

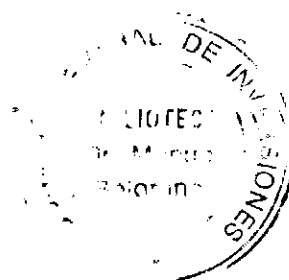
01/W.2021
C 11
III

M5

167
46485

PROVINCIA DE SANTIAGO DEL ESTERO

ANÁLISIS DE LA COYUNTURA FISCAL
ECONÓMICA Y FINANCIERA:
Tercer Informe Parcial



Coballero Paulino

Expte: 8010 00 01
Diciembre 2006

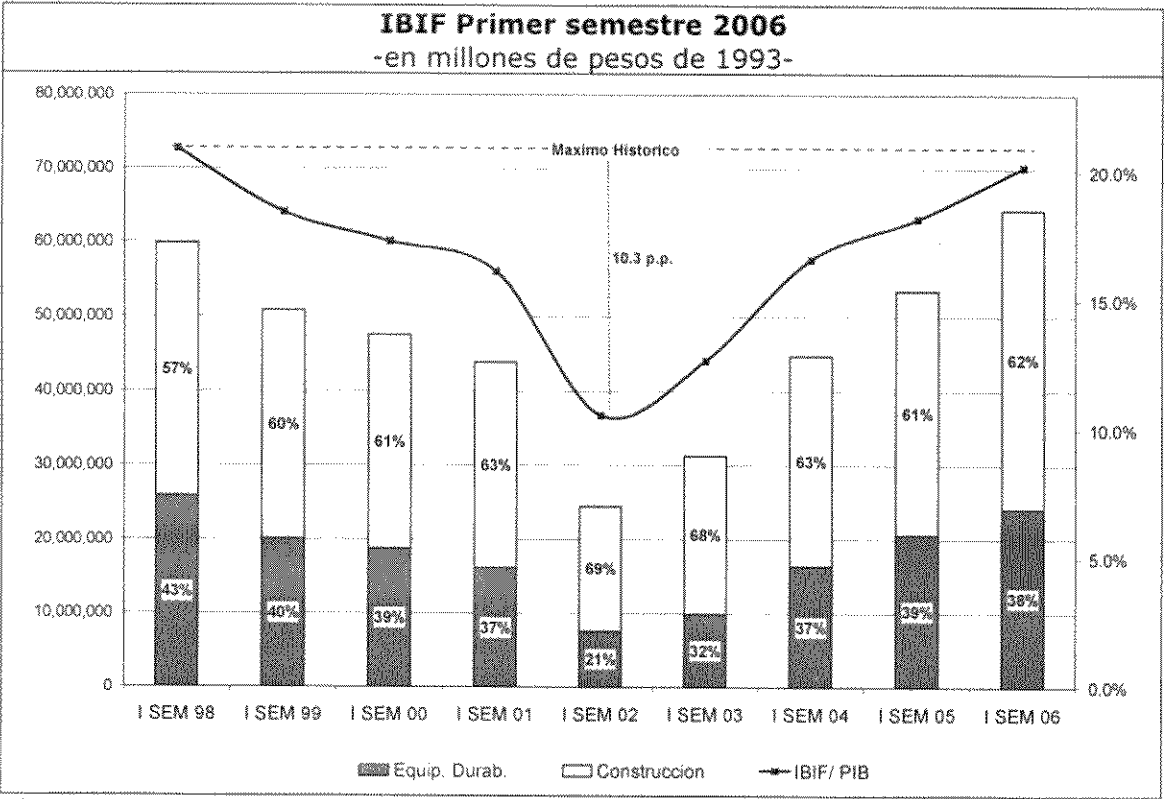
ÍNDICE

1	La Inversión y el Consumo en las Provincias	3
2	Las Finanzas Públicas Provinciales	10
3	Perspectivas fiscales para el 2007	20
4	Transferencias Automáticas a Provincias	23
4.1	<i>Evolución por región y por provincia...</i>	25
5	Indicadores Laborales en las Provincias al III Trimestre '06	28
5.1	La Desocupación en las Provincias	28
5.2	Tasa de Actividad	29
5.3	Tasa de Empleo	30
6	La Inflación de Noviembre 2006	31
6.1	Inflación por Capítulo y Rubros	34
6.2	Inflación Acumulada últimos 12 meses	37
6.3	La Evolución de los Salarios Reales y su Impacto en el Índice de Precios	37
7	Inflación provincial del mes de Noviembre	40
7.1	Inflación Acumulada Enero-Noviembre de 2006	43
8	PERSPECTIVA MACROECONÓMICA	45
8.1	El Modelo K: Varios Logros y Algunas Debilidades	45
8.2	PROYECCIONES 2007	49

1 La Inversión y el Consumo en las Provincias

Durante el año 2006, la Inversión y el Consumo fueron los componentes dinamizadores del crecimiento económico. En efecto, como promedio del año, la tasa de crecimiento del PBI se ubicará en torno al +8.5% anual, en pesos constantes de 1993. La inversión (+17.8%) y el consumo (+8.2%) fueron los componentes que mas crecieron.

Al primer semestre de 2006, la Inversión Interna Bruta Fija (IBIF) alcanzó los \$64.436 millones, medida a precios de 1993, representando un crecimiento interanual del 20.8%. El principal destino y determinante de su comportamiento ha sido la construcción, contribuyendo con el 62% del total, mientras la inversión en equipos durables de producción representó el restante 38%.

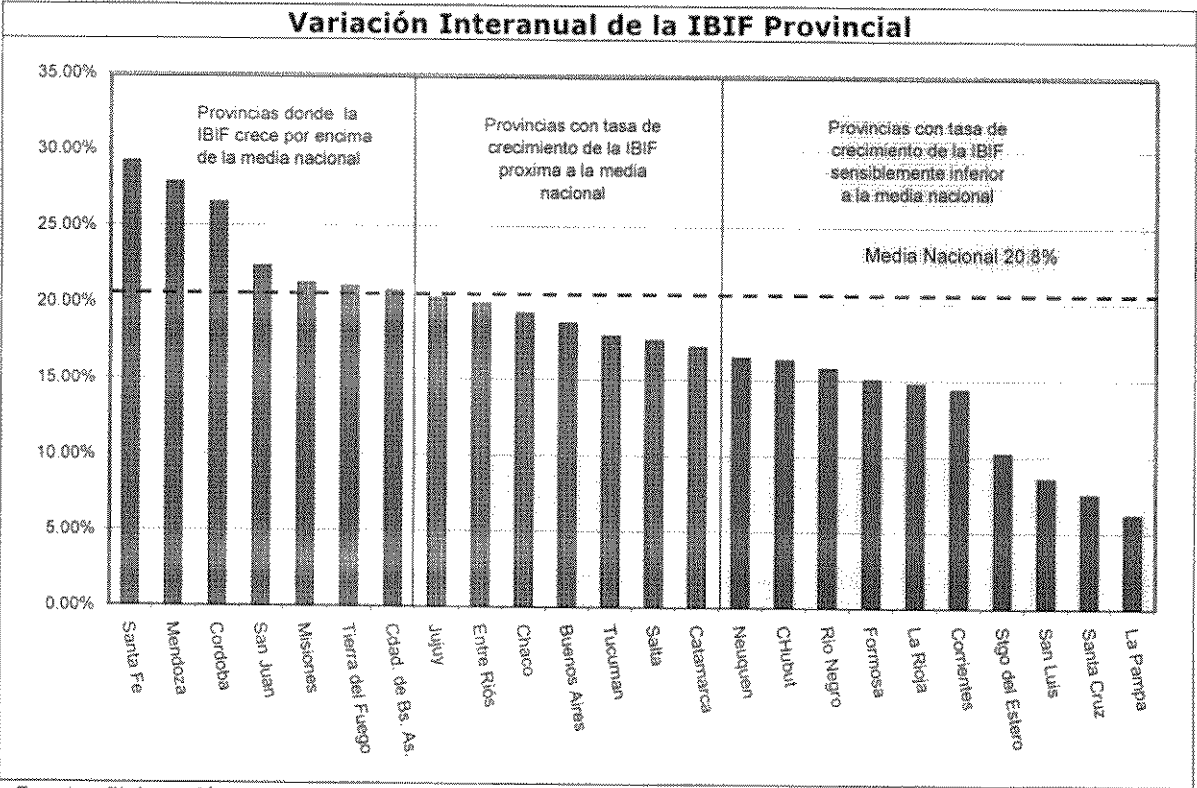


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

En siete provincias, la IBIF superó la tasa de crecimiento nacional. **Impulsada por un incremento del 36% en la Inversión en Equipo Durable de Producción y del 28% en Construcción**, la provincia de Santa Fe (29.2%) fue la que experimentó el mayor incremento interanual. La siguieron en orden de importancia Mendoza (27.8%), Córdoba (26.5%), San Juan (22.4%), Misiones (21.3%), Tierra del Fuego (21.1%) y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (20.9%).

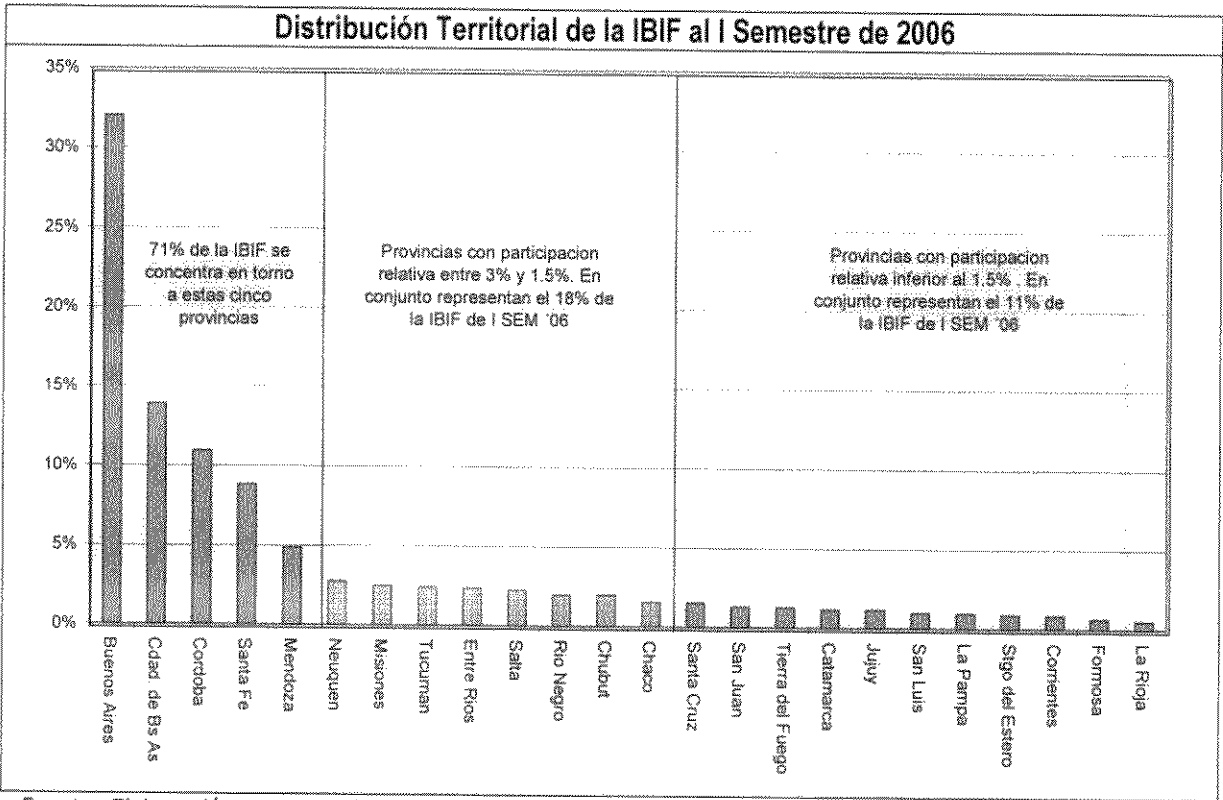
En virtud de las causas que motivaron el crecimiento de la inversión, es factible dividir este grupo de provincias entre aquellas donde el incremento respondió principalmente a inversión en Equipo Durable de Producción y aquellas donde la Construcción fue la principal causa del aumento registrado. Las provincias de Santa Fe, Córdoba, Ciudad de Buenos Aires, Mendoza y San Juan forman el primer subgrupo y las provincias de Misiones y Tierra del Fuego, el segundo.

Dentro del grupo de provincias donde el crecimiento de la IBIF es inferior a la media nacional, se distinguen dos situaciones: las provincias cuyas estructuras productivas se sustentan en la producción de bienes y servicios exportables tales como el turismo, la agroindustria (en particular aquella basada en economías regionales) y la minería y, aquellas donde la actividad económica presenta una fuerte dependencia de la explotación de recursos no renovables, de la industria cárnica y/o de la obra pública. Jujuy, Entre Ríos, Chaco, Buenos Aires, Tucumán, Salta y Catamarca, comprenden el primer grupo y muestran tasas de crecimiento de la IBIF próximos a la media nacional. Las provincias de La Rioja, Neuquén, Chubut, Río Negro, Formosa, Corrientes, Santiago del Estero, San Luis, Santa Cruz y La Pampa, dan cuenta del segundo grupo y exponen, en virtud de la coyuntura sectorial de sus sectores productivos preponderantes, las menores tasas de crecimiento de la IBIF.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Mecon

En cuanto a la magnitud de la IBIF, en virtud de la mayor complejidad y diversidad de sus entramados productivos, la **Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA)** y las provincias de **Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Mendoza, ejecutaron el 70% de la IBIF total del primer semestre de 2006**. El restante 30% de la inversión realizada en este periodo, se divide entre provincias donde se ejecutó entre el 1,5% y el 3,0% y, aquellas cuya participación relativa es inferior al 1,5%.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Mecon

Al desagregar la IBIF total por tipo de inversión, también se aprecia que el 76% de las inversiones realizadas en Equipo Durable de Producción se concentra en las cinco principales provincias productivas, Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Mendoza. Un 12.5%, en las provincias que componen el segundo grupo y, el 11.5% restante, en las provincias de menor participación relativa.

Esta distribución territorial de la IBIF advierte la rigidez de las estructuras productivas provinciales y el elevado nivel de concentración económica que presenta nuestro país en torno a las cinco principales jurisdicciones subnacionales.

El diferencial provincial en términos de atracción de inversiones se explica por cuestiones ligadas a ventajas competitivas reales, tales como la infraestructura, la complejidad y capacidad de la estructura de servicios conexos a la producción y el grado de desarrollo del marco institucional.

Además, por los sectores de la economía que más han contribuido al crecimiento del PBI durante los últimos tres años, como ser el campo, la construcción, la industria (sin autos) y los automóviles.

No obstante, el grado de concentración de la Inversión Bruta Interna Fija ha disminuido con respecto al primer semestre de 1998. La participación de las cinco provincias de mayor magnitud económica disminuye 3,1 puntos porcentuales respecto de ese año, al tiempo que las economías regionales medias y las de menor capacidad para atraer inversiones incrementan su participación en 2,5 y 0,6 puntos porcentuales respectivamente.

En consecuencia, desde una perspectiva regional se aprecia que la región Centro disminuye su participación relativa mientras la Patagonia, Cuyo, el NOA y el NEA la incrementan.

Las modificaciones experimentadas por las distintas regiones responden, a la mayor participación de la construcción en la IBIF, al cambio de destino de la Inversión en Equipo Durable de Producción y a las disímiles capacidades de las provincias para atraer Inversiones.

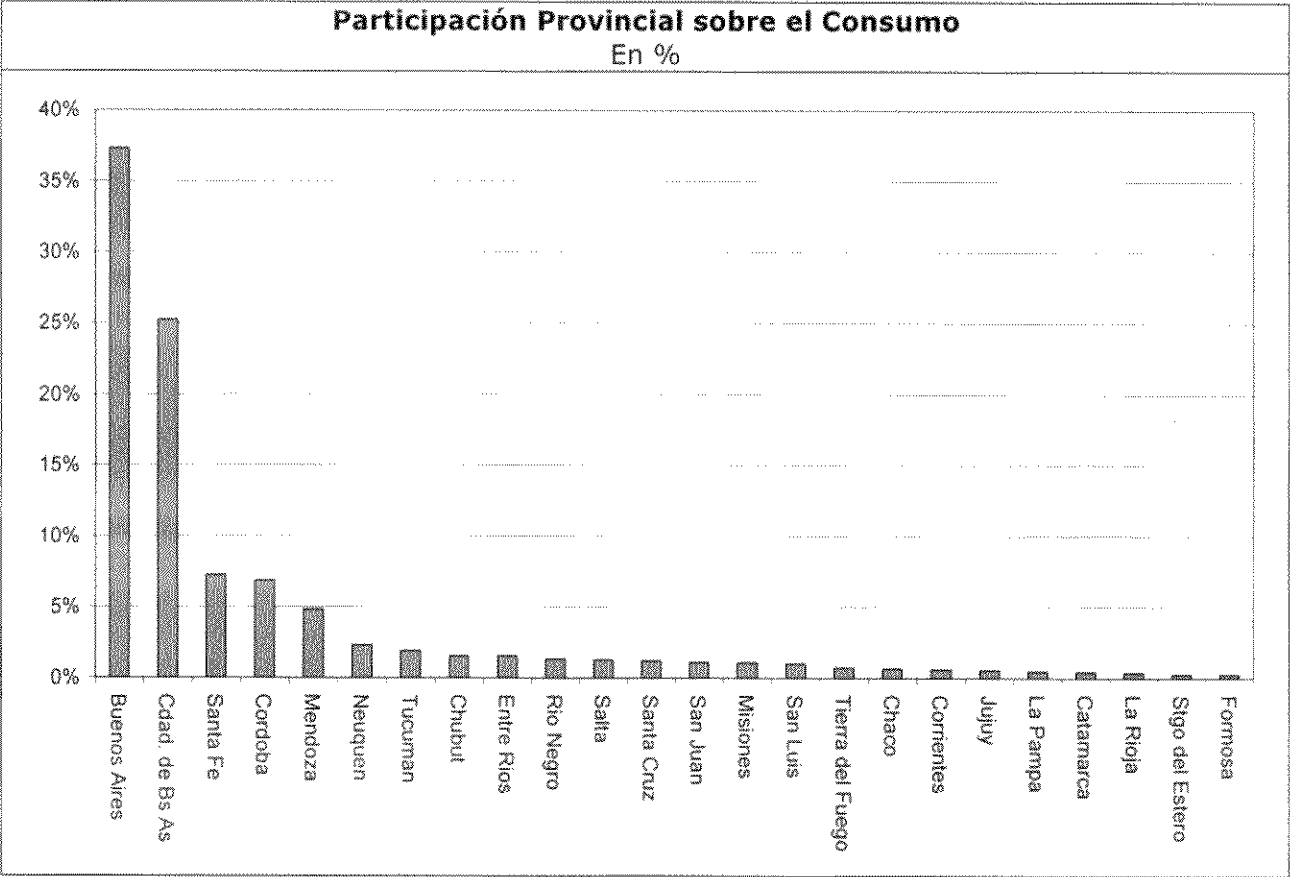
La disminución en la participación relativa de la región Centro, se explica por los menores niveles de IBIF destinados a la Industria Manufacturera y al sector servicios.

Las Regiones NOA y Cuyo incrementan su participación relativa en virtud de los mayores niveles de inversión destinados al sector Minero y la Agroindustria.

Mientras que la participación relativa del NEA aumenta por la inversión dirigida al Agro y a la Foresto-Industria, en la Patagonia es relevante el impulso experimentado por la IBIF en el turismo y en el sector agropecuario.

El consumo fue la variable determinante para el crecimiento del PBI, ya que representaba, en el primer semestre del año, el 66% del producto y aportaba el 64% de su crecimiento.

A nivel provincial, se advierte que el elevado nivel de concentración económica en torno a las provincias de la Región Centro es definitoria al considerar la variable en términos agregados. Las características salariales de los entramados productivos preponderantes en cada jurisdicción dan cuenta de los diferentes niveles de consumo individual Inter-jurisdiccional.



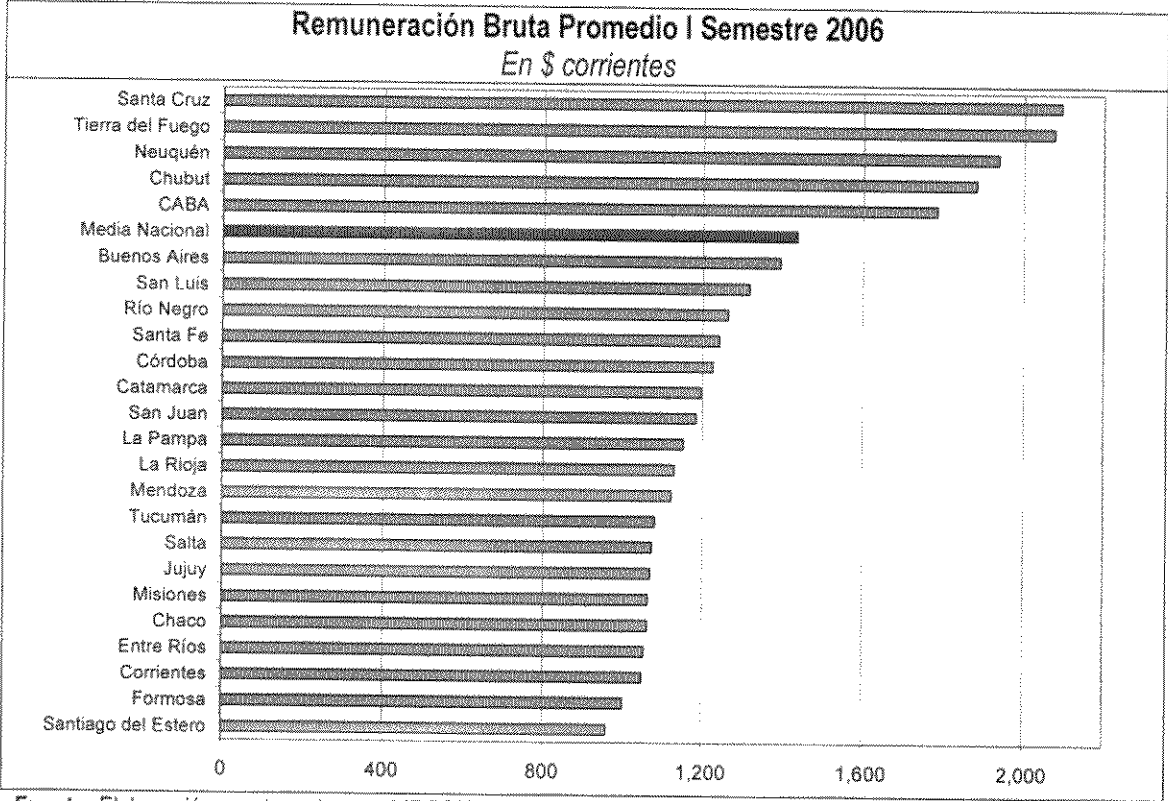
Fuente: Elaboración propia en base a Mecon

Dado que el consumo territorial se encuentra determinado, en gran medida, por los niveles de salario y el número de puestos de trabajo existentes en una economía, el 77% del consumo total de nuestro país ha sido efectuado en las provincias de Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba en su conjunto. Este grupo de provincias cuenta con el 75% del total de puestos de trabajo declarados al SIJP y la remuneración bruta promedio de dichas jurisdicciones es superada únicamente en las provincias patagónicas, que ocupan el segundo lugar en términos de consumo, con una participación relativa del 7,6%.

Cuyo aporta el 7% del consumo total y concentra, a partir de una estructura productiva con mayor grado de diversificación que el resto de las regiones (excepto Centro), el 6% del total de trabajadores declarados al SIJP. La remuneración bruta promedio percibida por los trabajadores cuyanos es superior a la de las regiones NEA y NOA, pero inferior a la de las regiones Centro y Patagonia en un 15% y 28%, respectivamente.

La menor participación sobre el consumo total corresponde a la región norte del país. Si bien el 7,3% del consumo total realizado por el país en el primer semestre de 2006 corresponde a dicha región,

65% (4,7%) del mismo corresponde al área Oeste y 35% (2,6%) al área Este. El reducido nivel de remuneración bruta promedio vigente en esa región es el factor explicativo de su performance en términos de consumo. Nótese que si bien el 11% del total de los puestos de trabajo declarados del país se encuentran en la región (4,3% en el NEA y 6,7% en el NOA), su remuneración bruta promedio se sitúa por debajo de la percibida por los trabajadores de la Patagonia, Centro y Cuyo en un 38%, 24% y 12%, respectivamente.



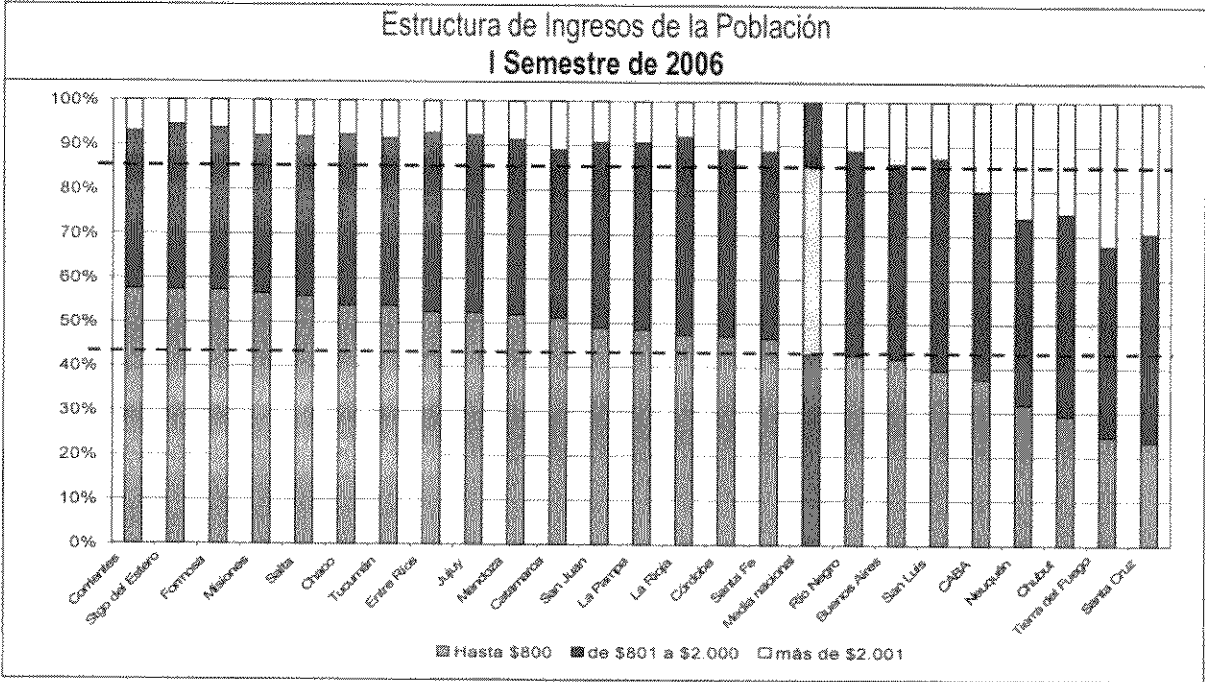
Fuente: Elaboración propia en base a MECON e INDEC

La situación provincial del consumo varía si se considera el consumo por habitante en cada jurisdicción. Las provincias de la región Centro, con excepción de la Ciudad de Buenos Aires que presenta el mayor nivel de consumo per capita, ceden terreno a favor de las provincias patagónicas y Mendoza que pasan a ocupar del segundo al sexto lugar dentro del ranking provincias clasificadas por nivel de consumo per capita. Las restantes provincias de la región Cuyo (San Luis y San Juan) se intercalan con las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y las patagónicas Río Negro y la Pampa entre los puestos 7 y 13 , en tanto las provincias del Norte presentan los menores niveles de ingreso per-cápita.

Del análisis realizado surge que el grado de diversificación productiva y la estructura salarial de los sectores productivos preponderantes en cada jurisdicción explican estas diferencias. En virtud de las características socio productivas de nuestro país es factible dividir al conjunto de provincias en función de los siguientes estereotipos para explicar las diferencias existentes.

- **Provincias donde la prestación de servicios o la explotación de recursos naturales no renovables son las actividades predominantes y el 20% de la fuerza de trabajo percibe ingresos superiores a \$2.001.**

- Provincias con estructuras productivas más complejas y diversificadas basadas en la producción de manufacturas donde más del 50% de los trabajadores perciben ingresos salariales superiores a \$801.
- Provincias donde el sector agrícola juega un papel preponderante sobre la base de una economía regional con una elevada competitividad internacional (inserción internacional) y 50% de los trabajadores percibe remuneraciones brutas superiores a \$801.
- Provincias de menor desarrollo relativo donde el sector público juega un rol central como demandante de mano de obra y la remuneración bruta de más del 50% de los trabajadores es inferior a los \$801.



Fuente: Elaboración propia en base a Mecon

La ciudad de Buenos Aires - responsable del 60% del producto bruto del sector Financiero y una remuneración bruta promedio de \$ 1784-, y las provincias de Neuquén, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego - que aportan en conjunto el 73% de la producción hidrocarburífera nacional y presentan remuneraciones brutas promedio entre \$1882 y \$ 2094- responden a la primera categorización. Las características laborales de la actividad hidrocarburífera y costos de vida superiores conllevan a que los niveles de consumo per capita de las provincias Patagónicas sean inferiores a los de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza, responsables del 68% de la producción industrial del país y con remuneraciones brutas promedio entre \$1.394 y \$1.123 se asemejan a la segunda categorización.

Catamarca, San Juan, San Luis, Tucumán, Salta, Entre Ríos, Misiones Chaco, Corrientes y La Pampa, donde la remuneración bruta promedio oscila entre \$1055 y \$1081 responden al cuarto grupo. Es preciso considerar que parte importante del consumo per-cápita y agregado realizado en estas provincias no se registra en virtud de comúnmente parte del salario del sector agrícola

(principal actividad productiva) no se realiza en monetario sino que es percibido en bienes de consumo (esencialmente alimentos).

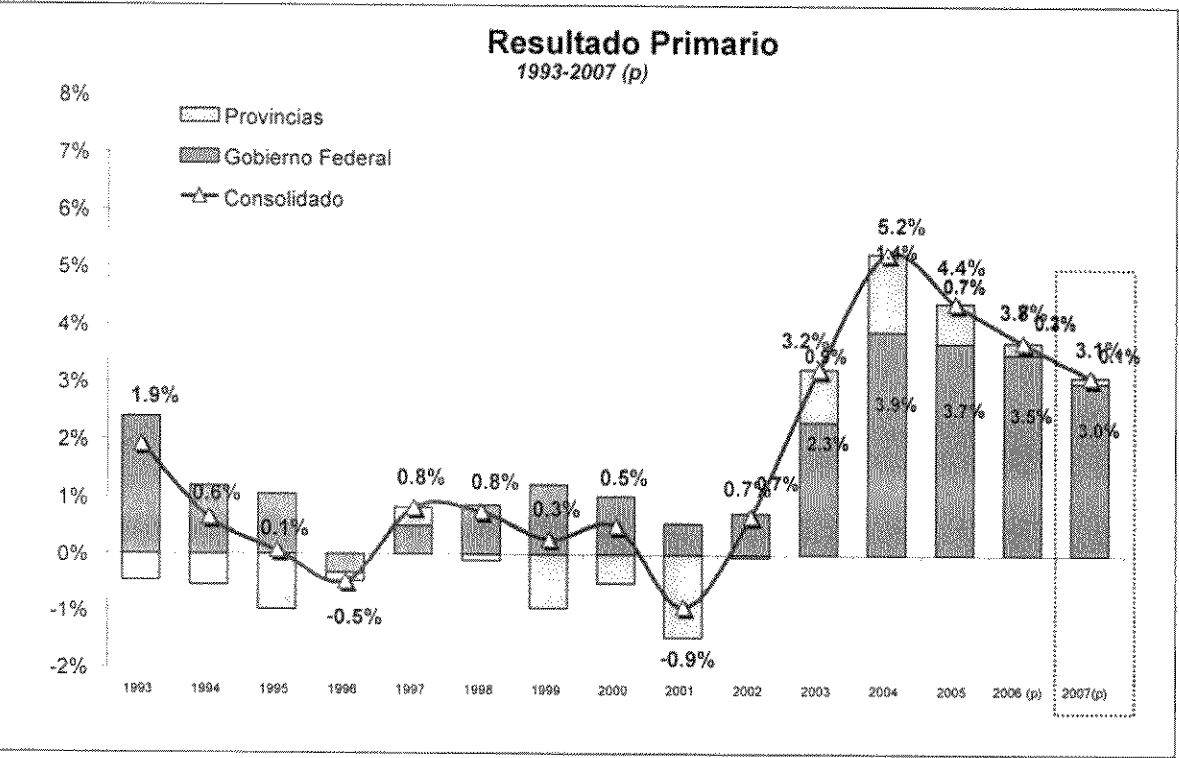
Jujuy, Formosa y Santiago del Estero, donde el número de empleados públicos representan entre el 16% y el 22% de la Población Económicamente Activa, se encuadran dentro de la quinta categorización.

Para el 2007, partiendo de un arrastre estadístico¹ del 2006 de +3,4%, el PBI crecería +7,9%. Su crecimiento, continuaría siendo explicado fundamentalmente por el dinamismo del consumo (+6,8%) y la inversión (+14,0%), aunque el primero ganaría mayor peso relativo² en detrimento de la inversión.

2 Las Finanzas Públicas Provinciales

En los últimos años, el crecimiento económico y la inflación, han permitido obtener buenos resultados en materia fiscal, tanto a nivel nacional como provincial.

Desde 2002, el Gobierno Nacional acumula por quinto año consecutivo un superávit primario superior al 3,5% del PBI, mientras las provincias, por cuarto año consecutivo, registrarían un ahorro primario que en 2006 alcanzaría al 0,3% del PBI.

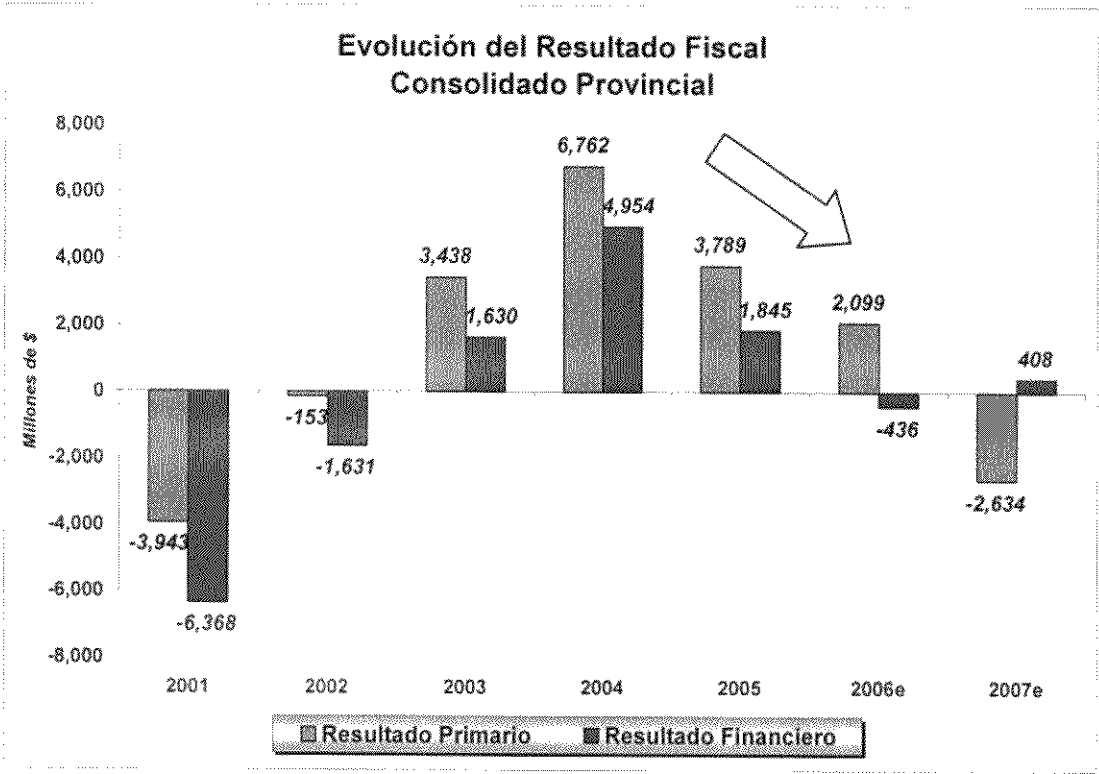


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Provincias

¹ Surge de comparar el nivel del PBI del IVT' 06 (\$341,821 MM) con el promedio del PBI en 2006 (\$330,591 MM), ya que es el crecimiento que se registraría "aritméticamente" en 2007 si en este año no se creciera nada y el producto quedara en el nivel de fines de 2006.

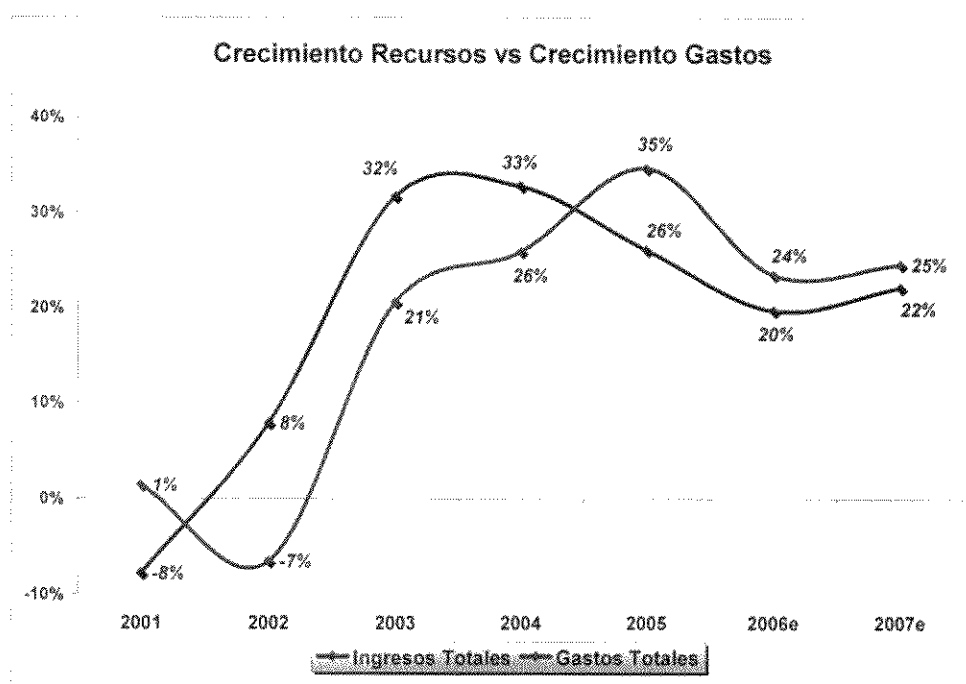
² Si se lo compara con lo acontecido en 2006 y 2005; respectivamente.

No obstante, los niveles de ahorro han descendido significativamente en las provincias, volviendo a ser deficitarias. En efecto, este año el consolidado de Provincias cerrará con un Déficit Financiero de \$436 millones y un Superávit Primario de \$2.100 millones. Estos resultados representarían una caída interanual del ahorro de 124% y 45%, respectivamente.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Provincias y MECON

El marcado deterioro de las cuentas provinciales, luego de 4 años consecutivos de importantes niveles de ahorro inéditos en la historia reciente de las finanzas públicas provinciales, es explicado por las mayores tasas de crecimiento del gasto frente a una desaceleración del crecimiento de los recursos.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Provincias y el MECON

En los primeros años de la salida de la Convertibilidad, los superávits fiscales provinciales se basaron en un fuerte crecimiento de los ingresos tributarios, impulsados por el mayor nivel de actividad económica y las altas tasas de inflación, y la contención del gasto público, fundamentalmente del gasto salarial (no actualización).

Pero a partir del 2005, los ingresos tributarios desaceleran su tasa de crecimiento, y los gastos comenzaron a transitar un sendero ascendente, de la mano de las inevitables políticas de recomposición salarial y, en menor medida, de la recuperación de la obra pública y los compromisos asumidos bajo la Ley de Financiamiento Educativo, dando como resultado una reducción del ahorro fiscal.

Ley de Financiamiento Educativo N° 26.075

Esta Ley prevé aumentar progresivamente el Gasto Consolidado Nación-Provincias en educación, ciencia y tecnología entre los años 2006 y 2010, con el objeto de garantizar la igualdad de oportunidades de aprendizaje, mejorar la calidad de la enseñanza y fortalecer la investigación científico-tecnológica.

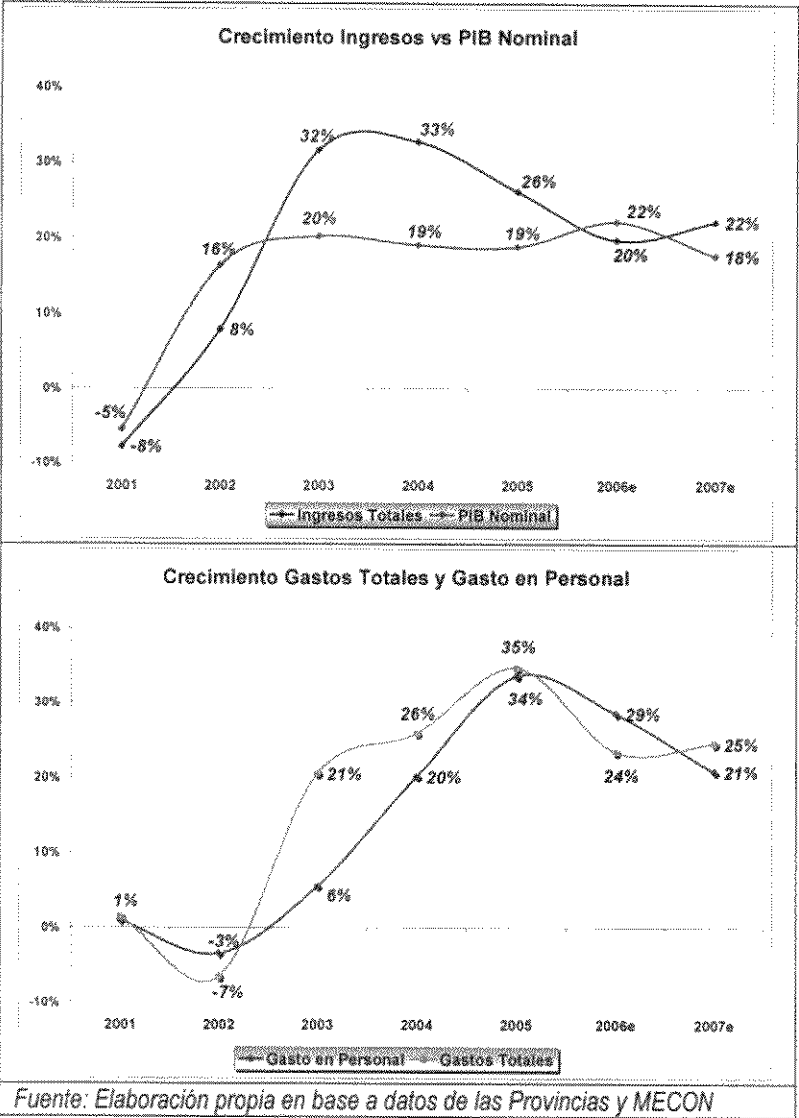
A tal fin, fija metas del crecimiento del gasto consolidado en términos de la participación del mismo en el Producto Interno Bruto (PIB), previendo que el mismo pase de 4.7% en 2006, al 5% en 2007, 5.3% en 2008, 5.6% en 2009, alcanzando al 6% en 2010.

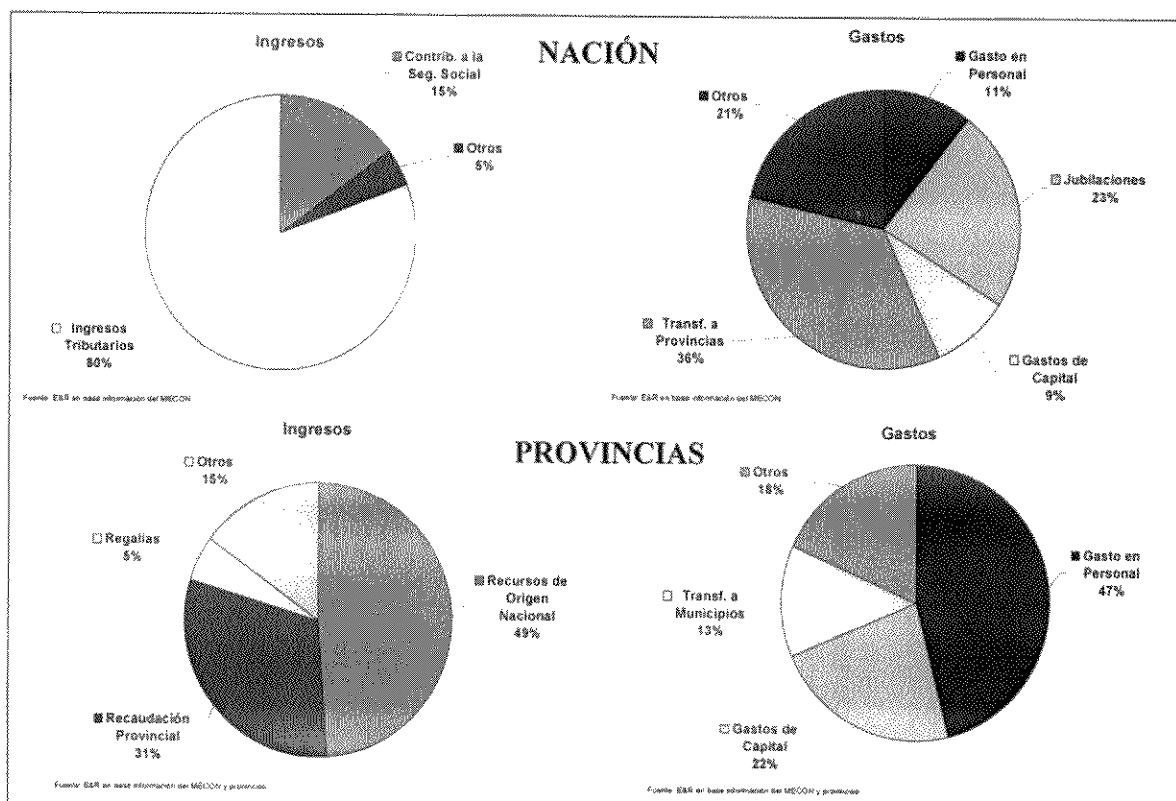
De acuerdo al Decreto N°459/06, el Gasto Consolidado Nación-Provincias en Educación para 2006 deberá alcanzar \$27.916 millones, es decir \$4.636,3 millones más que en 2005. El 70% de este incremento corresponde a las provincias, por \$3.225 millones, debiendo alcanzar en su conjunto cerca de \$20.700 millones.

Llegado el 2006, esa tendencia se consolida y reaparece el déficit fiscal, recurrente en la década en los noventa. Los ingresos crecen a una tasa similar a la del PIB nominal y los gastos totales aumentan en mayor proporción, a medida que crece el gasto en personal.

Todas las provincias observan el mismo comportamiento en los ingresos y gastos. No obstante, unas pocas terminarían el ejercicio 2006 con déficit financiero, entre ellas la Provincia de Buenos Aires y la Ciudad de Buenos Aires, quienes registrarían un déficit financiero de \$1.300 millones y \$600 millones, respectivamente. En tanto, el resto de las jurisdicciones, ejecutarían presupuestos con superávits o equilibrio financiero, que en conjunto acumularían un ahorro, luego del pago de intereses de la deuda, de \$1.500 millones.

La tendencia deficitaria de las finanzas provinciales se da en un contexto donde la Nación continua incrementando su ahorro primario. Esta paradoja no se explica por una desigual calidad de gestión en los distintos niveles de gobierno, sino que se concibe a partir de las diferencias que tienen uno y otro respecto a la potestad de recursos tributarios y las responsabilidades de gasto.





Por un lado, la particular coyuntura fiscal que atraviesa el Sector Público Nacional, está sustentada, desde el punto de vista de los recursos, en la **existencia de dos impuestos que no estaban presentes en el pasado**, como son las retenciones a las exportaciones (no se coparticipan) y el impuesto sobre las transacciones financieras.

Contrariamente, la estructura tributaria del consolidado de provincias no se ha modificado respecto del período previo a la devaluación. Al no crearse ningún impuesto subnacional nuevo, las transferencias nacionales continúan siendo la principal fuente de ingresos de las provincias, las cuales solo se han engrosado por el 14,6% de lo efectivamente coparticipado por impuesto al cheque, dado que la recaudación por retenciones no se coparticipa.

Por el lado del gasto, principalmente, la incidencia del gasto en personal resulta muy superior en las provincias que en la Nación, del 47% y 11% del gasto, respectivamente. De este modo, cualquier incremento salarial, por pequeño que sea, tendrá un impacto mucho mayor en las provincias que en la Nación. Además, agrega una elevada rigidez del gasto provincial en momentos de caída de los ingresos, acentuando aun más el déficit. Cabe señalar que esta estructura, es consecuencia del traspaso a la orbita provincial durante los primeros años de la década de los 90, de los servicios públicos tales como educación y salud, anteriormente a cargo de la Nación.

En síntesis, dada las mayores responsabilidades del gasto en cabeza de las provincias, en el mediano plazo la devaluación tuvo efectos positivos en las finanzas públicas, en tanto favoreció el crecimiento de los ingresos, pero en el largo plazo, estos beneficios se desvanecen mientras el

gasto salarial se recompone, reapareciendo el déficit que ha caracterizado a las finanzas públicas provinciales en la década pasada. Sin olvidar que el déficit conlleva endeudamiento.

De esta forma, de no existir cambios de política económica y tributaria, la tendencia deficitaria de las cuentas públicas provinciales continuará indefectiblemente. Sólo podrán mantener el superávit en tanto la tasa de crecimiento de los recursos sea muy superior a la de expansión del gasto salarial. La realidad muestra que esta dinámica (recursos creciendo a tasas superiores al gasto) es de difícil sostenimiento, dado que en un contexto inflacionario como el actual, resulta insostenible la no actualización del salario real ante reclamos salariales que se intensifican día a día.

En cuanto al cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal, la realidad de las finanzas provinciales en 2006 obliga a la flexibilización del Régimen.

En general, este año, la mayoría de las provincias cumplirían con la regla del equilibrio financiero, al haber ejecutado presupuestos con superávits (luego del pago de intereses de la deuda pública) o en equilibrio, pero en el 50% de los casos se observaron incrementos del gasto primario superiores al crecimiento del PBI nominal, y cerca del 40% del total observan ratios de endeudamiento por encima de los establecidos en la Ley.

Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal

La Ley Nº 25.917 de Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal (LRF), tiene como objetivo establecer reglas generales de comportamiento fiscal a través de controles sobre el gasto público primario y sobre el endeudamiento provincial. Es de aplicación para el Gobierno Nacional como para la Ciudad de Buenos Aires (GCBA) y cada una de las 20 provincias que adhirieron a la Ley, es decir, todas las jurisdicciones con excepción Salta, San Luis y La Pampa. Las principales reglas fiscales, de aplicación en las provincias son:

Regla 1. Límite al incremento del Gasto público (Artículo 10):

- Cuando los recursos crecen más que el PIB nominal, el gasto corriente primario no debe exceder el incremento del PIB nominal.
- Cuando los recursos crecen menos que el PIB nominal, el gasto primario, neto de obras de infraestructura básica social, no debe exceder el incremento del PIB nominal.

Regla 2. Equilibrio Financiero (Artículo 19):

- Las jurisdicciones deberán cerrar los ejercicios fiscales con equilibrio financiero (no incurrir en déficit luego del pago de intereses)

Regla 3. Endeudamiento Sostenible (Artículo 21):

- En cada ejercicio los servicios de la deuda no deberán exceder el 15% de los recursos corrientes netos de transferencias por coparticipación a municipios.

En efecto, la pauta de incremento nominal del PBI para el 2006, en principio, sería del 18,5%. Como los recursos crecieron al 19%, tasa mayor que el PIB nominal, el cumplimiento del artículo 10º se efectúa sobre el gasto corriente primario.

El gasto corriente primario –gasto corriente menos intereses de la deuda- ascendería a \$67.400 millones, un 20% superior al ejecutado en 2005, y por tanto, dos puntos porcentuales por sobre el incremento observado por el PBI nominal. Es decir, el conjunto de provincias incumpliría con el artículo 10º de la LRF, situación que también se repetiría en la mayoría de las jurisdicciones.

Como el incremento del gasto por sobre el crecimiento del PBI nominal estaría dado básicamente por el impacto de las políticas salariales tendientes a recomponer el salario real luego de la devaluación de 2002 (en la mayoría de las jurisdicciones aun por debajo de los niveles previos al 2001), por la mayor ejecución de obras publicas demorados durante la crisis, y por otro, a las exigencias de aumento del gasto educativo conforme la Ley de Financiamiento Educativo sancionada este año, el **Consejo de Responsabilidad Fiscal ha introducido una serie de excepciones para el cálculo de las reglas, a fin de que la mayoría de las provincias logren cumplir con lo normado por la Ley:**

- Deducirle al gasto corriente primario, los ingresos por transferencias corrientes no automáticas del Gobierno Nacional³,
- En caso de no llegar a la meta, se deduce el incremento del Gasto Educativo por sobre el ejecutado en 2005, tanto la parte para mantener la proporción del gasto educativo en el PBI nominal, así como el incremental para alcanzar la meta consolidada del 4%⁴.

Con estas excepciones, el gasto corriente primario del consolidado de provincias, neto de los ingresos por transferencias netas las transferencias corrientes y del incremento del gasto educativo, habría aumentado un 16%, cumpliendo con la meta del artículo 10º.

Consolidado de Provincias. Cumplimiento del Artículo 10º de la LRF

En millones de pesos corrientes

Sector Público Provincial Consolidado	2006	2005	Variación 2006 vs. 2005	
			En monto	%
Ingresos Totales	85.597	71.476	14.121	20%
Gasto Primario	83.498	67.688	15.810	23%
Gasto Corriente Primario	68.637	56.208	12.429	22%
Gasto Corriente Neto Transf. Nación y Educación	60.750	51.432	9.318	18%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de provincias y el Ministerio de Economía de la Nación

Del mismo modo, con estas deducciones, la mayoría de las provincias cumplirían con el artículo 10º.

³ Normado por Resolución y autorizado en el Proyecto de Ley de Presupuesto 2007 del Gobierno Nacional, actualmente en tratamiento en el Congreso Nacional.

⁴ Antes de fin de año, dicha excepción quedaría plasmada en una Resolución del Consejo.

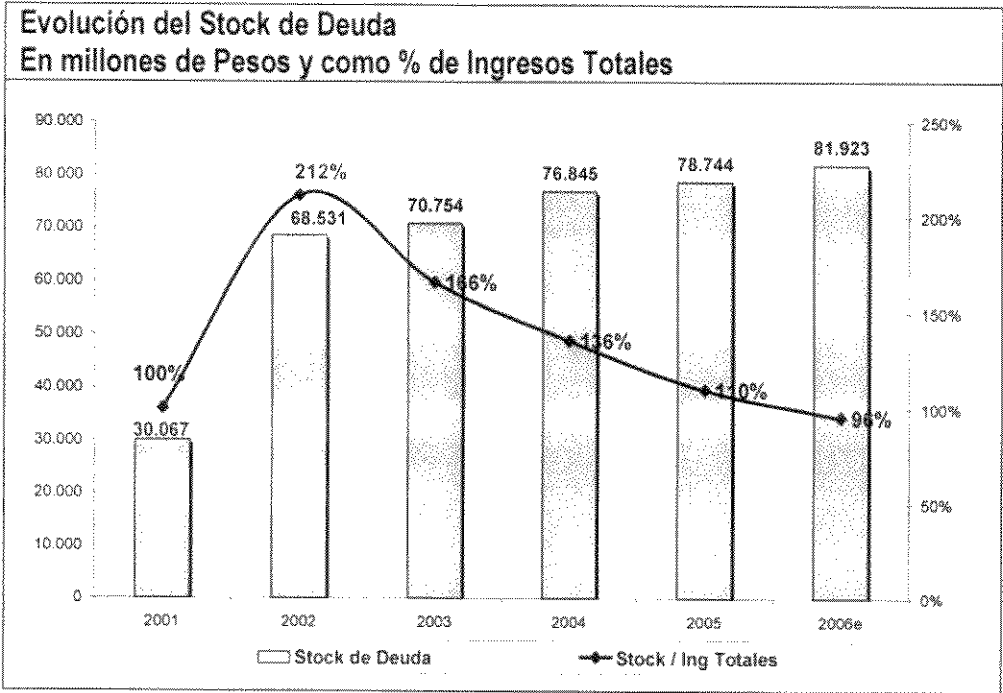
En forma adicional, el Consejo estaría analizando la posibilidad de elevar al 20% o al 21% el incremento del PBI nominal, por sobre el cual evalúa la meta de crecimiento del gasto.

En cuanto al límite establecido sobre el endeudamiento provincial, en 2006 los servicios de deuda insumirían cerca del 15% de los ingresos corrientes netos⁵, ratio máximo permitido por la ley (15%). No obstante, si bien la norma se cumple para el consolidado de provincias, en 10 jurisdicciones los servicios de la deuda resultan superiores al 15% de los ingresos corrientes netos de coparticipación a municipios. Dado que las provincias que incumplen con esta regla ya lo hacían con anterioridad a la Ley, el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal ha resultado no evaluarla.

El punto más conflictivo en el deterioro de las cuentas públicas provinciales es el endeudamiento provincial y el peso de los servicios de la deuda.

Tras el pago de intereses, las Provincias quedaron con un déficit financiero de \$436 millones, permaneciendo sin financiamiento prácticamente el total (95%) de las amortizaciones (\$8.300 millones) por lo que el faltante debió ser atendido con excedentes de ejercicios anteriores, la concertación de nuevo endeudamiento bajo el Programa de Asistencia Financiera (PAF) del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, **que otorgó cerca de \$4.100 millones y a través de las colocaciones en los mercados internacionales.**

El aumento de las necesidades de financiamiento de las provincias llevaron a que a nivel consolidado, el stock de deuda se eleve a **\$81.900 millones a fines de 2006, un 4% superior respecto al 2005 (+\$3.200 millones).**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Provincias y MECON

⁵ Con los ingresos corrientes netos de las transferencias a municipios del consolidado de provincias ascenderían a aproximadamente \$73.123 millones y servicios de la deuda (amortizaciones de capital + intereses) en torno a los \$10.800 millones.

Este nivel deuda pública provincial equivale a poco menos del 100% de los ingresos totales provinciales anuales, tiene una estructura de vencimientos de mediano plazo.

Y tras el default y la reestructuración, cerca de un 70% está en manos del Gobierno Nacional, en pesos, ajustables por CER.

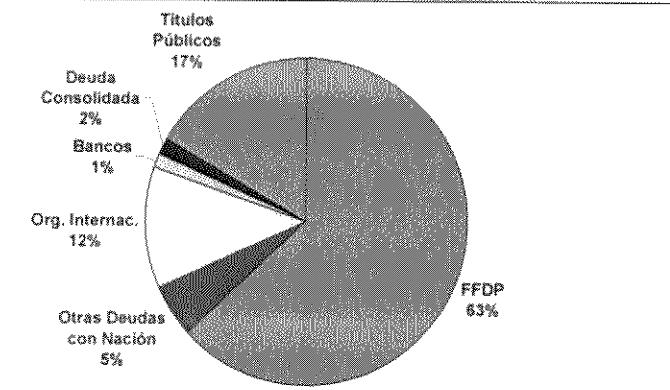
Naturalmente, las provincias más endeudadas son las que registrarían el mayor ratio servicios de la deuda/ingresos corrientes netos, y en particular, aquellas que tienen como principal acreedor al Gobierno Nacional, a partir de la reprogramación de la deuda provincial por BOGAR 2008 en el marco del Canje y la asistencia

financiera a través de los Programas de Financiamiento Ordenado (PFO) llevados a cabo por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial durante los años 2002, 2003, 2004 y 2005.

Estas deudas, instrumentadas en pesos, a mediano plazo y ajustadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), llevan a las provincias a afrontar crecientes servicios de intereses y amortizaciones en el actual contexto inflacionario.

En este sentido, un primer reconocimiento de esa problemática por parte del Gobierno Nacional fue la eliminación, del CER a los préstamos otorgados en el marco del PFO 2005 y los otorgados bajo el Programa de Asistencia Financiera (PAF).

Composición de la Deuda por Acreedor 2006



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Provincias y MECON

Eliminación del CER a la asistencia financiera otorgada por Nación a las Provincias

En marzo de 2006, el Gobierno Nacional eliminó la aplicación del CER a los préstamos otorgados bajo el PFO 2005 y a otorgar en el marco del PAF. Asimismo, estiró los plazos de vencimiento a 8 años y elevó la tasa de interés del 2% al 6% nominal anual a aplicar sobre los saldos adeudados.

La eliminación del CER es uno de los reclamos que las provincias vienen planteando al Gobierno Nacional, como principal acreedor, desde el año pasado. En un escenario inflacionario como el actual, la aplicación de este coeficiente de actualización a las deudas nominadas en pesos, se traduce en un aumento del stock de deuda y mayores servicios de intereses y capital.

Si bien la reducción de estos servicios no resulta significativa a nivel del consolidado de provincias, la eliminación del CER a una parte del financiamiento que el Gobierno Nacional otorga a las provincias, constituye el reconocimiento de los costos fiscales que genera su aplicación sobre las finanzas públicas provinciales, y en particular, sobre el endeudamiento provincial.

Implementación del Régimen de Compensación de deudas recíprocas entre la Nación y las Provincias:

Por Decreto N°1382, del 7 de noviembre de 2005, el Estado Nacional creó un régimen de saneamiento definitivo de la situación financiera entre el Estado Nacional, las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires adheridas (o que adhieran) al Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal, con el objetivo de facilitar la extinción de las obligaciones recíprocas pendientes.

Inicialmente, se previó un plazo de 180 días (hasta el 5 de mayo de 2005), para que las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires manifesten su voluntad de adhesión al Régimen.

En vistas de que a esa fecha algunas Jurisdicciones no habían adherido al Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal, por Resolución N° 554/06 del Ministerio de Economía, el plazo para éstas se prorrogó por 90 días más, es decir hasta el 4 de agosto de 2006. Para las provincias que presentaron los antecedentes antes del vencimiento del plazo original (los 180 días), les están solicitando que hagan la presentación definitiva por estos días, según los casos. No obstante, el Ministerio de Economía emitirá una resolución por la cual extendería el plazo por 120 días más.

No obstante, la eliminación del CER a la asistencia financiera de Nación no resulta una solución definitiva al problema de la deuda provincial, ya que solo alcanzó a una pequeña parte del financiamiento (alrededor del 6% del stock).

Si se pretende encontrar una solución definitiva al problema de la deuda provincial, la refinanciación de las deudas con el Gobierno Nacional requiere, además, de una ampliación de los plazos de vencimiento y un significativo plazo de gracia para la amortización de capital.

En forma adicional, durante el 2006 el Gobierno Nacional está llevando a cabo la implementación de un régimen de compensación de deudas, lo que si bien implica un avance en materia de endeudamiento provincial, no resulta suficiente.

Implementación del Régimen de Compensación de deudas recíprocas entre la Nación y las Provincias

Por Decreto N°1382, del 7 de noviembre de 2005, el Estado Nacional creó un régimen de saneamiento definitivo de la situación financiera entre el Estado Nacional, las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires adheridas (o que adhieran) al Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal, con el objetivo de facilitar la extinción de las obligaciones recíprocas pendientes.

Inicialmente, se previó un plazo de 180 días (hasta el 5 de mayo de 2005), para que las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires manifesten su voluntad de adhesión al Régimen.

En vistas de que a esa fecha algunas Jurisdicciones no habían adherido al Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal, por Resolución N° 554/06 del Ministerio de Economía, el plazo para éstas se prorrogó por 90 días más, es decir hasta el 4 de agosto de 2006. Para las provincias que

presentaron los antecedentes antes del vencimiento del plazo original (los 180 días), les están solicitando que hagan la presentación definitiva por estos días, según los casos. No obstante, el Ministerio de Economía emitirá una resolución por la cual extendería el plazo por 120 días más.

Un punto a destacar del año 2006 en materia de deuda provincial, fue la reestructuración de los bonos de la Provincia de Buenos Aires y el resurgimiento de la colocación de bonos provinciales en los mercados de crédito internacionales.

A inicios del 2006, la provincia de Buenos Aires logró canjear US\$ 2.800 millones de bonos en default desde 2002, con un 98% de aceptación.

La mayor liquidez de los mercados internacionales también hizo posible, en octubre de este año, la colocación exitosa de bonos de las provincias de Neuquén y Buenos Aires, por un total de US\$ 600 millones, unos \$1.800 millones, a tasas relativamente bajas si se las compara con las obtenidas durante la década anterior, cuando este tipo de operaciones era frecuente.

Colocación de bonos provinciales en los mercados internacionales	
Neuquén	Provincia de Buenos Aires
Títulos para el Desarrollo Provincial (TIDEPRO) I Serie: <ul style="list-style-type: none"> • Monto Emisión: US\$ 125 Millones • Fecha Emisión: 18/10/2006 • Vencimiento: 18/10/2014 • Precio de suscripción: A la par • Tasa de interés: 8.65% n. a. • Pago Cupón de Intereses: trimestral. • Amortizaciones: trimestral. 1º vto 18/04/2008 • Garantías: Regalías Hidrocarburíferas • Calificación de Riesgo (S&P): BB- • Ley y Jurisdicción Aplicable: New York 	Títulos de deuda pública de la Provincia de Buenos Aires con vto. 2018: <ul style="list-style-type: none"> • Monto Emisión: US\$ 475 Millones • Fecha Emisión: 31/10/2006 • Vencimiento: 14/09/2018 • Precio de suscripción: Bajo la par (97/100 VN) • Tasa de interés: 9.375% n. a. • Pago Cupón de Intereses: semestral. • Amortizaciones: Al vencimiento • Garantías: sin garantías específicas • Calificación de Riesgo (S&P): B+ • Ley y jurisdicción aplicable: New York.

3 Perspectivas fiscales para el 2007

De no mediar cambios de política económica y tributaria, las cuentas provinciales consolidadas continuarán en la senda de profundización del déficit fiscal e incremento de las necesidades de financiamiento. Particularmente el 2007, se caracterizará por ser un año electoral, con mayor inflación (11%) y una leve desaceleración del crecimiento (7,9%).

Si bien la mayor inflación presionará a una mayor recaudación, también lo hará sobre los gastos.

Por el lado de los recursos, el crecimiento sería impulsado principalmente por los recursos tributarios de origen nacional, que se incrementarían en \$9.230 millones (21,8%), en sintonía con la mayor recaudación nacional prevista para 2007. Por su parte, la recaudación tributaria provincial registraría la mayor tasa de crecimiento interanual (23%), acompañando la buena performance de la actividad económica (+\$6.200 millones).

El gasto en personal sería una de las partidas con mayor crecimiento interanual (21%), debido al impacto anualizado de los aumentos otorgados en 2006 y a los probables incrementos que se otorgarían durante 2007. Por otra parte, el gasto en obras públicas se incrementaría en \$6.000 millones (54%), enmarcado en un año de elecciones provinciales y nacionales. En forma adicional, los servicios de la deuda incrementarían su peso en las cuentas públicas en \$500 millones (20%), ya que además de presentar mayores vencimientos, se elevarán por efecto de la inflación.

Consolidado 24 Provincias (en millones de \$)			Variación 06-07	
Concepto	2006e	2007e	En \$	En %
Ingresos Totales	85,596.6	104,608.6	19,012.0	22.2%
Ingresos Corrientes	81,744.3	98,727.2	16,983.0	20.8%
Rec Tributarios Origen Provincial	27,079.7	33,279.5	6,199.8	22.9%
No Tributarios	6,963.4	7,977.0	1,013.6	14.6%
Rec Tributarios Origen Nacional	42,372.4	51,600.5	9,228.1	21.8%
Otros Ingresos	5,328.8	5,870.2	541.5	10.2%
Ingresos de Capital	3,852.3	5,881.4	2,029.1	52.7%
Gastos Totales	86,032.1	107,242.4	21,210.3	24.7%
Gastos Corrientes	71,171.9	86,003.1	14,831.2	20.8%
Gastos en Personal	39,492.9	47,751.7	8,258.9	20.9%
Intereses de la Deuda	2,534.6	3,041.5	506.9	20.0%
Transf. a Municipios	10,122.3	12,183.8	2,061.5	20.4%
Otros Gastos Corrientes	19,022.1	23,026.1	4,004.0	21.0%
Gastos de Capital	14,860.3	21,239.3	6,379.0	42.9%
Obra Pública	11,340.7	17,417.3	6,076.6	53.6%
Otros Gastos de Capital	3,519.6	3,822.0	302.4	8.6%
Resultado Financiero	-435.6	-2,633.8	-2,198.2	504.7%
Resultado Primario	2,099.0	407.7	-1,691.3	-80.6%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del MECON y Provincias

Para 2007, proyectando un ahorro primario prácticamente nulo, se registraría un faltante de \$9.000 millones para atender las amortizaciones de la deuda pública, monto que las provincias deberían reunir solicitando nuevo endeudamiento.

La Ley de Presupuesto de Gastos y Recursos de la Administración Nacional para el ejercicio 2007, prevé una partida de poco más de \$6.000 millones para el Programa de Asistencia Financiera a las Provincias, destinado a cubrir los vencimientos de las amortizaciones de la deuda pública.

Poco menos de la mitad (unos \$3.000 millones) muy probablemente estarán destinados de la provincia de Buenos Aires. En tanto, los restantes \$3.000 millones, deberá ser distribuido

seguramente, entre las 9 jurisdicciones que ya han tomado la asistencia del Gobierno Nacional, a la que se podría adicionar alguna otra.

En materia de deuda, continuarían las reestructuraciones de deuda y saneamiento de la relación Nación-Provincias, pero el punto más importante, la deuda por BOGAR 2018, continuaría sin resolverse.

De acuerdo a la Ley de Presupuesto para el ejercicio 2007, el Ministerio de Economía de la Nación quedó facultado a reprogramar las deudas que las provincias mantienen hasta el 31/12/2006 con el Gobierno Nacional, por el Programa de Financiamiento Ordenado (PFO) para el Ejercicio 2003 y para el Ejercicio 2004 y aquellas provenientes del Programa de Unificación Monetaria (PUM) instrumentadas en BODEN.

Todas estas deudas tienen la característica de estar nominadas en pesos y ajustadas por CER. Al 31/12/2006, totalizarían aproximadamente \$6.040 millones, cerca del 10% del total de deuda que las provincias mantienen con la Nación por diferentes conceptos.

Eliminación del CER a los PFOs 2003 y 2004 y a la deuda concertada bajo el PUM

Como alternativa de reestructuración puede esperarse la eliminación del CER, y en forma adicional, para el caso de los PFO 2003 y 2004, las condiciones de reestructuración del PFO 2005 otorgadas este año a las provincias firmantes del PAF 2006, esto es extensión del plazo de amortizaciones por 3 años y suba de la tasa de interés del 2% al 6% nominal anual a aplicar sobre los saldos adeudados.

Con estas perspectivas, las provincias ahorrarían hasta el 2013 unos \$1.486 millones. Este ahorro se daría fundamentalmente por una baja en los servicios de capital de \$1.690 millones respecto a la situación original, en tanto los servicios de intereses resultarían superiores a las pactadas originalmente en \$204 millones. No obstante, la tasa de interés real será negativa. En promedio, la reducción anual de los servicios de estas deudas rondaría el 20%.

Composición del Ahorro Fiscal de la Deuda por PFO2003/04 y BODEN 2013

En millones de \$

Deuda	Original	Reprogramada	Ahorro Fiscal	% del Ahorro
PFO 2003	1041,5	1092,1	-50,6	-3,4%
PFO 2004	1566,0	1311,1	254,9	17,2%
BODEN 2013	5024,3	3742,6	1281,7	86,3%
Total	7631,8	6145,8	1486,0	100,0%

Fuente: E&R en base a información del MECON y provincias.

Se advierte que los compromisos por PFO 2003 se incrementan luego de la reestructuración, debido al fuerte incremento en los intereses en comparación con la reducción en las amortizaciones de capital, lo cual generaría un incremento de \$50 millones en este pasivo.

Por su parte, tanto la reprogramación del PFO 2004 como de los BODEN 2013 arrojarían resultados positivos para las provincias, generando ahorros de \$254 millones y \$1.281 millones, respectivamente. Esto indica que las provincias más beneficiadas serán aquellas que emitieron cuasimonedas durante la última crisis, las cuales fueron rescatadas a través del Programa de

Unificación Monetaria (PUM), instrumentado mediante los BODEN.

En el horizonte intertemporal, **el mayor impacto se daría en 2007, cuando habría una reducción significativa de los servicios de estas deudas por \$1.250 millones**, al pasar de \$2.450 millones a \$1.200 millones (\$1.000 de amortizaciones y \$200 de intereses), es decir casi la mitad de los servicios originalmente concertados.

El impacto de estas nuevas condiciones se traducirá en menores retenciones de la coparticipación federal de impuestos. En particular, en 2007, con recursos de origen nacional (RON) presupuestados en \$46.225 millones y servicios reprogramados estimados en \$1.200 millones, las retenciones por estos préstamos pasarían del 5,3% promedio del consolidado al 2,6%.

En cuanto a las condiciones de los mercados internacionales de crédito, en 2007, se produciría una suave desaceleración del flujo de capitales hacia los países emergentes, como consecuencia de un entorno macroeconómico internacional con tasas de crecimiento más moderadas que en 2006 y de la probable suba preventiva de las tasas de interés, con el objeto de mantener controlada la inflación. La evolución de los indicadores de EE.UU., Europa y Gran Bretaña, mostraría que sus economías continuarán creciendo durante el próximo año, aunque probablemente a un ritmo algo inferior que en 2006. En este marco, los flujos de capital hacia los países emergentes seguirán siendo importantes, aunque menos voluminosos que en 2005 y 2006, situación que podría ser aprovechada por los gobiernos provinciales.

4 Transferencias Automáticas a Provincias

En la primera quincena de diciembre de 2006, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEI ni FONAVI, ascendieron a **\$1,519.3 MM**. Esta cifra constituye un incremento del **80,9% (\$679,6 MM)** respecto a igual periodo de 2005, contando ambas quincenas con igual cantidad de días hábiles. Con relación a 2004, las transferencias prácticamente se triplican, alcanzando un incremento de **171,9% (+\$960,6 millones)**.

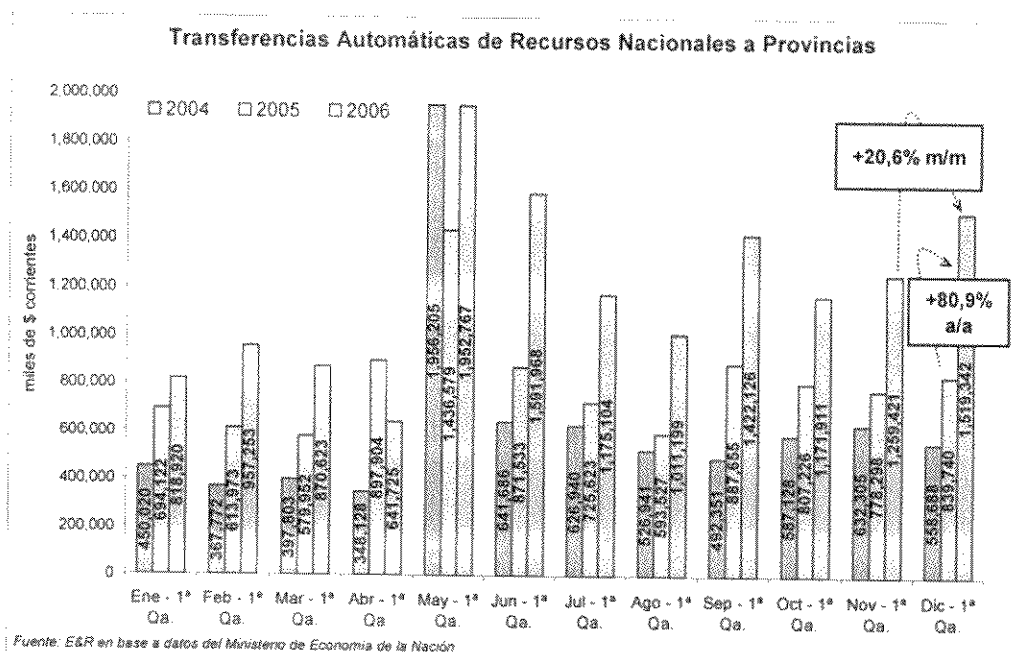
en Miles de \$	Total Distribuido			Variación Interanual 2006/2005		Variación Interanual 2006/2004	
	2006	2005	2004	Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual
Ene - 1ª Qa.	818,920	694,122	450,020	124,798	18.0%	368,900	82.0%
Feb - 1ª Qa.	957,253	613,973	367,772	343,280	55.9%	589,481	160.3%
Mar - 1ª Qa.	870,623	579,952	397,803	290,671	50.1%	472,820	118.9%
Abr - 1ª Qa.	641,725	897,904	348,128	-256,180	-28.5%	293,597	84.3%
May - 1ª Qa.	1,952,767	1,436,579	1,956,205	516,188	35.9%	-3,437	-0.2%
Jun - 1ª Qa.	1,591,968	871,533	641,686	720,435	82.7%	950,283	148.1%
Jul - 1ª Qa.	1,175,104	725,623	626,940	449,482	61.9%	548,165	87.4%
Ago - 1ª Qa.	1,011,199	593,527	526,941	417,672	70.4%	484,258	91.9%
Sep - 1ª Qa.	1,422,126	887,655	492,351	534,471	60.2%	929,775	188.8%
Oct - 1ª Qa.	1,171,911	807,226	587,128	364,684	45.2%	584,783	99.6%
Nov - 1ª Qa.	1,259,421	778,298	632,305	481,122	61.8%	627,116	99.2%
Dic - 1ª Qa.	1,519,342	839,740	558,688	679,603	80.9%	960,655	171.9%
Promedio	1,199,363	810,511	632,164	388,852	48.0%	567,199	89.7%

Nota: No incluye transferencias derivadas de FONAVI, Energía eléctrica, ni FEDEI-combustibles

Fuente: E&R en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Por otra parte, si se contrasta el monto transferido en la primera quincena de diciembre '06 con el monto transferido en el mismo lapso de noviembre '06, se observa que las transferencias crecieron un **20,6% (\$259,9 millones)**. Al respecto merece mencionarse que ambos periodos contaron con igual número de días hábiles.

En el gráfico siguiente se expone una comparación de los montos transferidos en las primeras quincenas de los primeros once meses correspondientes a los años 2004, 2005 y 2006.



- En las 12 quincenas del año, las transferencias automáticas de recursos nacionales a las provincias promediaron unos **\$1.199 millones**, lo cual representa un incremento del **48%** respecto al promedio del mismo período de 2005 (**\$810 millones**). Este hecho se corresponde con el significativo incremento de la recaudación nacional durante el período en análisis, producto del buen desempeño en IVA y Ganancias. Cabe recordar que ambos tributos se

encuentran estrechamente ligados al nivel de actividad económica y al incremento en el nivel general de precios, razón por la cual evidenciaron importantes aumentos.

- En la primer quincena de diciembre '06 se verificó una buena performance en las transferencias a provincias (+80,9%), manteniendo la tendencia creciente registrada en el mismo período de noviembre. En efecto, la tasa de crecimiento registrada durante la primera mitad de diciembre es la más alta de los últimos tres meses (cuyo promedio asciende a 62,6%) y la segunda mas alta de todo el año.

4.1 Evolución por región y por provincia...

Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región
Primera Quincena de Diciembre 2006

En miles de \$

Región	1era Q. Diciembre 06	Participación	1era Q. Diciembre 05	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	342,762	22.6% ↑	182,797	21.8%	159,965	87.5%
Cuyo	150,084	9.9% =	83,251	9.9%	66,833	80.3%
NOA	312,878	20.6% ↓	174,353	20.8%	138,525	79.5%
NEA	235,249	15.5% ↓	130,871	15.6%	104,378	79.8%
Patagónica	167,402	11.0% ↓	98,968	11.8%	68,435	69.1%
Pampeana	310,967	20.5% ↑	169,500	20.2%	141,467	83.5%
SUB-TOTAL	1,519,342	100.0%	839,740	100.0%	679,603	80.9%

Región Centro: Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

Región Cuyo: San Luis, San Juan y Mendoza.

Región NOA: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta, Sgo. del Estero y Tucumán.

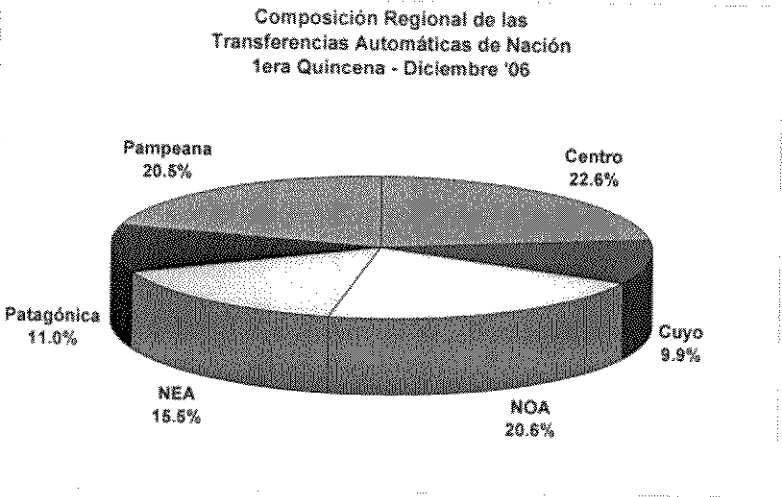
Región NEA: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.

Región Patagónica: La Pampa, Río Negro, Neuquén, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

Región Pampeana: Buenos Aires y Ciudad de Buenos Aires.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación

- La región **Centro** presentó el mayor incremento en su participación relativa (0,8%), mientras que la región **Pampeana** tuvo una suba de 0,3 pp. La región **Cuyo** no presentó variaciones.
- El resto de las regiones presentaron reducciones en su participación relativa: NOA (-0,2 pp), NEA (-0,1 pp) y Patagónica (-0,8 pp).



- En cuanto a las **variaciones interanuales**, todas las regiones presentaron incrementos superiores al **69%**.
- Las transferencias a la región **Centro** son las que más aumentaron, recibiendo durante la primera quincena de diciembre '06 un **87,5%** más que en la misma quincena de 2005. Detrás le siguen las regiones **Pampeana, Cuyo, NEA y NOA** con incrementos del 83,5%, 80,3%, 79,8% y 79,5%, respectivamente. Por su parte, la región **Patagónica** presentó el menor incremento interanual, con una variación del **69,1%**.
- Nótese que las **regiones Pampeana y Centro**, que abarcan solamente cinco provincias (Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe) concentraron durante la primera quincena de diciembre '06 el **43%** del total de recursos distribuidos a nivel subnacional.

A continuación se presentan los montos percibidos por cada jurisdicción en la quincena bajo análisis y su comparativo con la misma quincena del ejercicio fiscal 2005.

Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional
1era. Quincena de Diciembre 2006

(En miles de \$)

PROVINCIAS	1era Q. Diciembre 06	1era Q. Diciembre 05	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	282,649	151,974	130,676	86%
CATAMARCA	41,118	23,431	17,687	75%
CORDOBA	133,103	70,653	62,451	88%
CORRIENTES	56,909	31,218	25,691	82%
CHACO	72,882	40,228	32,654	81%
CHUBUT	26,645	15,510	11,135	72%
ENTRE RIOS	74,374	40,194	34,181	85%
FORMOSA	53,845	30,648	23,197	76%
JUJUY	44,414	24,682	19,732	80%
LA PAMPA	29,272	16,980	12,291	72%
LA RIOJA	31,868	18,208	13,660	75%
MENDOZA	65,051	35,135	29,916	85%
MISIONES	51,613	28,778	22,835	79%
NEUQUEN	27,775	16,173	11,602	72%
RIO NEGRO	38,096	22,237	15,859	71%
SALTA	60,165	33,264	26,900	81%
SAN JUAN	50,507	28,316	22,191	78%
SAN LUIS	34,527	19,800	14,726	74%
SANTA CRUZ	24,847	15,304	9,543	62%
SANTA FE	135,284	71,951	63,333	88%
SGO. DEL ESTERO	62,142	34,837	27,305	78%
TUCUMAN	73,171	39,931	33,240	83%
TIERRA DEL FGO.	20,768	12,763	8,005	63%
SUB-TOTAL	1,491,024	822,214	668,811	81%
GCBA	28,318	17,526	10,792	62%
TOTAL	1,519,342	839,740	679,603	81%

Nota: No se incluyen las transferencias de FONAVI, Régimen de Energía Eléctrica ni FEDEI –combustibles.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y Producción de la Nación.

- Como puede observarse, durante la primera quincena de diciembre las jurisdicciones recibieron en **promedio un 81% más de recursos** que durante el mismo período de 2005.
- Este número es determinado en gran medida por los incrementos registrados en las provincias de **Buenos Aires (86%), Córdoba y Santa Fe (ambas un 88%)**, los cuales representaron el 38% del incremento total de las transferencias.
- **Entre Ríos y Mendoza** fueron otras provincias con fuertes incrementos interanuales (**85%**), mientras que la **Ciudad de Buenos Aires y Santa Cruz** se sitúan en el otro extremo, siendo las jurisdicciones menos beneficiadas (**62%**).
- Una parte de la disparidad en los aumentos se debe a que en el mes de julio comenzó a regir el Decreto N° 648/06, a través del cual se modifican los prorrateadores⁶ con los que se distribuyen los recursos destinados a obras de infraestructura básica social (representa el 4% de la recaudación de Ganancias). A su vez, dicha disparidad se explica, en parte, por el hecho de que las transferencias de servicios se hayan realizado durante la quincena bajo análisis.

⁶ Hasta el mes de mayo '06, estos prorrateadores surgían del Índice de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI) correspondiente al Censo de Población y Vivienda de 1991, y a partir de Julio, se emplea la información del NBI que surgió del Censo 2001. Esto conduce a elevar los recursos nacionales transferidos hacia aquellas provincias en las que aumentó la pobreza "estructural" (medida por NBI) y disminuir las transferencias hacia aquellas jurisdicciones en las que la pobreza mostró un retroceso. Salta, Corrientes, Formosa y Tucumán son las principales provincias beneficiadas con este cambio de prorrateadores.

Proyecciones para Diciembre...

Se espera que las transferencias totales del mes de diciembre de 2006 asciendan a **\$3.867 millones**, lo que representaría un **incremento de \$735 millones** en comparación con diciembre '05 (+23%).

El mayor aumento interanual se observaría en la provincia de **Santa Cruz (27,9%)**, revirtiendo la tendencia de la primera quincena del mes, mientras que el menor incremento correspondería a **Santa Fe (21,8%)**. El resto de las jurisdicciones se ubicarían entre el 22% y el 26%.

Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional
Durante el mes de Diciembre 2006 (Proyección)
En miles de \$

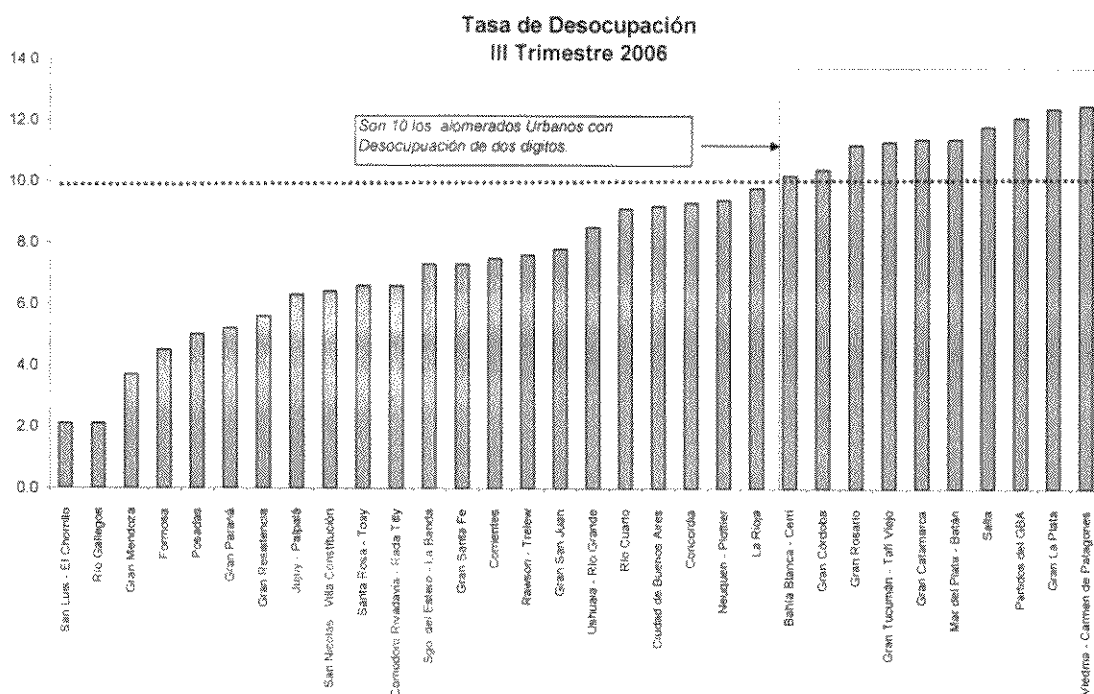
PROVINCIAS	Dic-06(e)	Dic-05	Variación	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	741,436	597,737.9	143,698	24.0%
CATAMARCA	102,979	83,474.5	19,504	23.4%
CORDOBA	337,922	276,286.4	61,636	22.3%
CORRIENTES	145,020	117,181.9	27,838	23.8%
CHACO	189,070	153,270.8	35,800	23.4%
CHUBUT	65,809	52,456.9	13,352	25.5%
ENTRE RIOS	187,107	152,398.4	34,709	22.8%
FORMOSA	137,242	110,792.5	26,449	23.9%
JUJUY	110,136	89,539.7	20,596	23.0%
LA PAMPA	72,511	58,582.8	13,928	23.8%
LA RIOJA	79,015	63,973.5	15,042	23.5%
MENDOZA	160,936	131,327.5	29,608	22.5%
MISIONES	130,790	105,674.5	25,116	23.8%
NEUQUEN	70,182	55,662.5	14,519	26.1%
RIO NEGRO	97,405	77,871.1	19,534	25.1%
SALTA	149,479	121,856.8	27,623	22.7%
SAN JUAN	126,596	102,469.6	24,127	23.5%
SAN LUIS	87,464	69,710.3	17,753	25.5%
SANTA CRUZ	64,788	50,672.8	14,115	27.9%
SANTA FE	346,201	284,266.7	61,935	21.8%
SGO. DEL ESTERO	157,369	127,484.7	29,885	23.4%
TUCUMAN	181,997	148,861.5	33,136	22.3%
TIERRA DEL FUEGO	50,650	39,679.1	10,971	27.6%
SUB-TOTAL	3,792,106	3,071,232	720,873	23.5%
GCBA	74,934	60,255.4	14,679	24.4%
TOTAL	3,867,040	3,131,487.9	735,552	23.5%

5 Indicadores Laborales en las Provincias al III Trimestre '06

5.1 La Desocupación en las Provincias

Durante el tercer trimestre de 2006, la tasa de desocupación promedio del país (la respectiva a los 31 aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares) se ubicó en el 10,2%.

No obstante, dicha proporción es muy dispar si se observa lo ocurrido en cada uno de los aglomerados urbanos que componen la base del muestreo realizado por el INDEC.



Fuente: Elaboración propia, en base a información del INDEC

Como se observa en el gráfico anterior, en 10 de los 31 aglomerados urbanos la tasa de desocupación fue superior al 10%. Con las menores tasas de desocupación se observan dos aglomerados, San Luis y Río Gallegos, con valores del 2%.

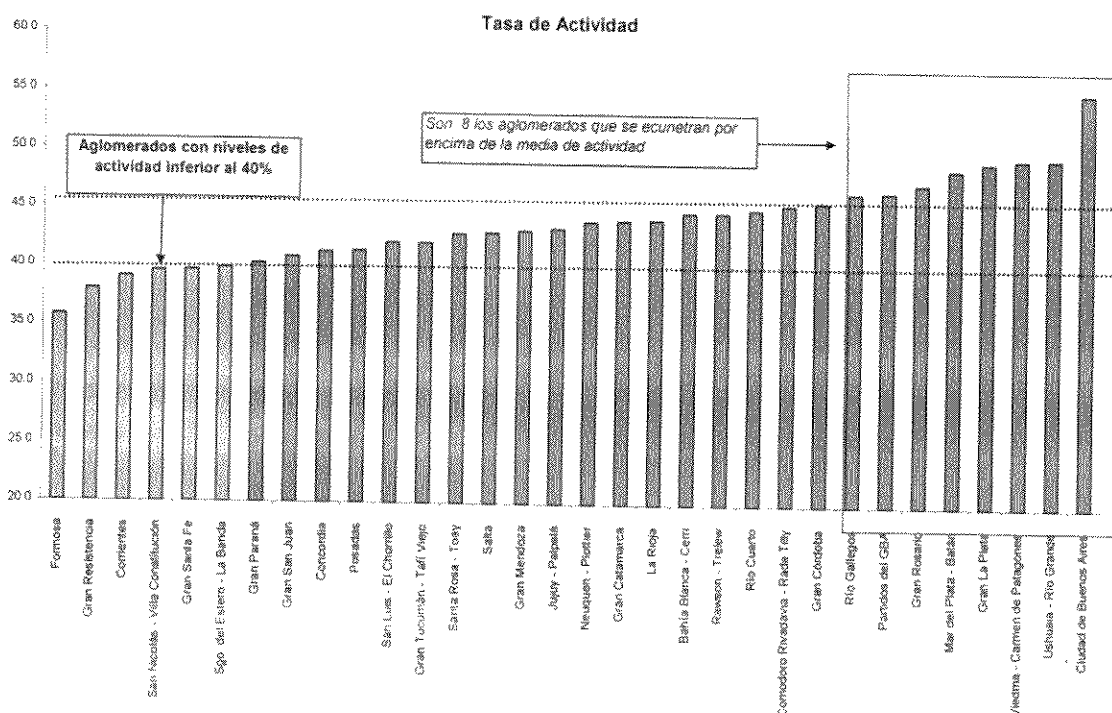
El aglomerado Viedma – Carmen de Patagones es el de mayor desempleo, con una tasa del 12,5%. La desocupación también es elevada en los partidos del Gran Buenos Aires (12,4%) y en el Gran La Plata (12.1%).

5.2 Tasa de Actividad

Al tercer trimestre de 2006, la tasa de actividad (u oferta de trabajo) de los 31 aglomerados urbanos se ubicó en el 46,3%, registrando un leve incremento respecto a igual trimestre de 2005 (46.2%).

No obstante, se observan grandes diferencias en cada uno de los aglomerados, registrándose una tasa de actividad máxima del 54,6% (Ciudad de Buenos Aires) y una mínima del 35% (Formosa).

En general, las diferencias en las tasas de actividad de las diferentes provincias (y de las distintas zonas al interior de cada provincia) responden al dinamismo que presenta la actividad económica en cada de las mismas. Las regiones que lideran el crecimiento económico tienden a tener una tasa de actividad mayor que las regiones con menor desarrollo relativo.



Fuente: Elaboración propia, en base a información del INDEC

Observando lo ocurrido con la tasa de actividad en cada uno de los aglomerados, surgen tres conjuntos principales.

El conjunto con una elevada tasa de actividad (superior al 46%) está conformado por la Ciudad de Buenos Aires (55.2%), Ushuaia – Río Grande (49.6%), Viedma – Carme de Patagones (49.5%), Gran La Plata (49.2%), Mar del Plata – Batán (48.6%), Gran Rosario (47.3%), Partidos del Gran Buenos Aires (46.6%) y Río Gallegos (46.5%).

Otro conjunto con una tasa de nivel medio (entre el 40% y 46%), en el cual caen la mayoría de los aglomerados urbanos.

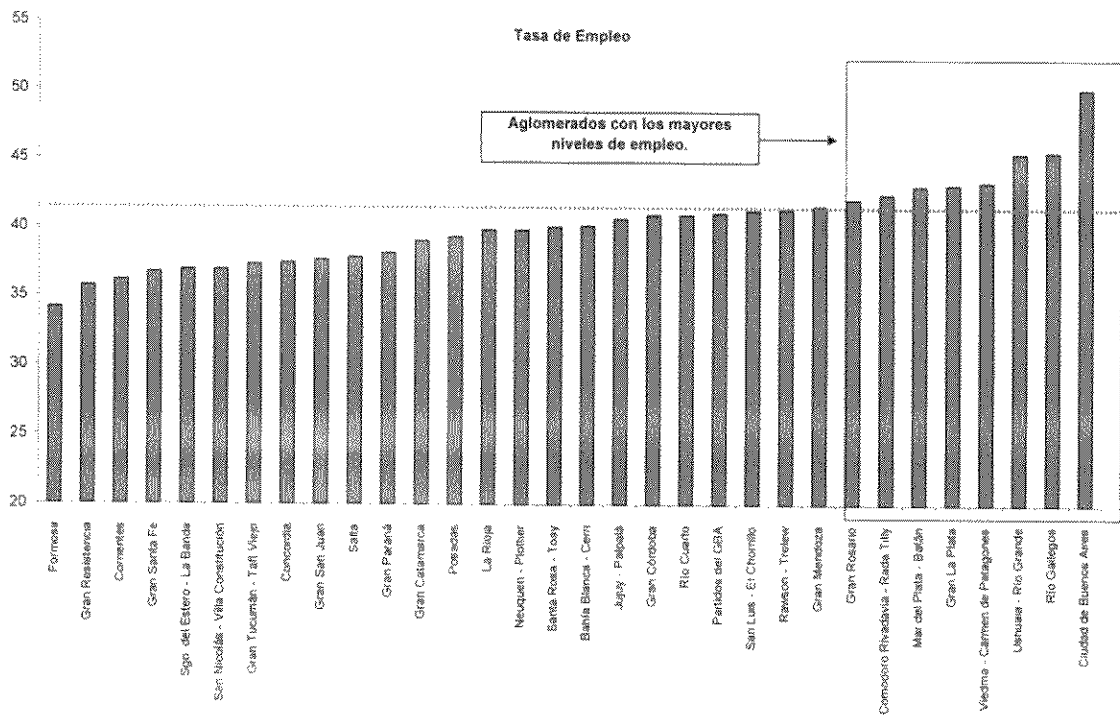
Por último se registra un conjunto de aglomerados con bajos niveles de actividad (inferiores al 40%), conformado por Santiago del Estero – La Banda (39.8%), Gran Santa Fe (39.6%), San Nicolás – Villa Constitución (39.5%), Corrientes (39.0%), Gran Resistencia (37.9%) y Formosa (35.7%).

5.3 Tasa de Empleo

La tasa de empleo (o demanda de trabajo) es el cociente entre el número de personas ocupadas y el total de la población relevada, representando la proporción de la población que se encuentra empleada. Es el indicador que estima en forma más robusta la situación del mercado laboral, dado que sólo se ve afectado ante una caída o incremento de los puestos de trabajo efectivamente generados.

Durante el tercer trimestre de 2006, la tasa de empleo del total de aglomerados urbanos del país se ubicó en el 41,6%, lo cual refleja un incremento de medio punto porcentual respecto a igual trimestre de 2005 (41.1%).

A nivel provincial, la tasa de empleo fluctúa entre un máximo del 50,1% (Ciudad de Buenos Aires) y un mínimo del 34,1% (Formosa).

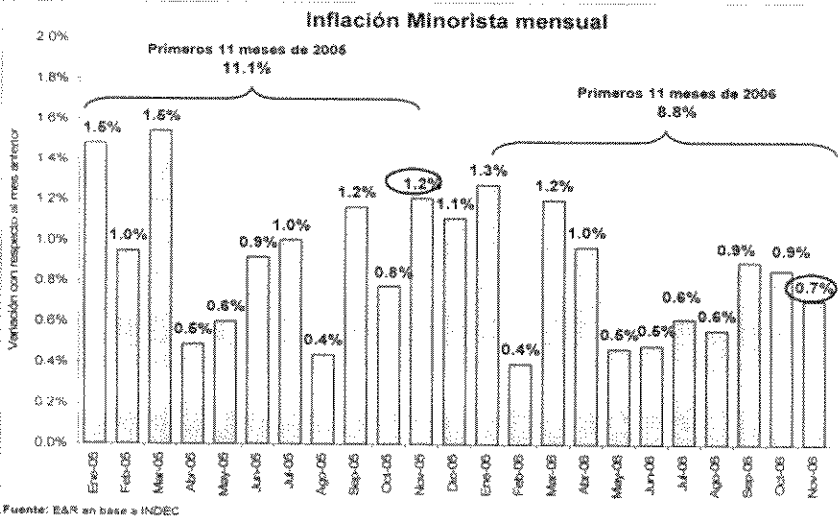


Fuente: Elaboración propia, en base a información del INDEC

Solamente 8 aglomerados urbanos superan el nivel del total nacional (41.6%), mientras que Gran Mendoza (41.5%), Rawson – Trelew (41.3%), San Luis – El Chorrillo (41.2%) y los Partidos del Gran Buenos Aires (41.0%) se encuentran levemente por debajo.

6 La Inflación de Noviembre 2006

Durante el mes de **noviembre**, la inflación minorista ascendió a **0.7%**, resultando cinco puntos porcentuales superior al registro de noviembre '05 (1.2%). Las diferencias más significativas entre la inflación del mes de **noviembre** de este año y la del mismo mes del año pasado pasan por la desaceleración en los aumentos en los precios de



Fuente: E&R en base a INDEC

ciertos bienes y servicios, que en 2006 se encuentran sujetos a acuerdos y que en 2005 todavía no contaban con este tipo de controles.

Tal es el caso de los **alimentos y bebidas**, cuyos precios aumentaron 1.4% durante el mes de noviembre '06 (frente al mes anterior), mientras que en noviembre '05 el alza fue de 2.1%. Dentro de este rubro merece señalarse el caso de los productos lácteos y huevos, cuyos precios no se movieron durante noviembre de este año, mientras que en igual mes de 2005 crecían un 1.5%. En el caso particular de las carnes, a pesar de haberse producido un alza significativa (1.5%) en el mes de noviembre del corriente, dicho incremento resulta muy inferior al registrado en igual mes del año pasado (4.5%).

Asimismo, en los rubros **Indumentaria** (0.5%), **Atención médica y gastos para la salud** (0.6%), **Esparcimiento** (0.0%) y **Educación** (-0.1%) se observan variaciones bastante menores a las observadas un año atrás (1.4%, 1.0%, 1.0% y 1.0%, respectivamente).

Por otro lado, es preciso subrayar que la inflación correspondiente al mes de noviembre '06 terminó **coincidiendo con lo esperado por el consenso del mercado (0.7%, de acuerdo a la mediana del REM⁷)**. Al respecto merece señalarse que los relevamientos parciales que realizó el INDEC durante las tres primeras semanas del mes mostraban una inflación mensual en torno al 0.9%. Sin embargo, en la última semana se habrían moderado las subas de precios en algunos rubros claves y, en consecuencia, la inflación de noviembre terminó siendo inferior a lo esperado.

Con el dato de noviembre, **la inflación acumulada en los primeros once meses del año asciende a 8.8%**, 2.3 puntos porcentuales menos que en el mismo período de 2005 (11.1%). Por otra parte, **la inflación anualizada de los primeros once meses de 2006 es del 9.6%, por lo que mantenerse este ritmo de aumento de precios en diciembre, el Gobierno podría alcanzar el objetivo de situar a la tasa de inflación por debajo de los dos dígitos**. Esto, sin dudas, era algo inesperado a principios de año, cuando las proyecciones de inflación se situaban en torno al 12% anual; aunque se debe recordar también que por aquel entonces pocos imaginaban que la actual administración podría restringir las exportaciones de carne o extender la estrategia de acuerdos de precios a una amplia gama de bienes y servicios a fin de contener la suba de precios.

Retomando el análisis de la inflación del mes de noviembre, debemos señalar que el **IPC Estacional⁸ registró una suba del 1.4%**, que se explica básicamente por importantes aumentos en los precios de **frutas (6.5%) y verduras (2.6%)**, que superan ampliamente los registros del mismo mes del año pasado (2.8% y 0.5%, respectivamente).

Por su parte, el **IPC Regulado⁹ (0.2%) mostró una suba moderada**, impulsada por el alza en **funcionamiento y mantenimiento de los vehículos (0.8%)**. En tanto que los demás rubros no presentaron variaciones significativas.

Finalmente, el **IPC subyacente¹⁰ experimentó una suba de precios del 0.7%**. En este caso, debe destacarse que **el conjunto de productos sujetos a acuerdos de precios evidenciaron una**

⁷ REM= Relevamiento de Expectativas del Mercado. Es una encuesta semanal que lleva a cabo el Banco Central entre las principales consultoras, bancos, universidades y centros de investigación acerca de las proyecciones de diversas variables económicas y financieras.

⁸ La categoría IPC-Estacional incluye bienes y servicios cuyos precios fluctúan debido a factores estacionales, como frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo, alojamiento y excursiones. En total, estos bienes y servicios representan el 9.24% de la canasta del IPC.

⁹ La categoría IPC-Regulado incluye bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación estatal o tienen un alto componente impositivo, como combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, correo, teléfono, cigarrillos, entre otros. En conjunto, representan el 20.13% de la canasta total del IPC.

variación de 0.7% durante el mes pasado, similar al aumento exhibido por aquellos bienes y servicios libres de acuerdos (0.7%) (ver cuadro).

Inflación según IPC Estacional, Regulado y Subyacente

Peso en el IPC	Rubros	Variación Noviembre '06	Acumulado 2006
100.0%	IPC NIVEL GENERAL	0.7%	8.8%
9.2%	IPC ESTACIONAL	1.4%	16.4%
1.5%	Frutas	6.5%	31.3%
2.1%	Verduras	2.6%	20.7%
2.8%	Ropa exterior	0.4%	15.8%
2.8%	Turismo	-0.9%	7.9%
20.1%	IPC REGULADO	0.2%	2.5%
4.4%	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	-0.1%	0.0%
6.4%	Transporte público de pasajeros	0.1%	3.4%
4.0%	Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	0.8%	5.9%
4.0%	Comunicaciones	0.0%	0.2%
1.3%	Cigarrillos y accesorios	0.1%	-0.3%
70.6%	IPC SUBYACENTE	0.7%	9.1%
29.1%	Productos sujetos a acuerdos	0.7%	4.2%
4.5%	Productos de panificación, cereales y pastas	0.6%	9.6%
7.4%	Carnes	1.5%	1.1%
0.5%	Aceites y grasas	0.6%	1.0%
4.0%	Productos lácteos y huevos	0.0%	1.6%
0.7%	Azúcar, miel, dulces y cacao	0.2%	8.7%
0.4%	Condimentos y otros productos alimenticios	0.4%	6.2%
2.0%	Bebidas no alcohólicas	1.0%	5.3%
0.7%	Infusiones	0.3%	7.5%
0.4%	Ropa interior	1.0%	13.2%
4.5%	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	0.0%	3.0%
0.9%	Textos y útiles escolares	-0.3%	9.1%
1.4%	Productos y utensilios de limpieza	0.3%	6.5%
1.9%	Artículos de tocador y belleza	0.3%	6.8%
41.5%	Bienes y Servicios Libres de Acuerdos	0.7%	13.0%

Fuente: E&R en base a INDEC.

En el caso de los productos bajo la esfera de acuerdos, los mayores incrementos se registraron en carnes (1.5%), bebidas no alcohólicas (1.0%) y ropa interior (1.0%). En tanto que los textos y útiles escolares presentaron una leve baja del 0.3%, luego de subir 1.2% el mes anterior.

Entre los bienes y servicios libres de acuerdos, las mayores subas se produjeron en juguetes y artículos para el deporte (2.7%), que estarían explicadas por aumentos en los precios ante la llegada de las fiestas de fin de año; comidas para llevar (1.6%); textiles para el hogar (1.4%); confección y reparación de la indumentaria (1.4%) y comidas y bebidas consumidos fuera del hogar (1.3%). Cabe señalar que los únicos rubros que registraron bajas durante el mes de noviembre son artefactos para el hogar (-0.2%) y servicios educativos (-0.1%).

Inflación "Libre" y "Controlada"

Peso en el IPC	Rubros	Variación Noviembre '06	Acumulado 2006
100.0%	IPC Nivel General	0.7%	8.8%
50.7%	IPC "Libre"	0.9%	13.7%
9.2%	IPC Estacional	1.4%	16.4%
41.5%	IPC Subyacente s/ acuerdos	0.7%	13.0%
49.3%	IPC "Controlado"	0.5%	3.6%
20.1%	IPC Regulado	0.2%	2.5%
29.1%	IPC Subyacente c/ acuerdos	0.7%	4.2%

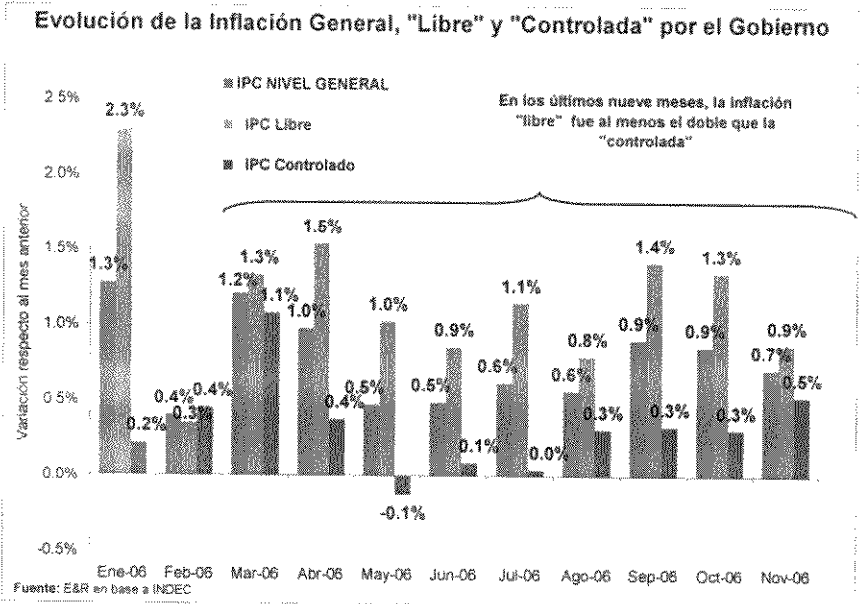
Fuente: E&R en base a INDEC.

¹⁰ La categoría IP regulaciones esta

ni están sujetos a

Si se descompone el IPC en un componente "libre" (IPC Estacional + IPC Subyacente sin acuerdos) y un componente "controlado" (IPC Regulado + IPC Subyacente con acuerdos), se observa que la inflación del mes de noviembre fue del 0.9% en el componente "libre" y del 0.5% en el componente "controlado". Paralelamente, en los primeros once meses del año, los bienes y servicios "libres" de control del Gobierno acumulan un incremento de precios del 13.7% (1.2% promedio mensual), en tanto que los bienes y servicios "controlados" por el Gobierno registran un alza de sólo el 3.6% (0.3% promedio mensual).

Estos resultados reflejan la efectividad de las medidas dispuestas por el Poder Ejecutivo para desacelerar el ritmo de los aumentos de precios. Sin embargo, aún subsisten dudas acerca de la posibilidad de mantener estos niveles de inflación una vez finalizada la vigencia de las medidas dispuestas por el Ejecutivo (básicamente acuerdos de precios y restricciones a las exportaciones).



6.1 Inflación por Capítulo y Rubros

Durante el mes pasado, siete de los nueve capítulos que componen el IPC registraron aumentos de precios, siendo Alimentos y bebidas (1.4%) el capítulo que registró la mayor suba

del mes, y se debe fundamentalmente a subas en el precio de las frutas (6.5%), verduras (2.6%) y carnes (1.5%), a pesar de las medidas intervencionistas del Secretario de Comercio Interior en dichos mercados. Entre las frutas se destacan fuertes aumentos en los precios del limón (22.3%), manzana deliciosa (13.0%), naranja (5.3%) y banana (4.2%). Mientras que la suba en las verduras estuvo impulsada por un incremento del 20.5% en el precio de los tomates redondos.

En segundo lugar se encuentra **Atención médica y gastos para la salud (0.6%)**, seguido por **Transporte y comunicaciones (0.5%)**, **Equipamiento y mantenimiento del hogar (0.5%)** e **Indumentaria (0.5%)**. En este último rubro, las subas de precios responden a motivos estacionales (nueva colección de primavera-verano).

El único capítulo del IPC-GBA que registró un leve baja en los precios del mes de noviembre fue **Educación (-0.1%)**. En tanto que, los precios del rubro **Esparcimiento (0.0%)** no se modificaron.

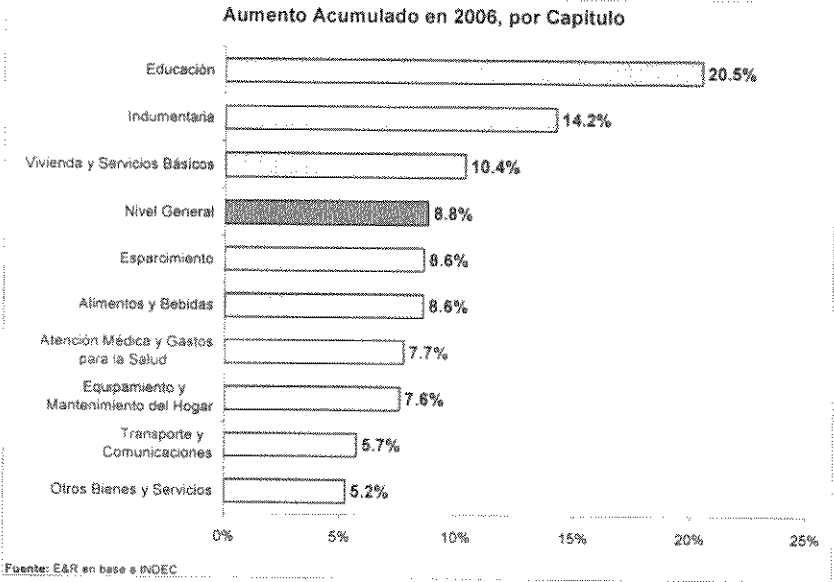
Inflación del Mes de Noviembre 2006

	Variación frente al mes anterior	Incidencia	Aporte a la Inflación	Variación Acumulada en 2006
Nivel General	0.7%	0.7	100%	8.8%
Alimentos y Bebidas	1.4%	0.48	68%	8.6%
Indumentaria	0.5%	0.03	4%	14.2%
Vivienda y Servicios Básicos	0.3%	0.03	4%	10.4%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	0.5%	0.03	4%	7.6%
Atención Médica y Gastos para la Salud	0.6%	0.05	7%	7.7%
Transporte y Comunicaciones	0.5%	0.07	10%	5.7%
Esparcimiento	0.0%	0.00	0%	8.6%
Educación	-0.1%	0.00	0%	20.5%
Otros Bienes y Servicios	0.3%	0.02	3%	5.2%

Fuente: E&R en base a INDEC

En lo que va del año, el capítulo que registra la mayor suba de precios es **Educación**, con un aumento acumulado del 20.5%. Cabe destacar que la suba experimentada en los primeros once meses de 2006 ya supera a la registrada por este capítulo en los doce meses de 2005 (15.7%). En este caso, las alzas de precios estarían explicadas por los aumentos salariales a los

docentes (que constituyen uno de los principales costos de las escuelas), que terminan trasladándose a las cuotas de los colegios privados. Además, cabe destacar que este servicio había



experimentado una suba de precios de tan sólo 0.3% en 2002, cuando el nivel general había ascendido a 41.0%, de forma tal que parte de estos aumentos corresponderían a un ajuste de precios relativos.

En segundo y tercer lugar se encuentran los capítulos **Indumentaria (14.2%)** y **Vivienda y Servicios Básicos (10.4%)**.

Es preciso subrayar que, en lo que va del año, **Alimentos y Bebidas acumula aumentos de precios inferiores al Nivel General (8.8%)**. De hecho, **el incremento acumulado en los primeros once meses de 2006 (8.6%) es bastante inferior al registrado en el mismo período del año pasado (14.8%)**. Ello se debe, en gran medida, a la veda a las exportaciones de carne¹¹ (que acumulan en el año una suba del 1.1% en sus precios) así como a la efectividad que han tenido los acuerdos de precios en ciertos alimentos, como en los productos lácteos y huevos, que experimentaron un aumento de tan sólo 1.6% en lo que va del año (cuando en el mismo período de 2005 acumulaban un alza nada menos que del 16.5%).

Cabe destacar que **dos de los tres capítulos que lideran el ranking de inflación durante este año (Educación y Vivienda y Servicios Básicos), son precisamente los dos capítulos que menores aumentos habían experimentado durante 2002 (0.3% en el caso de Educación y 1.7% en el caso de Vivienda y Servicios Básicos), año en que se produjo la devaluación.**

Perspectivas

En los últimos doce meses, la inflación acumulada alcanza el **10.0%**, de forma tal que la desaceleración en la tasa de inflación ha llevado a que la misma se sitúe por debajo del límite superior del rango objetivo fijado por el Gobierno y el BCRA para todo 2006 (8%-11%). Es preciso resaltar la desaceleración en la inflación acumulada de los últimos 12 meses: en diciembre '05, ésta ascendía al 12.3%, es decir, 2.3 puntos porcentuales más que en noviembre '06 (10.0%).

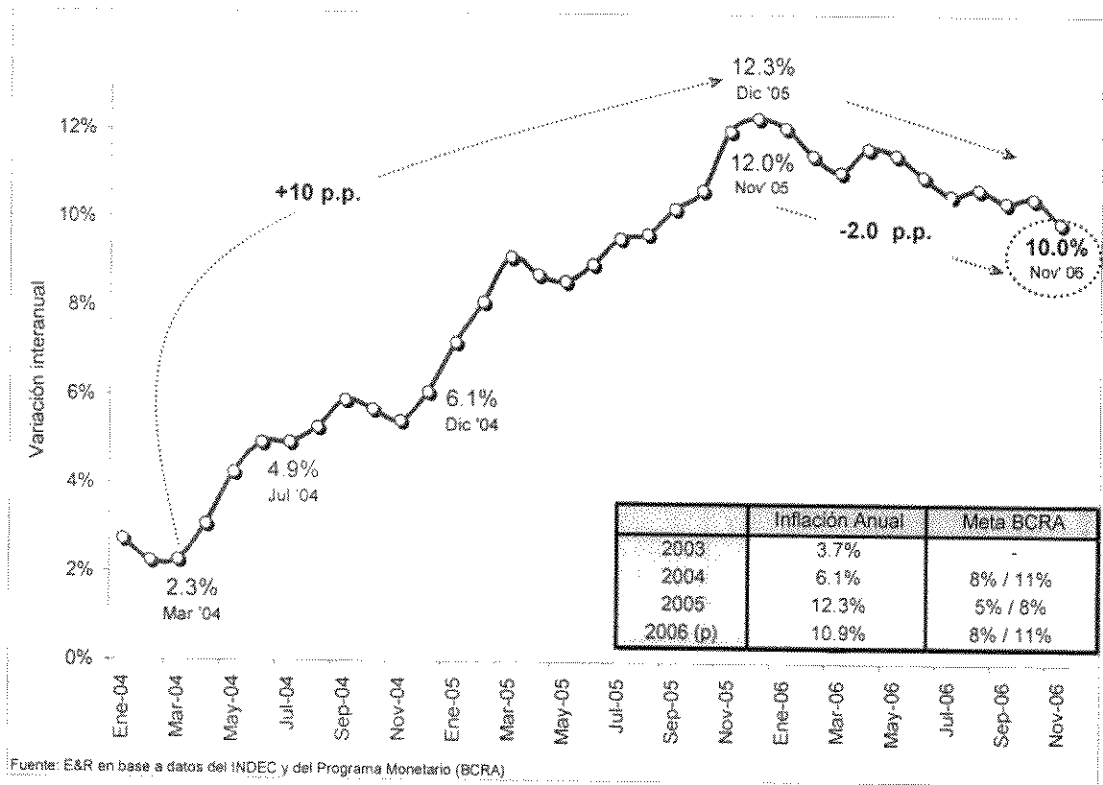
Las perspectivas para diciembre '06 (0.9%) son positivas ya que estimamos que la tasa de inflación será inferior a la registrada en diciembre del año pasado (1.1%). Asimismo, el arrastre que deja la inflación de noviembre es pequeño. En este sentido, **el pronóstico de inflación para diciembre también se sustenta en los resultados positivos en materia inflacionaria logrados por los acuerdos de precios**. De hecho, ello explica que el componente del IPC "controlado" por el Gobierno haya aumentado tan sólo 3.6% en lo que va del año. Claro que estas medidas podrían complicar las tasas de inflación futuras si no son acompañadas por una mayor moderación desde el lado de la política fiscal y monetaria. En este sentido, los últimos meses han sido alentadores en materia de moderación en el incremento del gasto y de los billetes y monedas emitidos por el BCRA, aunque todavía habrá que esperar algunos meses como para ratificar este cambio de tendencia.

Por otro lado, los rubros a los cuales **habrá que seguir de cerca** en el próximo mes serán **los precios de los restaurantes** (que siguen registrando aumentos mensuales promedio superiores al 1%), productos de la canasta navideña, esparcimiento y turismo, al acercarse las fiestas de fin de año y las vacaciones de verano. En lo referente a las cuotas de los colegios privados, el Gobierno acordó con los principales representantes del sector posponer los aumentos de cuotas hasta marzo

¹¹ Aunque recientemente las retenciones a las exportaciones, tanto de carnes como de productos lácteos, se han ido flexibilizando en forma gradual.

del año próximo. Por su parte, las empresas de medicina prepaga anunciaron aumentos del orden del 20% en sus cuotas, que comenzarían a aplicarse en enero del año próximo, aunque en los próximos días podría haber novedades.

6.2 Inflación Acumulada últimos 12 meses



Por otra parte, **nuestra proyección de inflación anual se ubica en 10.9%**, en línea con las estimaciones del consenso del mercado (10.9%, de acuerdo a la mediana del REM). Así, de acuerdo a nuestra estimación, **el Gobierno y el BCRA cumplirían con la pauta inflacionaria prevista para todo el año (8%-11%)**; aunque a un costo potencialmente elevado en términos de inflación en el mediano plazo y crecientes distorsiones económicas, si la desaceleración en la tasa de inflación se sustenta principalmente en medidas de dudoso sostenimiento en el tiempo, como son los acuerdos de precios y las restricciones a las exportaciones.

6.3 La Evolución de los Salarios Reales y su Impacto en el Índice de Precios

El Índice de Salarios que elabora mensualmente el INDEC, analiza la evolución de las remuneraciones, tanto del sector privado como del sector público de la economía argentina. Según la información más reciente, correspondiente al mes de septiembre¹², los salarios (nivel general)

¹² El INDEC dará a conocer el próximo 7 de diciembre el Índice de Salarios correspondiente al mes de octubre.

crecieron 1.96% respecto al mes anterior, el mayor crecimiento mensual registrado en los últimos diecinueve meses. Asimismo, la comparación interanual refleja un incremento del 18%, siendo la mayor suba registrada durante 2006.

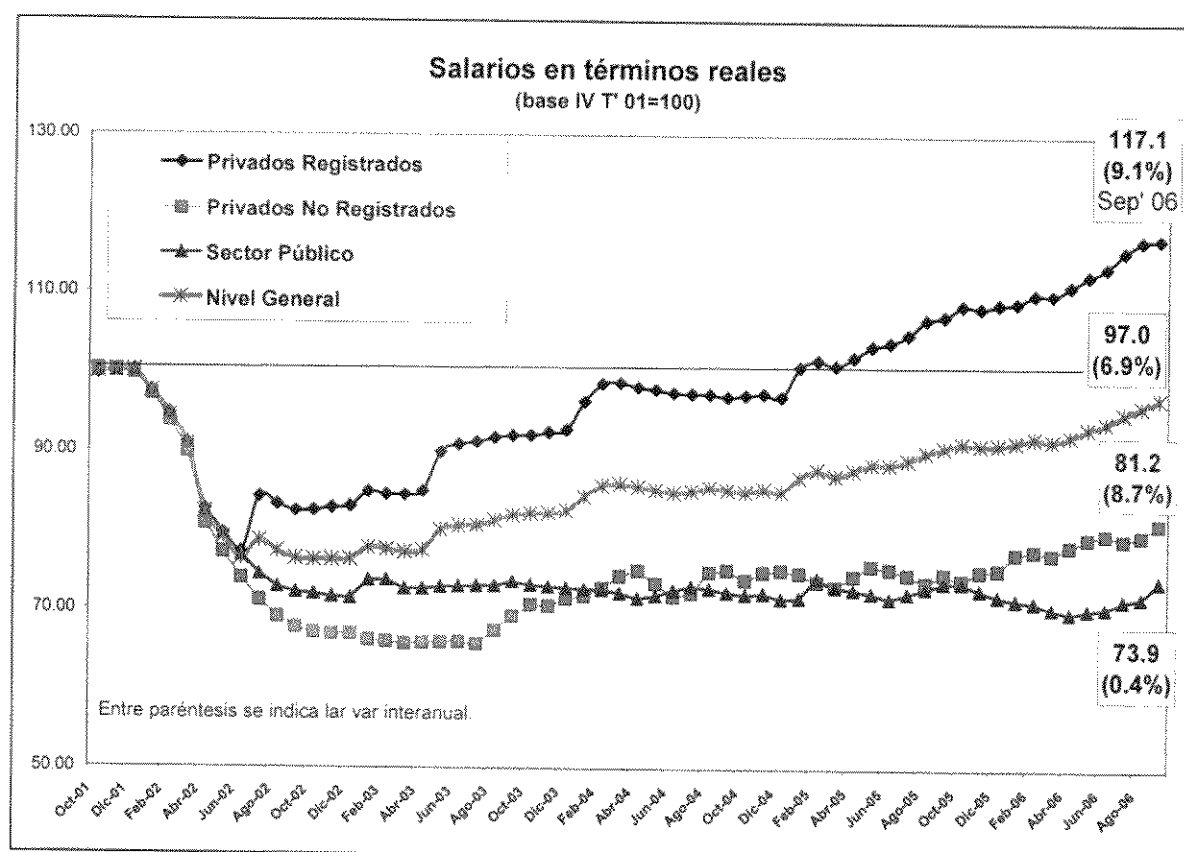
Estos resultados estuvieron impulsados por la mejora de los haberes de los empleados públicos, cuyos salarios crecieron 3.8% en relación a agosto '06 y, 10.9% respecto a septiembre '05. Por su parte, las remuneraciones de los trabajadores del sector privado crecieron un 1.1% mensual en el caso de los registrados y un 2.8%, para aquellos no registrados. La comparación con el índice de septiembre del año pasado arroja una mejora del 20.5% para el primer grupo y del 20.0% para el segundo.

En los primeros nueve meses de año, los salarios del sector privado formal registran un crecimiento acumulado (en relación a diciembre de 2005) del 15.2%, mientras que los haberes de los trabajadores no registrados acumulan un alza del 15.4%. En cambio, las remuneraciones de los trabajadores estatales crecieron tan sólo 10.0% en el mismo período. **A nivel general, los salarios crecieron un 14.0% en lo que va de 2006, casi el doble que la inflación acumulada en idéntico período (7.1%).** Esto reflejaría una importante mejora del poder adquisitivo de los trabajadores. Pero, un análisis más profundo pone de manifiesto diferencias significativas en la evolución del poder compra de los distintos sectores que componen el índice general. En este sentido, en el siguiente gráfico se aprecia la evolución de los salarios reales de los trabajadores privados (formales e informales) y del sector público¹³, desde el abandono de la Convertibilidad hasta la actualidad. Para analizar la recuperación del salario real, luego de la devaluación, se toma como base el último trimestre de 2001 (cuarto trimestre de 2001=100).

Los trabajadores del sector privado formal ya han recuperado, e incluso superado, el poder adquisitivo perdido luego de la salida de la convertibilidad. Actualmente, los salarios reales de los trabajadores privados registrados, se encuentran un 17% por encima del nivel que alcanzaban hacia fines de 2001. En cambio, la velocidad de recuperación del poder de compra de los salarios del sector privado no registrado y del sector público, resultó notablemente menor. Los salarios de los trabajadores informales se encuentran todavía 19% debajo de los niveles previos a la devaluación. En tanto que, los salarios reales de los trabajadores estatales, presentan el mayor atraso relativo en términos reales, pues se encuentran un 26% debajo de los niveles que tenían en el último trimestre de 2001.

Si bien este año se otorgaron importantes aumentos salariales a los trabajadores privados formales, podemos concluir que dichos incrementos se extienden sólo de manera parcial y, con una dinámica mucho menor, al resto de los asalariados, privados informales y públicos. De hecho, **los empleados públicos y los trabajadores en negro se encuentran en una situación más precaria que antes de la salida de la convertibilidad, ya que la inflación ha venido licuando una parte importante de sus ingresos.**

¹³ Índice de salarios nominales que elabora el INDEC, deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC GBA).



La gran mayoría de los sindicatos ya adelantaron que, para 2007, pedirán aumentos de haberes en torno al 15%. Sin embargo, el Gobierno se inclinaría a amortiguar dichos incrementos, de manera que no superen el 12% / 13%. Al fijar una pauta de aumento salarial del 19% para este año y del 12/13% para el próximo, el ejecutivo busca moderar la inflación por el lado de los costos. En consecuencia, si en el 2007 los salarios del sector privado formal de la economía crecieran 12/13% y la inflación anual fuese del 10%, los salarios del sector privado formal crecerían 2.3% en términos reales. Por su parte, los salarios del sector privado informal crecerían 2.0% en términos reales, permaneciendo un 17% debajo en términos del poder de compra que tenían a fines de 2001. Por último, los salarios del sector público tan sólo crecerían un 0.1% en términos reales, por lo que la brecha del poder de compra real apenas se reduciría (seguirían un 26% por debajo del que tenían antes de la crisis).

Entonces, suponiendo una pauta de inflación anual en torno al 10% para el año que viene y aumentos salariales del 12/13%, los trabajadores del sector privado formal se beneficiarían con un incremento salarial cercano al 2% en términos reales. No obstante, dicha recomposición del poder adquisitivo sólo alcanza a la mitad de los trabajadores de la economía argentina¹⁴, pues el resto tienen salarios reales que todavía no han recuperado el poder adquisitivo perdido luego de la crisis iniciada en 2001.

¹⁴ En efecto, los salarios de los trabajadores privados registrados representan el 50.2% del Nivel General. Los salarios públicos significan un 29.9% y los haberes del sector informal constituyen el restante 19.9%.

7 Inflación provincial del mes de Noviembre

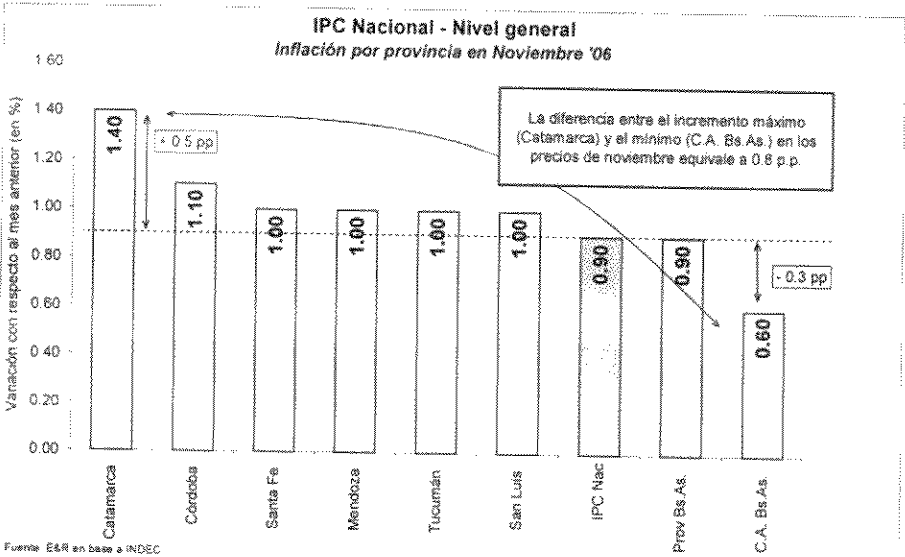
En noviembre de 2006, el Índice de Precios al Consumidor Nacional¹⁵ (IPCN), que muestra los datos de inflación a nivel provincial, experimentó una suba del 0.9% con relación al mes anterior, de manera tal que resultó 0.2 punto porcentual superior a la inflación de noviembre calculada por el IPC-GBA (0.7%). Por otra parte, el incremento de precios del IPCN registrado durante noviembre (0.9%) fue 0.1 punto porcentual menor que el aumento producido en el mes de octubre '06 (1.0%).

Durante el mes de noviembre, todos los aumentos registrados se ubicaron entre el 0.6% (C. A. Bs. As.) y el 1.4% (Catamarca), por lo que la diferencia entre el incremento máximo y el mínimo fue de 0.8 punto porcentual (ver gráfico). Si se excluyen los casos de Catamarca y C.

A. Bs. As. todas las demás jurisdicciones experimentaron aumentos de precios que se situaron entre el 1.1% y el 0.9%.

En el caso de Catamarca, se observan importantes subas en los rubros Alimentos y bebidas (2.9%) y Transporte y comunicaciones (1.8%). Por otra parte, en la ciudad de Bs. As. las caídas en los rubros Educación y Esparcimiento (-0.1%) compensaron el aumento en el precio de los Alimentos y bebidas (1.4%).

Cabe destacar que, tal como ocurrió en el mes de octubre, en noviembre '06 el alza de precios de los bienes (1.1%) fue superior a la de los servicios (0.5%).



¹⁵ El IPCN se publica aproximadamente con tres semanas de rezago con respecto al IPC-GBA. En esta primera etapa de relevamiento, las provincias que conforman el IPCN son: Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Mendoza, Tucumán, San Luis y Catamarca.

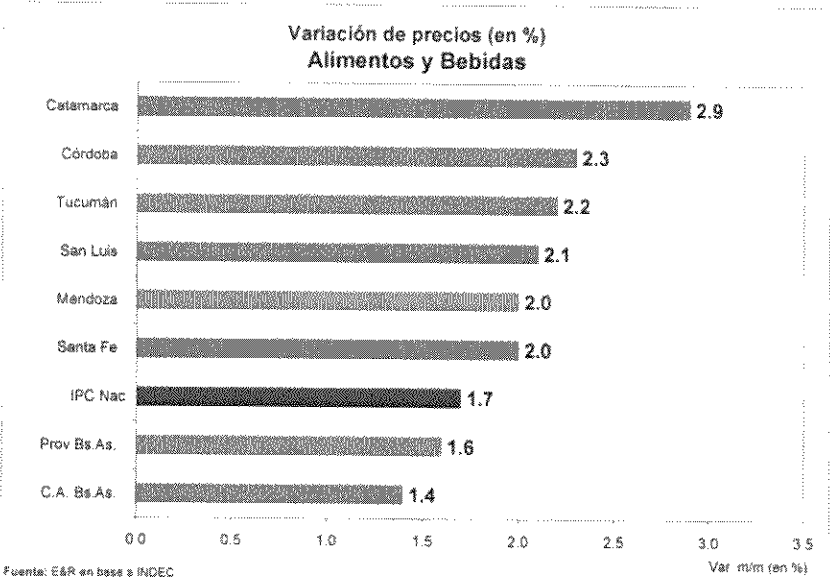
Variación porcentual respecto al mes anterior, según capítulos, de las provincias que integran el IPCN

Capítulo / Jurisdicción	IPC Nac	C.A. Bs.As. (24.14%)	Prov Bs.As. (49.31%)	Córdoba (9.31%)	Santa Fe (8.65%)	Mendoza (4.07%)	Tucumán (3.00%)	San Luis (0.81%)	Catamarca (0.70%)
Nivel General	0.9	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.4
Alimentos y bebidas	1.7	1.4	1.6	2.3	2.0	2.0	2.2	2.1	2.9
Indumentaria	0.9	0.4	0.9	1.2	0.6	1.0	0.4	1.9	0.5
Vivienda y servicios básicos	0.4	0.3	0.4	0.8	0.4	0.4	0.5	2.2	-0.1
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	-0.1	-0.6
Atención médica y gastos para la salud	0.5	0.7	0.4	0.3	1.1	0.4	0.4	-0.1	0.1
Transporte y comunicaciones	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.6	0.5	-0.4	1.8
Esparcimiento	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.5	0.2	-0.2	0.3	-0.1
Educación	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	-0.2	0.0	0.4
Otros bienes y servicios	0.4	0.4	0.4	0.8	0.3	0.4	0.0	0.5	0.1

Fuente: E&R en base a datos del INDEC

Nota: Entre paréntesis figura el peso relativo de cada jurisdicción en el IPC Nacional

Durante el mes de noviembre, el único capítulo del IPCN que registró descenso de precios fue Esparcimiento (-0.1%), mientras que el rubro Educación (0.0%) no presentó variación. Los **menores aumentos** se registraron en **Transporte y comunicaciones**, **Otros bienes y servicios** y **Vivienda y servicios básicos** (0.4%), mientras que los **mayores incrementos** se sintieron en **Alimentos y Bebidas** (1.7%) e **Indumentaria** (0.9%). No obstante, cabe destacar que la evolución de los precios en dichos capítulos presentó diferencias significativas entre provincias.

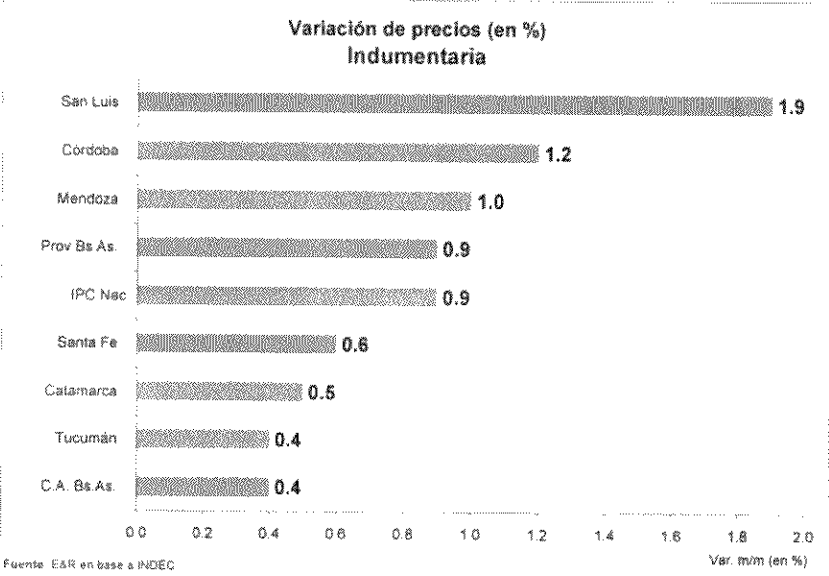


El rubro que presentó el mayor aumento mensual durante noviembre es **Alimentos y bebidas** (1.7%). Dentro del mismo se observa cierta heterogeneidad en las subas de precios, dado que los aumentos se situaron entre un mínimo de 1.4% (C.A. Bs. As.) y un máximo de 2.9% (Catamarca).

A modo de ejemplo citamos el caso de Mendoza (2.0%), donde se produjeron importantes subas en los precios de algunas frutas y verduras como tomates peritas (32.6%), limones (26.7%) y manzanas (18.8%).

Uno de los capítulos del IPCN que merece particular atención es el de

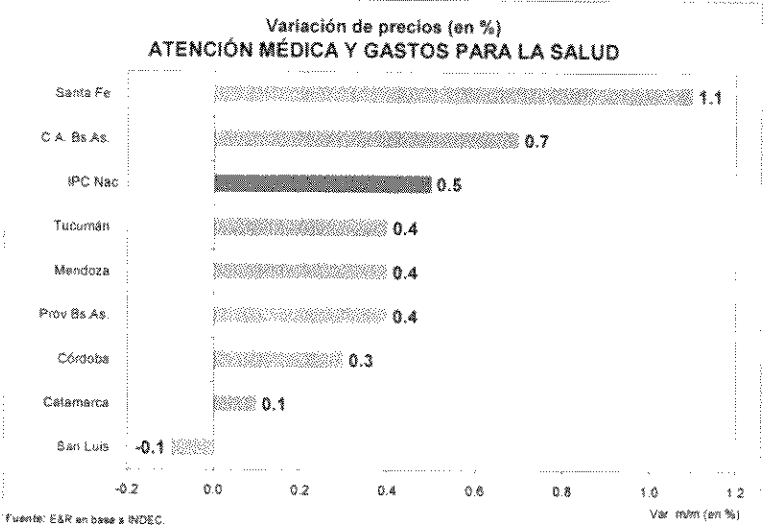
Indumentaria, que a nivel nacional registró una suba del 0.9%. Tal como ocurrió en los dos meses



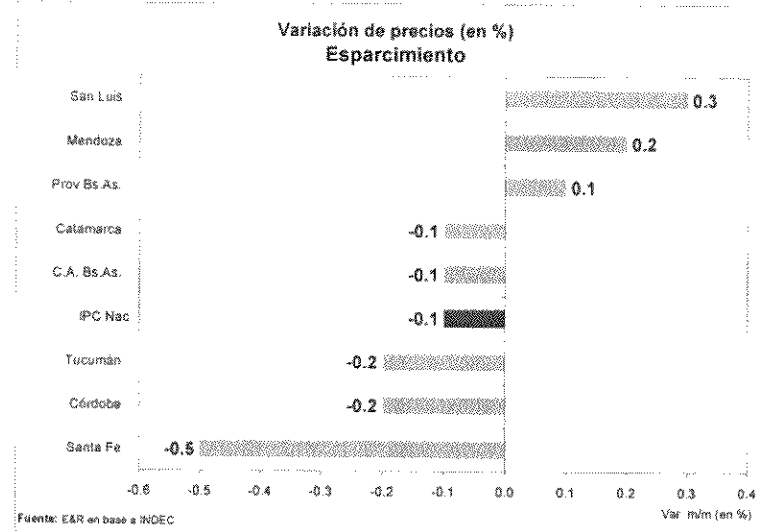
anteriores, las subas en los precios de los artículos de indumentaria responden a factores estacionales. El mayor incremento se registró en la provincia de San Luis (1.9%), seguida por Córdoba (1.2%) y Mendoza (1.0%). Al respecto, debe recordarse que durante el mes de octubre San Luis mostró el menor de los aumentos registrados en este rubro. Es decir, las subas en el rubro indumentaria en la provincia de San Luis durante el mes de noviembre evidenciarían un acomodamiento de precios que no se produjo en septiembre y octubre, como en el resto de las jurisdicciones. En cambio, en Tucumán y C. A. Bs. As. (0.4%) se produjeron los menores aumentos de este rubro.

En el caso de **Educación (0.0%)** se observan variaciones bastante diferentes a nivel provincial. Mientras que en **Mendoza (0.5%)** y **Catamarca (0.4%)** se registraron pequeños incrementos, en Tucumán (-0.2%) y C. A. Bs. As. (-0.1%) se produjeron leves descensos. Los aumentos observados en Mendoza, Catamarca, Santa Fe y Córdoba responden a subas en las cuotas de los colegios privados.

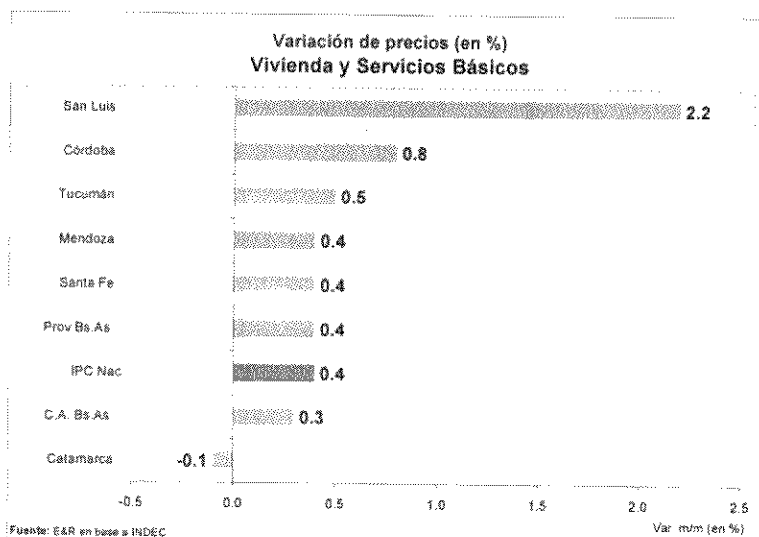
Exceptuando **San Luis (-0.1%)**, jurisdicción que presentó una leve caída de precios, el capítulo **Atención médica y gastos para la salud (0.5%)** mostró aumentos muy disímiles en las demás jurisdicciones. Estos se situaron en el intervalo 0.1% (en el caso de Catamarca) / 1.1% (en el de Santa Fe).



En cuanto al capítulo **Esparcimiento (-0.1%)**, se aprecian caídas en la mayoría de las jurisdicciones, siendo Santa Fe (-0.5%) la provincia con mayor descenso y San Luis (0.3%) la región con el mayor incremento de precios durante el mes de noviembre.



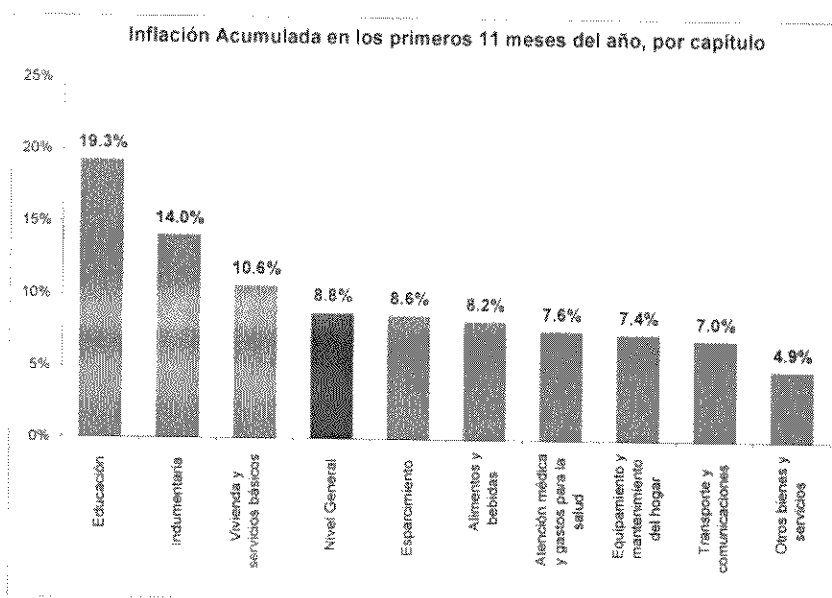
En lo que se refiere a **Vivienda y Servicios Básicos (0.4%)**, sobresalen los aumentos en la provincia de San Luis (2.2%) y Córdoba (0.8%), que contrastan con el descenso registrado en Catamarca (-0.1%) y moderadas subas en Mendoza, Santa Fe y Provincia de Bs. As. (0.4%).



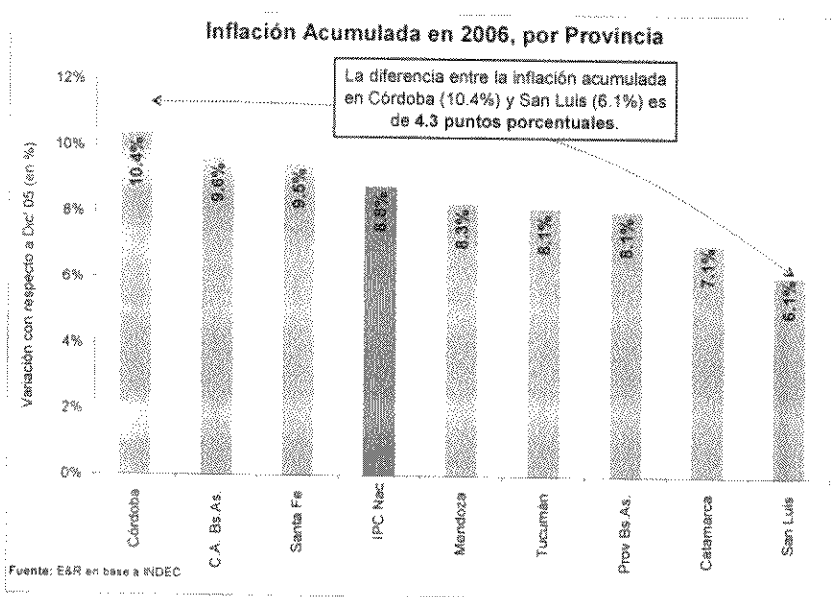
En cuanto al capítulo de **Transporte y comunicaciones (0.4%)** se aprecia una evolución bastante homogénea, siendo Catamarca (1.8%) y San Luis (-0.4%) las excepciones. En las demás jurisdicciones se produjeron leves aumentos, que en ningún caso superan el 0.6% mensual.

7.1 Inflación Acumulada Enero-Noviembre de 2006

Durante los primeros once meses del año, la inflación acumulada a nivel nacional asciende a 8.8%. Las mayores subas se registran en los capítulos de **Educación (19.3%)**, **Indumentaria (14.0%)** y **Vivienda y Servicios Básicos (10.6%)**. En lo que se refiere a **Alimentos y Bebidas**, el alza de precios acumulada durante los primeros once meses de 2006 alcanza el 8.2%, ubicándose debajo de la variación acumulada en el nivel general. Para esto resultaron claves los acuerdos de precios que selló el Gobierno Nacional con las principales empresas productoras y comercializadoras de alimentos y bebidas, así como también, las medidas destinadas a contener los aumentos de precios de la carne vacuna en el mercado doméstico.

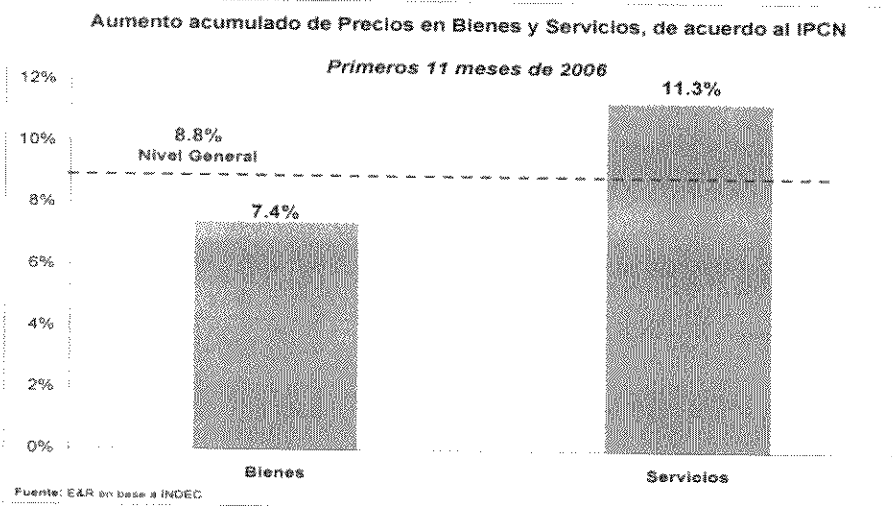


Córdoba (10.4%) encabeza el ranking de provincias con mayor inflación en lo que va de 2006, con una inflación promedio mensual del 0.9%. A continuación se ubican **la Ciudad de Buenos Aires (9.6%)** y **la provincia de Santa Fe (9.5%)**. Estas tres jurisdicciones registran una inflación minorista superior al promedio nacional (8.8%). Por otro lado, entre las provincias



con menor inflación acumulada en los primeros once meses del año, se encuentran **San Luis (6.1%)** y **Catamarca (7.1%)**, con una suba de precios promedio mensual del 0.5% y 0.6%, respectivamente.

Merece destacarse que en la mayor parte de las jurisdicciones se están registrando importantes aumentos de precios en los servicios, tanto públicos como privados. En algunas jurisdicciones, como la Ciudad de Buenos



Aires, los incrementos más importantes se registran en servicios privados (colegios, medicinas prepagas, expensas y alquileres), mientras que en otras jurisdicciones, como Córdoba, Santa Fe y Mendoza, no sólo existen subas de precios en servicios privados, sino también en determinados servicios públicos (agua, luz, transporte). Todo ello condujo a que, en los primeros once meses del año, el índice de precios de los servicios correspondiente al IPCN registrara una suba acumulada del 11.3%, superando ampliamente el aumento experimentado por los bienes (7.4%).

El retraso que presentan las tarifas de diversos servicios en relación al fuerte incremento experimentado por ciertos bienes tras la devaluación, hace suponer que esta tendencia (mayor incremento de precios en servicios que en bienes) podría continuar durante los próximos meses, aunque en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires este proceso de ajuste de precios relativos entre bienes y servicios podría verse postergado a raíz de la política de subsidios al sector privado y a las empresas públicas privatizadas que lleva adelante el Gobierno Nacional, a fin de evitar subas de tarifas.

8 PERSPECTIVA MACROECONÓMICA

8.1 El Modelo K: Varios Logros y Algunas Debilidades

Durante el 2006 se intensificó el modelo de crecimiento basado en el estímulo a la demanda agregada y al consumo. Ello permitió alcanzar excelentes resultados macroeconómicos aunque, conviviendo con crecientes inconsistencias en materia instrumentos de política económica, que podrían afectar negativamente el objetivo de lograr un crecimiento sostenido en el largo plazo.

La tasa de crecimiento anual para 2006 se ubicará en torno al 8.6% y servirá para justificar la continuidad del modelo económico actual, dado que el mismo nos ha permitido crecer a tasas promedio del 8.9% durante cuatro años consecutivos, hecho inédito en los últimos 30 años de la historia argentina.

Respecto a los componentes del PBI, tanto el consumo (7.4%), como la inversión (19.6%) y las exportaciones (5.3%) muestran elevadas tasas de crecimiento real durante el corriente año. Si el análisis se realiza en términos nominales (en dólares corrientes) y se tiene en cuenta, no sólo el aumento en las cantidades exportadas, sino también el crecimiento en los precios de los productos argentinos, el incremento de las ventas al exterior ascendería aproximadamente a 15.3%. A nivel sectorial, la construcción (18.2%) y la industria (7.6%) continúan siendo los pilares del crecimiento económico.

Al cierre del 2006, la tasa de desempleo¹⁶ promedio anual se ubicaría en torno al 10.5%, aunque el resultado del último trimestre del año (9.7%) podría ser de un dígito, por cuestiones estacionales. Considerando que en 2002 dicha tasa ascendía al 21.8%, no caben dudas de la efectividad del actual modelo para combatir el desempleo. Lo mismo sucede con la pobreza, que hacia fines de 2006 se ubicaría en torno al 30%, mientras que en 2002 alcanzó el 54.3%.

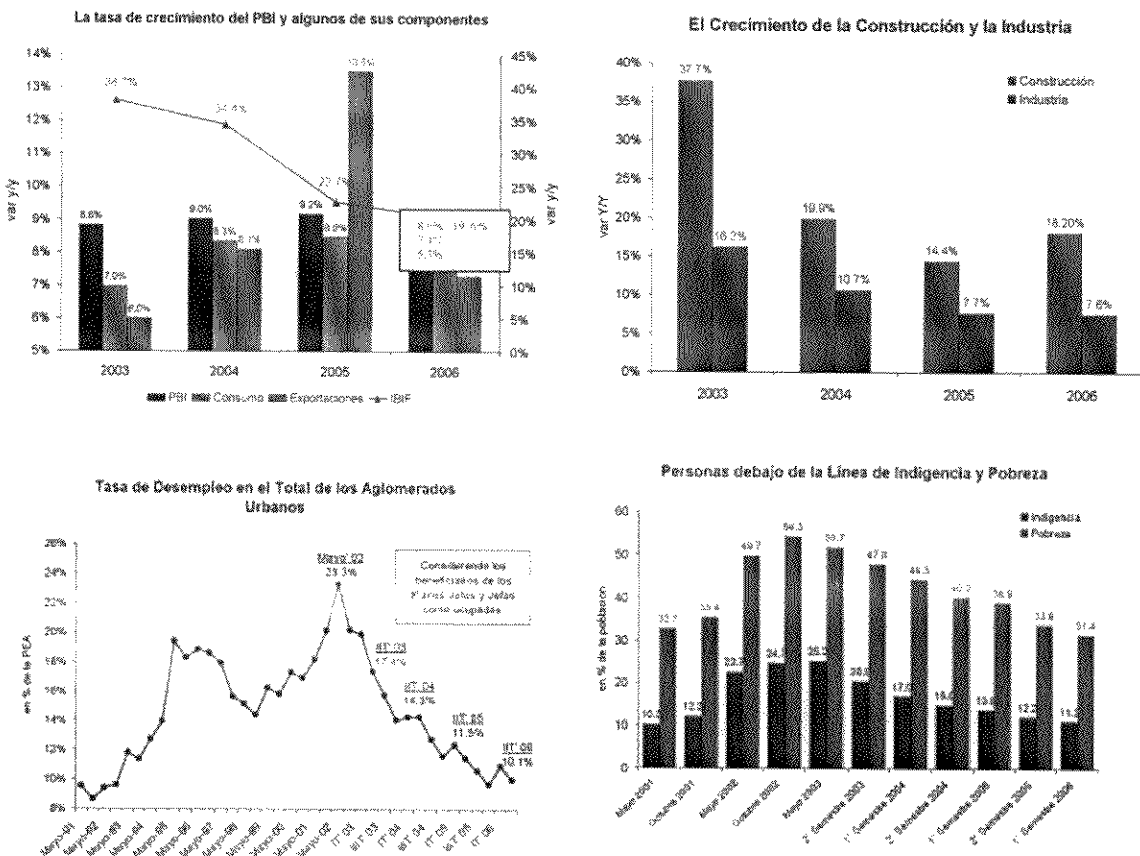
¹⁶ Contabilizando a los beneficiarios de los planes Jefes y Jefas de Hogar como ocupados.

Asimismo, los resultados en materia de recaudación superan todas las expectativas. En efecto, a fines de 2006, los ingresos tributarios y los provenientes de seguridad social superarían las proyecciones realizadas a principios de año por \$12,300 MM y \$5,200 MM, respectivamente. La notable performance recaudatoria resulta fundamental para financiar el estímulo a la demanda y la política de subsidios destinada a amortiguar la distorsión de precios relativos y, al mismo tiempo, mantener un superávit primario algo superior a la meta fiscal original.

En materia financiera/monetaria, el Gobierno podrá contabilizar la estabilización del tipo de cambio (en torno a los \$3.1 por dólar) como otro de sus logros. Evitando la apreciación de la moneda se mantiene la competitividad de las exportaciones argentinas y la protección a las industrias sustitutivas de importaciones. También podrá mostrar que, hacia el cierre del 2006, dispone de USD3,000 MM más de reservas que en diciembre '05, momento en el que canceló la deuda con el FMI por un monto algo superior a los USD9,500 MM. La acumulación de reservas y su utilización como seguro contra shocks externos negativos, también podría presentarse como una victoria ideológica del actual modelo sobre posiciones más ortodoxas, argumentando que la emisión monetaria realizada para cancelar la deuda con el FMI no trajo consecuencias negativas sobre la economía argentina.

Por su parte, la inflación es el indicador macroeconómico menos favorable, aunque el aumento del nivel general de precios de este año (9.8%) seguramente será considerado un logro más de la actual política económica, al haberse disminuido la inflación con respecto al 2005 (12.3%).

Gráfico 1: Algunos resultados macroeconómicos del modelo económico post Convertibilidad



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y MECON

En síntesis, el modelo económico post Convertibilidad continuó brindando notables resultados macroeconómicos durante 2006, permitiendo alcanzar elevadas tasas de crecimiento del consumo, la inversión y las exportaciones, aunque estas últimas en menor medida. Paralelamente, las tasas de desempleo, pobreza e indigencia se redujeron significativamente. Asimismo, la recaudación viene creciendo a tasas impactantes, lo que permite al gobierno incrementar el gasto sin deteriorar el superávit primario. Por su parte, en el Banco Central se acumulan reservas, el dólar se mantiene estabilizado (en niveles acordes a lo pretendido por la actual administración) y la inflación en 2006 será menor que la del año anterior, gracias a los controles y acuerdos de precios. En este marco y teniendo en cuenta que el 2007 será un año electoral, la continuidad del modelo económico vigente resulta asegurada. Además, de haber algún cambio en 2007, deberíamos esperar una profundización -y no una moderación- de los actuales lineamientos económicos.

Sin embargo, si además de prestar atención a los resultados, consideramos también a los instrumentos de política económica que están siendo utilizados, podemos advertir ciertas inconsistencias que, de no solucionarse, tarde o temprano terminarán debilitando las bases del modelo.

Las inconsistencias del modelo: cuadro resumen

	Instrumento	Objetivo	Efecto	Inconsistencia
I	Tipo de Cambio elevado	Fomentar las exportaciones, motor del crecimiento económico de un modelo exportador	<p>El tipo de cambio se sostiene mediante compras de divisas por parte del BCRA (con emisión monetaria), lo que genera presiones inflacionarias que terminan apreciando la moneda local.</p> <p>Por otra parte, dado que los precios internacionales de los commodities que exporta nuestro país están subiendo, los precios internos de estos bienes aumentan y la inflación deteriora el tipo de cambio real.</p> <p>Por último, para evitar que los precios internos de los alimentos suban se aplican retenciones a las exportaciones.</p>	<p>Disminuye la competitividad externa de nuestras exportaciones</p> <p>Se desincentivan las ventas al exterior.</p>
II	Emisión de títulos de deuda por parte del BCRA	Esterilizar la emisión monetaria, producto de la intervención en el mercado cambiario	A largo plazo, se incrementaría la tasa de interés y el stock de deuda emitido por el BCRA, que pasaría de U\$S42 mil millones en 2006 a U\$S63 mil millones en 2007.	Desincentiva la inversión y, en consecuencia, disminuye el ritmo de crecimiento económico.
III	Política fiscal expansiva que estimula el consumo y la demanda agregada	Fomentar el crecimiento económico. Estimular la inversión.	Dada la alta utilización de la capacidad instalada y el insuficiente ritmo de crecimiento de la inversión, la expansión del gasto genera presiones inflacionarias que se combaten mediante acuerdos/controles de precios y retenciones a las exportaciones.	Se erosiona la rentabilidad empresarial, lo que desincentiva la inversión.

IV	Política antiinflacionaria del gobierno	Combatir inflación, erosiona el poder adquisitivo de la población.	El costo laboral creciente y los impedimentos para trasladar dichos aumentos a los precios (además de ciertas normas de la legislación laboral) erosionan la rentabilidad empresarial .	Desincentivos a la inversión, que amplifican los cuellos de botella en la producción.
----	---	--	---	---

8.2 PROYECCIONES 2007

8.2.1 Crecimiento del PBI, Consumo e Inversión

El principal objetivo de política económica del 2007 será mantener un elevado ritmo de crecimiento. Sin una fuerte expansión del PBI, el modelo económico de la post convertibilidad comenzaría a mostrar algunas fisuras. Mantener este ritmo de crecimiento resulta imprescindible para que la recaudación siga aumentando a tasas interanuales superiores al 20% y, de esta manera, acrecentar la "caja" que permite financiar las transferencias a provincias, la política de subsidios (destinada a amortiguar la distorsión de precios relativos) y, además, continuar incentivando el consumo y la demanda agregada sin erosionar el superávit primario.

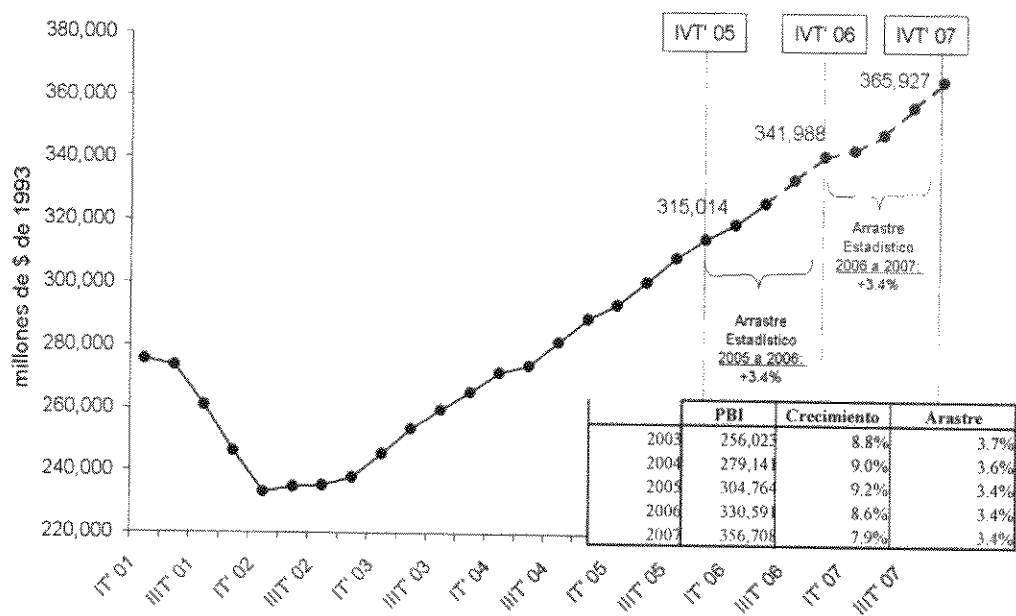
Dado que el 2006 dejaría un arrastre estadístico¹⁷ de 3.4 puntos porcentuales para el próximo año, estimamos que el crecimiento del producto ascendería a 7.9% en 2007. La expansión del PBI continuaría siendo explicada fundamentalmente por el dinamismo de la absorción doméstica (consumo e inversión). (Gráfico 2).

Gráfico 2: Crecimiento del PBI, consumo e inversión en 2003/2007

Crecimiento	Consumo	Inversión
2004	7.9%	34.5%
2005	6.8%	22.7%
2006	7.4%	19.6%
2007	7.3%	16.2%

¹⁷ Es el crecimiento que se registraría en 2007 si durante el próximo año el producto permaneciera en el nivel alcanzado a fines de 2006. Surge de comparar el PBI del IVT' 06 (\$341,821 MM) con el promedio del PBI trimestral en 2006 (\$330,591 MM).

PBI a precios de 1993



Fuente: Elaboración propia en base a MECON

Para comprender la razón por la cual en 2007 (7.9%) se crecería a un ritmo un poco menor que en 2006 (8.6%), debemos analizar el patrón de crecimiento de los últimos años y, en que forma dicho patrón podría verse modificado en los próximos meses. **Los sectores que más han contribuido al crecimiento del PBI durante los últimos tres años, el campo, la construcción y la industria (particularmente el sector automotriz) han ido disminuyendo dicha contribución en el tiempo.** En efecto, estos sectores pasaron de aportar 4.7 de los 9.0 puntos porcentuales de crecimiento en 2004, a 3.7 de los 9.2 p.p. en 2005 y 2.6 de los 8.5 p.p. en 2006. **No obstante, el ritmo de crecimiento no declinó debido a que otros sectores de la economía fueron adquiriendo mayor dinamismo y aumentando su aporte, a medida que el campo, la industria (el sector automotriz) y la construcción desaceleraban su velocidad de expansión.** Sin embargo, en 2007 el aporte del resto de los sectores (básicamente servicios) no alcanzaría a compensar la menor contribución de la industria y la construcción y, en consecuencia, **el próximo año la economía crecería algo menos que en 2006.** En tanto, la expansión del campo sería cercana al 9.0% (en relación a 2006) puesto que la cosecha del próximo año ascendería a 78 millones de toneladas, superando en 6.5 millones de toneladas a la lograda durante 2006 (ver cuadro 1). Si bien en 2007 los ingresos provenientes del agro serán superiores a los registrados durante el corriente año, la rentabilidad promedio por hectárea, luego de deducir retenciones, gastos de comercialización / administración y costos directos e indirectos de producción, será inferior a la registrada en 2004 y 2005.

Cuadro 1: Crecimiento del PBI y aporte sectorial

en %	2004		2005		2006		2007	
	Crecimiento	Contribución PBI	Crecimiento	Contribución PBI	Crecimiento	Contribución PBI	Crecimiento	Contribución PBI
Campo	-1	-0.1	11.7	0.7	-4	-0.3	9.0	0.5
Construcción	29.4	2.1	20.4	1.4	18.2	1.4	15.0	1.1
Industria s/ ind automotriz	10.8	1.6	6.9	1	6.5	0.9	5.0	0.9
Industria automotriz	53.3	1.1	26.7	0.6	25.5	0.6	22.0	0.5
Los 4 sectores puentes		4.7		3.7		2.6		2.9
Comercio	13.8	1.7	9.8	1.2	8	1.0	7.2	0.9
Bancos	-5.5	-0.2	17.5	0.7	25	1.0	21.6	0.6
Otros	5.3	-1.9	6.7	-0.1	5.7	1.3	4.4	-0.0
Toda la economía menos los 4 puentes		4.3		5.5		5.9		4.1

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y MECON

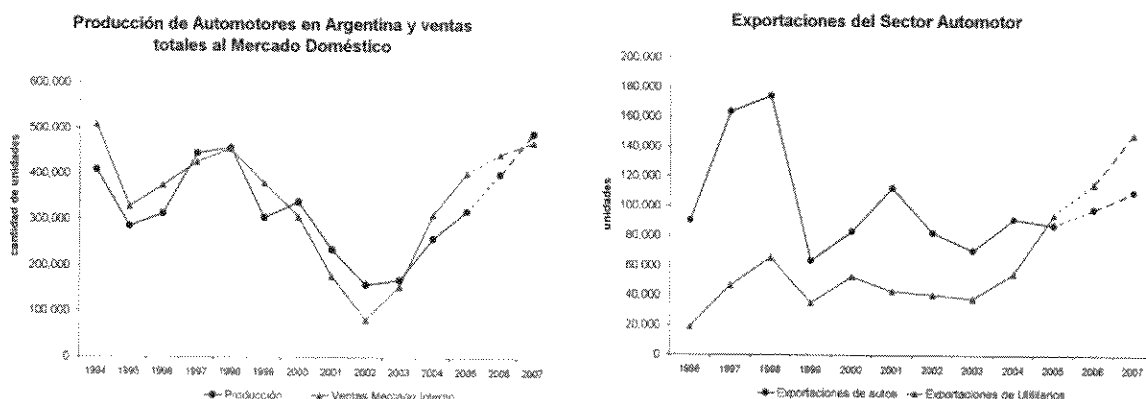
8.2.2 La industria automotriz

La industria automotriz creció a tasas superiores al 50% en 2004, para luego hacerlo en torno al 25%/26% en 2005 y 2006. En el próximo año, este sector seguiría expandiéndose a tasas elevadas (20%), pero menores a las registradas en el pasado reciente.

Teniendo en cuenta la fuerte expansión de las ventas al mercado doméstico registrada en los últimos cuatros años (las cuales crecieron 89% en 2003, 100.4% en 2004, 29.1% en 2005 y en el orden del 10.5% para este año) se podría inferir que los planes de consumo retrasado ya se habrían hecho efectivos, por lo que las ventas al mercado doméstico estarían cerca de encontrar un techo. Consecuentemente, el próximo año sólo crecerían en torno al 6.0%, de la mano de una recuperación del salario real más modesta que la acontecida este año. En este escenario, **el crecimiento del sector automotriz sería motorizado en el futuro por las ventas al exterior, las cuales se concentran principalmente en exportaciones de utilitarios y camionetas dirigidas a Brasil y México**, mercados que absorben el 35% y 29% de las ventas externas argentinas, respectivamente.

En 2006 las exportaciones ascenderían a aproximadamente 213,000 unidades, lo cual representa un incremento del 17% con respecto a 2005, pero todavía está por debajo de las 237,457 unidades exportadas en 1998. El crecimiento de las exportaciones del 2006 se sustentaría en un incremento del 12.4% en las ventas de autos y del 21.9% en las ventas de utilitarios. Paralelamente, **en 2007 las exportaciones podrían superar el record del '98 ascendiendo aproximadamente a 255,000 unidades**, lo cual representaría un incremento anual del 21%, que estaría repartido de la siguiente forma: 11.6% en automotores y 29% en utilitarios, carga y pasajeros (ver gráfico 3).

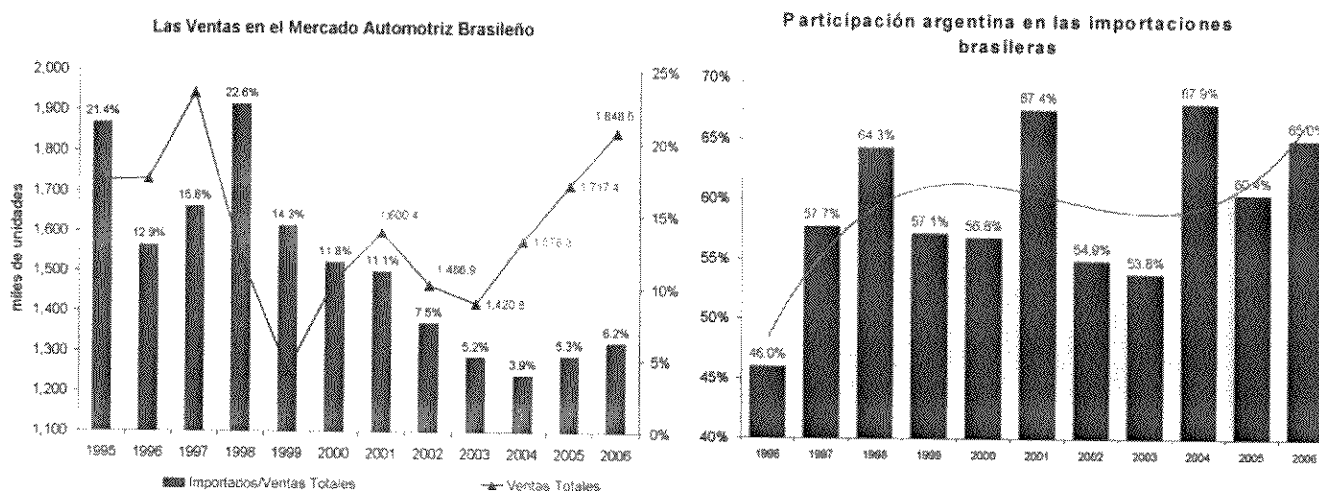
Gráfico 3: Producción automotriz, exportaciones y ventas al mercado doméstico



Fuente: Elaboración propia en base a AEDEFA.

Las mayores exportaciones de automotores se basan en la recuperación gradual de las ventas en el mercado brasileiro. Las importaciones del país vecino se están recuperando, así como también la participación argentina dentro de las mismas. En este sentido, podemos destacar que las ventas en el mercado brasileiro vienen creciendo año tras año, pasando del 11.1% en 2004, al 8.8% en 2005 y 7.6% en 2006. Asimismo, la participación de las importaciones en las ventas totales crece sucesivamente: desde el 3.9% en 2004, al 5.3% en 2005 y 6.2% en 2006. En tanto, la participación argentina en las importaciones pasó de 60.4% (en 2005) a 65.0% (en 2006) (ver gráfico 4).

Gráfico 4: El mercado automotor brasileiro: ventas, importaciones y la participación argentina



Fuente: Elaboración propia en base a ANFAVEA

También debe recordarse que este año se firmó un acuerdo de libre comercio automotriz con México. El mercado mexicano es más pequeño que el brasileiro ya que se venden entre 1,100,000 y 1,200,000 unidades por año. Pero, a diferencia de este último, la participación de las importaciones es muy elevada, ya que constituyen entre el 60% y 70% de las ventas totales, situación que resulta propicia para nuestro país. Otro hecho que favorece al sector automotriz argentino es que sólo el 7%

de las importaciones mexicanas proviene de nuestro país, lo que significa amplio potencial de crecimiento y por ende, puede convertirse en un elemento dinamizador de la producción y de las exportaciones argentinas.

8.2.3 La construcción

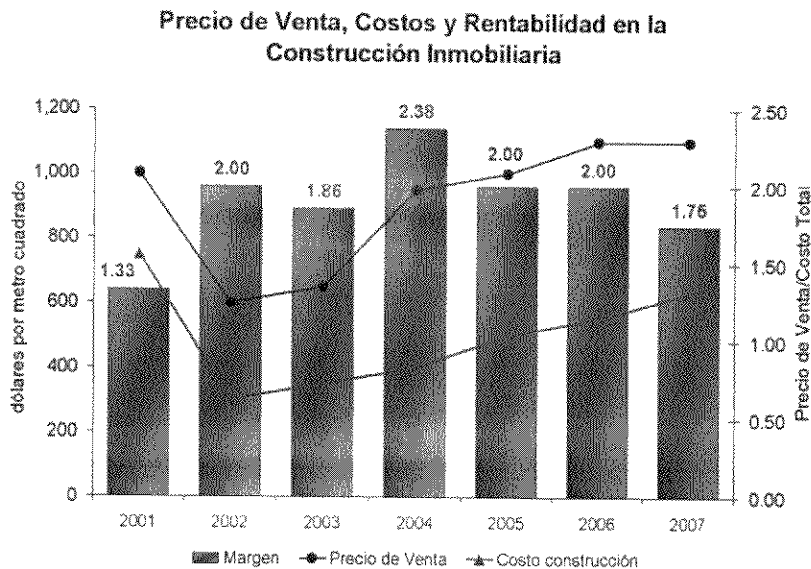
Otro sector que ha desempeñado un rol fundamental en la recuperación (iniciada en 2003) y el posterior crecimiento económico es la construcción, que aportó el 25% de la expansión del PBI en dicho período. Es decir, **la construcción contribuyó con 9 de los 39 puntos porcentuales de incremento del producto en los últimos cuatro años**. Merece destacarse que el aumento del nivel de actividad en el sector siempre superó, más que duplicando, el crecimiento económico global.

En 2007 la construcción crecería fuertemente (15%), pero menos que en los años anteriores, debido principalmente a que la edificación de inmuebles residenciales, que representa el 50% del sector¹⁸, se expandiría a un ritmo más moderado. Los precios de venta de los inmuebles, dolarizados, siguen incentivando la construcción residencial. Sin embargo, los costos, aunque pesificados, están creciendo sostenidamente desde 2004 (un 120% en pesos). En efecto, los márgenes de beneficio en la construcción inmobiliaria vienen cayendo desde un pico de 2.38 (en 2004) a 2,00 (en 2006) y 1.75 (en 2007). Si bien esto pone de manifiesto una importante pérdida de rentabilidad del sector, la misma continúa siendo muy superior a la existente en 2001 (1.33), por lo que estimamos que la construcción seguirá expandiéndose, pero con menor intensidad.

Además, dado que la demanda de inmuebles para uso residencial está concentrada en los sectores de ingresos altos / medios y que el crédito hipotecario asciende a tan sólo un tercio de lo otorgado en 1998, es de esperarse que la velocidad de crecimiento del sector disminuya. **Hoy en día el 85% de las operaciones se realizan en efectivo y, el 15% restante utiliza financiamiento crediticio. En 1998, dichas proporciones eran del 40% y 60%, respectivamente.** Entonces, para que el crecimiento de la construcción residencial se mantenga en el largo plazo, resulta indispensable que aumente la utilización del crédito hipotecario. **No obstante, el retraso del salario real en términos de metros cuadrados dificulta dicha expansión. Mientras que en 1998 una familia necesitaba cuarenta meses de ingresos para comprar un departamento de 65 m² en la zona norte de Capital Federal, actualmente se requieren ochenta meses.**

¹⁸ El otro 50% se distribuye entre construcciones empresariales (30%) y obra pública (20%).

Gráfico 5: Márgenes de beneficio en la construcción inmobiliaria



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

8.2.4 El desempleo, la tasa de empleo y la tasa de actividad

La reducción de la tasa de desempleo constituye uno de los resultados macroeconómicos de mayor impacto social del modelo vigente. El último dato, correspondiente al tercer trimestre de 2006, indica que la desocupación asciende al 10.2% e implica una significativa mejora en comparación con el registro del segundo trimestre del 2003 (17.3%), cuando la actual administración asumió el gobierno. En este sentido, **en 2007 se profundizaría el actual modelo económico a fin de que la tasa de desempleo caiga a un dígito, de manera tal de alcanzar un logro económico de alto impacto electoral.**

De acuerdo a nuestras estimaciones, la tasa de desempleo del último trimestre del año estaría por debajo del 10%, ubicándose en torno al 9.7% y luego, a comienzos del 2007 probablemente volvería a superar los 10 puntos porcentuales. El dato clave será el registro del segundo semestre del 2007, cuando se verá si la tasa de desempleo se sitúa estructuralmente alrededor del 10% o en niveles inferiores, próximos al 8%.

La tasa de desempleo depende de la tasa de empleo (cantidad de ocupados como porcentaje de la población económicamente activa) y de la tasa de actividad (población económicamente activa como porcentaje de la población total). Cuanto más suba la tasa de empleo, más caerá el desempleo. Mientras más crezca la tasa de actividad, más lentamente bajará el desempleo. Entonces, para estimar la tasa de desempleo en la segunda mitad del próximo año, debemos analizar el ritmo de creación de puestos de trabajo por un lado y, por el otro, la cantidad de personas que ingresa al mercado laboral.

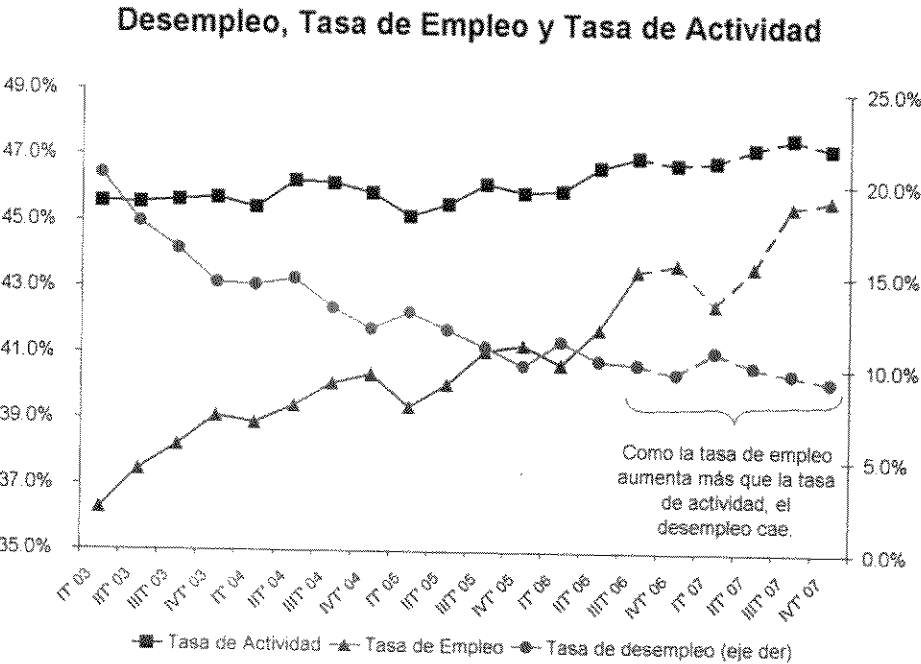
La tasa de generación de empleo durante el 2006 (6%) resultó superior a la del año pasado (5%), pero inferior al registro de 2004 (8%). Sin embargo, existen ciertos factores micro y macroeconómicos que desacelerarían la tasa de creación de puestos de trabajo en el 2007. Entre los primeros se encuentran el creciente costo laboral y los controles de precios, que erosionan

la rentabilidad empresarial. Además, algunos cambios en la legislación laboral y determinados fallos judiciales encarecen la contratación de mano de obra. Entre los segundos, se destaca la desaceleración de la construcción inmobiliaria residencial, principal generador de empleo en la actualidad, que afectaría negativamente el ritmo de creación de puestos de trabajo. Por lo tanto, creemos que durante el 2007 la creación de empleo será menor.

En tanto que, las altas tasas de crecimiento económico y el año electoral alentarían mayor ingreso de personas al mercado laboral, dificultando aún más el descenso del porcentaje de desocupados. Actualmente, la tasa de actividad (46.3%) se encuentra en el máximo de los últimos quince años y podría incrementarse marginalmente en 2007.

En este escenario, creemos que la tasa de creación de empleo del próximo año caería de 6% (2006) a 4.5%, mientras que la tasa de actividad aumentaría, pasando de 46.6%¹⁹ (2006) a 47.2%. En consecuencia, la tasa de desempleo sería cercana al 9.5% en la segunda mitad del 2007.

Gráfico 6: Proyecciones de tasas de desempleo, empleo y actividad para 2007



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

8.2.5 Inflación: la variable más delicada en materia de resultados macroeconómicos

Este año la inflación minorista (9.8%) terminará siendo inferior a la del 2005 (12.3%), lo que se mostrará como otro logro de política económica de la actual administración. Sin embargo, la

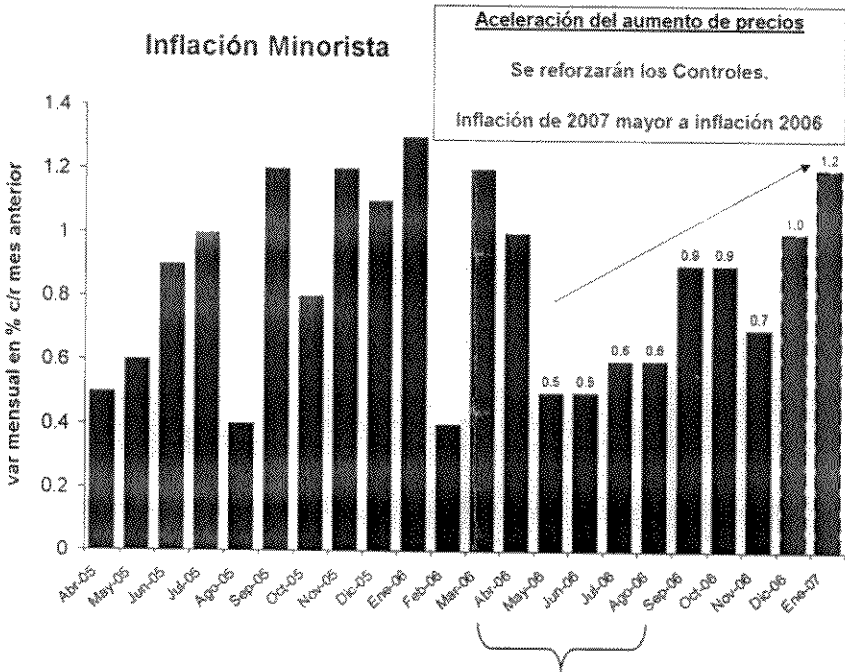
¹⁹ Valor promedio anual.

comparación con los años 2005 y 2006 no sería muy apropiada ya que el año pasado no existían controles y acuerdos de precios. Los mismos se iniciaron hacia fines de 2006, cuando se dispararon las presiones inflacionarias: el incremento de precios pasó de 0.8% en octubre' 05 a 1.2 % en noviembre' 05, 1.1% en diciembre' 05 y 1.3% en enero' 06.

Los controles y acuerdos de precios, así como la prohibición y cupos de exportación sirvieron para reducir la inflación, llevándola a un promedio de 0.7% mensual entre febrero y agosto de este año. Es más, entre mayo y agosto' 06, la inflación promedio alcanzó el 0.55% mensual. No obstante, las medidas heterodoxas para controlar la inflación son efectivas en el corto plazo, pero no resultan tan eficientes a más largo plazo. De alguna manera, los últimos datos de inflación, correspondientes a septiembre (0.9%), octubre (0.9%) y noviembre (0.7%²⁰), corroboran este argumento, ya que desde el mes de septiembre la inflación se habría situado en un piso más elevado, pasando de aumentos mensuales en torno al 0.6%, a incrementos de alrededor del 0.9% mensual. Los registros de inflación de diciembre' 06 y enero' 07 serán elevados por motivos estacionales (fiestas y vacaciones), ubicándose cerca del 1.0% (o más) en dichos meses.

Asimismo, la política económica de estímulo a la demanda agregada genera presiones inflacionarias y está en línea con un aumento general de precios por encima del 10% anual. De hecho, esto es lo que ocurre con la inflación acumulada en los once primeros meses del año en los bienes y servicios no regulados ni controlados por el Gobierno (13.0%).

Gráfico 7: la inflación minorista se ubicaría en un piso más elevado



Efecto positivo de corto plazo
de los controles de precios

²⁰ La tenue desaceleración del aumento de precios del mes último se debe a que indumentaria casi no subió y los precios de turismo bajaron. Sin embargo, la carne volvió a aumentar (1.5%) y los servicios de medicina prepaga (1.5%) continúan empujando el índice hacia arriba.

Dada la coyuntura económica actual, crecer a una tasa del 7.9% anual en el 2007 implicaría aumentos de precios en torno al 13.0/13.5%. Sin embargo, dado que el Gobierno no parecería dispuesto a resignar puntos de crecimiento para moderar la inflación, probablemente el año próximo se reforzarán los controles de precios. No obstante, ello tendrá efecto acotado y **la inflación terminaría ubicándose un escalón más arriba que este año, cerrando el 2007 en torno al 11.0%.**

8.2.6 Exportaciones, Tipo de Cambio y acumulación de reservas en el BCRA

El stock de reservas internacionales en poder del Banco Central superará los USD31,500 MM cuando finalice el año, excediendo el monto acumulado antes del pago al Fondo Monetario Internacional (USD28,000 MM).

En 2007, la política de activa intervención cambiaria continuaría inalterada, puesto que constituye uno de los fundamentos del modelo económico vigente. La lógica detrás de dicha política es la siguiente: **la volatilidad del tipo de cambio desalienta la inversión e impacta negativamente en ritmo de crecimiento. En consecuencia, la autoridad monetaria continuaría acumulando reservas el próximo año, para sostener el tipo de cambio (mediante emisión y esterilización monetaria) en un contexto de exportaciones crecientes y superávit comercial.**

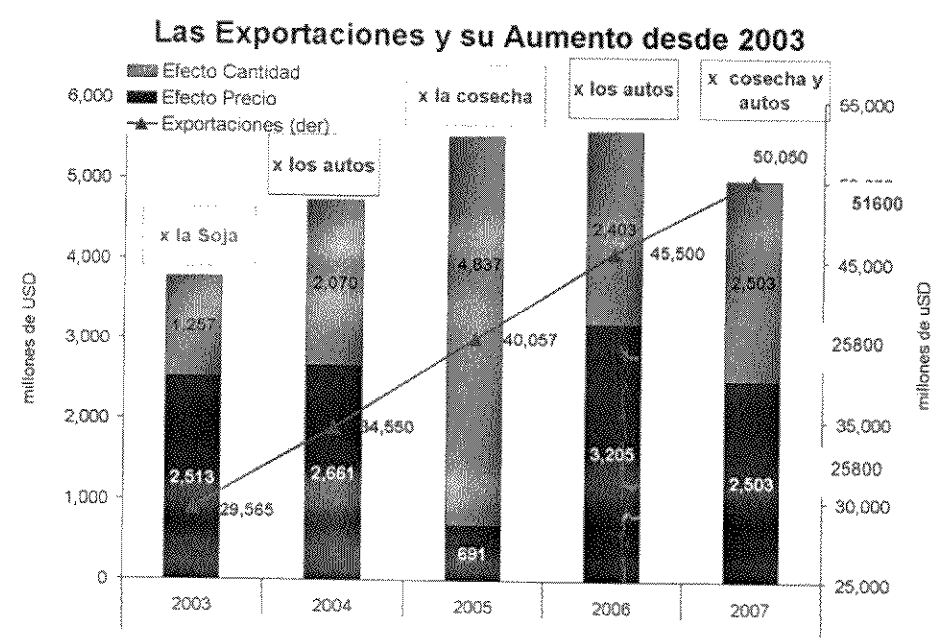
Desde que Néstor Kirchner asumió la presidencia, las exportaciones crecieron año tras año: 15% (2003), 16.5% (2004), 16.5% (2005) y 15% (2006). Con excepción del 2005, en los restantes años el incremento de las exportaciones se debió principalmente al crecimiento de los precios de las exportaciones argentinas (efecto precio), más que al incremento del volumen exportado (efecto cantidad). Además, la suba de las exportaciones se explica básicamente por el incremento en las ventas externas de soja desde 2003 y las crecientes ventas de autos en 2004 y 2006. En 2005, cuando el dinamismo exportador se debió principalmente al efecto cantidad, una muy buena cosecha posibilitó dicha expansión (ver gráfico 8).

El próximo año, las exportaciones tendrían una performance bastante similar a la registrada en los últimos cuatro ejercicios. **Los saldos exportados superarían los USD51,600 MM, lo que significa una expansión del 11% interanual, la mitad de la cual se debería al crecimiento de los volúmenes exportados y la otra mitad, a mayores precios internacionales.** El dinamismo de la industria automotriz y una abundante cosecha posibilitarían el crecimiento de las cantidades exportables. En tanto que, el efecto precio respondería a subas en los precios de los commodities agropecuarios, que compensarían parcialmente la caída del precio del petróleo.

Por su parte, las importaciones del próximo año alcanzarían los USD40,000 MM, por lo que el superávit comercial ascendería a USD11,600 MM, aproximadamente. Considerando los restantes componentes de la cuenta corriente y el superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos, el excedente total de dólares rondaría los USD11,000 MM. El BCRA deberá adquirir el exceso de oferta de dólares para sostener el tipo de cambio y, en consecuencia, hacia fines de 2007 el stock

de reservas internacionales en poder de la autoridad monetaria podría superar los USD40,000 MM (ver gráfico 9).

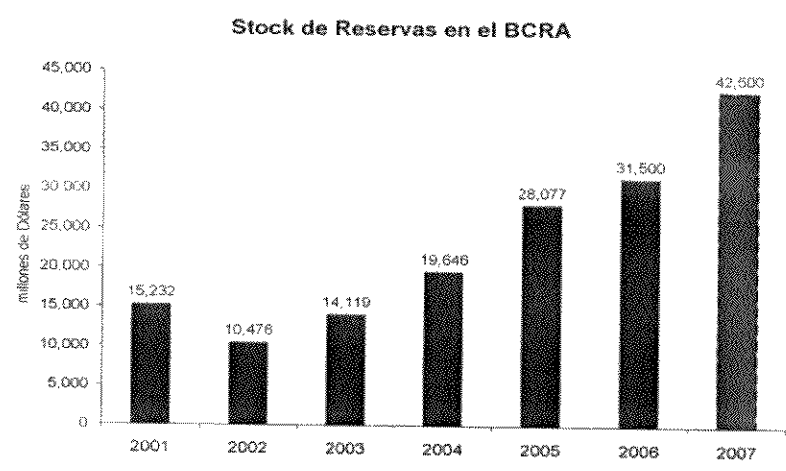
Gráfico 8: el aumento de las exportaciones es más por efecto precio que por efecto cantidad



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

En 2007, la intervención cambiaria continuaría efectuándose principalmente mediante compras del BCRA (90%) y, en menor medida (10%), con compras del Tesoro, utilizando superávit primario. Si la compra de los dólares excedentes necesaria para mantener el tipo de cambio se hiciera empleando superávit, no habría efectos monetarios expansivos, puesto que se utilizarían Pesos ya existentes. Por el contrario, cuando el BCRA emite moneda para adquirir la oferta de dólares excedente se acrecientan las presiones inflacionarias.

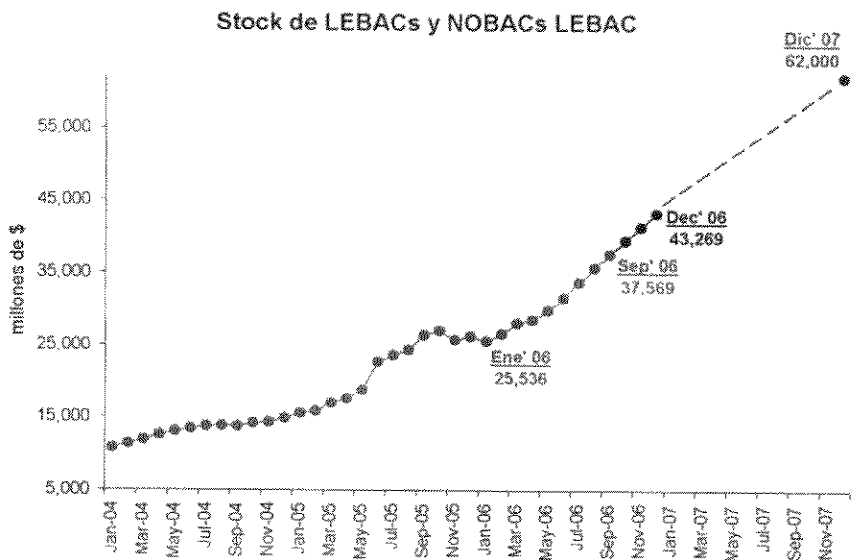
Gráfico 9: La acumulación de reservas en el Banco Central durante el 2007



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

En este marco, asumiendo que el Programa Monetario para el próximo año establecería un crecimiento del agregado M2 en línea con la expansión del PBI nominal, creemos que el BCRA continuará con su política de absorción monetaria. Dado que la esterilización monetaria debe realizarse en su totalidad a través de colocación de instrumentos de deuda, **estimamos que el stock total de deuda del Banco Central pasaría de \$43,000 MM (2006) a \$62,000 MM en 2007** (ver gráfico 10).

Gráfico 10: Proyección del stock de LEBACs a fines de 2007



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Asimismo, el próximo año continuaría la tendencia a la suave depreciación del tipo de cambio nominal, repitiendo lo que viene ocurriendo en los últimos 18 meses, donde el tipo de cambio nominal pasó de \$2.85 (agosto' 05) a \$3.10 (diciembre' 06). El Peso se depreciaría respecto al dólar y, como la divisa norteamericana seguiría depreciándose respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales, las exportaciones argentinas ganarían competitividad multilateral. **Hacia fines de 2007, el tipo de cambio nominal estaría en el entorno de los \$3.22 por dólar.**

8.2.7 EL PROBLEMA DE LA CARNE

Desde la salida de la Convertibilidad se ha sostenido que las exportaciones deberían ser el motor del crecimiento económico argentino y que, a fin de estimular las ventas externas, resultaba necesario incrementar la competitividad de las mismas a través de un tipo de cambio depreciado. Los resultados obtenidos, si bien son positivos, parecerían ser más modestos que lo esperado. En efecto, **durante el período 2004 / 2007 las exportaciones crecerían a un promedio anual de 14.1%, donde sólo la mitad se explicaría por las mayores cantidades vendidas al exterior.**

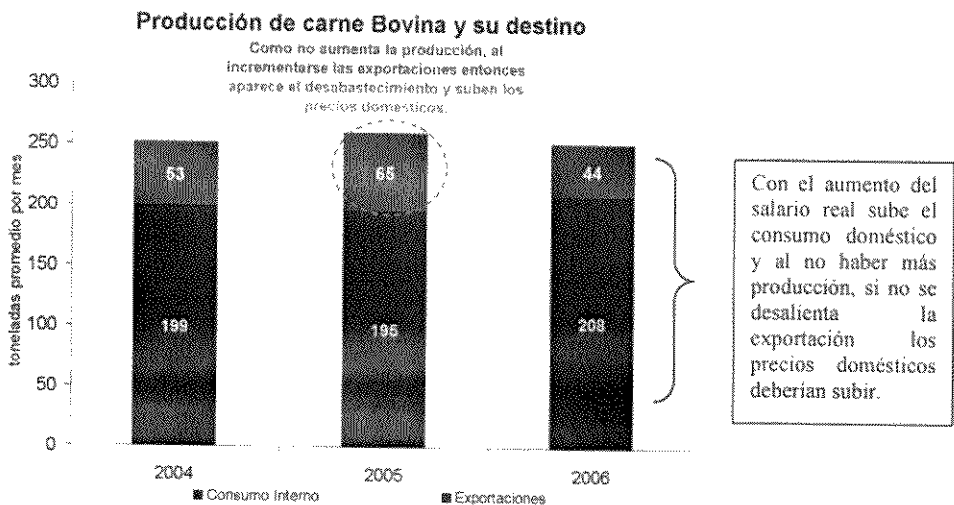
En realidad, el modelo post Convertibilidad no sería un modelo decididamente pro-exportador y, el principal objetivo del mantenimiento de un tipo de cambio elevado, tendría más relación con la generación de ingresos (vía retenciones) para el Sector Público Nacional, que con incrementar la competitividad de las exportaciones. Adicionalmente, el tipo de cambio alto sirve hoy por hoy más como medida de protección para la industria sustituidora de importaciones, que como estímulo a las exportaciones.

Un análisis simplista de la coyuntura del mercado de la carne bovina indica que existe un trade-off entre la exportación y el consumo doméstico. Es decir, cuanto mayor sea el volumen exportado menor será la oferta en el mercado doméstico y, por ende, los precios internos tenderán a subir, acelerándose la inflación. A partir de este razonamiento, se concluye que, si se restringe la exportación de carne, los precios domésticos caerán.

La aparente problemática entre consumo doméstico y exportaciones, puede apreciarse en las estadísticas de los últimos tres años. En 2004, se produjeron 252,000 toneladas promedio por mes, de las cuales 53, 000 fueron exportadas y 199,000 destinadas al mercado doméstico. En 2005, la exportación aumentó en 12,000 toneladas promedio por mes con respecto al año anterior, pero la producción creció sólo 8,000 toneladas, por lo que aparecieron los primeros problemas de abastecimiento interno y, en consecuencia, los precios subieron. Por este motivo y buscando aumentar la oferta y reducir los precios internos, el Gobierno suspendió transitoriamente las exportaciones a comienzos de año y luego, estableció cupos que se han ido flexibilizado gradualmente.

Según estimaciones privadas, las medidas oficiales destinadas a controlar los precios domésticos de la carne reducirán las exportaciones de un promedio mensual de 65,000 toneladas (2005) a 44,000 (2006). Adicionalmente, la recuperación del salario real agudiza este fenómeno, ya que estimula el consumo interno impulsando los precios hacia la suba. **En un contexto de producción que no aumenta y demanda doméstica creciente, el Gobierno prioriza el consumo doméstico, controlando los precios y restringiendo las exportaciones.**

Gráfico 11: Producción, consumo doméstico y exportaciones de carne bovina



Fuente: Elaboración propia en base a Sagpya

En realidad, el origen del desequilibrio en el mercado de la carne bovina no se encuentra del lado de la demanda, sino del lado de la oferta. El verdadero problema es el hecho de que la producción ganadera no aumenta y, con una demanda (interna y externa) en ascenso, los precios en el mercado doméstico seguirán una trayectoria ascendente en el mediano y largo plazo. Por lo tanto, para evitar subas en los precios internos de la carne, se requieren medidas que estimulen la producción del sector.

Sin embargo, el modelo de dólar alto no es favorable al desarrollo del sector productor de carne bovina. El tipo de cambio artificialmente depreciado, las inmejorables perspectivas para los precios internacionales de los cultivos, la intervención estatal en el mercado de la carne y la suba de costos domésticos hace que los productores agropecuarios restrinjan cada vez más las hectáreas dedicadas a la ganadería, destinándolas al cultivo de soja y maíz, cuya demanda y precios internacionales continúan incrementándose, agravando aún más la actual problemática del sector.

APENDICE MACRO										
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (último dato)	
Actividad Económica										
EMI	Var % Interanual	-6.5%	-0.3%	-7.6%	-10.5%	16.2%	10.7%	7.8%	Noviembre	8.4%
EMAE	Var % Interanual	-3.4%	-0.8%	-4.4%	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	Octubre	9.3%
PIB	Nominal (MM de \$)	283,523	284,204	268,697	312,580	375,909	447,643	531,919	III Trim	670,441
	Real (MM de \$/USD)	283,523	284,204	268,697	312,580	375,909	447,643	531,919	III Trim	670,441
	Per Cápita (en USD)	8,789	7,967	7,458	2,803	3,527	4,131	4,900	III Trim	5,736
	Real (Var % Interanual)	-3.4%	-0.8%	-4.4%	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	III Trim	8.7%
Demanda Doméstica (Consumo + Inversión)	Real (Var % Interanual)	-4.6%	-1.1%	-6.4%	-17.1%	11.2%	11.8%	9.7%	III Trim	10.4%
Consumo Privado	Real (Var % Interanual)	-2.0%	-0.7%	-5.7%	-14.4%	8.2%	9.5%	8.9%	III Trim	7.2%
	% del PIB	69.6%	69.6%	68.7%	66.0%	65.6%	65.9%	65.7%	III Trim	64.7%
Consumo Público	Real (Var % Interanual)	2.6%	0.6%	-2.1%	-5.1%	1.5%	2.7%	6.2%	III Trim	2.9%
	% del PIB	13.0%	13.2%	13.5%	14.4%	13.4%	13.8%	12.3%	III Trim	12.0%
Inversión Bruta Interna Fija	Real (Var % Interanual)	-12.6%	-6.8%	-15.7%	-36.4%	38.2%	34.4%	22.7%	III Trim	20.3%
	% del PIB	19.1%	17.9%	15.8%	11.3%	14.3%	19.2%	19.8%	III Trim	22.8%
Sector Externo										
Tipo de Cambio Nominal (\$/USD)	Fin de Periodo	1.00	1.00	1.00	3.06	2.90	2.97	3.03	Noviembre	3.07
	Promedio Diciembre	1.00	1.00	1.00	3.09	2.95	2.94	0.00	Noviembre	3.08
Tipo de Cambio Nominal (\$/Euro)	Fin de Periodo	1.02	0.91	0.90	3.53	3.68	4.06	3.59	Noviembre	4.07
Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)	Base 2001=1	1.06	1.05	1.01	2.40	2.32	2.41	2.36	Noviembre	2.35
Cuenta Corriente del Bal. de Pagos	MM de USD	-11,949	-8,989	-3,853	9,142	7,839	3,446	5,789	III Trim	1,739
	% del PIB (a)	-4.2%	-3.2%	-1.4%	9.0%	6.0%	2.2%	3.2%	III Trim	0.8%
Exportaciones	MM de USD	23,309	26,341	26,543	25,709	29,566	34,550	40,106	Noviembre	4,109
Importaciones	MM de USD	25,508	25,281	20,320	8,990	13,833	22,445	28,689	Noviembre	3,237
Balance Comercial	MM de USD	-2,200	1,061	6,277	16,720	15,732	12,105	11,418	Noviembre	872
Grado de Apertura (expo + impo)	% del PIB (a)	17%	18%	17%	34%	33%	37%	37%	III Trim	35.2%
Deuda Externa	% del PIB	54%	55%	56%	154%	127%	112%	62%		
del SPúbNF y BCRA	% del PIB	30%	30%	33%	89%	82%	76%	35%		
del SPrivNF	% del PIB	16%	16%	17%	52%	38%	31%	23%		
del Sector Financiero sin BCRA	% del PIB	8%	9%	6%	12%	7%	5%	3%		
Sector Público Nacional										
Ingresos Totales (si privatizaciones)	MM de \$	54,839	55,468	50,394	55,079	77,204	105,078	126,388	Noviembre	14,178
Recursos Tributarios Totales	MM de \$	47,643	49,103	45,403	50,476	72,275	98,293	119,252	Noviembre	13,785
	% del PIB (a)	16.8%	17.3%	16.9%	16.1%	19.2%	22.0%	22.4%	III Trim	20.9%
Gasto Primario	MM de \$	53,963	52,749	48,999	52,823	68,526	87,745	106,761	Noviembre	12,337
Resultado Primario	MM de \$	876	2,720	1,395	2,256	8,677	17,333	19,623	Noviembre	1,640
	% del PIB	0.3%	1.0%	0.5%	0.7%	2.3%	3.9%	3.7%	III Trim	3.3%
Resultado Financiero	MM de \$	-4,768	-6,792	-8,719	-4,549	1,805	11,658	9,418	Noviembre	1,360
	% del PIB	-1.7%	-2.4%	-3.2%	-1.5%	0.5%	2.6%	1.8%	III Trim	1.8%
Deuda Pública (incluye moras)	MM de USD	123,366	129,750	144,222	152,974	178,768	191,242	128,630		
	% del PIB	43.5%	45.7%	53.7%	150.0%	137.9%	124.7%	70.0%		
Sector Público Provincial										
Recursos Tributarios Propios	MM de \$	11,050	10,870	9,766	10,596	14,332	18,063	21,785		
Recursos de Origen Nacional	MM de \$	16,446	16,409	15,561	15,217	20,146	28,269	34,521		
Resultado Financiero	MM de \$	-4,125	-3,313	-6,368	-1,631	1,630	4,953	1,871		
Resultado Primario	MM de \$	-2,693	-1,440	-3,943	-1,53	3,438	6,761	3,814		
	% del PIB	-0.9%	-0.5%	-1.5%	0.0%	0.9%	1.5%	0.7%		
Deuda Pública	MM de USD	16,563	21,348	29,971	20,396	24,029	25,302	24,802		
	% del PIB	5.8%	7.5%	11.2%	20.0%	18.5%	16.5%	4.7%		
Mercado de Trabajo (b)										
Tasa de Actividad	En % de la Población	42.7%	42.7%	42.2%	42.9%	45.7%	45.9%	45.9%	III Trim	46.3%
Tasa de Empleo	En % de la Población	36.8%	36.5%	34.5%	35.3%	39.1%	40.4%	41.3%	III Trim	41.6%
Tasa de Desempleo	En % de la PEA	13.8%	14.7%	18.3%	17.8%	14.5%	12.1%	10.1%	III Trim	10.2%
Salarios del S. Privado Registrado	Var % Interanual				16.9%	15.8%	11.0%	26.0%	Octubre	19.8%
Salarios del S. Público	Var % Interanual				0.7%	5.6%	4.3%	12.9%	Octubre	13.3%
Precios										
Consumidor	Var % Interanual	-1.8%	-0.7%	-1.5%	41.0%	3.7%	6.1%	12.3%	Noviembre	10.0%
Mayoristas	Var % Interanual	1.2%	2.4%	-5.3%	118.0%	2.0%	7.9%	10.7%	Noviembre	7.6%
Costos de la Construcción	Var % Interanual	-0.3%	-3.3%	-0.4%	40.7%	9.8%	11.7%	21.0%	Noviembre	18.3%
Materias Primas (IPMP)	Var % Interanual	2.8%	8.9%	-13.4%	25.6%	19.9%	-7.8%	9.1%	Noviembre	18.9%
Sector Financiero										
Reservas Internacionales	M de USD - Fin de Periodo	27,831	26,491	19,425	10,485	14,119	19,646	28,077	Noviembre	30,328
Base Monetaria Amplia (c)	M de \$ - Fin de Periodo	16,493	15,356	15,412	36,965	46,678	52,477	54,710	Noviembre	73,039
	M de \$ - prom. Dic.	15,040	14,425	14,693	35,488	46,273	50,537	55,827	Noviembre	71,781
	% del PIB	5.3%	5.1%	5.5%	11.4%	12.3%	11.3%	9.7%		10.70%
M2 (d)	M de \$ - prom. Dic.	31,597	28,768	21,202	45,902	62,400	82,952	103,865	Noviembre	117,755
	% del PIB	11.0%	10.2%	8.6%	13.5%	15.6%	17.6%	18.0%		17.6%
M3* (e)	M de \$ - prom. Dic.	87,058	92,071	76,758	96,983	115,161	145,633	174,401	Noviembre	210,722
	% del PIB	30.4%	32.6%	31.1%	28.6%	28.7%	30.9%	30.2%		31.4%
Tasa Plazo Fijo en \$ a 30-44 días	TNA en % al fin Periodo	10.28	12.26	7.42	20.72	3.59	2.52	4.08	Noviembre	7.95
Tasa Lebac en \$ a 12 M (9M en 02)	TNA en % al fin Periodo	-	-	-	54.9	8.5	5.90	8.90	Noviembre	11.23

(a) Acumula los últimos doce meses

(b) Incluye Plan Jefes y Jefas de Hogar. Hasta el año 2002, los datos corresponden a la EPH puntal hasta octubre. Luego, EPH Continua, cuarto trimestre.

(c) Se define como Billetes y Monedas + Encajes en \$ de los bancos + Cuentas de Ahorro

(d) Se define como Billetes y Monedas + Dep. Ctas. Ctes. (\$) + Dep. Cajas de Ahorro (\$)

(e) Se define como Billetes y Monedas + Dep. Ctas. Ctes. (\$) y u\$s) + Dep. Cajas de Ahorro (\$) y u\$s) + Dep. Plazos Fijos (\$) y u\$s)

Variable	Detalle	Ago-06			Sep-06			Oct-06			Nov-06			Dic-06		
		Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)
Actividad Económica																
EMAE	Base '93=100	143.2	0.7%	8.4%	142.5	0.5%	7.9%	143.7	0.9%	9.3%						
Indicadores de Oferta	Base '97=100	121.7	0.2%	8.1%	122.6	1.1%	8.5%	124.3	0.4%	8.4%	123.6	1.3%	8.4%			
	Industria (EMI)	74.5	1.0 p.p.	0.8 p.p.	76.0	1.0 p.p.	1.5 p.p.	75.1	1.0 p.p.	-0.9 p.p.	75.6	1.0 p.p.	0.5 p.p.			
	UCI en la Industria	135.3	-4.2%	17.8%	136.8	-1.5%	11.5%	134.5	-2.0%	8.5%						
Indicadores de Demanda	Base '97=100	188.6	2.3%	12.0%	188.8	0.9%	15.9%	193.1	-0.4	5.8%						
	Ventas en Supermercados	162.3	8.0%	14.2%	145.3	-4.0%	11.0%	169.8	2.6%	6.7%						
	Ventas en Shopping Centers	252.5	2.6%	15.7%	250.4	1.9%	17.3%	259.1	1.7%	19.7%						
Indicadores de Confianza	Base '96=100	55.86	-3.3%	7.3%	58.95	5.5%	18.1%	59.73	1.7%	19.2%	57.59	-3.6%	7.9%			
	Confianza del Consumidor (UTDT)	31.46	4.9%	6.9%	29.96	-4.8%	-2.5%	30.88	3.1%	3.2%	29.46	-4.6%	-2.5%			
	Confianza en el Sistema Financiero (UB)	2.41	-4.7%	-0.4%	2.48	2.9%	17.5%	2.54	2.4%	16.0%	2.44	-3.9%	0.8%			
Sector Externo	FCG (mín=0 y max=5)													57.11	-0.8%	12.0%
	Fin de Periodo	3.09	0.1%	6.7%	3.10	0.4%	6.4%	3.09	-0.2%	4.0%	3.07	-0.8%	4.3%			
	Promedio del Periodo	3.08	-0.1%	6.6%	3.10	0.7%	6.5%	3.10	-0.1%	4.5%	3.08	-0.7%	3.7%			
Tipo de Cambio Nominal (\$/Euro)	Fin de Periodo	3.96	1.0%	10.4%	3.94	-0.7%	12.5%	3.94	0.3%	9.7%	4.07	3.1%	16.4%			
	Base 2001=1	2.40	0.4%	3.9%	2.39	-0.5%	2.2%	2.38	-0.7%	-0.1%	2.35	-0.9%	-0.1%			
	M de USD	4.232	12.0%	10.8%	4.065	-3.9%	17.3%	4.225	3.9%	25.1%	4.109	-2.7%	26.4%			
Exportaciones de bienes	M de USD	3.283	15.0%	25.0%	3.170	-3.4%	28.4%	3.254	2.6%	30.0%	3.237	-0.5%	19.8%			
	Importaciones de bienes	949	2.5%	-20.5%	895	-5.7%	-10.3%	971	8.5%	11.1%	872	-10.2%	58.7%			
	Balance Comercial															
Finanzas Públicas	en M de \$	13.013	2.6%	126.9%	12.753	-2.0%	29.0%	13.361	4.8%	35.1%	13.785	3.2%	36.3%			
	Recursos Tributarios Nacionales	-91	-105.0%	-123.9%	1.437	1675.1%	57.9%	1.429	0.5%	104.1%	1.360	4.9%	57.9%			
	Resultado Financiero Nacional	2.208	5.7%	19.6%	2.213	0.2%	36.8%	2.142	-3.2%	87.3%	1.640	-23.4%	4.4%			
Precios	Base '99=100	180.4	0.6%	10.7%	182.0	0.9%	10.4%	183.6	0.9%	10.5%	184.9	0.7%	10.0%			
	Mayoristas (IPIM)	283.0	0.6%	10.8%	282.3	-0.3%	8.5%	283.5	0.4%	7.7%	283.5	0.0%	7.6%			
	Base '93=100	225.5	0.8%	22.0%	230.6	2.3%	24.0%	232.0	0.6%	20.3%	233.7	0.7%	18.3%			
Costos de la Construcción (ICC)	Base Dic '95=100 (en US\$)	107.6	-0.1%	6.3%	105.7	-1.8%	5.9%	108.7	2.8%	9.6%	114.9	5.7%	18.9%			
	Materias Primas (IPMP)	215.68	1.7%	21.1%	217.97	1.1%	20.5%	221.17	1.5%	19.8%						
	Salarios del S. Privado Registrado	132.55	1.1%	9.1%	137.59	3.8%	10.9%	141.65	3.0%	13.3%						
Salarios del S. Público	Base IV '01=100															
	Base IV '01=100															
Agregados Financieros	En M de USD fin Periodo	27.397	4.4%	8.5%	28.048	2.4%	9.5%	29.082	3.7%	9.5%	30.328	4.3%	14.3%			
	Reservas Internacionales	65.617	-1.6%	18.2%	69.427	5.8%	31.9%	67.893	-2.2%	21.4%	73.039	7.6%	30.7%			
	Base Monetaria Amplia	111.933	-0.8%	19.9%	112.386	0.4%	20.2%	114.733	2.1%	20.0%	117.755	2.6%	20.7%			
M2 (Bil. y Mon. + Cajas de Ahorro en \$)	En M de \$ Prom. Mens.	183.413	1.4%	21.2%	186.097	1.5%	21.8%	189.332	1.7%	22.2%	193.657	2.3%	23.0%			
	M3 (M2 + Plazos Fijos en \$)	112.639	2.1%	21.0%	114.297	1.5%	22.3%	116.324	1.8%	22.4%	117.961	1.4%	22.6%			
	Depositos Totales del S. Privado	65.376	2.8%	40.5%	67.526	3.3%	41.6%	70.017	3.7%	43.7%	72.272	3.2%	43.2%			
Préstamos Totales al S. Privado	En M de \$ Prom. Mens.	7.16	0.05 p.p.	3.50 p.p.	7.14	0.04 p.p.	3.46 p.p.	7.71	0.38 p.p.	3.84 p.p.	7.95	0.24 p.p.	4.06 p.p.			
	TNA en % al fin Periodo	11.55	-0.5 p.p.	3.65 p.p.	11.45	-0.10 p.p.	2.65 p.p.	11.30	-0.15 p.p.	2.40 p.p.	11.23	-0.07 p.p.	2.33 p.p.			
	Tasa Lebase en \$ a 12 M (9M en 02)															

Var (m/m): se refiere a las variaciones de las series desestacionalizadas.