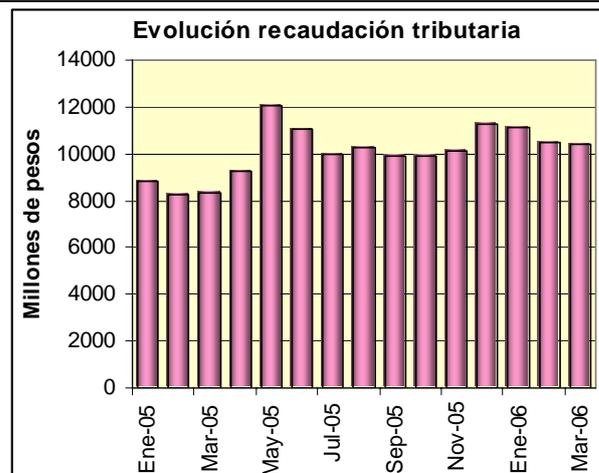
### Indicadores del Sector Público

#### Ingresos del Sector Público

La recaudación de marzo fue de 10.440,4 millones de pesos, lo que implica un aumento interanual del 24,9%.

El crecimiento de la recaudación obedece principalmente a los desempeños del Impuesto al Valor agregado, a las Ganancias y de las Contribuciones Patronales, que explican el 74,8% del incremento producido en el mes de marzo.

Los ingresos por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) ascendieron a 3.552,5 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 29,8%. En el buen desempeño denotado por este impuesto se explica fundamentalmente por el incremento en la actividad económica.



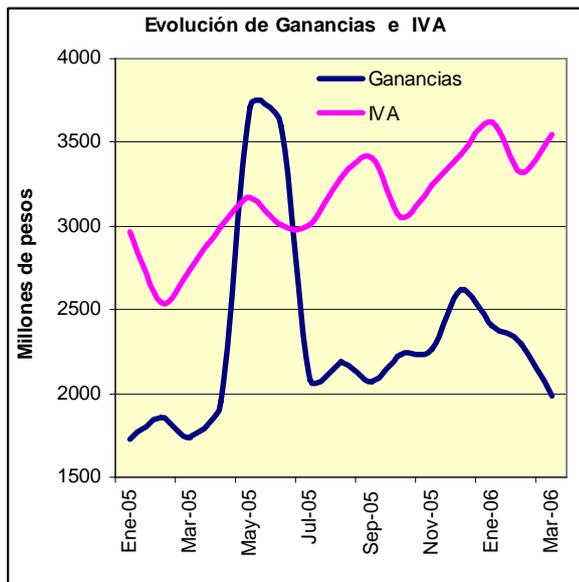
Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El IVA representó en el mes de marzo el 34% de los recursos tributarios.

Por el IVA-DGI ingresaron al fisco 2.187,4 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 26,6% en relación a marzo de 2005. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 34,7%, siendo que lo recaudado bajo este concepto fueron \$1.615,1 millones.

El impuesto a las Ganancias generó el 19,4% de los ingresos. En valores absolutos lo

recaudado por dicho impuesto ascendió a \$1.987,4 millones, mostrando un incremento del 14,7% respecto a marzo del año 2005. El buen desempeño que se observa en este impuesto obedece al incremento de la actividad económica que incidió principalmente en los ingresos por retenciones y anticipos de sociedades.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

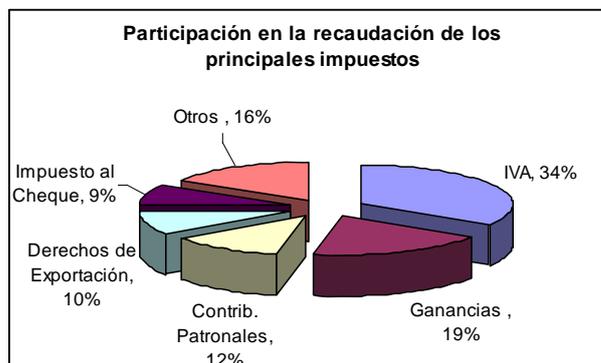
Las contribuciones Patronales mostraron el mejor desempeño entre los componentes del ingreso fiscal registrando un incremento del 59,9% en relación a marzo de 2005, en términos absolutos el ingreso fue de 1.302,7 millones de pesos. Según datos publicados por la AFIP el crecimiento registrado responde al aumento del empleo registrado y el incremento de los salarios.

En lo referente a la participación de las Contribuciones Patronales representan el 12,4% de la recaudación tributaria del mes de marzo de 2006.

Los Derechos sobre el Comercio Exterior ascendieron a 1.425,5 millones de pesos. De los cuales \$1.022 millones corresponden a los Derechos de Exportación, los cuales mostraron un incremento del 5,3% en relación a marzo del año anterior.

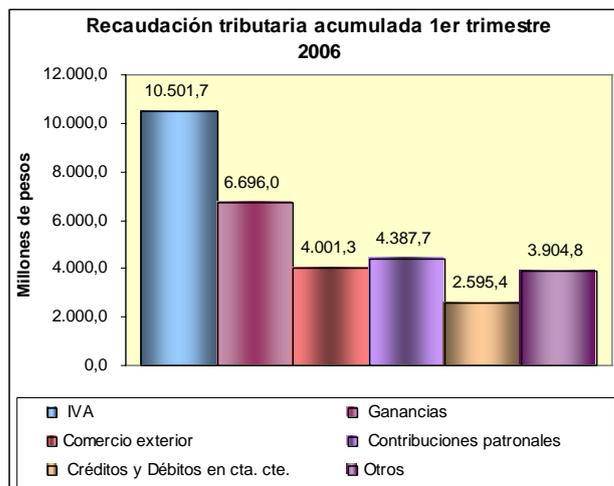
El impuesto al Cheque mostró ingresos por \$910,6 millones, un 25,8% más que en marzo de 2005. Este incremento interanual responde fundamentalmente al aumento en

las transacciones bancarias. Además de que este mes tuvo un día hábil más de recaudación.



### Acumulado enero-marzo

En el 1er trimestre del año se obtuvo un ingreso fiscal de 32.086,5 millones de pesos, significando esto una variación interanual del 26,3% si realizamos la comparación con igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Impuesto a las Ganancias: en el período 1er trimestre del año se registraron ingresos por 6.696 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 25,9% en comparación con igual período del año anterior.

Impuesto al Valor Agregado: durante los primeros tres meses del año se registraron ingresos por 10.501,8 millones de pesos. El aumento interanual fue del 27,3%.

Contribuciones patronales: mostraron un ingreso de 4.387,7 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 49,1%

en comparación con el acumulado enero-marzo del año anterior.

Comercio exterior: dentro de este rubro consideramos a los Derechos de Exportación que obtuvieron un ingreso de \$2.869,4 millones, los cuales significaron una variación del 11,7%.

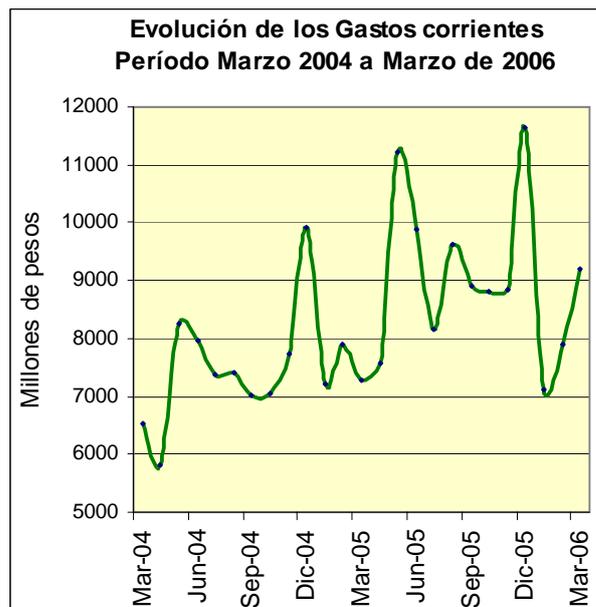
Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$2.595,4 millones, durante los primeros 3 meses del año. La variación interanual fue del 26% en relación con igual período del año anterior.

[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

En el mes de marzo el gasto corriente registró una variación positiva del 26,1% en relación a marzo del año anterior, en términos absolutos el gasto se aumentó 1.907,8 millones de pesos.

Es importante destacar que el aumento del gasto obedece al incremento del 23% en las Transferencias Corrientes (al sector público – Provincias y GCBA- y al sector privado), este rubro representa en términos absolutos 920 millones de pesos. En segundo lugar se ubica el rubro Consumo y Operación con el 30% de incremento interanual entre marzo de 2005 y marzo del año en curso, lo cual representó \$346 millones. Las prestaciones a la Seguridad Social registraron un incremento del 14% interanual (254 millones de pesos). Por último el rubro Rentas a la Propiedad mostró el mayor incremento con el 109% de aumento, en este rubro se encuentran contenidos los intereses tanto en moneda local como así también en moneda extranjera.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

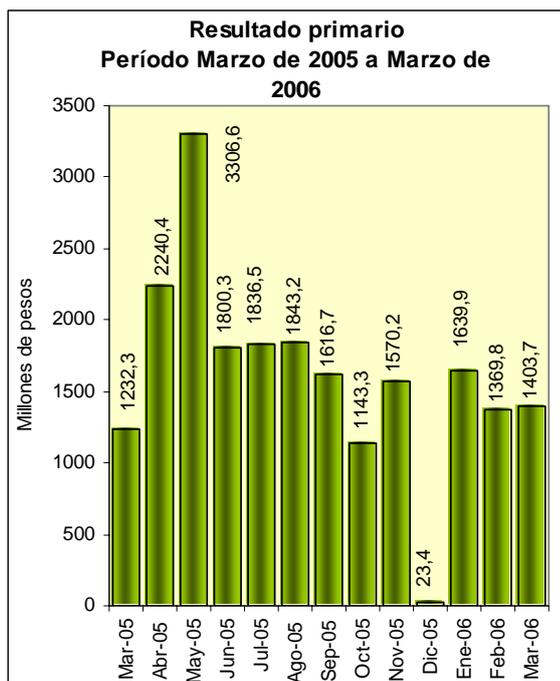
La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1477,9 millones de pesos (\$1.058,5 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$722,3 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 2.056,9 millones de pesos durante el mes de marzo. Por último las Transferencias corrientes fueron de 4.927,2 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

[Volver](#)

### Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 1.403,7 millones de pesos en el mes de marzo de 2006, lo cual significó un incremento del 13,9% en relación a marzo del año anterior.

El resultado, si bien mantuvo la tendencia alcista, fue inferior al monto esperado por el mercado que ascendía a \$1.642 millones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En el período enero-marzo de 2006 las cuentas públicas acumularon un saldo positivo de 4.413,4 millones de pesos. Al realizar la comparación con igual período de 2005 encontramos una variación del 4%.

En el mes de marzo los ingresos corrientes ascendieron a 11.226 millones de pesos mostrando un incremento, en relación al mes de marzo del año anterior, del 25,6%. De esta manera observamos que los aumentos, tanto en los ingresos corrientes como así también en los gastos corrientes, se encuentran aproximadamente en la misma proporción.

[Volver](#)

## Sector externo

### Exportaciones

Durante el mes de febrero de 2006, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 3.032 millones de dólares, esto es una variación del 17% comparada con las de febrero de 2005. Las importaciones por su parte llegaron a los 2.326 millones de dólares, con una variación del 25% respecto a igual período del año anterior.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	<i>(en millones de dólares)</i>		
<b>Total 2005</b>	<b>40.013</b>	<b>28.692</b>	<b>11.322</b>
Ene-06	3.160	2.323	837
Febrero	3.032	2.326	706
<b>1er.Bimestre</b>	<b>6.192</b>	<b>4.650</b>	<b>1.542</b>

Elaboración propia fuente INDEC

El incremento de las exportaciones del 17% resultó de una combinación de aumento de los precios (11%) y de las cantidades vendidas (5%).

En términos desestacionalizados se observó una disminución de las exportaciones de 0,4% con respecto a enero de 2006; la tendencia ciclo por otro lado aumentó 0,5%.

### Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

En el mes de febrero todos los rubros de los exportables crecieron con respecto al mismo mes de 2005.

El mayor incremento se generó en las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), seguidas por las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), el aumento registrado se dio como consecuencia tanto de las mayores cantidades vendidas (16% y 4%) como de los precios más altos (6% y 4% respectivamente).

Las cantidades exportadas de Combustibles y energía (CyE) y Productos Primarios (PP) aumentaron debido al incremento de sus precios (41% y 13% respectivamente) mientras que sus cantidades disminuyeron en ambos rubros el 7%.

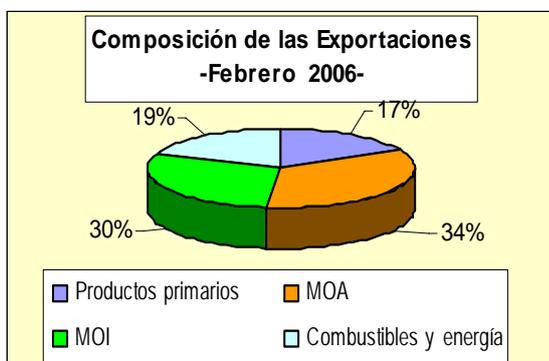
EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>3.032</b>
Productos Primarios	527
Manufacturas Agropecuarias	1.038
Manufacturas Industriales	895
Combustibles y energía	573

Elaboración propia fuente: INDEC

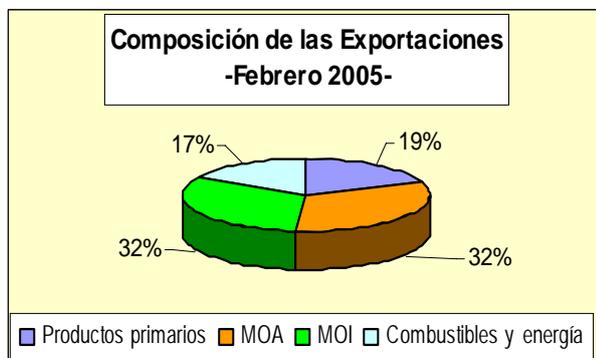
### Composición de las exportaciones totales

Durante el primer bimestre del 2006 todos los rubros manifestaron mejoras respecto del mismo período del año anterior.

Las MOA y las MOI crecieron en valor impulsadas por una combinación de aumentos de precios (5% y 4%) y cantidades vendidas (18% y 1% respectivamente). A su vez el aumento de los CyE y los PP, se explicó por un significativo aumento de sus precios (48% y 14% respectivamente), mientras que las cantidades disminuían un 16% y 5% respectivamente.



Elaboración propia según datos INDEC



Elaboración propia según datos INDEC

Se puede observar en los gráficos precedentes que está cambiando la composición de las

exportaciones. Esto se explica parcialmente por el significativo incremento en el precio del crudo a nivel mundial, pero resulta preocupante que las MOI (que son movilizadoras de la ocupación) hayan perdido 2 puntos de su participación. También los productos primarios disminuyeron en 1 punto su contribución a las exportaciones. Estos se trasladaron a los Combustibles y Lubricantes y a las MOA.

En términos de valor absoluto los principales productos exportados fueron residuos y desperdicios de la industria alimenticia, las harinas y los pellets de soja, semillas y frutos oleaginosos, aceites y porotos de soja, gas de petróleo, trigo, carnes bovinas, petróleo crudo, materias plásticas y sus manufacturas, resto de carburantes, gasolinas, vehículos automóviles terrestre y maíz.

### Destino de las exportaciones

En febrero de 2006 los principales destinos de las exportaciones fueron: la UE con compras por valor de 632 millones de dólares seguido por el MERCOSUR con 616 millones de dólares, el NAFTA con 458 millones y el ASEAN con 367 millones.

Las ventas al MERCOSUR tuvieron un incremento del 16% con respecto al mismo mes del año anterior, a ASEAN de un 60% y a la UE de un 22%. Las variaciones restantes fueron: para Resto de ALADI 40%, Medio Oriente -35% y Chile 16%.

Las compras del MERCOSUR en el primer bimestre aumentaron un 16%, destacándose especialmente las exportaciones de trigo, nafta para petroquímica y fuel oil).

La ASEAN adquirió productos primarios: especialmente porotos de soja por parte de China; también se realizaron exportaciones de aceites de soja, Mineral de cobre y sus concentrados, propanos y butanos licuados hacia otros países.

La Unión Europea también centró sus compras en las manufacturas de origen agropecuario destacándose los residuos y desperdicios de la industria alimenticia, cobre y sus concentrados.

Nuestro principal socio es la UE con el 20% de las exportaciones, seguido muy de cerca por el MERCOSUR, con el 19%. A continuación se suceden el NAFTA con el 15%, Chile y ASEAN con el 12 y 13% respectivamente.



Elaboración propia según datos INDEC

En suma, el 53% de nuestras exportaciones son adquiridas por el resto de América (área dólar), aún cuando el principal destino es la Unión Europea (zona euro).

### Índice de precios de exportaciones

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Año</b>			
2004*	263,4	109,1	241,3
2005*	305	110,7	275,5
Variación %	15,8	1,5	14,2
<b>Acumulado 4º</b>			
2004*	269,5	105,5	255,3
2005*	309,5	119,9	276,5
Variación %	14,8	6,1	8,3
<b>3º trimestre</b>			
2004*	273,2	108,3	252,3
2005*	330,6	114,6	288,4
Variación %	21,0	5,8	14,3
<b>2º trimestre</b>			
2004*	286,0	113,7	251,6
2005*	323,2	109,8	294,3
Variación %	13,0	-3,4	17,0
<b>1º trimestre</b>			
2004*	224,8	109,1	206,0
2005*	256,8	105,7	242,9
Variación %	14,2	-3,1	17,9
* Cifras provisorias			
Fuente: INDEC.			

Durante 2005 las exportaciones lograron el valor récord de 40.013 millones de dólares, que resultó 15,8% superior al registrado en el año 2004. Esto se debió las mayores cantidades exportadas en el período (14,2%) y, en menor medida a la suba de los precios de exportación (1,5%).

Con respecto al 4º trimestre de 2005, el valor exportado en ese período verificó un incremento del 14,8% respecto a igual período del año anterior, debido a un aumento de 8,3% en las cantidades exportadas y otro de 6,1% en los precios.

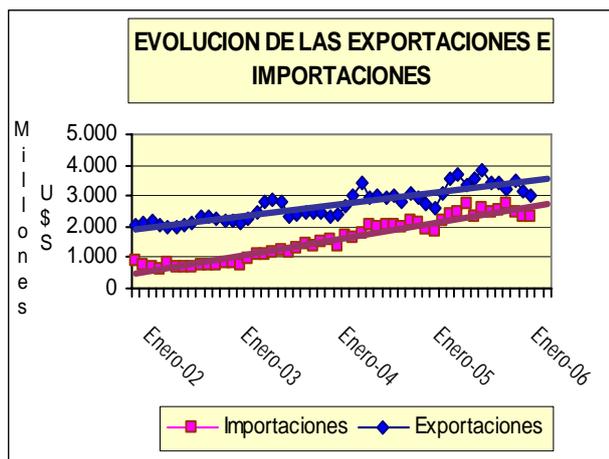
[Volver](#)

### Importaciones

Durante febrero de 2006 las importaciones alcanzaron 2.326 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 25% con respecto al mismo mes de 2005. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 22% y un aumento en los precios internacionales del 2%.

Asimismo, las importaciones de febrero de 2006 mostraron un crecimiento del 5,6% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, mientras que la tendencia – ciclo registró un aumento del 1,6%.

Reiterando nuestra observación del pasado mes podemos notar que continúa reduciéndose el saldo del balance comercial, que aún cuando sigue ostentando signo positivo, sigue un ritmo descendente. Las líneas de tendencia muestran claramente como los niveles de crecimiento de importaciones y exportaciones difieren, siendo el de las importaciones más dinámicas a consecuencia de las mayores demandas de bienes intermedios para el sector industrial, y de bienes de consumo por parte de la sociedad.



Elaboración propia según datos INDEC

### Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

En el primer bimestre del 2006 las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo período del año anterior. El que mayor incremento fue para los Bienes de Capital, destacándose en el mismo las mayores compras de aparatos de telefonía celular y cosechadoras – trilladoras.

Luego le siguieron las importaciones de bienes intermedios, donde se destacaron las adquisiciones de minerales y semielaborados de hierro para la industria metalúrgica, y el algodón para la industria textil.

Otras importaciones destacadas fueron las piezas y accesorios para bienes de capital que registraron un crecimiento en sus valores del 26%. En el caso de los bienes de consumo el aumento fue del 31%, destacándose las compras de motocicletas.

Los precios crecieron un 33% para los combustibles y lubricantes y sus cantidades cayeron en un 13%, a pesar de ello las variaciones porcentuales de valor se incrementaron un 16%.

Asimismo se incrementaron fuertemente las cantidades importadas de bienes de consumo (44%) a pesar de que también los precios internacionales aumentaron, aunque en forma leve (4%).

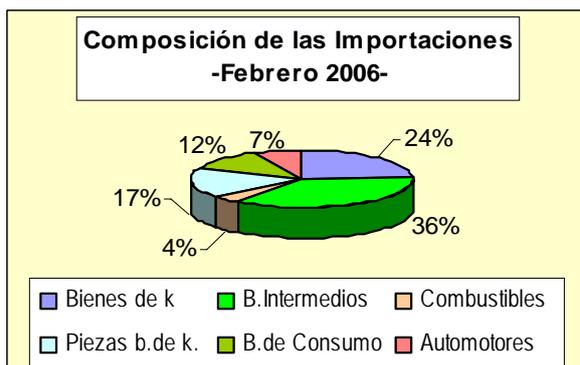
### Composición de las importaciones totales

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

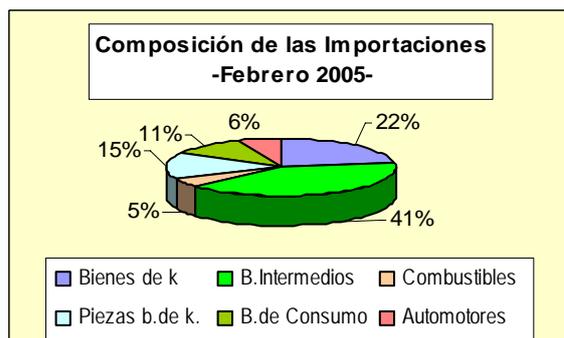
IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>2.326</b>
Bienes de Capital	557
Bienes Intermedios	828
Combustibles y lubricantes	100
Piezas bienes de Capital	398
Bienes de Consumo	274
Vehiculos	160
Resto	9

Elaboración propia según datos del INDEC

Comparando la estructura de las importaciones del primer bimestre de 2006 con respecto al mismo período del año 2005 observamos algunas diferencias:



Elaboración propia según datos del INDEC



Elaboración propia según datos del INDEC

En primer lugar la participación de los bienes intermedios ha declinado fuertemente desde un 41% a un 36%. De estos 5 puntos perdidos, 2 de ellos pasaron a manos de los Bienes de Capital; otros 2 puntos fueron absorbidos por piezas y accesorios de Bienes de Capital. También los Bienes de Consumo

incrementaron en 1 punto su participación en la nueva estructura así como los automotores (provenientes de Brasil en su mayoría), punto proveniente de la mayor participación de los combustibles durante el 2005.

### Origen de las importaciones

Las importaciones durante el febrero crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Es muy significativo el incremento observado en los bienes de capital que alcanzó un 34%; sin embargo, la composición de este rubro muestra que el primer lugar está ocupado por celulares. Pero también se han comprado cosechadoras y trilladoras, bienes de capital para la industria minera, y aeronaves ingresadas temporariamente.

Luego le siguieron las importaciones de Piezas y accesorios para bienes de capital, que crecieron a la mayor tasa (42%), destacándose las partes y accesorios de carrocerías de automóviles y cajas de cambio.

También los bienes de consumo mostraron una tendencia creciente (36%).

Asimismo el rubro automotor creció significativamente un 40%, siendo provenientes de Brasil, tal como habíamos mencionado, la mayoría de los autos importados.

Las compras de combustibles y lubricantes crecieron el 16%, debido a las importaciones de Gas natural en estado gaseoso, energía eléctrica y hulla bituminosa.

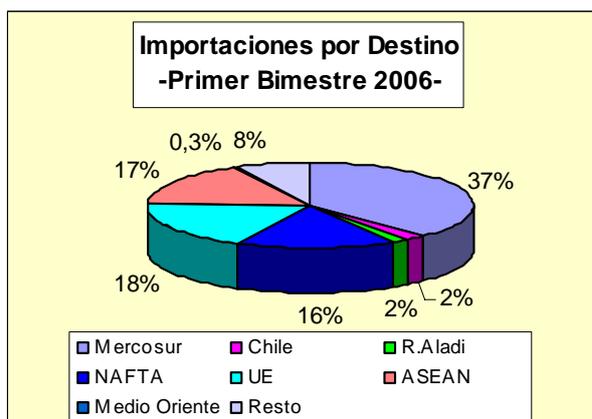
En términos absolutos, los productos que más se importaron en febrero fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, porotos de soja, maquinas y aparatos de cosechar o trillar, productos químicos relacionados con la industria farmacéutica, insumos de la industria metalúrgica, gas natural en estado gaseoso, y productos vinculados con la energía.

En el primer bimestre del año 2006 las importaciones del MERCOSUR aumentaron un 20%, destacándose el rubro de vehículos de automotores de pasajeros.

En el caso de ASEAN las importaciones se incrementaron un 39%, por las mayores compras de bienes de capital y de consumo a China.

Las importaciones de la UE representaron una variación del 16% impulsada por las compras de bienes de capital.

Con respecto al NAFTA las variaciones fueron positivas en un 15% debido principalmente a las importaciones de bienes de capital y los combustibles.



Elaboración propia según datos del INDEC

Argentina importa en primer lugar al MERCOSUR, que representa el 37% de nuestras compras. Una mitad de las importaciones provienen de la UE, ASEAN y el NAFTA, con participaciones casi iguales (18, 17 y 16 % respectivamente).

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

### Índice de precios de importaciones

Las importaciones del año 2005 mostraron un incremento del 27,9% con respecto a las registradas el año anterior. Este aumento fue causado por el alza del 23,2% en las cantidades importadas y, en segundo lugar, por una suba del 3,7% en los precios de importación.

El valor de las importaciones en el cuarto trimestre de 2005 registró un aumento del 22,8% con respecto al mismo período del año anterior como consecuencia de mayores cantidades importadas (20,4%), y suba de precios del 2%.

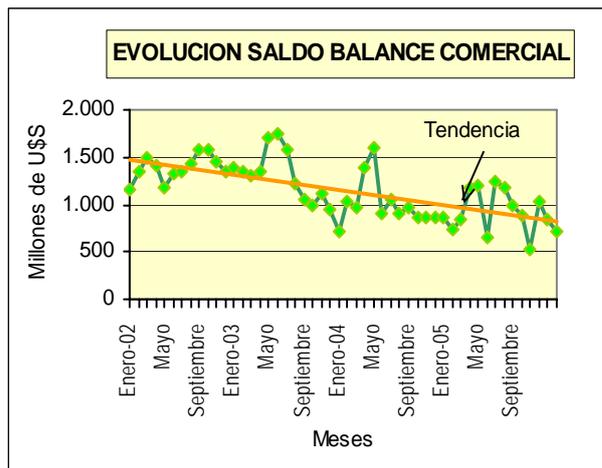
Con respecto al índice de los términos del intercambio, cayó 2,1% entre 2004 y 2005 debido al mayor aumento de los precios de importación con respecto a los de exportación.

Sin embargo, en el último trimestre de 2005 este índice mostró una suba del 4% con respecto al cuarto trimestre del año anterior, como consecuencia de una reversión de la tendencia.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor. Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
<b>Año</b>				
2004*	133,7	93,8	142,6	116,3
2005*	171	97,3	175,7	113,8
Variación %	27,9	3,7	23,2	-2,1
<b>Acumulado 4º</b>				
2004*	149,5	95,2	157,1	110,8
2005*	183,6	97,1	189,1	115,2
Variación %	22,8	2,0	20,4	4,0
<b>3º trimestre</b>				
2004*	143,6	94,5	152,0	114,6
2005*	177,4	96,8	183,2	118,4
Variación %	23,5	2,4	20,5	3,3
<b>2º trimestre</b>				
2004*	130,7	94,7	137,9	120,1
2005*	180,6	98,4	183,6	111,6
Variación %	38,2	3,9	33,1	-7,1
<b>1º trimestre</b>				
2004*	111,1	90,0	123,4	121,2
2005*	142,2	96,8	146,8	109,2
Variación %	28,0	7,6	19,0	-9,9
* Cifras provisorias				
Fuente: INDEC.				

### Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 706 millones de dólares en febrero de 2006 contra 734 millones en el mismo período del año anterior.



Elaboración propia según datos INDEC

En este mes se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, exceptuando con el MERCOSUR y ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India.

Las importaciones desde el MERCOSUR crecieron en particular por las Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes intermedios y de capital, mientras que las exportaciones más importantes a este bloque, fueron las de MOI y las MOA.

El segundo socio comercial en importancia fue la UE arrojando un saldo de 230 millones de dólares, destacándose las importaciones de bienes de capital; las exportaciones crecieron por la demanda de MOA (harinas y pellets de soja) y de los PP (mineral de cobre y sus concentrados).

El tercer socio fue el NAFTA: las exportaciones fueron impulsadas por los rubros CyE (petróleo crudo especialmente a Estados Unidos); las importaciones crecieron por las compras de bienes de capital y vehículos automóviles de pasajeros.

Las exportaciones realizadas al bloque de ASEAN crecieron a causa de las mayores compras de PP (mineral de cobre, porotos de soja) y MOA (aceites de soja). Las importaciones provenientes de esta zona fueron de bienes consumo y de capital.

Tal como habíamos comentado precedentemente el saldo del Balance Comercial continúa en descenso, ya que mientras las exportaciones crecen a una tasa

del 16% anual, las importaciones lo hacen al 27% anual.

### Reservas Internacionales

A fin de febrero el stock de reservas internacionales se incrementó en 842 millones de dólares netos, ascendiendo su total a 20.532 millones.

Este aumento representó un 4,3% con relación al valor del mes anterior. La mayor parte del mismo resultó de la compra de divisas que efectuó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios, por la cantidad de 863 millones de dólares. En el mismo período, la autoridad monetaria efectuó pagos por una cifra de 100 millones de dólares, al mismo tiempo que el gobierno generó un egreso neto de reservas por 92 millones.

Esta suma resultó de:

- colocación de deuda por la suma de 750 millones de dólares
- realización de compras en el mercado a través del BCRA por 70 millones
- pago a organismos internacionales por 668 millones
- cancelación de otras obligaciones en moneda extranjera (244 millones de dólares)

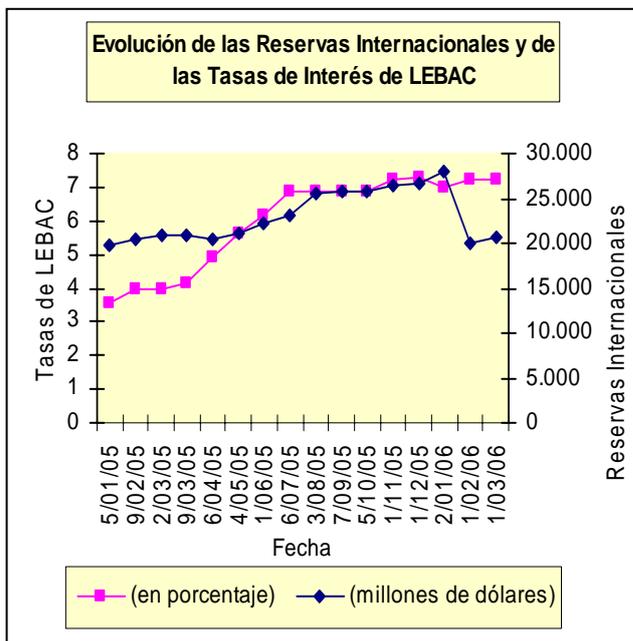
El resto de la variación de las reservas internacionales se explica por el ingreso de fondos rotatorios asociados al financiamiento de proyectos provinciales por parte de organismos internacionales, la variación positiva de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA, las pérdidas por valuación de tipo de pase y las ganancias por rendimiento.

Los volúmenes negociados se incrementaron en un 10,4% con respecto a enero, siendo el Mercado Abierto Electrónico (SIOPEL), quien canalizó el total del incremento, con un promedio de operaciones diarias de 157 millones de dólares.

El 92% de las operaciones que tuvieron lugar en el mercado spot correspondieron a entidades financieras y cambiarias, y el resto

al BCRA, que continúa disminuyendo su participación.

El efecto expansivo de las compras de divisas sobre la Base Monetaria fue compensado por el sector financiero que generó una contracción monetaria de \$2.264 millones, al cancelar sus deudas con el BCRA. Unido a ello se verificó un efecto contractivo del sector público (\$1.237 millones). Sin embargo las tasas de LEBAC a 90 días para febrero del 2005 eran de 3,98%- mientras que en este año, a fin del mismo mes se llegó a algo menos del doble: 7,25%.



Elaboración propia en base a datos BCRA

[Volver](#)

### Tipo de Cambio Real

Durante febrero, el peso continuó depreciándose respecto al dólar tanto en el mercado spot (0,8%) como en el mercado a futuro (0,6%). Con relación al real, la depreciación del peso resultó significativamente mayor, acercándose a 5,9%, mientras que con respecto al euro, el peso se apreció un 0,7%.

En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se depreció 1,7% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación del 2,7%.

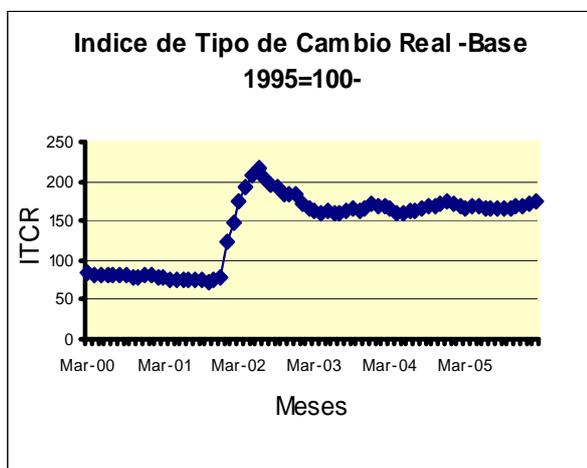
Continuó observándose la tendencia –que se verificara durante gran parte de 2005- de una fuerte apreciación de la moneda brasileña con respecto al dólar. La depreciación de la moneda doméstica fue generalizada (en términos nominales y reales) respecto de las monedas del resto de los países americanos incluidos en el índice.

De no haber mediado la apreciación con respecto al euro, el aumento del ITCRM hubiera sido más importante.

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ene	81,765	80,175	122,881	172,414	168,817	170,368	171,274
Feb	82,033	78,851	147,422	164,395	169,406	169,715	174,235
Mar	82,938	77,725	175,205	161,435	165,705	166,590	
Abr	81,950	76,321	192,330	159,065	160,154	167,481	
May	81,609	74,737	207,632	161,617	159,959	168,707	
Jun	82,626	74,451	217,354	160,666	161,815	165,948	
Jul	82,217	74,281	203,608	158,271	163,233	164,408	
Ago	81,754	75,192	196,214	162,098	166,897	167,186	
Sep	81,207	73,837	191,278	166,247	167,755	168,961	
Oct	79,645	73,393	184,816	163,216	168,151	171,295	
Nov	79,701	75,302	182,725	165,089	171,214	169,615	
Dic	80,897	77,091	183,065	171,380	174,845	169,692	

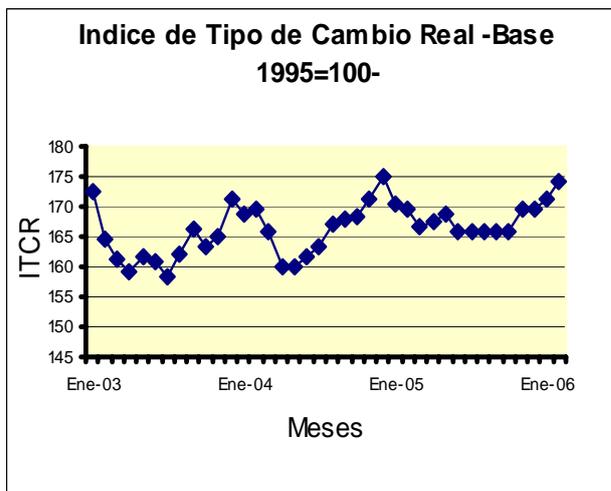
Fuente: BCRA

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

A partir de pago de la deuda al FMI, al reducirse en forma abrupta el stock de reservas internacionales del BCRA., cambió la paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas). Es así que este valor que era de 2,11 en diciembre de 2005, pasó a ser 3,54 en enero, 3,27 en febrero y 3,16 en marzo de 2006. Sin embargo nótese que la recomposición de las reservas, aunada a la política de absorción del BCRA, va reduciendo nuevamente esta paridad, que paulatinamente pareciera acercarse a los valores imperantes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).

### La competitividad y el comercio exterior

A partir de la crisis del año 2000 la competitividad de Argentina frente al resto del mundo se ha centrado sobre una política de tipo de cambio alto. La necesidad de contar con un amplio superávit comercial se veía amenazada por el problema de la especialización del país en el sector de los transables (en especial, commodities) ya que se considera que ello crea poco valor agregado –y por lo tanto no se generaba suficiente empleo-, que se corren serios riesgos por la volatilidad de sus precios y que su participación relativa en el comercio externo es cada vez menor.

Un país en vías de desarrollo como Argentina necesita de un sector exportador sólido que

provea las suficientes divisas como para importar los insumos necesarios y afrontar con holgura la carga del pago de servicios de la deuda externa. Hace algunos años las políticas de sustitución de importaciones eran implementadas mediante barreras comerciales y controles sobre las importaciones. Hoy día con la globalización registrada durante la década de los noventa, la apertura del intercambio comercial de los países se ha generalizado y aquel tipo de argumentos ha sido dejado parcialmente de lado, a favor de mejorar la competitividad y diversificar las exportaciones, generando mayor valor agregado.

Cuando se desea analizar el problema de la especialización en los transables se debe considerar los distintos mercados en que estos bienes se comercializan. En primer lugar, tenemos los bienes relativamente homogéneos (como granos), con mercados internacionales sumamente transparentes. En este caso, nuestro país cuenta con la ventaja de la existencia de grandes productores, muy eficientes, con aplicación de tecnologías de avanzada (genética), con relativamente escaso personal, factores que determinan costes reducidos y una significativa competitividad internacional.

Otro tipo de mercados son aquellos integrados por productos relativamente homogéneos pero cuyos productores son pequeñas empresas, en cuyo caso los costos laborales son el principal factor determinante de la mayor o menor competitividad.

En el caso de productos muy diferenciados y grandes empresas, la competitividad de las mismas no sólo depende de los costos laborales, sino que exige además grandes inversiones en investigación y desarrollo y en marketing.

En mercados de competencia imperfecta –la mayoría-, las empresas multinacionales a través de la inversión extranjera directa, pueden favorecer la exportación de nuevos bienes y servicios, aunque en general, en Argentina estas inversiones se ha centrado en los servicios públicos, en el contexto de programas de privatización masivos.

En nuestro caso, la agricultura y la producción de productos alimentarios tienen un enorme potencial de expansión que se ve frenado por las restricciones que los países más desarrollados imponen sobre sus importaciones de estos bienes: barreras arancelarias y no arancelarias particularmente en relación con los productos agroalimentarios de mayor valor agregado.

Debe considerarse que una buena parte de la competitividad del sector transable depende de su nivel de dependencia de los servicios no transables, que por sus características intrínsecas no están sujetos a la competencia externa. La actual política del gobierno tiene como objetivo mantener acotadas las subas tarifarias, que podrían poner en peligro la permanencia en el mercado internacional de aquellas empresas con mayores fragilidades de costos, y cuya posibilidad de competir está relacionada más con el mantenimiento del tipo de cambio alto, que con su propia productividad. Sin embargo, debe considerarse que en algún momento se hará necesario un ajuste que lleva ya significativo atraso.

Recordemos que durante la vigencia de la convertibilidad, este régimen contribuyó a producir una distorsión en el precio relativo entre los sectores transable y no transable, debido al mayor incremento en los precios de los segundos en detrimento de los primeros. Todo lo contrario ha ocurrido entre el 2001 y el 2005, período durante el cuál los bienes (transables) han aumentado sus precios en un 71.6%, mientras que los servicios (no transables) lo hicieron en un 53.5%.

Argentina posee sus mayores ventajas comparativas en el mercado de productos homogéneos, como ya habíamos mencionado, pero debe enfrentarse a cotas arancelarias máximas y barreras no arancelarias existentes en los países de la OCDE. En cuanto a los productos diferenciados, para desarrollar una cantidad significativa de producción, nuestro país debería incurrir en elevados gastos de investigación y desarrollo. Esta barrera sólo podría superarse mediante la entrada en las redes de producción internacionales o a través de la inversión extranjera directa. Esta particularmente es una traba que preocupa por igual a productores y gobierno, ya que las condiciones de inseguridad jurídica todavía

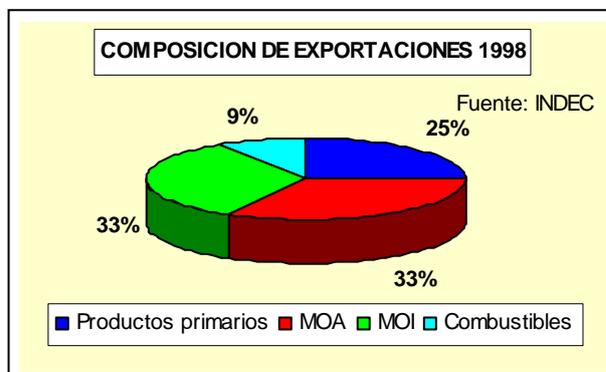
siguen vigentes, y si bien hay declaraciones tendientes a superarlas, son más bien voluntaristas antes que efectivas. Los ingresos de capitales que se verifican –y que comienzan a escasear- no se dirigen a inversiones productivas, sino a operaciones de índole especulativa.

Nuestro país tiene una gran cantidad de pastos permanentes que pueden convertirse en terrenos de cultivo –tal como ha hecho Brasil, que ya casi no nos importa trigo-. Asimismo siguen siendo rentables las inversiones tendientes a incrementar la productividad de los campos y a desarrollar exportaciones de productos alimentarios procesados. Obsérvese que el sector alimenticio tiende a concentrarse globalmente, y que países en desarrollo con PIB en crecimiento acelerado son nuevos demandantes de alimentos de variada calidad y de amplia diversificación. Este rubro puede ser muy atractivo para la inversión extranjera directa si se dieran las condiciones adecuadas de seguridad legal, y de continuidad en las políticas económicas a largo plazo.

Es interesante observar como se ha modificado la composición de las exportaciones en los últimos 7 años:

- Fuerte incremento en las exportaciones de combustibles a partir del alza de los precios internacionales. A pesar de la crisis energética, la participación de los mismos pasó de un 9% en 1998, a un 17% en 2005.
- Los 8 puntos ganados por los combustibles fueron perdidos por las manufacturas de origen industrial (3 puntos) y los productos primarios (5 puntos).
- Las manufacturas de origen agropecuarios mantuvieron su participación del 33%.

La explicación a este comportamiento se debe a que las exportaciones de combustibles crecieron un 186% durante este período, las MOA un 50,3%, las MOI un 38,4% y los productos primarios (a pesar de los aumentos de los precios internacionales) sólo un 19,9%.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Estos resultados hacen considerar que es muy posible que la especialización en el área de las manufacturas de origen agropecuario sea muy rentable y atractiva en el mediano plazo para Argentina.

[Volver](#)



**ANEXO**

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

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
<b>1993</b>	152	124	97	92	95	79	231	226
<b>1994</b>	153	119	114	107	111	96	256	235
<b>1995</b>	159	133	113	109	111	86	226	217
<b>1996</b>	212	226	191	183	189	152	299	289
<b>1997</b>	178	141	124	117	123	95	313	299
<b>1998</b>	143	127	110	100	109	83	246	224
<b>1999</b>	124	111	95	94	94	76	177	165
<b>2000</b>	108	97	94	89	93	75	196	188
<b>2001</b>	132	120	87	82	86	72	186	170
<b>2002</b>	127	113	90	90	94	77	203	190
<b>2003</b>	160	138	107	101	104	85	237	222
<b>2004</b>	169	159	129	117	126	92	332	271
<b>2005</b>	158	133	99	91	97	71	244	231
<b>2006</b>								
<b>ENERO</b>	174	137	103	103	101	78	236	234
<b>FEBRERO</b>	187	142	107	107	106	84	236	234
<b>MARZO</b>	190	139	108	102	103	86	235,9	216

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS



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

	SOJA					GIRASOL					LINO		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
<b>2004</b>													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
<b>2005</b>													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

## Glosario

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

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

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

*CyE*: Combustibles y energía.

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

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

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

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

*Importaciones*: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

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

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

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

*IPIM*: el Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen

el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.

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

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

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

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

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*PP*: Productos primarios

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

*Ratio de liquidez*: (Cta.Cte. BCRA u\$s + Cta.Cte. BCRA \$ + Pases + Febo .en Bancos \$ + Efo. en Bancos u\$s) / Depósitos Totales

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

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

*TNA*: Tasa nominal anual.

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

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

*Ventas en supermercados*: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m<sup>2</sup>.

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



***ESTUDIOS ESPECIALES***



---

---

# ***LAS FINANZAS PÚBLICAS ARGENTINAS***

*Por: Lic. Rafael Levy*

---

### Aclaraciones previas:

A efectos de poder ir desarrollando un estado de situación de las Finanzas Públicas –**FFPP**- de la Argentina, como se promete en el epígrafe haremos una presentación general de ellas para luego hacer un detalle más pormenorizado.

Una primera advertencia tendrá que ver con el carácter de las variables más representativas de ellas: el gasto y el ingreso.

En estos términos, en los modelos macroeconómicos en uso suelen representarse mediante sendas letras mayúsculas G y T, con lo cual simplemente se logra una aproximación a sus reales contenidos.

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

La expresión más empleada es la ecuación recuadrada de arriba.

Allí el ingreso “Y” consignado es el disponible, aquél obtenido luego de haber deducido la recaudación tributaria “T”<sup>2</sup>, mientras que la variable “G”, es allí representativa del gasto público corriente del gobierno general, relegando el papel del estado en la formación de capital de una sociedad.

Adicionalmente, se hace necesario tener en cuenta el sistema federal de gobierno adoptado por nuestro país que consta de tres niveles de integración; cada uno dotado de su propia, aunque semejante, estructura presupuestaria y de recaudación, de gastos e ingresos: Nacional, Provincial y Municipal

Esta puntualización, aunque quizás algo tediosa, es importante debido a que en diversas oportunidades son confundidos y/o agregados, los diversos niveles, por lo que al estar haciéndose alusión a alguno de ellos suele no quedar claro a cuál está citándose concretamente, si a uno u otro, o al conjunto de los tres niveles de integración.

Por este motivo, es recomendable detenerse a determinar a cuál de los niveles gubernamentales se hace referencia cuando un expositor circunstancial alude al tema, o un documento al respecto pueda que sea tenido bajo análisis.

Generalmente se debería obtener idea de ello al detenerse a ver si la referencia expresa datos pertenecientes al sector público nacional, al sector público provincial o al municipal.

La jerga empleada circunscribe el concepto “nacional” al gobierno del país mientras que utiliza el término “argentino” cuando alude a la reunión de los tres, aunque últimamente, recurre con frecuencia al término “consolidado”.

La aclaración viene a cuento, ya que suele hacerse alusión mediática o en publicaciones no especializadas al Gasto Público –**GP**- como un totalizador de los tres niveles, cuando en realidad y frecuentemente se están manejando en concreto magnitudes de sólo una sección particular, de un escenario menor.

<sup>2</sup> Obviamente compuesta por impuestos directos.

Este es un tema que también debiera ser más cuidadosamente manejado en la literatura económica a efectos de evitar errores del tipo descripto como, asimismo en la propia documentación jurídica.<sup>3</sup>

Cuantitativamente, el gasto del sector público nacional es aproximadamente equivalente al del sector público provincial (incluyendo la Ciudad Autónoma de Buenos Aires), de acuerdo a las cifras que la Secretaría de Hacienda ha publicado para el año 2004 y que transcribimos a continuación.<sup>4</sup>

Sector	10 <sup>6</sup> \$
Adm. Nacional	52734
Provincias	53404

De modo que, en estas circunstancias, si se considera que el gasto generado en los municipios es comparativamente reducido y se descartara, manejar las cifras correspondientes al presupuesto nacional, que es lo que habitualmente puede disponerse en una investigación de coyuntura, es manejar sólo la mitad de la dimensión del gasto.

Otro tema importante que merece ser aclarado desde el inicio aunque fuera cualitativamente es el de la repercusión socioeconómica del gasto público.

Cuando el gobierno, o una de sus agencias, gasta contrae una obligación de pago con un agente del sector privado interno, o del sector público o privado externo; en otros casos paga directamente a uno de los señalados; esto es, el gasto público siempre es la contrapartida de una facturación o cobro realizados por uno de estos últimos agentes.

Esta característica es frecuentemente olvidada o relegada en los análisis referidos a las finanzas públicas, por lo que, como la facturación y posterior cobro por parte de agentes privados (familias o empresas) internos o externos se corresponde con una producción realizada y que motivara ese pago, es obvio concluir que cualquier modificación de la política de gasto tiene necesariamente que repercutir sobre el nivel de actividad del sector privado de la economía.

Del mismo modo se verifican repercusiones socioeconómicas por el lado de los ingresos públicos.

Así, toda vez que se estructura un tributo orientado a asegurar el financiamiento de reparticiones estatales, debe de tenerse presente que se está formalizando una transferencia de poder adquisitivo desde un particular hacia una agencia estatal específica, la recaudadora de impuestos, por lo que también se producen afectaciones en el nivel de actividad económica global.

Si bien lo dicho recientemente pareciera tender a circunscribirse a la imposición directa (impuestos sobre ingresos y patrimonios) la transferencia también existe cuando se establecen gravámenes indirectos (sobre transacciones) generándose aquí desequilibrios sociales en la distribución del ingreso nacional por la característica de regresivos que suelen tener estos últimos impuestos y, a la vez, impacto sobre los índices de precios empleados en el seguimiento de la inflación.

En base a esta peculiaridad, pero no solamente debido a ella, los economistas especializados en temas de hacienda pública como el Profesor Musgrave, rechazando la antinomia "sector público - sector privado", en la que se sumergió la sociedad argentina, identifican a los sistemas económicos actuales salvando esa disyuntiva: *"El capitalismo moderno es un sistema económico*

<sup>3</sup> El propio proyecto de Ley de Presupuesto Nacional, tiende a incurrir en ese error cuando propone dar cuenta del Presupuesto Consolidado de Sector Público 2006, pero sólo trata el del Sector Público Nacional.

<sup>4</sup> SECTOR PUBLICO ARGENTINO NO FINANCIERO Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento -1961-2004. Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía y Producción. Bs.As. 2004.

*mixto*<sup>5</sup>, ya que aunque la mayor parte de la producción es adquirida por consumidores e inversores privados y la mayor parte del producto es elaborado y ofrecido por empresas privadas, simultáneamente una parte sustancial de la riqueza generada se dirige a la satisfacción de necesidades públicas en tanto que proporciones significativas de los ingresos privados tienen que ver con decisiones emanadas de autoridades públicas.

La determinación de diversos cursos de acción con los variables gastos e ingresos del sector público, así como con una tercera referida al endeudamiento que éste pueda tener, configura lo que la teoría económica entiende como política fiscal.

O sea que, la política fiscal dispone de tres ramas de acción: la política de gasto público, la política de ingresos públicos y la de endeudamiento.

En vista de lo mencionado anteriormente se puede concluir, como suele hacerse en cuanto a acciones de gobierno, que *“la política fiscal es **no neutral**”* en cuanto a la distribución del ingreso; produce siempre alteraciones en la situación de ingresos absolutos y relativos de los agentes económicos de una sociedad.

No es desacertado inferir que dichas modificaciones en la estructura de ingresos, personales, familiares, sociales y/o funcionales, provienen de cursos de acción adoptados por la autoridad con el propósito de corregir un diagnóstico de situación considerado no deseable, y que apuntan a conformar un panorama más acorde con los principios doctrinarios que ella sustente.

---

<sup>5</sup> Richard A. Musgrave: Teoría de la Hacienda Pública.

# La Aguada

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

