

01/N. 2021

46488

C11

**CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES**

VI

**PROVINCIA DE SANTIAGO DEL ESTERO**

**ANÁLISIS DE LA COYUNTURA FISCAL  
ECONÓMICA Y FINANCIERA**



EXPTE: 80100001

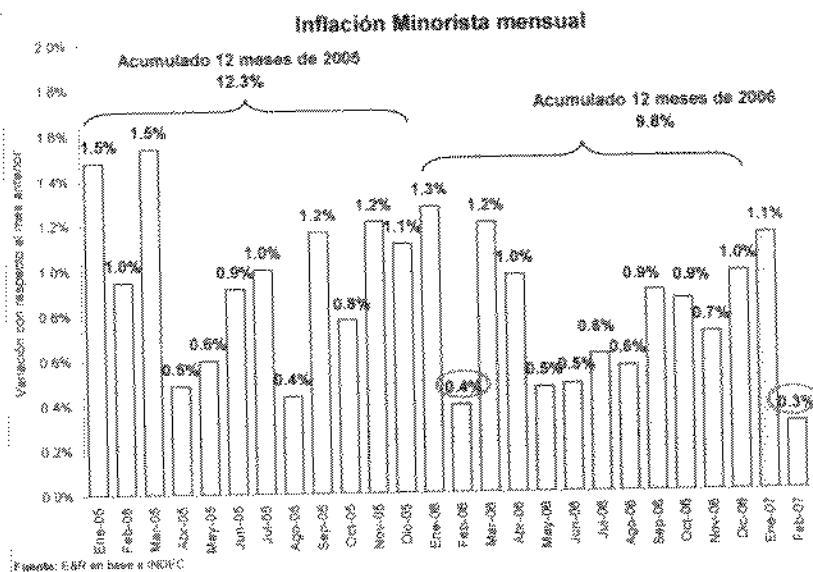
Marzo 2007

## INDICE

1	La Inflación de Febrero de 2007 .....	3
1.1	Inflación por Capítulo y Rubros .....	6
1.2	Perspectivas .....	7
1.3	Inflación Acumulada últimos 12 meses .....	8
1.4	Evolución semanal de los precios de alimentos y bebidas .....	9
2	Inflación provincial del mes de Febrero .....	11
2.1	Inflación Acumulada en el primer bimestre de 2007 .....	14
2.2	Inflación en las provincias no incluidas en el IPCN .....	15
3	Transferencias Automáticas a Provincias Durante la Primera Quincena de Marzo de 2007 .....	16
3.1	Evolución por región y por provincia .....	17
3.2	Proyección Mensual .....	19
4	El Mercado Laboral en las Provincias al Cuarto Trimestre de 2006 .....	21
5	El endeudamiento provincial y la creciente dependencia del Gobierno Nacional .....	24
5.1	El peso de la deuda a nivel Regional, a fines de 2006 .....	29
5.2	El Boom Recaudatorio Viene Acompañado de una Fuerte Expansión del Gasto .....	33
5.3	¿Es Razonable Esperar una Ampliación del Presupuesto 2007? .....	36
6	El Ahorro Fiscal Detrás de la Estrategia Oficial de Control de Precios .....	38
7	Evolución de las Exportaciones en El Modelo Post Convertibilidad .....	41
7.1	El Crecimiento de las Exportaciones: ¿Cuanto Responde al Tipo de Cambio Depreciado? .....	45
8	El crecimiento económico en 2006 .....	47
9	Análisis del PBI por el lado de la Oferta y Demanda .....	50
10	Contribución Sectorial al crecimiento del PBI en 2006 .....	53
10.1	Un sencillo modelo del impacto del contexto internacional en la tasa de crecimiento del PBI de Argentina: algunos escenarios y simulaciones .....	55

## 1 La Inflación de Febrero de 2007

Durante el mes febrero, la inflación minorista ascendió a 0.3%, resultando un punto porcentual por debajo del registro de febrero '06 (0.4%). Las diferencias más significativas entre la inflación del mes de febrero de 2007 y, la del mismo mes de 2006, pasan por la desaceleración de los aumentos en los precios de ciertos bienes y servicios que, en la actualidad se encuentran sujetos a acuerdos y controles de precios y que, a comienzos de 2006, todavía no eran seguidos tan de cerca por el Gobierno.



Tal es el caso del rubro **Servicios para la salud**, cuyos precios aumentaron 1.7% en febrero '06 (frente al mes anterior), mientras que en febrero de este año, dichos precios experimentaron una caída del 0.8%. Esto se debe a que el Gobierno decidió dar marcha atrás con la suba escalonada en las cuotas de los planes de medicina prepaga con copagos (6% en tres etapas: enero, marzo y mayo). En enero '07 se computó el primer aumento (2%) en dichos planes. Sin embargo, en febrero se decidió que quedarían vigentes los precios del año pasado, pero los afiliados deberán abonar copagos cada vez que hagan uso de las prestaciones (costo adicional que no es registrado por el INDEC). No obstante, la alternativa para los afiliados que no elijan el sistema de copagos (hasta ahora la gran mayoría), implica un aumento del orden del 20% / 22%, que tampoco es reflejado en la estadística oficial.

Por otro lado, es preciso subrayar que la inflación correspondiente al mes de febrero' 07 (0.3%) resultó inferior, en cuatro puntos porcentuales, a lo estimado por Economía y Regiones (0.7%) y por el consenso del mercado (0.7%, de acuerdo a la mediana del REM<sup>1</sup>).

Retomando el análisis de la inflación del mes de enero, debemos señalar que el IPC Estacional<sup>2</sup> registró una caída del 2.3%. El mes de febrero, a diferencia de enero, no es estacionalmente complicado en materia de precios, debido a que caen los precios del turismo (-3.9%) e indumentaria (-1.4%) (porque se producen importantes liquidaciones por el fin de la temporada de verano). También se observan caídas en el precio de las frutas (-0.6%) y un leve aumento en el precio de las verduras (0.1%).

Por su parte, el IPC Regulado<sup>3</sup> (0.4%) mostró una suba que estuvo impulsada por el alza en Transporte público de pasajeros (1.0%). Mientras que los demás rubros no presentaron variaciones significativas.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

## Inflación según IPC Estacional, Regulado y Subyacente

Peso en el IPC	Rubros	Variación Febrero '07	Acumulado 2007
<b>100.0%</b>	<b>IPC NIVEL GENERAL</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.5%</b>
<b>9.2%</b>	<b>IPC ESTACIONAL</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-0.5%</b>
1.5%	Frutas	-0.6%	-0.5%
2.1%	Verduras	0.1%	9.9%
2.6%	Ropa exterior	-3.0%	-7.3%
2.8%	Turismo	-3.9%	-0.3%
<b>20.1%</b>	<b>IPC REGULADO</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.3%</b>
4.4%	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	0.1%	0.1%
6.4%	Transporte público de pasajeros	1.0%	2.6%
4.0%	Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	0.3%	1.0%
4.0%	Comunicaciones	0.2%	0.2%
1.3%	Cigarrillos y accesorios	0.1%	2.3%
<b>70.6%</b>	<b>IPC SUBYACENTE</b>	<b>0.7%</b>	<b>1.8%</b>
<b>29.1%</b>	<b>Productos sujetos a acuerdos</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.7%</b>
4.5%	Productos de panificación, cereales y pastas	1.4%	2.7%
7.4%	Carnes	-0.2%	1.1%
0.5%	Aceites y grasas	2.1%	6.5%
4.0%	Productos lácteos y huevos	1.3%	2.5%
0.7%	Azúcar, miel, dulces y cacao	1.2%	1.3%
0.4%	Condimentos y otros productos alimenticios	0.3%	1.7%
2.0%	Bebidas no alcohólicas	1.2%	2.1%
0.7%	Infusiones	1.6%	2.3%
0.4%	Ropa interior	0.4%	1.3%
4.5%	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	-0.3%	0.3%
0.9%	Textos y útiles escolares	0.2%	1.1%
1.4%	Productos y utensilios de limpieza	0.9%	1.7%
1.9%	Artículos de tocador y belleza	0.8%	2.0%
<b>41.5%</b>	<b>Bienes y Servicios Libres de Acuerdos</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.8%</b>

Fuente: E&R en base a INDEC.

Finalmente, el IPC subyacente<sup>4</sup> experimentó una suba de precios del 0.7%. En este caso, debe destacarse que, el conjunto de productos sujetos a acuerdos de precios presentó una variación de 0.6% durante el mes pasado, levemente inferior al aumento exhibido por aquellos bienes y servicios libres de acuerdos (0.8%) (ver cuadro).

En el caso de los productos bajo la esfera de acuerdos, los mayores incrementos se registraron en aceites y grasas (2.1%), infusiones (1.6%), productos de panificación, cereales y pastas (1.4%), productos lácteos y huevos (1.3%), azúcar, miel y cacao (1.2%) y bebidas no alcohólicas (1.2%). Al igual que lo acontecido en diciembre '06 y enero '07, en febrero, el Gobierno no obtuvo el resultado esperado en su política de acuerdos de precios, ya que varios rubros incluidos en los convenios y, en particular los de la alimentación, fueron los que más subieron.

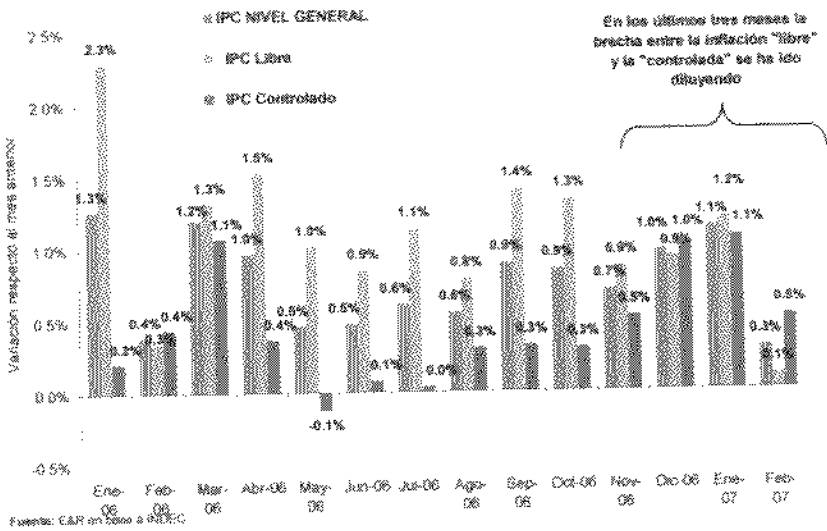
<sup>4</sup> La categoría IPC Subyacente abarca todos los rubros del índice que no presentan un comportamiento estacional ni están sujetos a regulaciones estatales. Esta categoría representa el 70.63% de la canasta total del IPC.

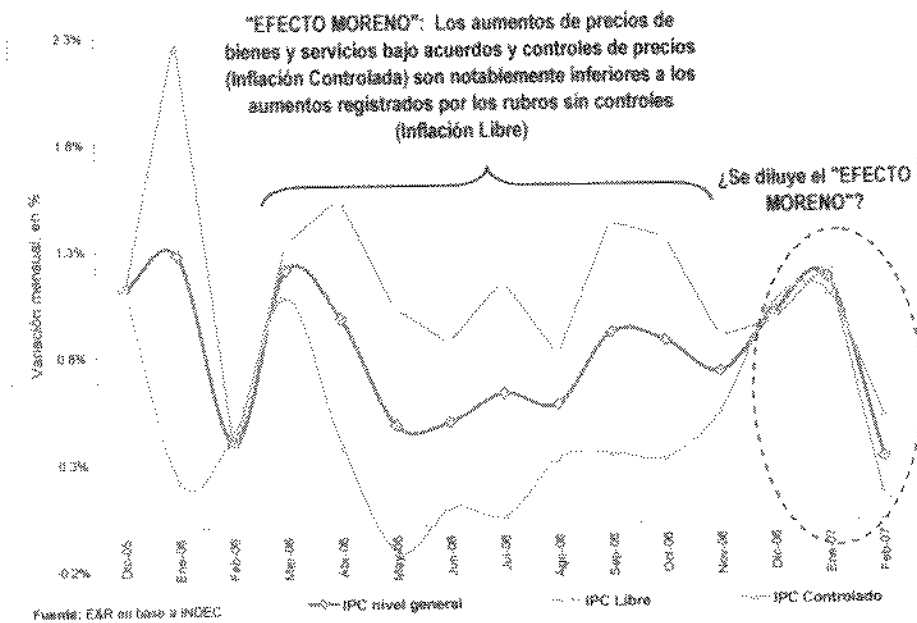
Inflación "Libre" y "Controlada"			
Peso en el IPC	Rubros	Variación Febrero '07	Acumulado 2007
100.0%	IPC Nivel General	0.3%	1.5%
50.7%	IPC "Libre"	0.1%	1.3%
9.2%	IPC Estacional	-2.3%	-0.5%
41.5%	IPC Subyacente s/ acuerdos	0.6%	1.8%
49.3%	IPC "Controlado"	0.5%	1.6%
20.1%	IPC Regulado	0.4%	1.3%
29.1%	IPC Subyacente c/ acuerdos	0.6%	1.7%

Fuente: E&R en base a INDEC.

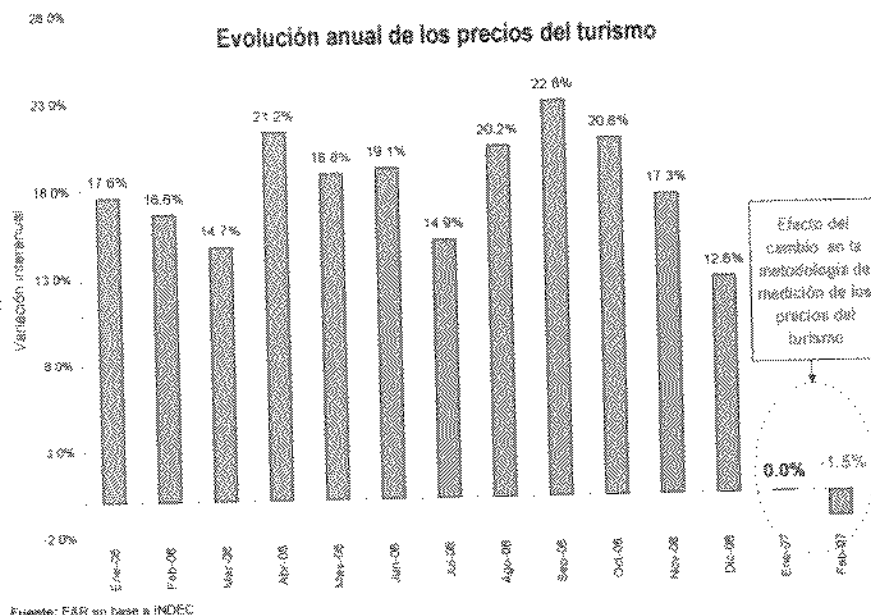
Si se descompone el IPC en un componente "libre" (IPC Estacional + IPC Subyacente sin acuerdos) y un componente "controlado" (IPC Regulado + IPC Subyacente con acuerdos), se observa que la inflación del mes de febrero fue del 0.1% en el componente "libre" y del 0.5% en el componente "controlado". En este sentido, vale la pena recordar que en el transcurso de 2006 los bienes y servicios "libres" del control del Gobierno acumularon un incremento de precios del 14.8% (1.2% promedio mensual), en tanto que los bienes y servicios "controlados" por el Gobierno registraron un alza de sólo el 4.7% (0.4% 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, en los últimos tres meses se observa que los precios "bajo acuerdo" han experimentado incrementos (0.8%) similares a los "libres de controles" (0.6%), por lo que todo parecería indicar que esta política anti-inflacionaria, estaría perdiendo la efectividad mostrada durante el periodo enero - noviembre 2006 (ver gráfico).

Evolución de la Inflación General, "Libre" y "Controlada" por el Gobierno





En este sentido, merece destacarse que en enero pasado, coincidiendo con el comienzo de una etapa en la cual los acuerdos de precios van perdiendo efectividad, se efectuaron algunos cambios en la metodología que utiliza el INDEC para medir los precios de los bienes y servicios que componen la canasta del IPC. En algunos rubros se computan los precios oficiales, es decir aquellos que están siendo auditados por el Gobierno. Ese fue el caso de los precios del **turismo** en enero '07, cuando en vez de tomar los precios del mercado relevados por los encuestadores del Instituto, se utilizaron precios acordados, motivo por el cual la suba de precios (3.7%) resultó muy inferior a la de enero de los últimos años (12% / 17%). Además, y como consecuencia de dicho cambio, los precios del turismo cayeron 1.5% en febrero de 2007, en relación a idéntico mes del año pasado. Como se observa en el próximo gráfico, este hecho también resulta bastante atípico, dado que en 2006 el incremento promedio interanual fue 18% y, en ningún mes de dicho año se registraron caídas interanuales en los precios.



## 1.1 Inflación por Capítulo y Rubros

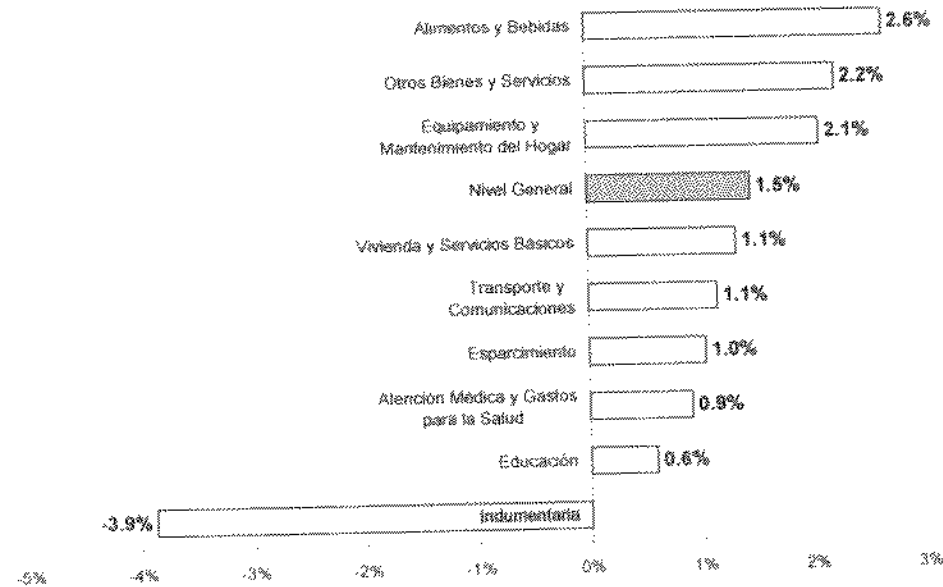
Durante el mes pasado, seis de los nueve capítulos que componen el IPC registraron aumentos de precios, siendo Equipamiento y mantenimiento del hogar (1.3%) el de mayor suba. En segundo lugar se encuentra Alimentos y bebidas (0.7%), seguido por Otros bienes y servicios (0.6%) y Vivienda y servicios básicos (0.6%). Los tres capítulos del IPC-GBA que registraron bajas en los precios del mes de febrero son Indumentaria (-1.4%), Esparcimiento (-0.8%) que, como ya hemos mencionado, obedecen a cuestiones estacionales, y Atención médica y gastos para la salud (-0.6%).

Inflación del Mes de Febrero 2007

	Variación frente al mes anterior	Incidencia	Aporte a la Inflación	Variación Acumulada en 2007
Nivel General	0.3%	0.3	100%	1.5%
Alimentos y Bebidas	0.7%	0.27	87%	2.6%
Indumentaria	-1.4%	-0.08	-26%	-3.9%
Vivienda y Servicios Básicos	0.6%	0.06	19%	1.3%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	1.3%	0.08	26%	2.1%
Atención Médica y Gastos para la Salud	-0.6%	-0.05	-16%	0.9%
Transporte y Comunicaciones	0.4%	0.06	19%	1.1%
Esparcimiento	-0.8%	-0.07	-23%	1.0%
Educación	0.3%	0.01	3%	0.6%
Otros Bienes y Servicios	0.6%	0.03	10%	2.2%

Fuente: E&R en base a INDEC

Aumento Acumulado en 2007, por Capítulo



Fuente: E&R en base a INDEC

1.2 Perspectivas

En los últimos doce meses, la inflación acumulada alcanza el 9.6%. En este punto, es preciso señalar la significativa desaceleración en la inflación acumulada de los últimos 12 meses: en febrero '06, ésta ascendía al 11.5%, es decir, 1.9 puntos porcentuales más que en febrero '07 (9.6%).

Con respecto a las perspectivas para marzo '07, estimamos que la tasa de inflación se ubicará en torno al 0.5%, siendo inferior a la registrada en marzo de 2005 (1.5%) y 2006 (1.2%). En este sentido, la

inflación esperada para marzo (0.5%) estaría arrojando en el primer trimestre del año (2.0%) valores bastante inferiores a los registrados en igual periodo de 2006 (2.9%).

El gobierno se habría propuesto como meta que la inflación minorista no supere 2% en el primer trimestre del año. Dado que en el bimestre enero-febrero, la inflación acumulada asciende a 1.5%, en marzo la inflación no debería superar el 0.5%, para alcanzar dicho objetivo, lo cual, en vista de los resultados de los últimos meses, parece probable.

Uno de los rubros a tener en cuenta en marzo es **Educación**, debido a los aumentos en las cuotas de los colegios privados por los incrementos salariales otorgados a docentes. En marzo de 2006, el incremento fue de 11.7%. Algo similar suele observarse con los útiles escolares, cuyos precios suelen aumentar cuando comienzan las clases.

Respecto al aumento en los útiles escolares y otros productos relacionados con el inicio de clases, existen dudas acerca de los valores que se tomarán como válidos para confeccionar el IPC, ya que la Secretaría de Comercio Interior firmó en diciembre del año pasado un acuerdo con los principales proveedores de útiles escolares, pactando que los incrementos no superen el 8%.

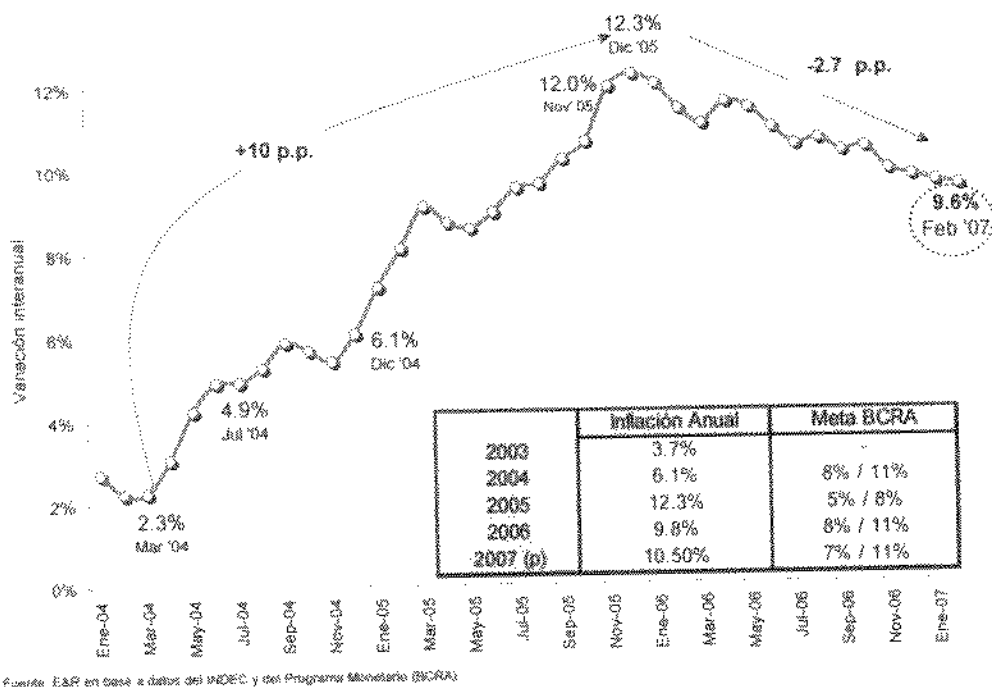
Asimismo, el año pasado se firmaron convenios mediante los cuales se autorizaba el cobro de cuotas extraordinarias, que no inciden en el IPC, evitando de esta manera que aumentaran las cuotas regulares, que sí impactan en el IPC. Además, con el objetivo de evitar aumentos de precios en el rubro educación, los cuales crecieron 19.9% en 2006, el Gobierno dispuso (mediante el Decreto 151 del 27/02/2007) suspender desde enero de 2007 y hasta diciembre de 2008 el compromiso de pago de las contribuciones patronales que deben efectuar los empleadores de los colegios privados, como contrapartida de los aumentos salariales otorgados a docentes.

Otro rubro en el que se observan importantes subas durante el mes de marzo es **indumentaria**, por el cambio de temporada y el inicio del ciclo lectivo. En marzo del año pasado, los precios de indumentaria crecieron un 6.1%.

Por otra parte, **nuestra proyección de inflación anual para el 2007**, se ubica en 9.5%, en línea con las estimaciones del consenso del mercado (10.0%, 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 (7%-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, cambios metodológicos en el cálculo del índice y restricciones a las exportaciones.

### 1.3 Inflación Acumulada últimos 12 meses





#### 1.4 Evolución semanal de los precios de alimentos y bebidas

A fin de conocer la evolución de los precios de los alimentos y bebidas que releva periódicamente el INDEC para confeccionar el IPC-GBA, realizamos semanalmente una encuesta de precios para un subconjunto de artículos que componen la canasta de alimentos y bebidas para consumir en el hogar<sup>5</sup> en un conocido supermercado de la Capital Federal y el Gran Buenos Aires.

Merece aclararse que nuestra canasta está compuesta por sesenta y cinco productos de consumo masivo, pero no está ponderada, es decir, considera la suma de precios de cada uno los artículos sin tener en cuenta el peso relativo de cada uno de los componentes en el consumo de una familia tipo.

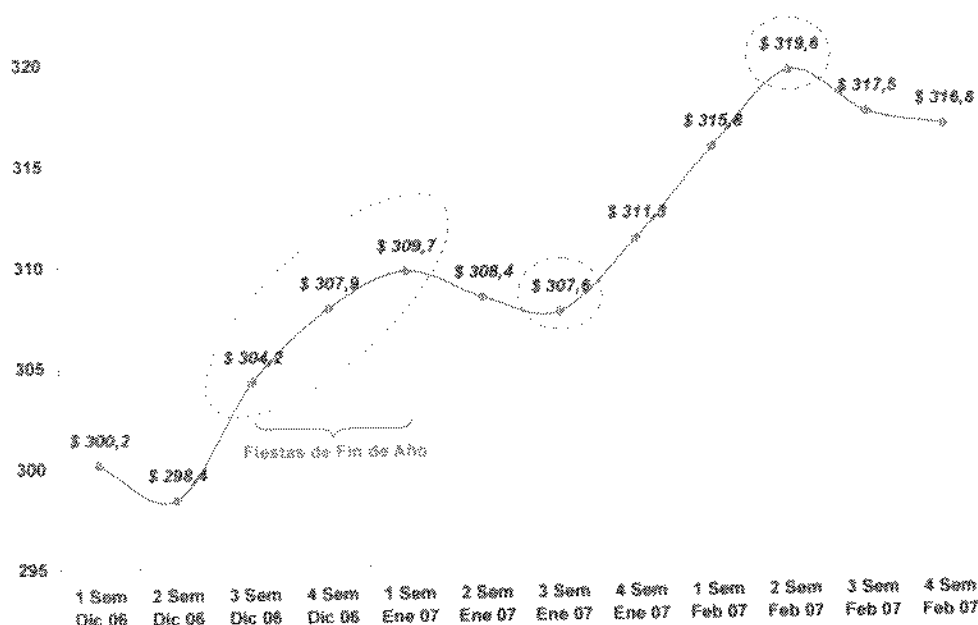
En el siguiente gráfico se aprecia la evolución semanal del costo de dicha canasta. Allí se observa, que si bien el costo de la canasta retrocedió levemente después de las fiestas de fin de año (tercera y cuarta semana de diciembre 2006 junto con la primera semana de enero 2007), alcanzando un piso de \$307.6 durante la tercera semana de enero, la misma se disparó a partir de esa fecha hasta alcanzar un valor de \$319.6 en la segunda semana de febrero. Luego en la tercera y cuarta semana del mismo mes, los precios de los alimentos cayeron levemente pero se mantuvieron por encima de los valores observados en enero.

En base a nuestra encuesta, la inflación promedio mensual<sup>6</sup> del mes de febrero para el conjunto de alimentos y bebidas considerado asciende a 2.6%, superando el resultado obtenido por el INDEC para la canasta de alimentos y bebidas (0.7%).

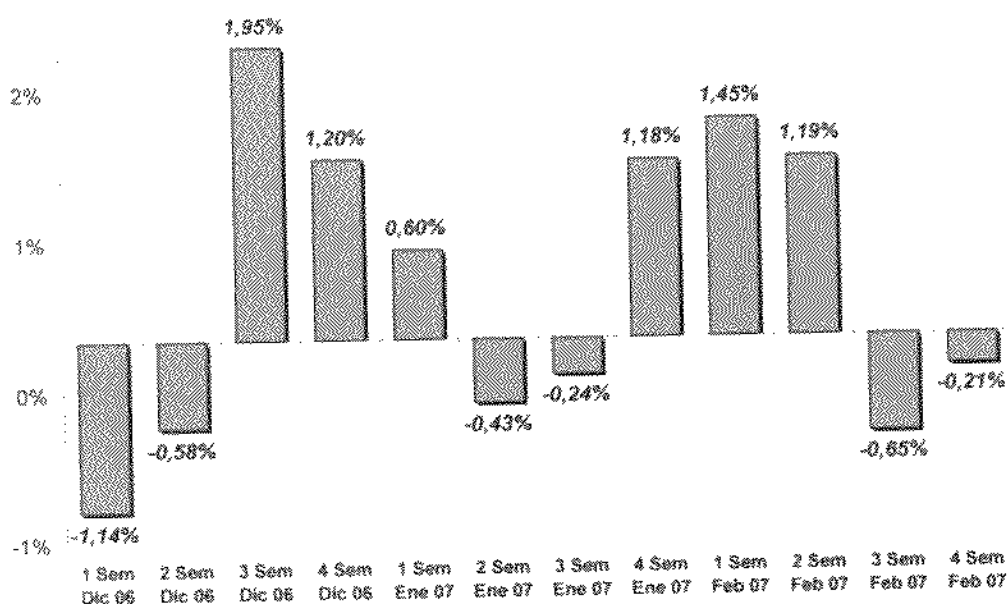
<sup>5</sup> Los alimentos y bebidas para consumir en el hogar representan aproximadamente el 26% de la canasta total del IPC-GBA.

<sup>6</sup> Se compara el promedio de precios de las cuatro semanas de enero con igual promedio para el mes de diciembre, siguiendo la metodología que utiliza el INDEC para el cálculo del IPC.

### Evolución Semanal de la Canasta de Alimentos y Bebidas



### Variación Semanal del Costo de los Alimentos y Bebidas (en %)



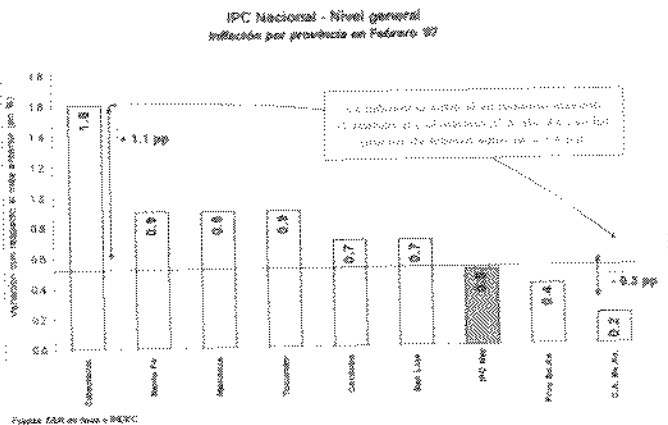
Las alzas en los precios de los alimentos y bebidas registradas durante el mes de febrero<sup>7</sup> estuvieron encabezadas por algunas frutas y verduras como la cebolla a granel (16.0%), la lechuga (28.5%) y la naranja (40.7%). Los alimentos enlatados también sufrieron notorios aumentos, entre estos se destacan tomates peritas (16.0%) y duraznos enlatados (17.7%). Otros alimentos que mostraron fuertes subas en sus precios fueron las infusiones como el té en saquitos (16.0%) y el café molido (25.7%), la harina de trigo (37.0%), el pan lactal (14.0%), los raviolos (10.4%) y los fideos guiseros (8.8%).

<sup>7</sup> En este caso la variación se calcula comparando los precios correspondientes a la última semana de cada mes.

Del otro lado, los principales descensos de precios se sintieron en algunas frutas y verduras, como banana (-10.7%), batata (-4.9%) y limón (-51.4%). Asimismo, se produjo una importante caída en el precio del arroz (-5.4%).

2 Inflación provincial del mes de Febrero

En febrero de 2007, el Índice de Precios al Consumidor Nacional<sup>6</sup> (IPCN), que muestra los datos de inflación a nivel provincial, experimentó una suba del 0.5% con relación al mes anterior, de manera tal que resultó 0.2 puntos porcentuales superior a la inflación de febrero calculada por el IPC-GBA (0.3%). Asimismo, el incremento de precios del IPCN registrado durante febrero (0.5%) fue 0.7 puntos porcentuales menor que el aumento producido en el mes de enero '07 (1.2%).



Durante el mes de febrero, todos los aumentos registrados se ubicaron entre el 0.2% (C.A. Bs. As.) y el 1.6% (Catamarca), por lo que la diferencia entre el incremento máximo y el mínimo fue de 1.4 puntos porcentuales (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 0.9% y el 0.4%.

En el caso de Catamarca, se observan importantes subas en los rubros: Alimentos y bebidas (2.8%), Transporte y Comunicaciones (1.7%), Vivienda y servicios básicos (1.1%) y Equipamiento y mantenimiento del hogar (2.4%). Por otra parte, en la C.A. Bs. As., las caídas en Indumentaria (-1.7%), Esparcimiento (-1.3%) y Atención médica y gastos para la salud (-0.6%) compensaron los aumentos de precios en Equipamiento y Mantenimiento del hogar (1.4%).

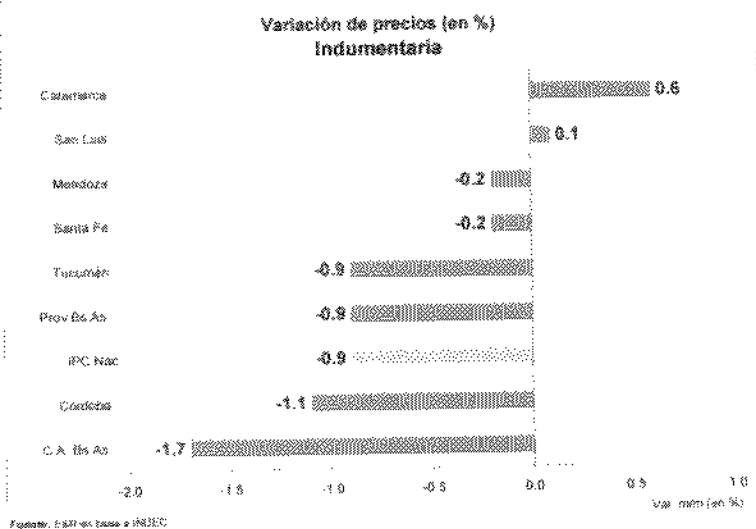
Cabe destacar que, a diferencia de lo ocurrido en el mes de enero, en febrero '07 el alza de precios de los bienes (0.5%) fue superior a la de los servicios (0.4%).

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

Capítulo / Jurisdicción	IPC Nat	C.A. Bs.As. (0.31%)	Prov. Bs.As. (0.31%)	Córdoba (0.31%)	Santa Fe (0.68%)	Mendoza (1.07%)	Tucumán (0.90%)	San Luis (0.61%)	Catamarca (0.78%)
Nivel General	0.5	0.3	0.4	0.7	0.9	0.9	0.9	0.7	1.6
Alimentos y bebidas	0.8	0.8	0.7	1.3	0.9	1.3	1.3	0.1	2.8
Indumentaria	-0.9	-1.7	-0.9	-1.1	-0.2	-0.2	-0.9	0.1	1.1
Vivienda y servicios básicos	0.7	0.5	0.8	0.9	0.8	0.6	1.1	0.7	1.1
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1.1	1.4	1.1	0.3	0.7	0.7	0.1	0.5	-0.2
Atención médica y gastos para la salud	-0.2	-0.6	-0.2	0.2	0.2	1.0	1.2	-0.1	1.7
Transporte y comunicaciones	0.7	0.6	0.5	0.5	0.3	1.3	1.6	0.2	0.2
Esparcimiento	-0.4	-1.3	-0.3	0.1	0.4	0.5	0.4	-0.3	-0.1
Educación	0.4	0.4	0.2	1.4	0.6	0.3	0.4	-0.3	-0.2
Otros bienes y servicios	0.6	0.6	0.7	-0.7	0.5	1.2	0.5		

<sup>6</sup> 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.

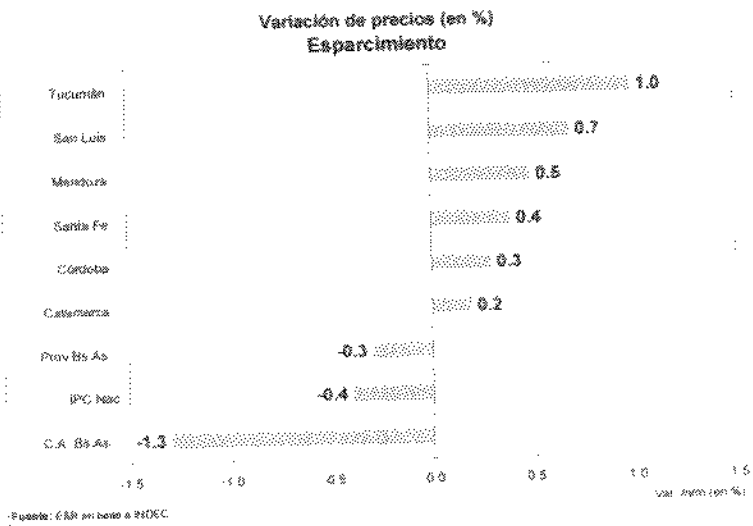
Durante el mes de febrero, tres de los nueve capítulo que componen el IPCN registraron caídas de precios: **Indumentaria (-0.9%)**, **Esparcimiento (-0.4%)** y **Atención médica y gastos para la salud (-0.2%)**. Los mayores aumentos se produjeron en **Equipamiento y mantenimiento del hogar (1.1%)**, **Alimentos y bebidas (0.8%)**, **Vivienda y servicios básicos (0.7%)**, **Transporte y comunicaciones (0.7%)** y **Otros bienes y servicios (0.6%)**, mientras que **Educación (0.4%)** mostró una suba inferior al promedio. No obstante, cabe destacar que la evolución de los precios en dichos capítulos presentó diferencias significativas entre provincias.



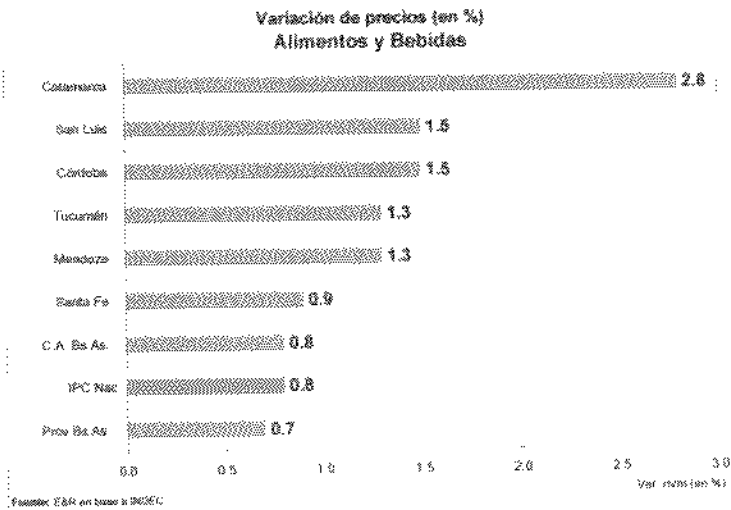
Uno de los capítulos del IPCN que merece particular atención es **Equipamiento y mantenimiento del hogar**, ya que presentó el mayor incremento mensual (1.1%). Entre las jurisdicciones en las cuales los precios de este capítulo subieron fuertemente se encuentran la C.A. Bs. As. (1.4%), la provincia de Bs. As. (1.1%) y Catamarca (1.1%). Salvo el caso de Córdoba (0.3%), donde el incremento fue bastante menor al del resto de las provincias, las demás mostraron subas del orden del 0.7% / 0.9%.

En cambio, los precios de la **Indumentaria** sufrieron bajas del 0.9% a nivel nacional, debido a factores **estacionales** (liquidaciones por el fin de temporada primavera-verano). El mayor descenso se registró en la C.A. Bs. As (-1.7%), seguida por Córdoba (-1.1), mientras que, al contrario, en Catamarca (0.6%) y San Luis (0.1%) se observan leves aumentos.

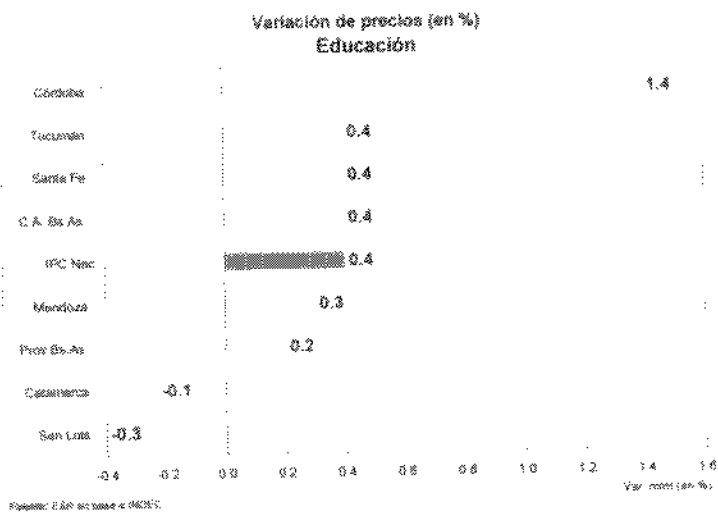
Algo similar se observa en el capítulo **Esparcimiento**, cuyos precios retrocedieron un 0.4%, con motivo de menores precios del turismo durante el mes de febrero. Sin embargo, en la mayoría de las jurisdicciones se observaron subas. Tal es el caso de Tucumán (1.0%), San Luis (0.7%), Mendoza (0.5%), Santa Fe (0.4%), Córdoba (0.3%) y Catamarca (0.2%). En cambio, en C.A. Bs. As. (-1.3%) y provincia de Bs. As. (-0.3%) los precios descendieron, haciendo caer el promedio nacional.



En lo que se refiere al rubro **Alimentos y bebidas (0.8%)**, se observa cierta heterogeneidad en la evolución de precios durante el mes de febrero, dado que los aumentos se situaron entre un mínimo de 0.7% (provincia de Bs. As.) y un máximo de 2.8% (Catamarca).



En el caso de **Educación (0.4%)** se observan variaciones muy diferentes a nivel provincial. Mientras que en **Córdoba (1.4%)** se produjo el mayor incremento mensual, en Tucumán, Santa Fe, C.A. Bs. As. (0.4%), Mendoza (0.3%) y provincia de Bs. As. (0.2%) se observan aumentos moderados, que contrastan con los descensos producidos en San Luis (-0.3%) y Catamarca (-0.1%).



Por su parte, el capítulo **Atención médica y gastos para la salud (-0.2%)** también presenta bastantes diferencias a nivel provincial. En efecto, mientras que en la C.A. Bs. As. (-0.6%), provincia de Bs. As. y Catamarca (-0.2%) se registraron leves descensos<sup>9</sup>, en las demás jurisdicciones se observan aumentos moderados, siendo Mendoza (1.0%) la provincia con mayor suba en el mes de febrero.

En lo que se refiere a **Vivienda y Servicios Básicos (0.7%)**, sobresalen los aumentos en Tucumán y Catamarca (1.1%), que contrastan con el leve incremento verificado por este capítulo en la provincia de San Luis (0.1%).

En cuanto al capítulo de **Transporte y comunicaciones (0.7%)**, se aprecia una evolución bastante disímil, con fuertes subas de precios en Santa Fe (2.3%), Catamarca (1.7%), Mendoza (1.3%) y Tucumán (1.2%) y caídas en San Luis (-0.1%). En las demás jurisdicciones se produjeron leves aumentos, que en ningún caso superan el 0.6% mensual.

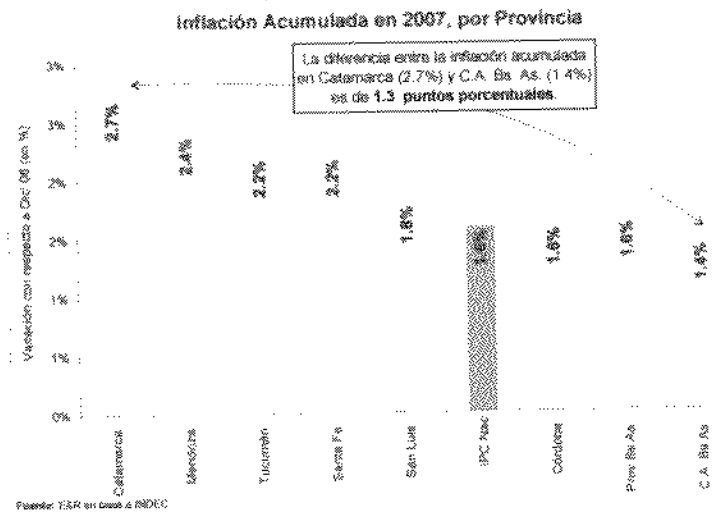
<sup>9</sup> Esto se debe a que el Gobierno decidió dar marcha atrás con la suba escalonada en las cuotas de los planes de medicina prepaga con copagos (6% en tres etapas: enero, marzo y mayo). En enero '07 se computó el primer aumento (2%) en dichos planes. Sin embargo, en febrero se decidió que quedarían vigentes los precios del año pasado, pero los afiliados deberán abonar copagos cada vez que hagan uso de las prestaciones (costo adicional que no es registrado por el INDEC). No obstante, la alternativa para los afiliados que no elijan el sistema de copagos (hasta ahora la gran mayoría), implica un aumento del orden del 20% / 22%, que tampoco es reflejado en la estadística oficial.

2.1 Inflación Acumulada en el primer bimestre de 2007

Durante los primeros dos meses del año, la inflación acumulada a nivel nacional asciende a 1.6%. Las mayores subas se produjeron en los capítulos de Alimentos y bebidas (2.7%), seguido por Otros bienes y servicios (2.0%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (1.8%) y Transporte y comunicaciones (1.7%).

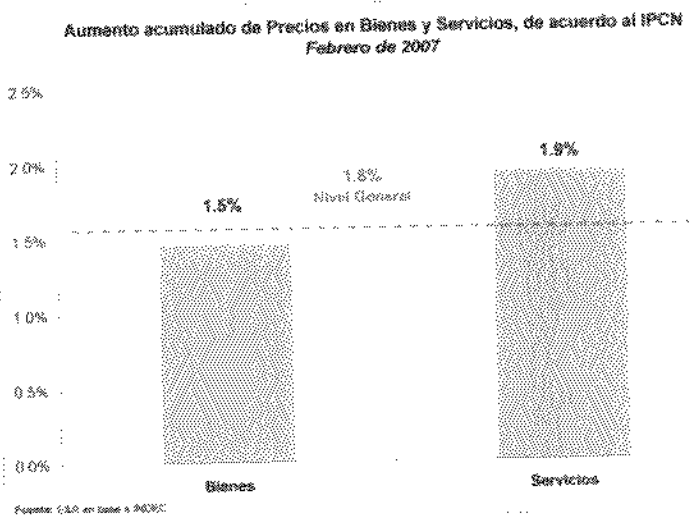


Catamarca (2.7%) encabeza el ranking de provincias con mayor inflación en el primer bimestre del año, con una inflación promedio mensual del 0.45%. A continuación se ubican Mendoza (2.4%), Tucumán (2.2%), Santa Fe (2.2%) y San Luis (1.8%). Estas cinco jurisdicciones registraron una inflación minorista superior a la del promedio nacional (1.6%). Por otro lado, la C.A. Bs. As. (1.4%) es la región con menor inflación acumulada, con una suba de precios promedio mensual del 0.2%.



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, durante el primer bimestre de 2007, el índice de precios de los servicios del IPCN registrara una suba acumulada del 1.9%, superando el aumento experimentado por los bienes (1.5%).

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.

## 2.2 Inflación en las provincias no incluidas en el IPCN

**El Índice Autoponderado de Precios al Consumidor del aglomerado Trelew-Rawson presentó en febrero de 2007 una variación del 0.83% respecto al mes anterior.** Todos los rubros que componen el índice presentaron subas, siendo Transporte y comunicaciones (1.5%) el de mayor incremento, seguido por Vivienda, Combustible y Electricidad (1.0%), Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (1.0%), Alimentación y Bebida (0.9%), Esparcimiento y Educación (0.7%), Bienes y servicios varios (0.7%), Indumentaria (0.6%) y Atención Médica y Gastos de Salud (0.3%). Merece destacarse que, la metodología de cálculo del Índice Autoponderado de Precios al Consumidor para el aglomerado Trelew-Rawson difiere sustancialmente de la utilizada por el INDEC para confeccionar el Índice de Precios al Consumidor GBA, ya que en el primer caso los cien productos que componen la canasta reciben igual ponderación y por lo tanto, una suba o una baja importante del precio de cualquiera de ellos impacta notoriamente en el nivel general.

Por su parte, la Dirección de Estadísticas y Censos de la Provincia de Entre Ríos informó que **el Índice Autoponderado de Precios de la Ciudad de Paraná registró en el mes de febrero una variación positiva de 0.43%, respecto al mes previo.** El índice está compuesto por tres rubros: Alimentos (0.5%), Vestimenta (1.6%) y Menajes del Hogar<sup>10</sup> (0.0%). Dentro del rubro alimentos se destacan subas en el precio de la zanahoria (9.0%), naranja (6.9%), zapallo amarillo (6.4%), margarina vegetal (5.4%) y aceite envasado (4.9%). En relación a febrero de 2006, la inflación del Nivel General asciende a 12.5%, para el rubro alimentos alcanza 9.8%, para Vestimenta es del 16.6% y en Menajes del Hogar llega al 24.0%.

El Índice Autoponderado de Precios de la ciudad de Paraná, que releva el precio de cien productos, no se trata de una canasta que refleja hábitos de consumo por grupos o estratos sociales. A diferencia del Índice de Precios al Consumidor GBA, el Índice Autoponderado de Precios no considera los rubros turismo, comunicaciones y servicios en general, por lo tanto este índice no es comparable con el IPC.

La Dirección General de Estadística y Censos de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártica e Islas del Atlántico Sur informó que **el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Ushuaia registró en febrero de 2007 un crecimiento del 0.6%, respecto al mes anterior.** Las mayores subas se produjeron en los rubros Esparcimiento y Educación (4.2%) y Vivienda, combustible y electricidad (2.4%), mientras que Alimentos y bebidas (0.2%) y Atención médica y gastos de salud (0.1%) presentaron moderados incrementos. En cambio, los precios de la Indumentaria (-1.0%) y Bienes y servicios varios (-0.7%) retrocedieron respecto a enero. Por su parte, **el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Río Grande** mostró un fuerte incremento del durante el mes de febrero (1.8%), impulsado por importantes subas en Indumentaria (2.8%), Alimentación y bebidas (2.6%) y Esparcimiento y Educación (2.3%) y, en menor medida, por aumentos en Atención médica y gastos de salud (0.5%). El rubro Vivienda, combustible y electricidad (0.0%) no presentó aumentos y los precios de Bienes y servicios varios (-0.2%) cayeron levemente.

**El Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Posadas,** que elabora el Instituto de Estadísticas y Censos de la Provincia de Misiones, **presentó en el mes de febrero un incremento de 1.5% respecto al mes anterior.** En relación a febrero del año pasado, los precios minoristas acumulan un crecimiento del 9.1%.

<sup>10</sup> Cabe aclarar que el rubro Menajes del Hogar comprende productos de farmacia y otros como gas en garrafa, pintura, bicicletas, escobas y cemento Portland.

3 Transferencias Automáticas a Provincias Durante la Primera Quincena de Marzo de 2007

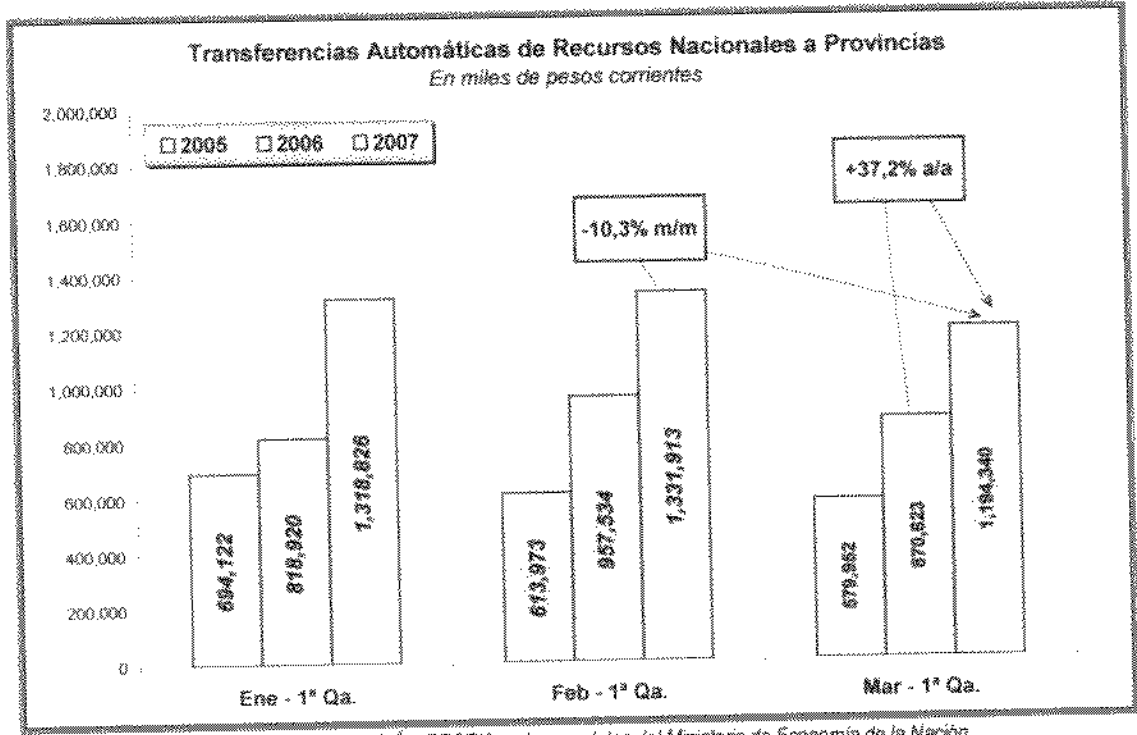
Durante la primera quincena de marzo de 2007, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEI ni FONAVI, ascendieron a \$1.194,3 MM. Esta cifra constituye un incremento del 37% (\$323,7 MM) respecto a igual período de 2006, contando ambas quincenas con igual cantidad de días hábiles. Respecto a 2005, las transferencias más que se duplican, registrando un incremento de casi 106% (+\$614,3 millones).

en Miles de \$	Total Distribuido			Variación Interanual 2007/2006		Variación Interanual 2007/2005	
	2007	2006	2005	Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual
Ene - 1ª Qa.	1.318.826	818.920	694.122	499.906	61.0%	624.704	90.0%
Feb - 1ª Qa.	1.331.913	957.534	613.973	374.379	39.1%	717.940	116.9%
Mar - 1ª Qa.	1.194.340	870.623	579.952	323.717	37.2%	614.388	105.9%
Promedio	1.281.693	882.359	629.349	399.334	45.8%	652.344	104.3%

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 marzo '07 con el monto transferido en la misma quincena de febrero de 2007, se observa que, pese a haber contado con un día hábil más, las transferencias cayeron un 10,3% (-\$137,5 millones).

En el gráfico siguiente se expone una comparación de los montos transferidos en las primeras quincenas de los primeros tres meses correspondientes a los años 2005, 2006 y 2007.



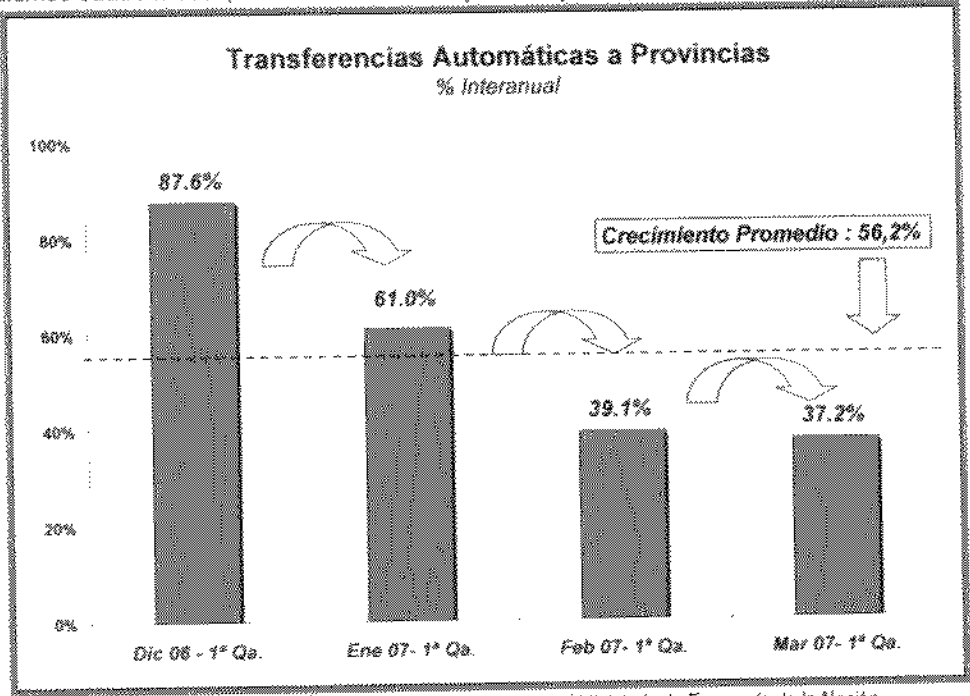
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación

- En las primeras 3 quincenas del año, las transferencias automáticas de recursos nacionales a las provincias promediaron unos \$1.281 millones, lo cual representa un incremento del 45,3% respecto al promedio del mismo periodo de 2005 (\$882 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.

- Por otra parte, si bien se logró una buena performance en las transferencias a provincias (+37,2%), por tercera quincena consecutiva se registró una desaceleración en la tasa de crecimiento interanual. En efecto, la tasa de crecimiento registrada durante la primera mitad de marzo es la más baja de los últimos cuatro meses, ubicándose un 19% por debajo del promedio registrado en dicho período.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación

### 3.1 Evolución por región y por provincia...

#### Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región Primera Quincena de Marzo 2007 (En miles de \$)

Región	1era Q. Febrero 07	Participación	1era Q. Febrero 06	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	246,931	20.7% ↑	179,475	20.6%	67,456	37.6%
Cuyo	109,094	9.1% ↓	80,243	9.2%	28,851	36.0%
NOA	223,548	18.7% ↓	163,869	18.8%	59,678	36.4%
NEA	165,391	13.8% ↑	119,567	13.7%	45,823	38.3%
Patagónica	125,353	10.5% ↓	94,119	10.8%	31,235	33.2%
Pampeana	324,025	27.1% ↑	233,350	26.8%	90,675	38.9%
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>1,194,340</b>	<b>100.0%</b>	<b>879,623</b>	<b>100.0%</b>	<b>323,717</b>	<b>37.2%</b>

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.

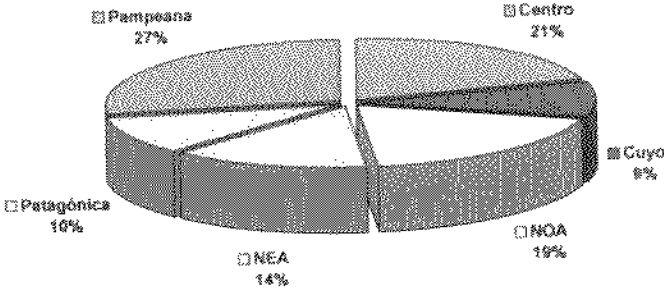
Región NEA: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.

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

Distribución Regional de las  
Transferencias Automáticas de Nación  
1era Quincena - Marzo '06



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

- La región **Pampeana** presentó el mayor incremento en su participación relativa (0,33 pp).

- mientras que las regiones **NEA** y **Centro** tuvieron subas de 0,11 pp y 0,06pp, respectivamente.
- El resto de las regiones presentaron reducciones en su contribución porcentual: **Patagónica** (-0,31 pp), **NOA** (-0,10 pp) y **Cuyo** (-0,08 pp).
  - En cuanto a las **variaciones interanuales**, todas las regiones presentaron incrementos superiores al 33%.
  - Las transferencias a la región **Pampeana** son las que más aumentaron, recibiendo durante la primera quincena de marzo '07 un **38,9%** más que en la misma quincena de 2006. Detrás le siguen las regiones **NEA**, **Centro**, **NOA** y **Cuyo** con incrementos del 38,3%, 37,6%, 36,4% y 36%, respectivamente. Por su parte, la región **Patagónica** presentó el menor incremento interanual, con una variación del **33,2%**.
  - Nótese que las **regiones Pampeana y Centro**, que abarcan solamente cinco jurisdicciones (Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe) **concentraron prácticamente la mitad del total de recursos distribuidos a nivel subnacional** (47,8%).

A continuación se presentan los montos percibidos por cada jurisdicción en la quincena bajo análisis y su comparativo con la misma quincena del mes de marzo de 2006.

**Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional**  
**1era. Quincena de Marzo 2007**

*En miles de \$*

PROVINCIAS	1ra Q. Marzo 07	1ra Q. Marzo 06	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	299.469	216.039	83.430	39%
CATAMARCA	30.073	22.018	8.055	37%
CORDOBA	95.343	69.222	26.121	38%
CORRIENTES	39.993	29.093	10.900	37%
CHACO	50.526	35.975	14.551	40%
CHUBUT	20.181	15.438	4.723	31%
ENTRE RIOS	53.773	39.448	14.324	36%
FORMOSA	38.364	27.757	10.608	38%
JUJUY	31.876	23.577	8.299	35%
LA PAMPA	21.996	16.441	5.555	34%
LA RIOJA	23.563	17.477	6.086	35%
MENDOZA	46.915	34.674	12.241	35%
MISIONES	36.506	26.743	9.764	37%
NEUQUEN	20.539	15.375	5.164	34%
RIO NEGRO	27.669	20.259	7.411	37%
SALTA	42.172	30.922	11.250	36%
SAN JUAN	36.721	26.837	9.883	37%
SAN LUIS	25.457	18.732	6.726	36%
SANTA CRUZ	18.940	14.173	4.766	34%
SANTA FE	97.815	70.805	27.010	38%
SGO. DEL ESTERO	43.972	31.874	12.097	38%
TUCUMAN	51.893	38.002	13.891	37%
TIERRA DEL FGO.	16.049	12.432	3.617	29%
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>1.169.785</b>	<b>883.313</b>	<b>316.473</b>	<b>37%</b>
GCBA	24.555	17.311	7.245	42%
<b>TOTAL</b>	<b>1.194.340</b>	<b>870.623</b>	<b>323.717</b>	<b>37%</b>

*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 marzo de 2007 las jurisdicciones recibieron en promedio un **37% más de recursos** que durante el mismo periodo de 2006, registrándose una **menor dispersión en los incrementos** de las diferentes jurisdicciones respecto a quincenas anteriores.

- Este incremento es determinado en gran medida por los aumentos registrados en las provincias de **Buenos Aires (39%)**, **Córdoba (38%)** y **Santa Fe (38%)**, los cuales representaron en conjunto el 42% del incremento total de las transferencias.
- **Chaco (40%)**, **Formosa (38%)** y **Santiago del Estero (38%)** fueron otras jurisdicciones con fuertes incrementos interanuales, mientras que **Tierra del Fuego (29%)** y **Chubut (31%)** se sitúan en el extremo inferior, siendo las provincias menos beneficiadas.

### 3.2 Proyección Mensual...

Se espera que las transferencias totales del mes de marzo de 2007 asciendan a **\$3.557 millones**, lo que representaría un **incremento de \$758 millones** en comparación con marzo '06 **(+27%)**.

El mayor aumento interanual se observaría en la provincia de **Santa Cruz (33%)**, mientras que el menor incremento correspondería a **Santa Fe (24%)**. El resto de las jurisdicciones se ubicarían entre el 25% y el 31%.

Por otra parte **Buenos Aires (+30%)**, concentraría el 25% del aumento total de las transferencias automáticas del mes.

Estimación de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional  
**Marzo 2007**  
*En miles de \$*

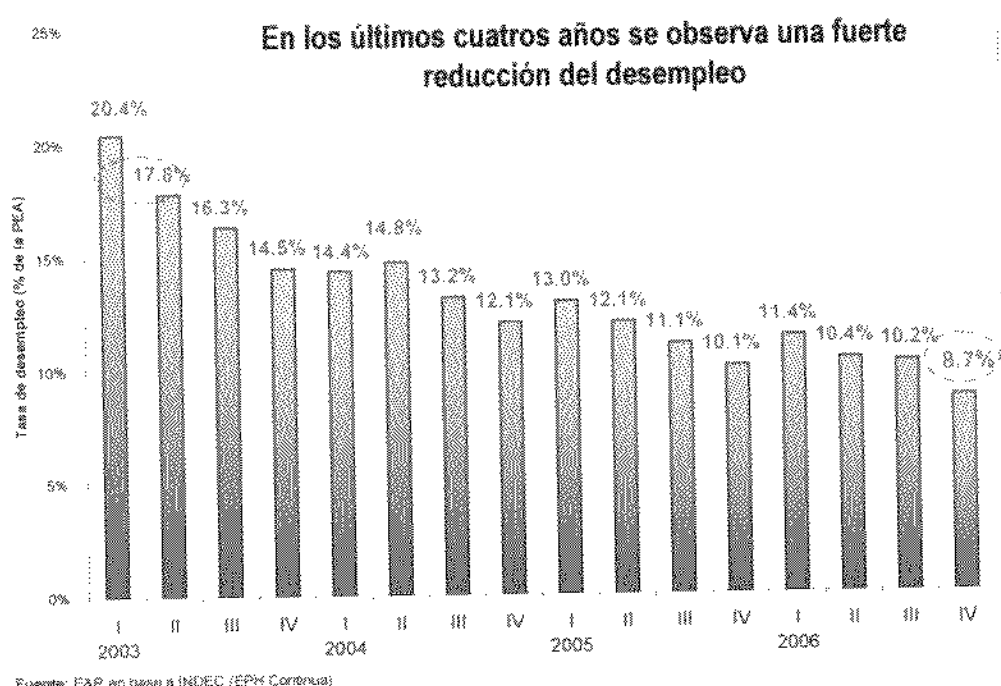
PROVINCIAS	Mar-07 (p)	Mar-06	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	833,328	640,999	192,329	30%
CATAMARCA	89,426	71,064	18,362	26%
CORDOBA	292,042	234,604	57,439	24%
CORRIENTES	126,656	99,311	27,345	28%
CHACO	163,857	129,354	34,503	27%
CHUBUT	57,728	44,974	12,754	28%
ENTRE RIOS	162,313	129,505	32,808	25%
FORMOSA	119,405	93,997	25,407	27%
JUJUY	95,968	76,135	19,853	26%
LA PAMPA	63,185	50,130	13,055	26%
LA RIOJA	68,917	54,594	14,323	26%
MENDOZA	140,208	111,676	28,532	26%
MISIONES	114,254	89,757	24,497	27%
NEUQUEN	61,724	47,523	14,202	30%
RIO NEGRO	84,650	66,247	18,403	28%
SALTA	130,956	103,330	27,626	27%
SAN JUAN	110,135	87,249	22,886	26%
SAN LUIS	76,337	59,445	16,892	28%
SANTA CRUZ	57,066	42,911	14,156	33%
SANTA FE	299,302	241,171	58,131	24%
SGO. DEL ESTERO	136,864	108,111	28,753	27%
TUCUMAN	158,478	126,282	32,197	25%
TIERRA DEL FGO.	44,675	34,214	10,461	31%
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>3,487,494</b>	<b>2,742,582</b>	<b>744,912</b>	<b>27%</b>
GCBA	69,997	55,999	13,998	25%
<b>TOTAL</b>	<b>3,557,491</b>	<b>2,798,581</b>	<b>758,910</b>	<b>27%</b>

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación

#### 4 El Mercado Laboral en las Provincias al Cuarto Trimestre de 2006

Como consecuencia del crecimiento económico, los indicadores del mercado laboral han mejorado notablemente durante el 2006.

Al cuarto trimestre de 2006, la tasa de desempleo promedio del país (la respectiva a los 31 aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares) –considerando ocupados a los beneficiarios de los planes Jefes y Jefas de Hogar que realizan algún tipo de contraprestación laboral - se ubicó en el 8.7% de la población económicamente activa<sup>11</sup> (PEA). Esto implica una caída de 1.5 puntos porcentuales respecto al 10.2% del trimestre anterior (178,000 desocupados menos) y una muy importante mejora si se lo compara contra el 17,8% del segundo trimestre del 2003 cuando la actual administración se hizo cargo del Gobierno Nacional.



La caída en la tasa de desocupación en el cuarto trimestre de 2006 se explica principalmente por un incremento en la tasa de empleo<sup>12</sup> (0.5 puntos porcentuales), que pasó del 41.6% en el tercer trimestre de 2006 al 42.1% en el cuarto trimestre de dicho año. En este sentido, corresponde aclarar que en el período octubre-diciembre suele aumentar el nivel de empleo por factores estacionales (fiestas de fin de año y la proximidad de las vacaciones). El comercio suele convertirse en un gran demandante de mano de obra durante dichos meses. No obstante, el fuerte crecimiento de la economía argentina impulsa la creación de puestos de trabajo.

Merece destacarse que si no se considera como ocupados a los beneficiarios de planes sociales, la tasa de desocupación alcanza el 10.1%. Dada la menor calidad de las tareas que se realizan como contraprestación laboral y el reducido monto que reciben los beneficiarios de los planes Jefes y Jefas

<sup>11</sup> La población económicamente activa es aquella que participa en el mercado laboral e incluye a las personas ocupadas y a aquellas que buscan activamente trabajo. En otras palabras, es la oferta de empleo.

<sup>12</sup> La tasa de empleo (demanda de trabajo) se calcula como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

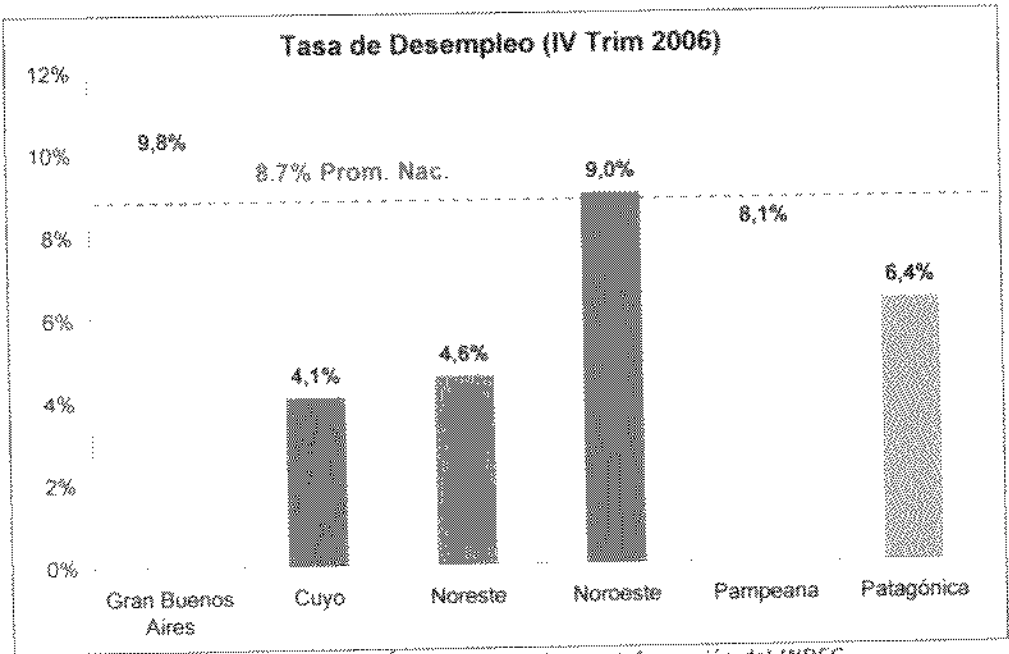
de Hogar, no parecería adecuado considerarlos como verdaderos ocupados, por lo que, en realidad, la tasa de desocupación sin planes ascendería al 10%.

Por otro lado, la informalidad laboral continua siendo elevada. Aunque gran parte de los nuevos puestos de trabajo se crean en el sector formal de la economía, todavía existe una amplia franja de trabajadores "en negro", que se estima en alrededor del 43% del total de los asalariados<sup>13</sup>. Entre los sectores con mayor proporción de empleo no registrado se destacan el agro, el servicio doméstico y la construcción.

Pese a la caída general que registró el desempleo al cierre de 2006, el análisis en detalle de la evolución del mercado de trabajo continúa mostrando que persisten situaciones críticas en importantes regiones del país, donde la desocupación supera el promedio nacional y en algunos casos mantiene tendencia alcista.

En efecto, superando el promedio nacional se encuentran Gran Buenos Aires y la región pampeana, con tasas de desempleo de 9,8% y 9,0%, respectivamente.

El resto de las regiones, las tasas de desempleo resultaron inferiores al promedio nacional, observándose las menores tasas en las regiones de Cuyo y Noroeste, con valores del 4,1% y 4,6%, respectivamente.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA, en base a información del INDEC

Conjunto de aglomerados agrupados en 6 regiones estadísticas:

- Región Gran Buenos Aires: integrada por Ciudad de Buenos Aires; Partidos del Gran Buenos Aires.
- Región Noroeste (NOA): integrada por Gran Catamarca; Gran Tucumán-Tafí Viejo; Jujuy-Palpalá; La Rioja; Salta; Santiago del Estero-La Banda.
- Región Noreste (NEA): integrada por Corrientes; Formosa; Gran Resistencia; Posadas.
- Región Cuyo: integrada por Gran Mendoza; Gran San Juan; San Luis-El Chorrillo.
- Región Pampeana: integrada por Bahía Blanca-Cerri; Concordia; Gran Córdoba; Gran La Plata; Gran Rosario; Gran Paraná; Gran Santa Fe; Mar del Plata-Batán; Río Cuarto; Santa Rosa-Toay y San Nicolás-Villa Constitución.
- Región Patagónica: integrada por Comodoro Rivadavia-Rada Tilly; Neuquén-Plottier; Río Gallegos; Ushuaia-Río Grande, Viedma-Carmen de Patagones y Rawson-Trelew.

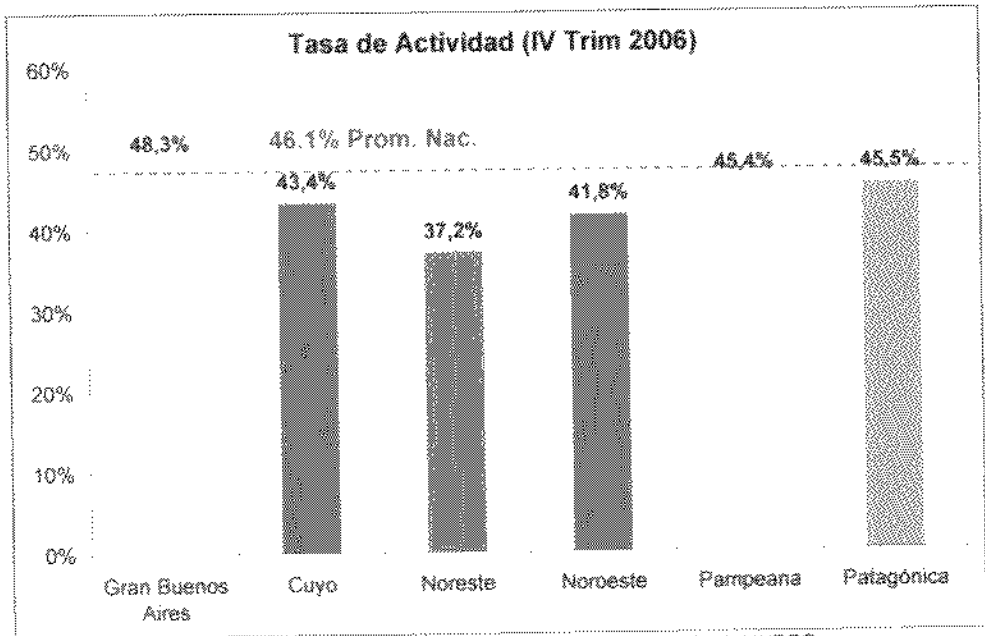
Respecto al cuarto trimestre de 2003, la tasa de desempleo se redujo en todas las regiones, registrando la mayor caída la región Cuyo y Pampeana (en 7.1 y 6.3 puntos porcentuales respectivamente), seguida de

<sup>13</sup> Según la última información suministrada por el INDEC, correspondiente al tercer trimestre del año pasado.

Gran Buenos Aires (-5.8 pp) y la Región Noreste (-5.3 pp). También cayó en Noroeste (-4.8 pp) y la Patagonia (-2.2 pp).

La **tasa de actividad** (u oferta de trabajo), en tanto, se ubicó en el **46,1%** en el cuarto trimestre de 2006, registrando un leve incremento respecto al mismo trimestre de 2005 (45,9%).

En este caso, también se observan grandes diferencias en cada una de las regiones, registrándose una **tasa de actividad máxima del 48,3% (Gran Buenos Aires)** y una **mínima del 37,2% en la región Noreste**.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA, en base a información del INDEC

46.1%  
46.1% Prom. Nac.  
45.4%  
45.5%

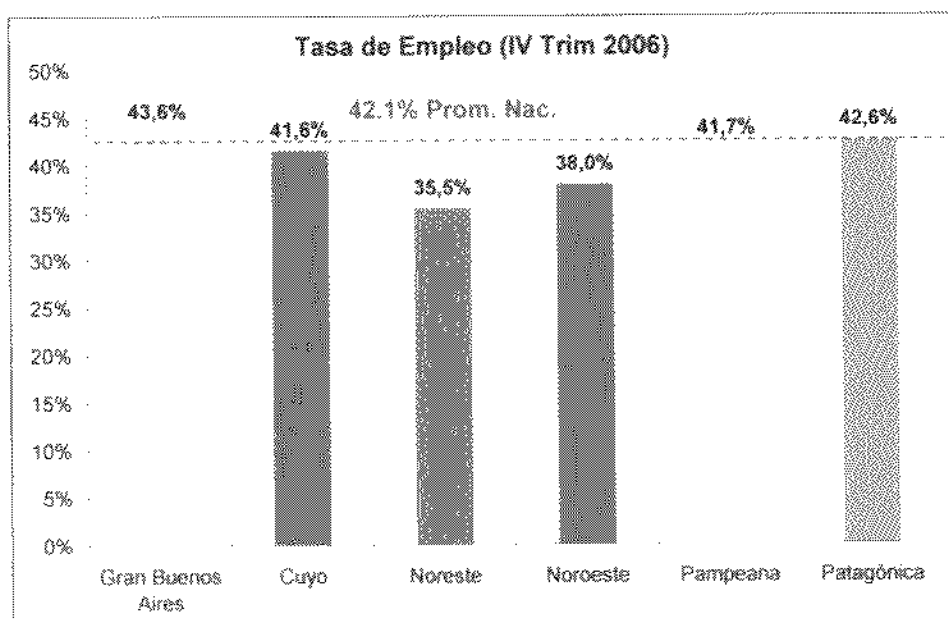
En general, las diferencias en las tasas de actividad entre las regiones (y en las distintas provincias de cada región) responden al dinamismo que presenta la actividad económica en cada una de ellas. Las regiones que lideran el crecimiento económico tienden a mostrar una tasa de actividad mayor que las regiones con menor desarrollo relativo.

Con relación al cuarto trimestre de 2003, cuando la tasa de actividad promedio del país era del 45,7%, se observa que **sólo dos regiones observaron mejoras**. En la Patagonia fue donde más aumento esta tasa (+4,3 puntos porcentuales), seguida del Gran Buenos Aires (+0,8 pp). En tanto, **en otras tres regiones la tasa de actividad cayó**: la Región Noreste lo hizo en mayor medida (en 1,1 puntos porcentuales), seguida de Noroeste (-0,6 pp) y Pampeana (-0,2 pp), manteniéndose constante en Cuyo.

La **tasa de empleo**, se ubicó en el **42,1%**, lo cual reflejó un incremento de 0,8 puntos porcentuales respecto a igual trimestre de 2005 (41,3%).

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.

A nivel regional, **esta tasa fluctuó entre un máximo del 43,6% (Gran Buenos Aires) y un mínimo del 35,5% en el Noreste**.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA, en base a información del INDEC

Solamente dos regiones superaron el nivel del total nacional (Gran Buenos Aires y Patagónica), mientras que el resto se encontraron levemente por debajo.

No obstante, respecto al cuarto trimestre de 2003, todas las regiones evidenciaron un progreso de este indicador, con incrementos de la tasa de empleo de entre un mínimo de 1.0 puntos porcentuales (Noreste) y 4.9 puntos porcentuales (Patagonia).

La mejora en los indicadores laborales, ha sido uno de los resultados macro de mayor impacto electoral del modelo económico post Convertibilidad, en particular la reducción de la tasa de desempleo.

Las perspectivas en materia de empleo para el primer trimestre de 2007 resultan alentadoras. Creemos que la tasa de desempleo de dicho periodo estará en torno al 9.7%. Al respecto merece destacarse que en los primeros trimestres de cada año se observa un aumento de la desocupación en relación al trimestre anterior, que obedece a factores estacionales. A modo de ejemplo podemos citar el caso de la industria donde muchos sectores aprovechan los meses de verano para realizar paradas técnicas y en consecuencia, la demanda de trabajo cae. Algo similar ocurre con la construcción, que es uno de los sector que más puestos de trabajo generó en los últimos años (aunque una gran parte de éstos son informales) donde se observan importantes caídas de nivel de actividad durante los meses de verano.

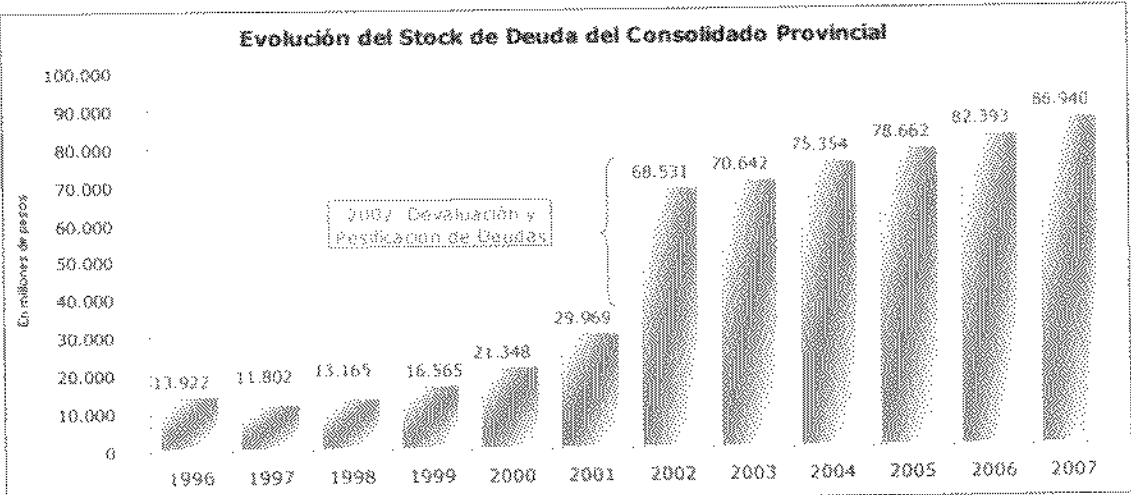
A partir del dato de desempleo del cuarto trimestre de 2006 habrá que ver que sucede con la indemnización especial, que fija en 50% el adicional para despidos sin causa justificada de aquellos trabajadores en relación de dependencia contratados antes del 2002. Aunque en el Decreto N°1433/2005, se establece que la indemnización especial quedará automáticamente sin efecto cuando la tasa de desocupación que publica el INDEC resulte inferior al 10%, el Gobierno podría esperar a que esta tendencia se confirme en los próximos meses antes de eliminarla. Además, debería tenerse en cuenta la situación particular de cada una de las provincias, ya que puede diferir del total nacional.

## 5 El endeudamiento provincial y la creciente dependencia del Gobierno Nacional



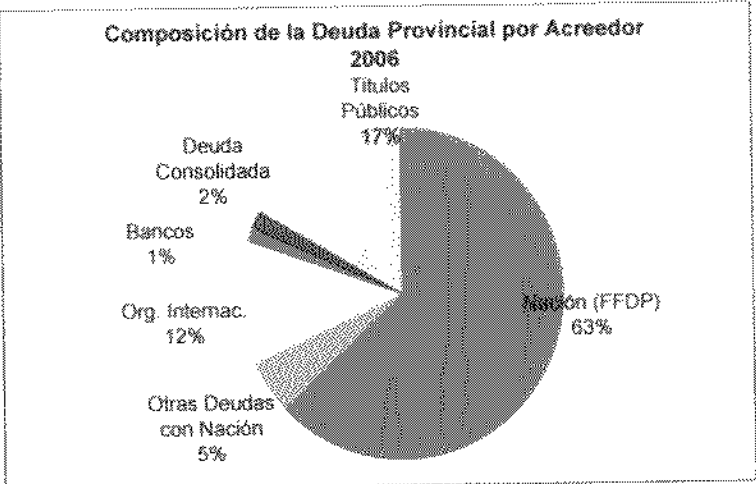
A seis años del **Canje de la deuda provincial** por BOGAR 2018, que permitió reprogramar la mayor parte de la deuda de las provincias a más largo plazo (18 años) y reducir las tasas de intereses (al 2% anual), el endeudamiento provincial continúa siendo una pasada carga para finanzas públicas provinciales y un factor determinante de su solvencia.

Entre 2001 y 2006, la deuda provincial prácticamente se triplicó, hasta llegar a \$82.400 millones, en un proceso donde el Estado Nacional tiene un rol cada vez más importante como acreedor, generando un constante aumento de la dependencia de la mayoría de los distritos respecto del Gobierno Nacional.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

El canje de gran parte de la deuda bancaria provincial por BOGAR 2018, junto con el rescate de las cuasi-monedas a través del BODEN 2013 y el posterior establecimiento del Programa de Financiamiento Ordenado –PFO– (más tarde, Programa de Asistencia Financiera –PAF–), transformaron al Estado Nacional en el principal acreedor de las provincias por valor de \$56.000 millones, más del 68% del total de la deuda subnacional.

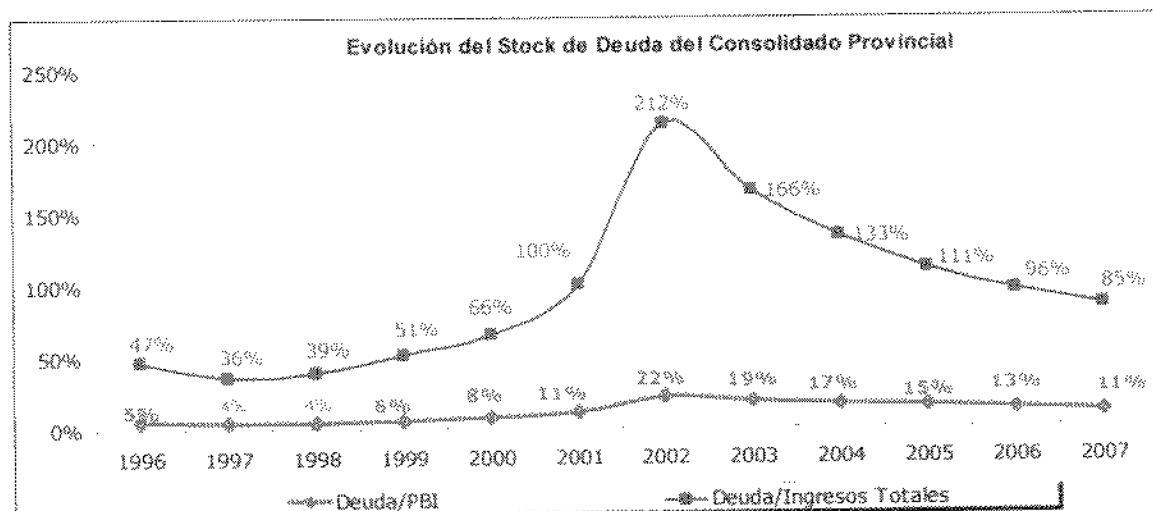


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de Provincias y MECON

Son precisamente las deudas con el Gobierno Nacional (instrumentadas en pesos, a mediano plazo y ajustadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), las que llevan a las provincias a afrontar crecientes servicios de intereses y amortizaciones en el actual contexto inflacionario, deteriorando los indicadores de endeudamiento provincial relacionados con la solvencia, es decir con el flujo de servicios y los ingresos que las provincias generan para su repago.

Por su parte, no hay duda que pasado el proceso de pesificación de las deudas provinciales, es clara la tendencia a la reducción del peso de la deuda provincial en términos del Producto Bruto Interno (PBI) nominal y respecto de los Ingresos Totales que perciben las provincias.



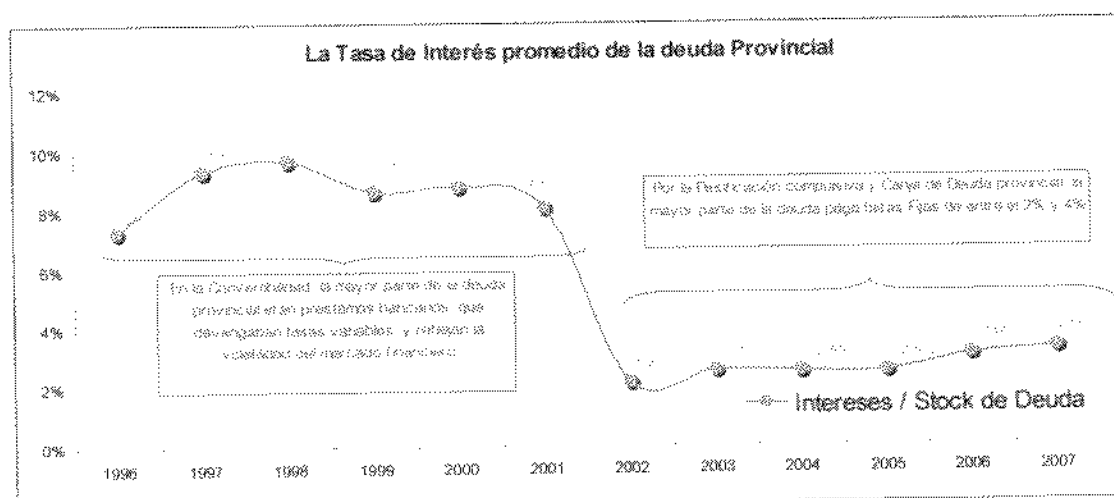


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

Así, luego de alcanzar un nivel equivalente al 22% del PBI nominal en 2002, producto de la devaluación y pesificación de deudas, el stock de la deuda provincial redujo esa equivalencia al 19% en 2003, al 17% en 2004 y, al 15% en 2005. En 2006, este ratio habría caído al 13% y, llegaría en 2007 al 11% del PBI.

Medido en relación a los ingresos con los que cuentan las provincias y el impacto del stock de deuda, se observa la misma tendencia. De una equivalencia al 212% de los ingresos totales en 2002, el stock reduce su gravitación al 166% en 2003, al 133% en 2004 y, al 111% en 2005. En tanto, en 2006, este ratio sería del 96% y se espera que en 2007 dicha proporción se reduzca al 85%.

También resulta evidente que actualmente, la deuda provincial está concertada a tasas de interés muy bajas y hasta negativas en términos reales. Producto de la pesificación de las deudas y del Canje por BOGAR 2018 de la deuda provincial con entidades financieras y por títulos públicos, las provincias han logrado mejorar las condiciones financieras de su deuda.



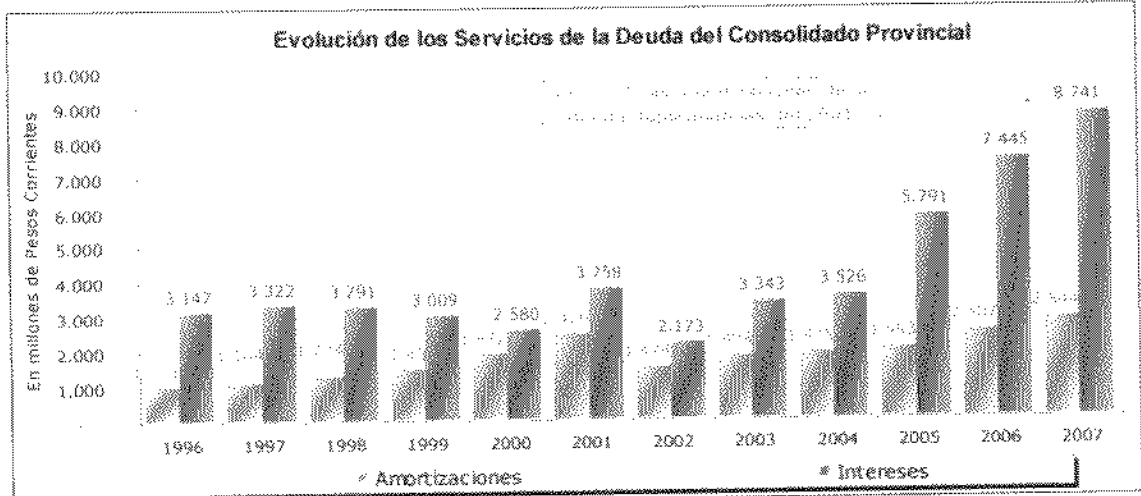
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

Mientras en 2001, los intereses pagados anualmente alcanzaron al 8% del stock de deuda<sup>14</sup>, luego de la pesificación y el Canje, los mismos alcanzan al 2% de la deuda total. Con una inflación anual cercana al 10%, el interés real de estas deudas resulta claramente negativo.

<sup>14</sup> Durante la década del noventa, las tasas de interés aplicadas en los préstamos tomados por las Provincias, eran variables y acusaron la volatilidad del mercado financiero. Estaban compuestas por una tasa base, generalmente la encuesta de plazo fijo, a la que se le adiciona un spread o se la multiplica por un factor. Así, las tasas aplicadas

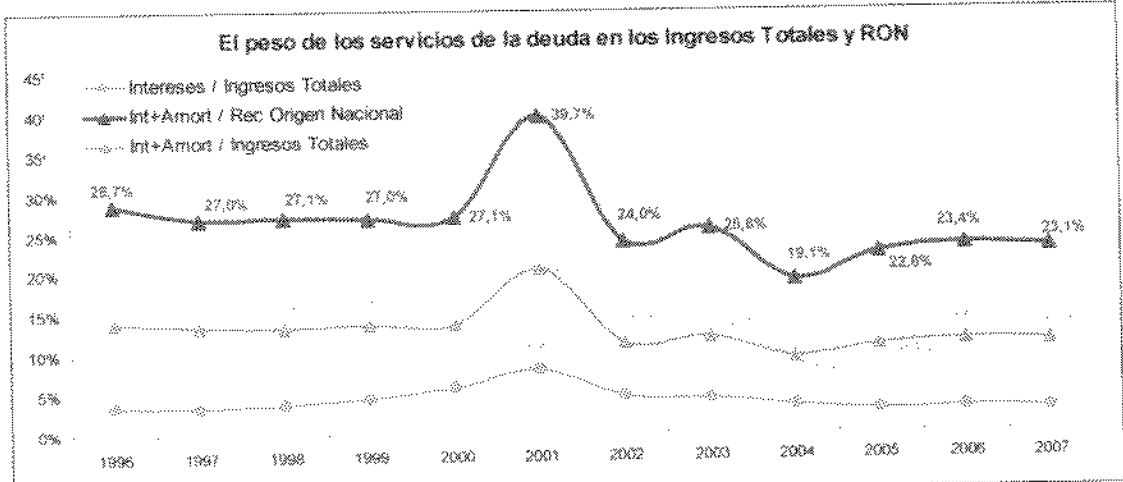
No obstante lo anterior, la tendencia de los indicadores relacionados con el flujo de los servicios es más pesimista.

Una idea de la carga que significa esta deuda pública para las provincias es que, durante 2006, las obligó al pago de servicios por \$ 10.000 millones, es decir, un aumento de 28% respecto al 2005. Junto a la partida salarial en constante aumento, estas obligaciones representan la principal preocupación de los gobiernos a la hora de organizar el presupuesto anual. En tanto, en 2007, los servicios de intereses y capital superarían los \$11.600 millones.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En forma adicional, aun en un contexto de ingresos en alza, la tendencia creciente de los servicios de la deuda, no logra reducir en forma significativa el peso de los mismos en relación a los ingresos totales, ni a los recursos de origen nacional (RON).



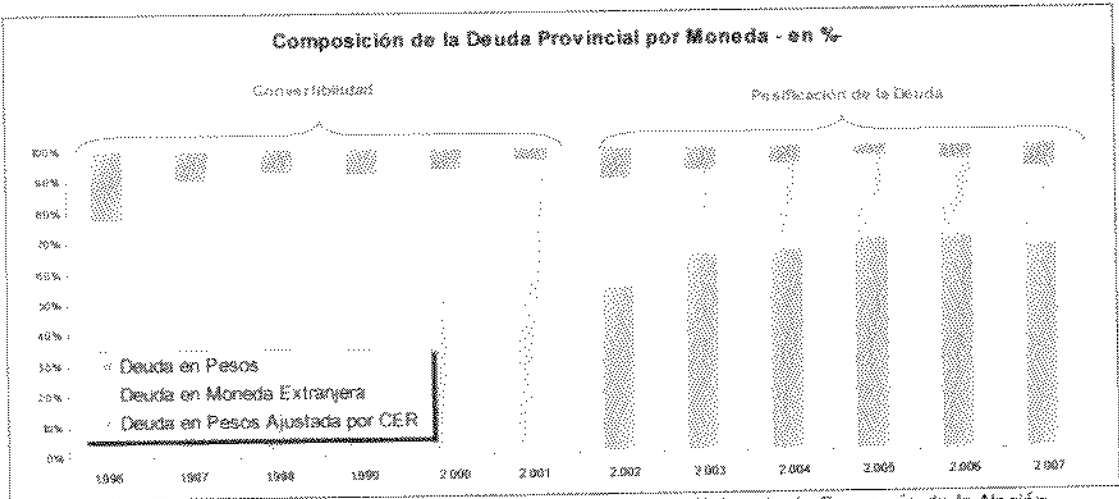
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En 2006, los servicios de intereses y amortizaciones de las Provincias en conjunto, insumieron cerca del 11,5% de los ingresos totales, sólo dos puntos porcentuales por debajo del observado un año antes de la crisis del 2001 (13,7%).

resultaron muy sensibles a la variación del riesgo país, a la liquidez internacional y a las crisis financieras mundiales imperantes en los noventa (a modo de ejemplo, en 1998 con la devaluación del Rublo y a comienzos de 1999 la crisis de Brasil, las tasas de interés aumentaron sensiblemente, llevando la encuesta de plazo fijo en dólares y pesos su nivel máximo de 7% y 10,5% nominal anual, respectivamente).

En cambio, los servicios de deuda como porcentaje de los recursos provenientes de la Coparticipación (RON), que continúan siendo la principal garantía provincial<sup>15</sup>, alcanzaron en 2006 al 23%, esperándose un porcentaje similar para el 2007. Sin embargo, esta participación resulta inferior a la observada en el último quinquenio de los noventa cuando, en promedio, se destinaba el 27% de la coparticipación al pago de los servicios a entidades bancarias.

Un factor determinante del incremento de los servicios de la deuda en las finanzas públicas es la actualización de la misma por la inflación. Luego de la salida de la convertibilidad y la pesificación por 1,40, prácticamente el 70% de la deuda se haya nominada en pesos y ajustada por Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Este ratio viene creciendo, no solo por la incidencia de la inflación en el stock de deuda, sino además, por la nueva deuda que fueron tomando las provincias en estos últimos años (básicamente los préstamos del Gobierno Nacional (PFOs), los que durante el 2002 y, hasta el 2005 inclusive, se actualizaban por dicho coeficiente).



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

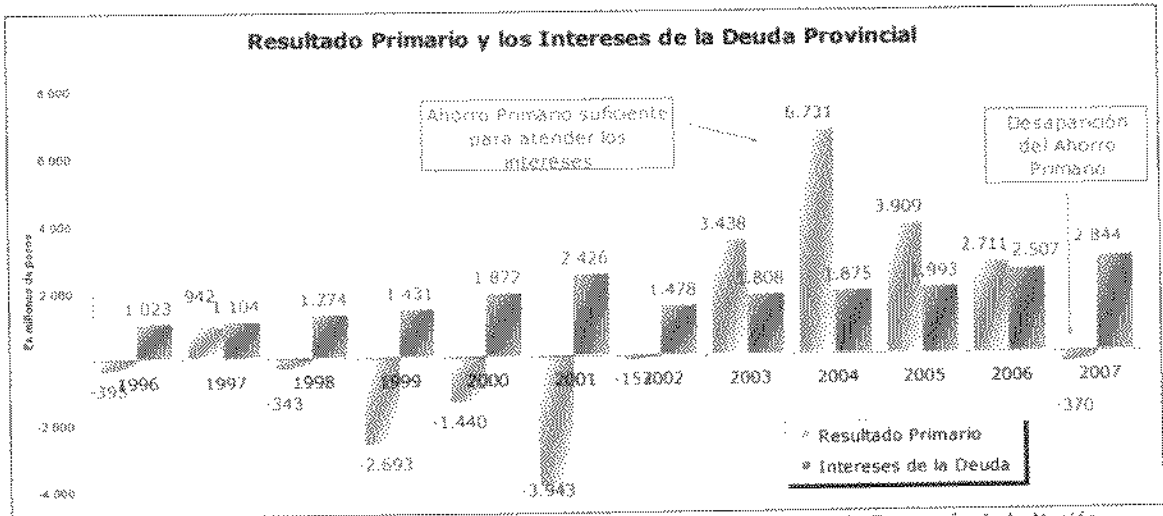
El 25% de la deuda se haya denominada en moneda extranjera, básicamente en dólares estadounidenses, y corresponde a los préstamos de organismos internacionales y títulos públicos emitidos bajo legislación extranjera. Nótese que durante los '90, la mayor parte de los préstamos y títulos públicos fueron concertados en dólares estadounidenses, ya que permitía a las provincias bajar significativamente los costos del financiamiento al eliminar el riesgo potencial de una devaluación.

Un primer reconocimiento por parte del Gobierno Nacional del problema de la indexación de la deuda por la inflación, fue la eliminación del CER al PFO 2005 y a los PAF 2006 y futuros. Asimismo, está previsto que durante el 2007, el Ministerio de Economía avance en la eliminación del CER a los PFOs y a la deuda por rescate de cuasimonedas (que representa un 11% de la deuda concertada con Nación). No obstante, **aún no tendría lugar su eliminación en la deuda reestructurada en las condiciones del BOGAR 2018, principal pasivo de las provincias (\$34.000 millones, equivalente al 41% de la deuda total).**

Otro factor que complica aún más la delicada situación financiera de las provincias, es la **sistemática caída del superávit primario**, el cual, solo en algunos ejercicios habría alcanzado a cubrir los intereses de la deuda y, siempre resultó insuficiente para pagar las amortizaciones.

<sup>15</sup> En la segunda mitad de los noventa, se generalizó su uso del sistema de garantías basado en la afectación directa de los Recursos de Coparticipación Federal de Impuestos, Ley Nº 22.548 (y modificatorias) como mecanismo de garantía y/o pago de los préstamos (o títulos emitidos).

En efecto, desde 1996 y, hasta 2001, con excepción del año 1997<sup>16</sup>, las provincias presentaron resultados primarios deficitarios, siendo inexistente el ahorro para atender los intereses y menos aun el capital de la deuda subnacional. En forma adicional, durante los primeros seis años de post convertibilidad, si bien las provincias mostraron un resultado primario superavitario, éste tampoco resultó suficiente para enfrentar los vencimientos de capital de la deuda provincial. **Su contracara es el mayor endeudamiento con el Gobierno Federal**, prácticamente su única fuente de financiamiento en la actualidad. Entre 2002 y 2006, el Gobierno Nacional habría otorgado préstamos a las provincias **por más de \$7.000 millones**, de los cuales \$4.000 millones (57% del total) fueron otorgados en 2006, año en que, tras el pago de intereses, las provincias habrían cerrado el ejercicio con un superávit financiero de sólo \$197 millones, permaneciendo sin financiamiento genuino prácticamente el total (97%) de las amortizaciones (\$7.450 millones).



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En tanto, para el 2007 el escenario se vislumbra más complicado. Las provincias registrarían déficit primario y financiero (este último cercano a \$3.260 millones), a lo que hay que adicionarle un incremento en las amortizaciones de deuda, **esperándose vencimientos por \$8.720 millones, un 17% más que en 2006**. Esto llevaría las **necesidades de financiamiento a \$11.980 millones**, monto que las provincias deberían reunir solicitando nuevo endeudamiento. Parte de éstas serán cubiertas con los préstamos del Gobierno Nacional bajo el Programa de Asistencia Financiera (PAF), el que adicionará \$6.000 millones al endeudamiento provincial y a la dependencia de las provincias con el Gobierno Nacional.

Así, en 2007, el stock de deuda provincial tocaría nuevamente un record histórico, alcanzando \$87.000 millones, monto que equivaldría al 85% de los recursos totales que percibirían las provincias y al 11% del PBI nominal proyectado.

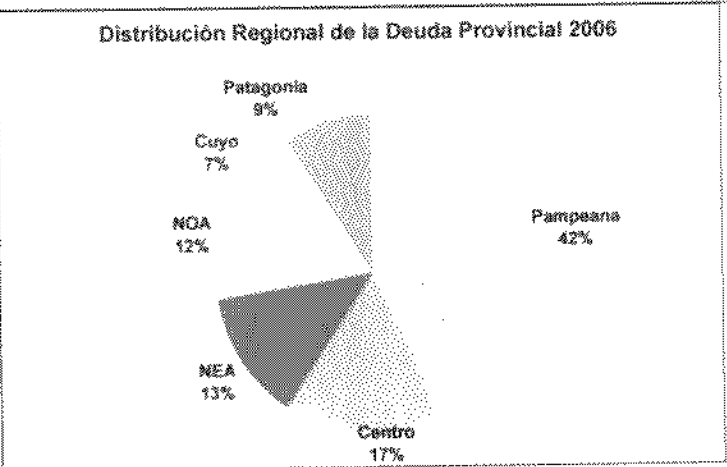
### 5.1 El peso de la deuda a nivel Regional, a fines de 2006

<sup>16</sup> Ese año las provincias presentaron superávit primario, aunque el mismo fue insuficiente para cubrir la totalidad de los servicios de la deuda, los cuales resultaron 4 veces superiores al ahorro primario obtenido.

El 43% del stock de deuda del consolidado provincial de 2006 (\$35.227 millones) correspondió a la **región pampeana**. Corresponden a esta región, Buenos Aires y la CABA, y solo la primera, concentra el 40% del stock total.

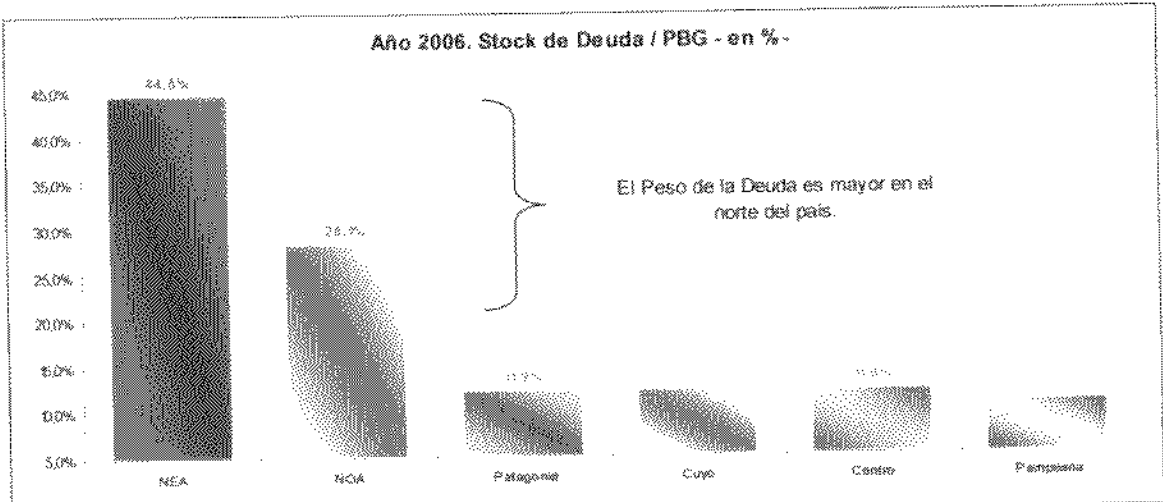
El restante 57%, se distribuye entre la **región Centro** (17%), **NEA** (13%), **NOA** (12%), **Patagonia** (9%) y **Cuyo** (7%).

En términos de **Producto Bruto Geográfico (PBG)**, la **región NEA** es la **más endeudada**, con una participación del stock de deuda equivalente al 44.5% del PBG regional. Le sigue a ésta región, el **NOA**, donde el stock de deuda alcanza al 28% del PBG. Para el resto de las regiones, la deuda resulta menor, ubicándose entre un 10% y un 12% del producto geográfico regional.



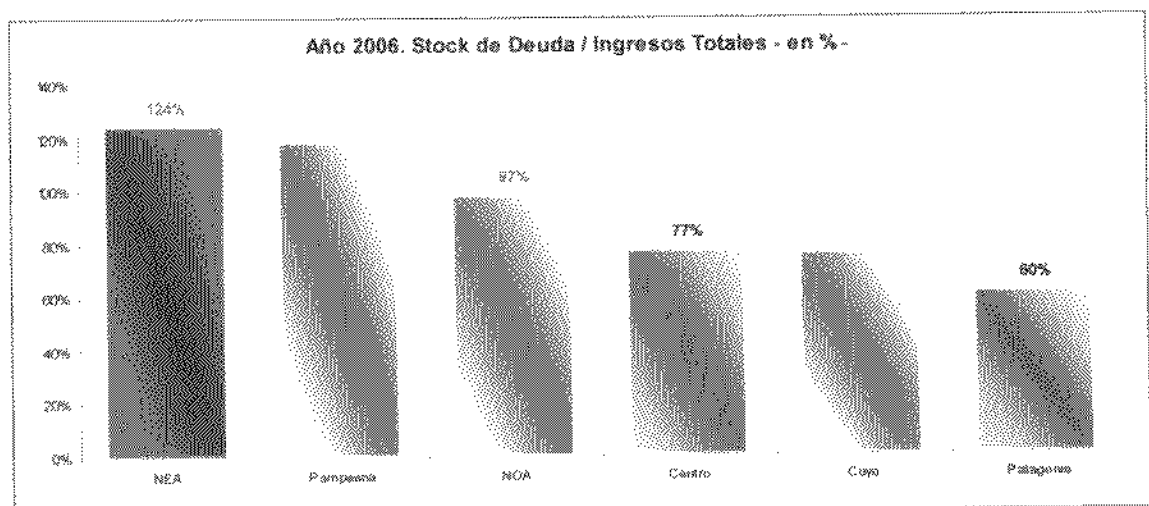
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de provincias y el MECON

- Región Pampeana: Buenos Aires y Ciudad de Buenos Aires
- Región Centro: Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.
- Región Patagónica: La Pampa, Río Negro, Neuquén, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego
- Región NOA: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta, Santiago del Estero y Tucumán.
- Región NEA: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.
- Región Cuyo: San Luis, San Juan y Mendoza.



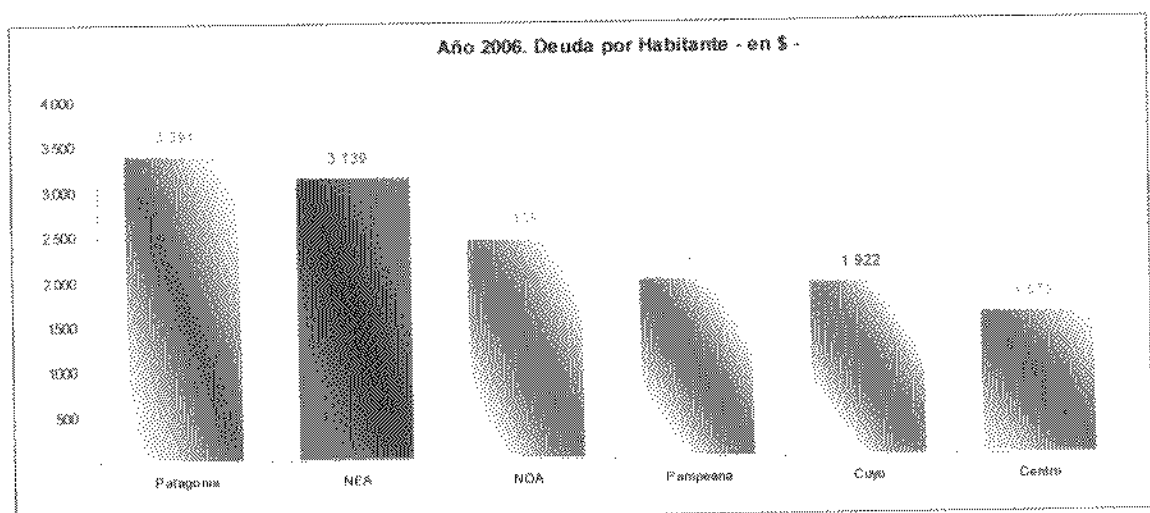
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En términos de **ingresos totales**, el **ranking de deuda regional no varía significativamente**. La **región más endeudada** resulta ser el **NEA**. Allí, la deuda alcanza a 15 meses de recursos totales. Le siguen en importancia, la **región pampeana**, quien se aleja levemente del **NOA**, alcanzando a 14 meses de recursos totales. En tanto, el **NOA**, **Centro**, **Cuyo** y **Patagonia**, el stock de deuda equivale a menos de un presupuesto anual de recursos, siendo el menor ratio para la **Patagonia**.



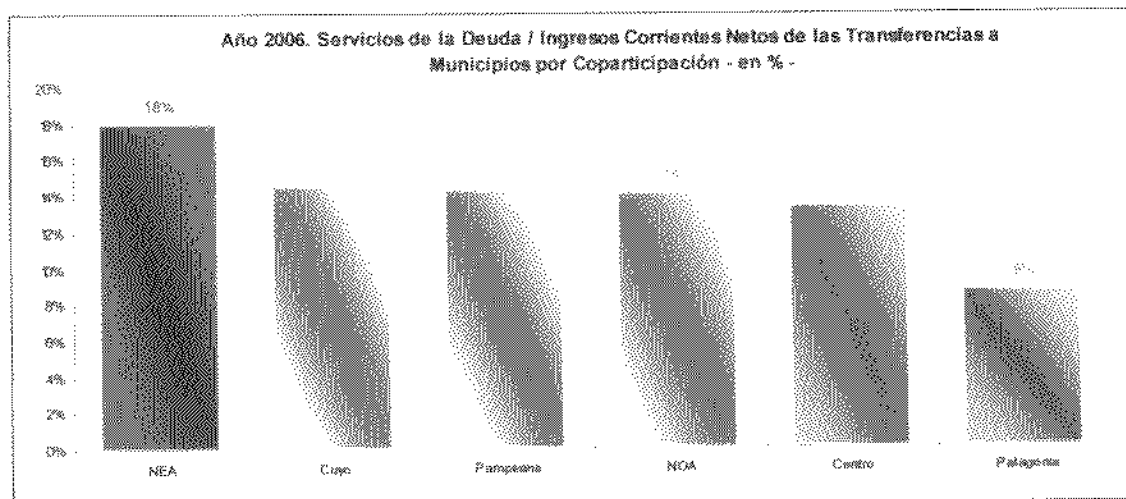
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En términos per capita, el ranking regional varía significativamente. La deuda por habitante resulta más alta en la Patagonia (\$3.391) y en el NEA (\$3.139). Ambos valores, representan poco más del doble de la deuda per capita de la región Centro, esta ultima con el menor valor (\$1.573).



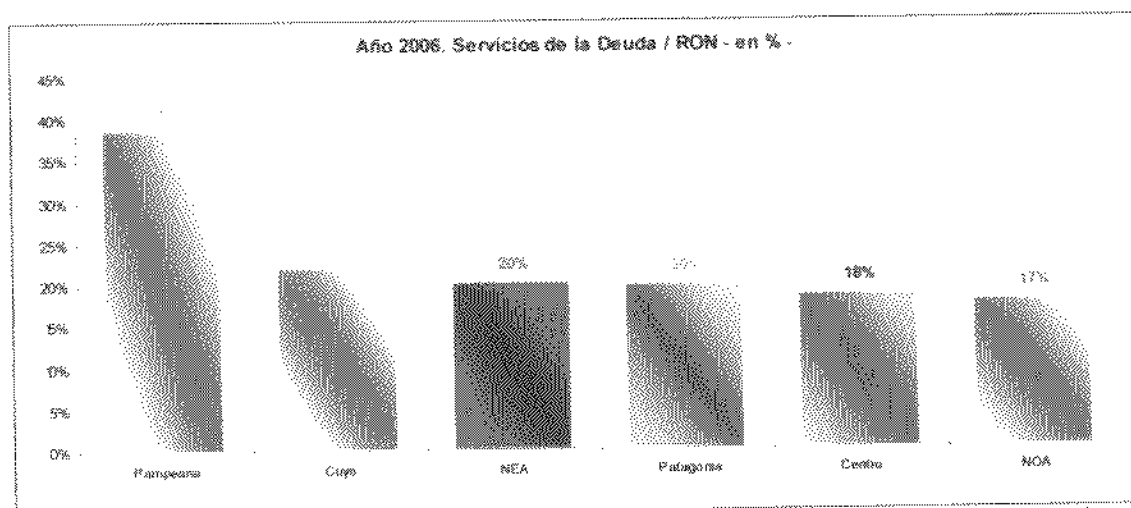
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

Si se toma en cuenta el límite al endeudamiento impuesto a las provincias (no así a la Nación) por la Ley de Responsabilidad Fiscal (los servicios de la deuda como porcentajes de lo ingresos corrientes netos de las transferencias a municipios no puede superar en cada ejercicio fiscal el 15%), la región del NEA es la que observa el mayor ratio, superando en 3 puntos porcentuales, el límite establecido en dicha Ley. Para las regiones de Cuyo, Pampeana y NOA, este ratio se ubica en el 14%, mientras que en la región Centro este ratio resulta levemente inferior, alcanzando al 13%. En tanto, la región patagónica, observa el menor ratio, con un valor de 9%.



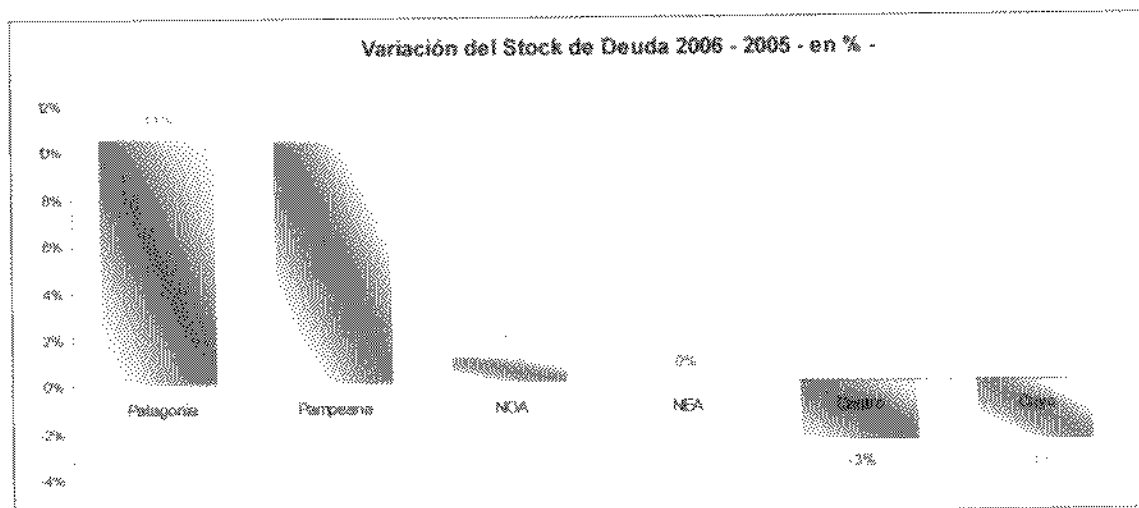
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En cuanto al **peso anual de los servicios de la deuda en relación a los recursos de origen nacional (RON)** que perciben las provincias, se observa que en la **región pampeana registra el máximo ratio (39%)**, mientras que para el resto de las regiones, esta proporción se ubica entre el 22% y el 17%.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

Por último, y respecto al 2005, **en donde más creció el stock fue en la región pampeana (10%) y en la Patagonia (11%)**. Al respecto, cabe señalar que, mientras en la primera región, incidieron los PAF, en la segunda, fue la emisión del TIDEPRO por parte de la Provincia de Neuquén y la consolidación de deudas en Tierra del Fuego (producto de un esquema de saneamiento).



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de las provincias y del Ministerio de Economía de la Nación

En la región **NEA y NOA** se mantuvo relativamente constante, ya que básicamente, afrontaron vencimientos de capital con endeudamiento a través del PAF, mientras en **Cuyo y la región Centro**, el stock de deuda logró reducirse (en un 3%).

## 5.2 El Boom Recaudatorio Viene Acompañado de una Fuerte Expansión del Gasto

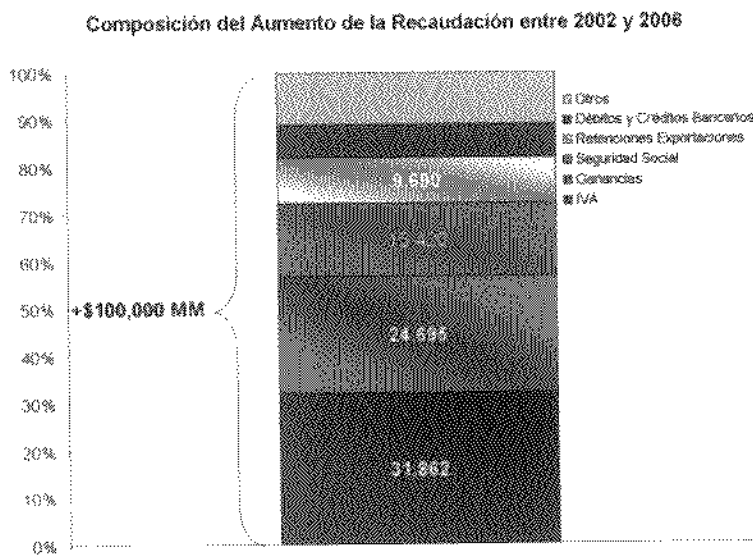
Uno de los principales logros del actual modelo económico es haber alcanzado una tasa de crecimiento promedio cercana al 9% en el periodo 2003 / 2006. El mantenimiento del tipo de cambio depreciado, resulta imprescindible para estimular el nivel de actividad. Por un lado, favorece al sector privado que recibe una protección natural contra la competencia externa, posibilitando así el desarrollo de los sectores sustituidores de importaciones, que generan empleo y, consecuentemente, estimulan el nivel de actividad. Por otro lado, el tipo de cambio alto beneficia al Sector Público que, vía retenciones a las exportaciones (10% de la recaudación total), acumula "caja" y puede hacer política fiscal expansiva para estimular la demanda agregada y, de esta manera, obtener altas tasas de crecimiento.

En el plano fiscal, el crecimiento de la recaudación, que se ha triplicado entre 2002 y 2006, permite al Gobierno llevar a cabo una activa política de subsidios, tendiente a suavizar los efectos negativos de la distorsión de precios relativos, sin deteriorar el superávit primario, que es la principal ancla anti-inflacionaria del actual programa económico.

Entre 2002 y 2006 la recaudación aumentó en \$100,000 MM, pasando de \$50,000 MM a \$150,000 MM. El tributo que más contribuyó a dicha expansión es el IVA, que en el periodo analizado creció \$31,862 MM, seguido por Ganancias (\$24,695 MM) y Seguridad Social (\$15,420 MM). En tanto que las Retenciones a las Exportaciones y el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios aumentaron \$9,620 MM y \$6,828 MM, respectivamente. (ver gráfico 1).



Gráfico 1: Composición del aumento de la recaudación entre 2002 y 2006



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

El incremento de la recaudación permite al Gobierno financiar (vía subsidios) el costo de mantener sin aumentos las tarifas de colectivos, trenes y el precio de los combustibles. El Gobierno no autoriza incrementos tarifarios para evitar que los mismos generen presiones inflacionarias, pero el nivel actual de tarifas hace peligrar la normal provisión de algunos bienes, tal es el caso de los combustibles y, la prestación de ciertos servicios, como el transporte de pasajeros, ya que los precios no alcanzan a cubrir la estructura de costos.

La vigencia del esquema actual, en el cual el Estado tiene cada vez mayor ingerencia en el ámbito privado, está supeditada a que la recaudación continúe creciendo a tasas elevadas. Si el crecimiento de la recaudación se suavizara, el Gobierno debería consumir parte del superávit primario para sostener esta política o se vería obligado convalidar aumentos tarifarios. Ambas alternativas suponen un impacto no deseado sobre el nivel de precios.

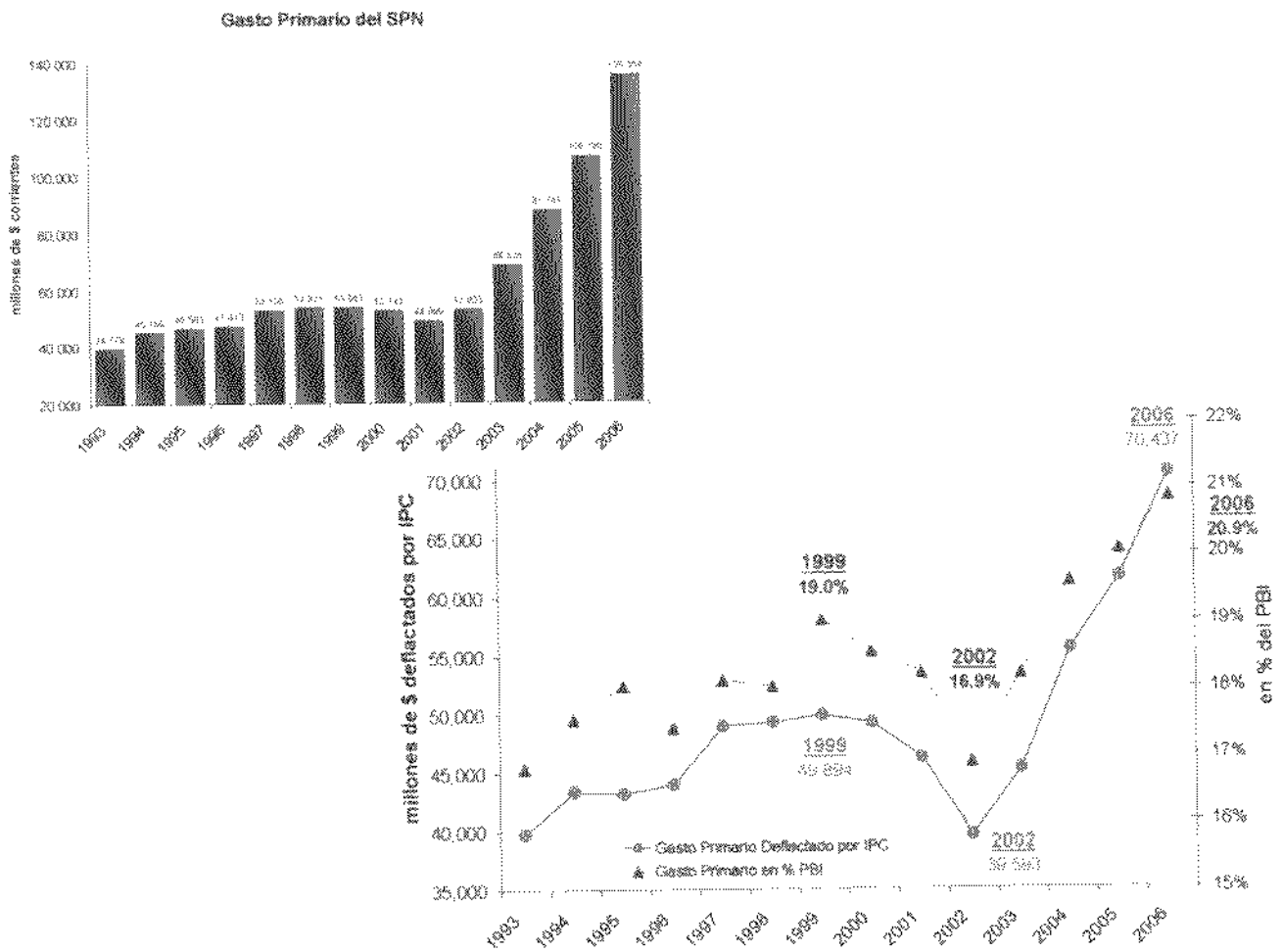
El boom recaudatorio tiene, como contrapartida, un boom de gasto, puesto que el extraordinario crecimiento de los ingresos fiscales no viene acompañado de una expansión del superávit primario mayor en términos del PBI (3.2%).

El gasto primario del Sector Público Nacional (SPN) en términos del producto se ubica 1.9% por encima del pico histórico de la Convertibilidad, en 1999, y 4.0 puntos porcentuales en relación al piso de 2002. Asimismo, el gasto primario del SPN en términos reales (deflactado por IPC) muestra un incremento del 41.2% (en relación a 1999) y del 77.9% (respecto a 2002). En términos nominales, el aumento del gasto primario del SPN ha sido de 150.8% con respecto a 1999 y de 156.2% en relación a 2002 (ver gráfico 2).

En enero de este año, la recaudación volvió a crecer fuertemente (30.2% respecto a igual mes del año pasado), impulsada principalmente por la performance del IVA (27.6%), Ganancias (24.7%) y Seguridad Social (47.5%). Paralelamente, en enero' 07 se produjo un importante aumento del gasto primario del SPN, el cual creció 41.1% en relación a enero de 2006.

El primer mes del año, el Gobierno gastó casi la totalidad del incremento interanual de los ingresos, por lo que el superávit primario del mes totalizó los \$1635 MM, \$32 MM por encima de los \$1,603 MM ahorrados en enero' 06, pero un monto bastante inferior al nivel promedio del periodo junio' 06 / noviembre' 06 (\$2,000 MM / \$2,200 MM).

Gráfico 2: Expansión del gasto primario del SPN, en términos reales



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

A partir del fuerte incremento del gasto primario durante el primer mes del año, se puede inferir que, en 2007, el Sector Público profundizara su política fiscal expansiva, estimulando la demanda agregada con el objeto de continuar impulsando el nivel de actividad económica en un año electoral.

De acuerdo a información del Ministerio de Economía, en enero' 07 el superávit primario del SPN experimentó una leve suba interanual de aproximadamente \$32 MM (2.0%), dado que el incremento nominal del gasto primario (\$4,760 MM) resultó levemente inferior a la expansión de los ingresos totales (\$4,792 MM).

El principal aumento del gasto corresponde a la cuenta jubilaciones, que se expandió \$1,524 MM (69.7%), muy por encima del ritmo de crecimiento registrado en enero del año pasado, cuando la expansión interanual ascendía a \$478 MM (28.0%). La suba responde al incremento del 13% para todos los haberes jubilatorios, que rige desde enero 2007 y que elevó la jubilación mínima a \$530. A ello se suma el impacto del 11% de incremento otorgado a todas las escalas en junio' 06 y también el efecto de la moratoria<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Hasta diciembre del año pasado se habían acogido a la moratoria 827,000 personas que pasaron a percibir la jubilación mínima con un descuento. Además, se calcula que el número de beneficiarios por esta moratoria podría ampliarse, alcanzando los 250,000 en abril de 2007, cuando vence.

Por su parte, la inversión pública continuó creciendo al mismo ritmo en términos nominales pero en menor cuantía en términos porcentuales dado que la base de comparación es ahora mayor (incluye el fuerte aumento del año pasado). Este tipo de erogaciones, constituido básicamente por transferencias que el gobierno nacional realiza a las provincias, se destina principalmente a financiar obras públicas. Dada la proximidad de las elecciones, es probable que estas transferencias continúen creciendo a buen ritmo.

En tanto que los sueldos de los empleados del Sector Público crecieron 29.7% en términos interanuales, debido fundamentalmente al aumento salarial otorgado en junio (9%) y agosto (10%) del año pasado. También incidieron los bonos de alimentos que recibieron 70,000 empleados públicos en enero de este año (ver cuadro 3).

Cuadro 3: El aumento del gasto público en enero '07

	Ene-07	Ene-06	Ene-07 vs. Ene-06		Ene-06 vs. Ene-05	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>17,981</b>	<b>13,189</b>	<b>4,792</b>	<b>36.3%</b>	<b>3,098</b>	<b>30.7%</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>16,346</b>	<b>11,686</b>	<b>4,660</b>	<b>41.1%</b>	<b>3,138</b>	<b>37.1%</b>
Salarios	1,494	1,152	342	29.7%	259	29.0%
Bs. y Serv	646	414	232	56.0%	29	7.4%
Jubilaciones	3,711	2,187	1,524	69.7%	478	28.0%
Transf. Sector Priv	1,722	1,398	324	23.2%	319	29.5%
Transf. Automáticas a prov	4,518	3,188	1,331	41.7%	587	22.6%
Inversión Pública	1,565	1,186	379	31.9%	499	72.5%
Otros	2,690	2,062	628	30.5%	969	88.6%
<b>Superávit Primario</b>	<b>1,635</b>	<b>1,503</b>	<b>132</b>	<b>2.0%</b>	<b>-40</b>	<b>-2.4%</b>
<b>Interes</b>	<b>869</b>	<b>269</b>	<b>600</b>	<b>223.3%</b>	<b>81</b>	<b>42.9%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>17,215</b>	<b>11,855</b>	<b>5,360</b>	<b>45.2%</b>	<b>3,219</b>	<b>37.3%</b>
<b>Resultado</b>	<b>767</b>	<b>1,334</b>	<b>-568</b>	<b>-42.5%</b>	<b>-120</b>	<b>-8.3%</b>

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

### 5.3 ¿Es Razonable Esperar una Ampliación del Presupuesto 2007?

Un rasgo característico de la política fiscal del Gobierno Nacional, ha sido la subestimación, año tras año, de los recursos fiscales. En cada uno de los proyectos de Presupuesto, se estimó un nivel de ingresos públicos que resultó sistemáticamente inferior a los ingresos finalmente observados. Esta táctica en materia de ingresos, sumada a los poderes especiales del Jefe de Gabinete de Ministro para reasignar libremente partidas presupuestarias, ha permitido a la actual administración ejercer una política de gasto dirigida a estimular la demanda agregada y, de esta manera, generar crecimiento económico por encima de la tasa de crecimiento potencial<sup>18</sup>.

En este sentido, entre 2003 y 2006, los ingresos fiscales observados resultaron siempre superiores a los originalmente proyectados en la Ley de Presupuesto, por lo que, en esos cuatro años, se realizaron sistemáticas ampliaciones presupuestarias. Todo parece indicar que este año no sería la excepción.

<sup>18</sup> Es la tasa de crecimiento sustentable en el largo plazo y está en línea con el stock de capital y los niveles de ahorro e inversión existentes en la economía. En el caso de Argentina, que actualmente se encuentra cerca del pleno empleo y dados los niveles actuales de ahorro e inversión, la tasa de crecimiento potencial se ubicaría en torno al 4.0% / 4.5%.

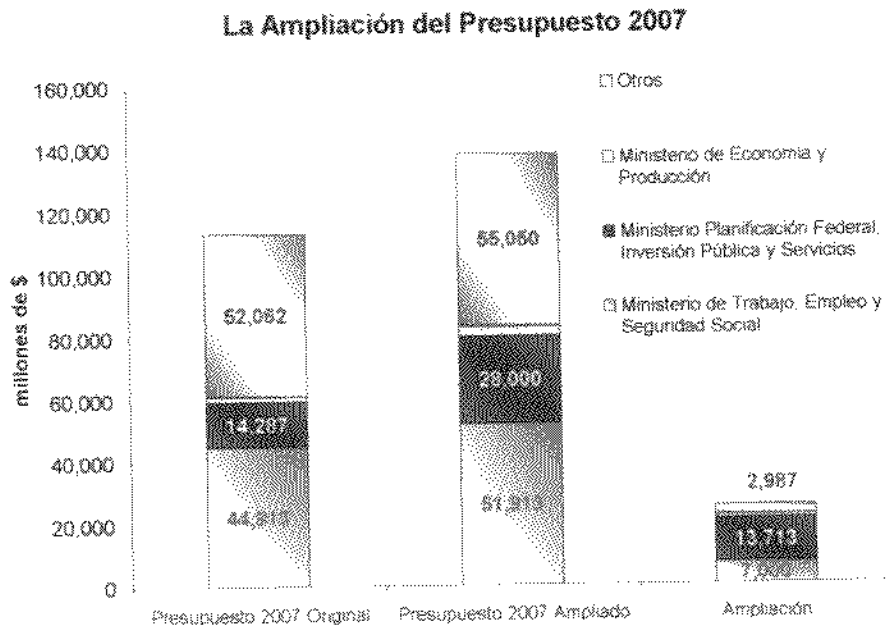
De hecho, en 2007 el gasto presupuestado aumentaría en alrededor de \$25,000 MM, lo que equivale a una suba del 22% por encima de lo originalmente, superando considerablemente la ampliación efectuada el año pasado (\$15,000 MM).

El 60% de dicha ampliación presupuestaria se destinaría al Ministerio de Infraestructura, ya que el mismo necesitaría más recursos que los inicialmente presupuestados para financiar subsidios al sector energético (compra de fuel-oil, gas-oil y préstamos a CAMMESA2), realizar inversiones ferroviarias, ampliar los subsidios para el sector privado, aumentar el nivel de obras viales y ampliar el FONAVI. En este marco, los recursos del Ministerio que conduce De Vido se duplicarían, pasando de \$14,300 MM a \$28,000 MM.

El Ministerio de Trabajo sería el segundo gran beneficiario, absorbiendo alrededor del 28% de la ampliación presupuestaria total (\$7,000 MM), lo cual se destinaría a cubrir las crecientes erogaciones como consecuencia de la moratoria previsional y el aumento de las asignaciones familiares.

Por su parte, el Ministerio de Economía recibiría una ampliación de \$1,300 MM, ya que sus fondos pasarían de \$1,952 MM a \$3,252 MM, que serían destinados a cubrir mayores gastos por el subsidio a la industrialización de maíz, trigo y girasol (ver gráfico 4).

Gráfico 4: La ampliación presupuestaria en 2007



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

Hoy en día, la coyuntura, tanto doméstica como internacional, resulta altamente favorable al Gobierno. En el ámbito local, el Gobierno utiliza la fuerte expansión de la recaudación para incrementar el gasto, pero el ritmo de crecimiento actual de los ingresos no parece sostenible en el tiempo. Por el contexto mundial, la administración nacional también se ve favorecida con los altos precios de los commodities y el bajo costo del financiamiento internacional.

Sin embargo, no se puede asumir que la coyuntura actual, tanto doméstica como internacional, continuará indefinidamente. Pensar que tanto la recaudación como los precios internacionales seguirán comportándose en el futuro de la misma manera que hoy, constituye una riesgosa apreciación.

En un futuro, es muy probable que no se pueda seguir expandiendo el gasto público al mismo ritmo del crecimiento actual de la recaudación, porque esta última terminará desacelerándose indefectiblemente: i) en algún momento la economía dejará de crecer a tasas tan elevadas como las de los últimos cuatro años para expandirse a su ritmo de crecimiento potencial y, consecuentemente, la expansión de IVA y Ganancias se suavizará; ii) el ritmo de creación de empleo y los salarios disminuirían su velocidad de crecimiento por lo que la recaudación de Seguridad Social no crecería tanto como ahora; iii) los precios internacionales pueden no ser tan favorables como en la actualidad y, por lo tanto, los ingresos por retenciones a las exportaciones serían menores.

## 6 El Ahorro Fiscal Detrás de la Estrategia Oficial de Control de Precios

Durante su discurso de inauguración de las sesiones ordinarias del Congreso Nacional, el presidente Néstor Kirchner criticó la emisión de los bonos soberanos indexados por la inflación minorista<sup>19</sup>. Si bien este comentario podría estar enmarcado en la campaña electoral, ya que indirectamente alude al ex ministro de economía y pre-candidato a la presidencia, Roberto Lavagna (emisor de los títulos), tampoco sorprende si se tiene presente el empeño del Gobierno por acrecentar los ingresos públicos, que se destinan a financiar políticas fiscales activas de impulso al crecimiento económico, vía estímulos a la demanda agregada.

Los bonos indexados por inflación pueden generar mayores costos fiscales futuros frente a aumentos en el nivel general de precios. En otras palabras, **a mayor inflación más deuda** y, por ende, mayores pagos de intereses y amortizaciones de capital en el futuro.

Teniendo en cuenta el costo fiscal que implica un aumento de los precios minoristas y el esfuerzo del Gobierno por incrementar los recursos de las arcas públicas, no deberían sorprender los cambios metodológicos en el INDEC a fin de mantener el Índice de Precios al Consumidor (IPC) bajo control. Los beneficios son evidentes:

- i) Cuanto menor sea la inflación "oficial", menor será el stock de deuda y, consecuentemente, en el futuro se reducirán los pagos de interés y capital.
- ii) A menor inflación "oficial", mayor sería el poder adquisitivo de los aumentos salariales nominales que se otorguen.
- iii) Un menor nivel de inflación<sup>20</sup> "oficial", se asocia a una mayor velocidad en la reducción de los niveles de pobreza e indigencia.
- iv) A menor nivel de inflación "oficial", se reducen las demandas de incrementos de los salarios públicos y, por ende, disminuye la presión sobre el superávit primario y aumenta la disponibilidad de recursos para financiar una política fiscal activa de incentivo a la demanda agregada y al crecimiento económico.

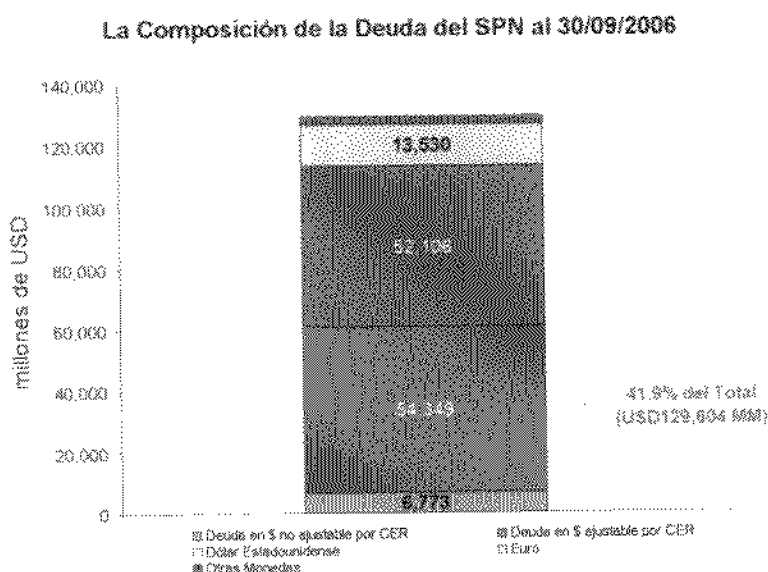
<sup>19</sup> En realidad se encuentran indexados por CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia), que replica el comportamiento del IPC.

<sup>20</sup> Asumiendo que menor inflación implica menor incremento del costo de la canasta básica total y alimentaria.

- v) A menor inflación "oficial", se reducen las presiones salariales desde el sector privado, lo que sirve para contener la inflación por el lado de los costos y, consecuentemente, disminuye el impacto sobre el nivel general de precios.

A continuación retomamos el análisis del impacto de la inflación sobre el stock de deuda. Según la más reciente información oficial disponible (al 30/09/06), el stock de deuda del SPN, nominada en pesos y ajustada por inflación minorista, asciende a USD54,349 MM, lo que representa un 41.9% del endeudamiento total, que alcanza los USD129,604 MM (ver gráfico 5).

Gráfico 5: Stock de deuda del sector público nacional al 30/09/2006



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

Según datos oficiales publicados por el INDEC, la inflación minorista acumulada en el periodo octubre '06 / febrero '07 asciende a 4.1%, lo cual implica un aumento del stock de la deuda del SPN nominada en pesos y ajustada por inflación minorista de alrededor de USD2,228 MM<sup>21</sup> (por sobre el último dato de deuda del mes de septiembre 2006). Considerando que dichos títulos pagan una tasa promedio de aproximadamente un 4.0%, el incremento de capital originado por el aumento del nivel general de precios en los últimos cinco meses originaría un mayor pago de intereses por un monto de USD89 MM anuales.

La pregunta que surge es cuánto dinero estaría ahorrando el SPN por el hecho de haber "controlado" la inflación. Para poder responder esta pregunta, es necesario establecer alguna medida de inflación "real" y compararla con el aumento de precios difundido por el INDEC, que se utiliza para confeccionar el CER, con el que se indexa la deuda pública. La diferencia positiva que surge al comparar el aumento de precios "real" con la inflación oficial, implicaría un mayor aumento de capital y más pagos de intereses, por lo que la estrategia de controlar el aumento del IPC termina constituyéndose en un "ahorro fiscal" en materia de deuda.

A modo de ejercicio, emplearemos el IPC libre, compuesto por los bienes y servicios cuyos precios responden a las leyes de oferta y demanda del mercado<sup>22</sup>, como medida de inflación "real" de la economía. En base a lo

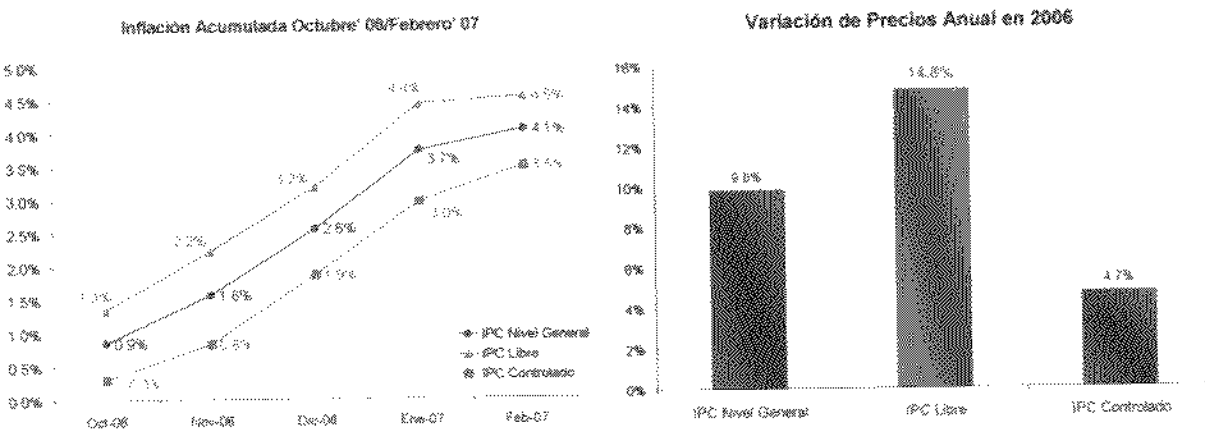
<sup>21</sup> Asumiendo que el tipo de cambio nominal con respecto al dólar norteamericano permanece constante.

<sup>22</sup> Este conjunto de bienes y servicios representa el 41% de la canasta total del IPC. Algunos de los rubros que lo componen son: comidas listas para llevar, alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar, telas, hilados y artículos de mercería, accesorios para vestir, confección y reparación de la indumentaria, alquiler de la vivienda, reparaciones y gastos comunes de la vivienda, muebles y accesorios decorativos, artefactos para el hogar, textiles para el hogar, batería

informado por el INDEC, calculamos el aumento acumulado en el periodo octubre' 06 / febrero' 07 para los precios libres, el cual asciende a 4.5% y supera por 0.4 puntos porcentuales a al incremento registrado por el nivel general de precios minoristas en el mismo lapso (ver gráfico 6).

Un aumento acumulado de 4.5%, **durante octubre' 06 / febrero'07**, generaria un incremento del stock de deuda ajustada por CER del SPN de USD2,445 MM. En consecuencia, **la administración nacional habria evitado un incremento del nivel de endeudamiento de aproximadamente USD217 MM<sup>23</sup> al haber controlado el IPC** en dicho periodo. Asimismo, dado que los titulos de deuda ajustados por CER pagan una tasa promedio del 4.0% anual, el ahorro logrado en materia de intereses durante ese lapso ascenderia a USD 9 MM. Así, la estrategia oficial implicaria un ahorro total, en términos de capital e intereses de deuda, de USD226 MM anuales en el periodo octubre' 06 y febrero' 07.

Gráfico 6: La inflación minorista



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

En este contexto, resulta interesante estimar el monto al cual ascenderia el ahorro de capital e intereses si, en el futuro, se extiende la política de fuerte control del IPC. Para realizar este ejercicio resulta necesario hacer una serie de supuestos. En primer lugar, supondremos que el Gobierno accede a un segundo mandato (que finaliza en el año 2011), en el que continúa con la misma política de precios.

Segundo, supondremos que la administración nacional continúa aplicando los controles de precios que determinarían una inflación minorista menor a la "libre" en cinco puntos porcentuales durante el periodo 2007/2011. Es decir, asumiremos que el aumento del IPC asciende al 10% en cada uno de dichos años, mientras que la inflación de los precios libres trepa al 15%. Dado que estos niveles de inflación son muy superiores a los de EEUU y del mercado internacional, también supondremos que el tipo de cambio nominal, con respecto a la divisa norteamericana, se deprecia un 5% en 2007 y luego un 8%<sup>24</sup> durante el periodo comprendido entre 2008 y 2011.

de cocina, cubiertos, vajilla y otros, herramientas y otros artículos para mantenimiento del hogar, servicios para el hogar, adquisición de vehículos, equipos, conexiones y servicios de audio, televisión y computación, diarios, revistas y libros, juguetes y artículos para deporte, flores, plantas y atención de animales domésticos, otros servicios de esparcimiento, servicios para el cuidado personal, servicios diversos, entre otros.

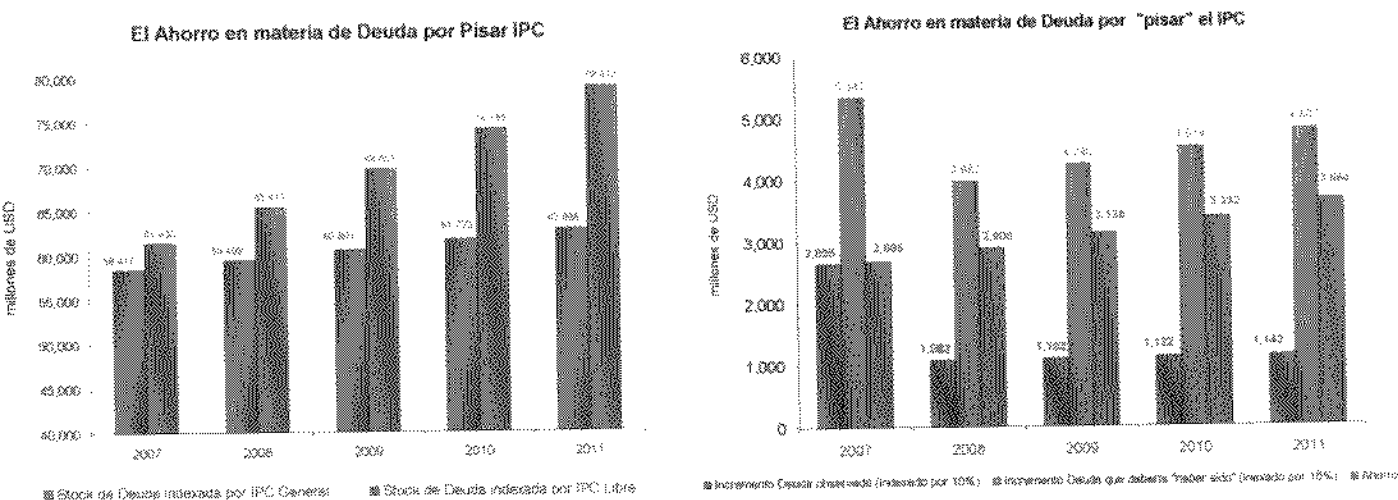
<sup>23</sup> Es la diferencia entre el aumento de capital originado por un incremento del IPC LIBRE (4.5%) y el originado por el aumento del IPC General (4.1%), asumiendo que el tipo de cambio nominal respecto al dólar no se modifica.

<sup>24</sup> Diferencia entre la inflación minorista de EEUU (2%) y la inflación minorista oficial de Argentina (10%). En realidad hay una apreciación del tipo de cambio real porque la inflación verdadera (IPC Libre) es del 15% todos los años, lo cual supera a la depreciación del tipo de cambio nominal (8%).



En base a estos supuestos, podemos concluir que subestimar la inflación minorista en cinco puntos porcentuales durante cada uno de los ejercicios generaría un ahorro anual en el stock de deuda en torno a los USD3,000 MM de aquí hasta el 2011, lo que implica pagar USD120 MM (2007), USD236 MM (2008), USD362 MM (2009), USD498 MM (2010) y USD645 MM (2011) menos de intereses de deuda durante todos esos años (ver gráfico 7).

Gráfico 7: el impacto de minimizar la inflación en la deuda



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA.

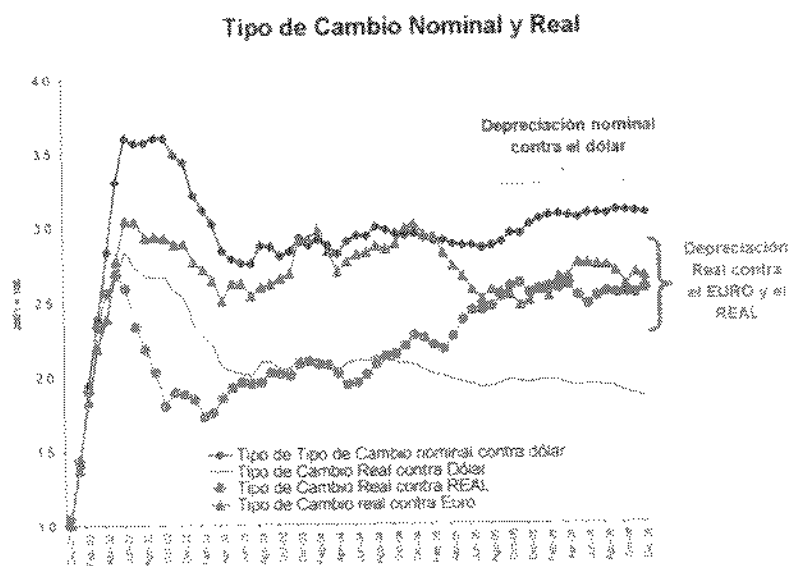
Finalmente, merece destacarse que la estrategia de reducción de la tasa de inflación permite un ahorro anual, del stock de deuda, que no supera el 2% del endeudamiento total del SPN. En tanto que, por el lado de los costos, esta política genera un importante daño en materia de credibilidad y seriedad institucional, con posibles consecuencias negativas en el largo plazo. En efecto, si se pierde credibilidad en las estadísticas oficiales de inflación también es muy probable que disminuya la confianza en los demás indicadores macroeconómicos, lo que complicaría la evaluación de negocios en el sector privado, desincentivando la inversión y, consecuentemente, frenando el crecimiento económico. Si en este contexto, el Gobierno continuara o intensificara su política de estímulo a la demanda agregada, es factible observar una intensificación de las presiones inflacionarias y, tarde o temprano, deberá tener lugar un sinceramiento en los niveles de inflación.

7 Evolución de las Exportaciones en El Modelo Post Convertibilidad

Uno de los pilares fundamentales del actual modelo económico es el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo. El Banco Central interviene en el mercado cambiario para evitar la apreciación nominal del Peso respecto al dólar y, dado que la divisa norteamericana se deprecia respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales (Europa, Brasil, Chile y Uruguay), también lo hace nuestra moneda en relación a estas últimas. (ver gráfico 8).



Gráfico 8: Evolución del tipo de cambio nominal y real



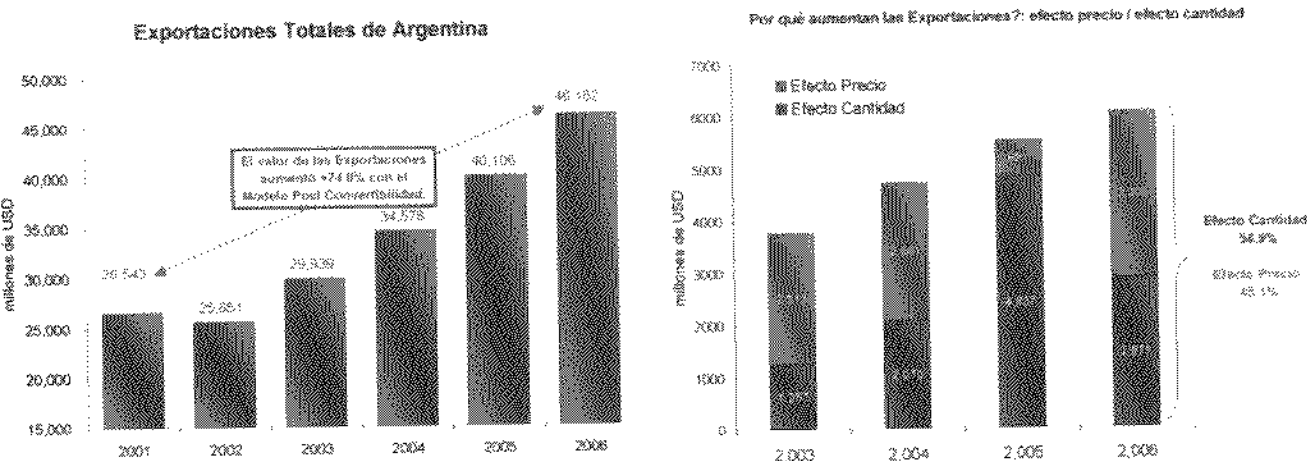
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

El argumento lógico en el que se basa la decisión de mantener el tipo de cambio depreciado sería el siguiente: con un Peso depreciado, las exportaciones argentinas se abaratan en el extranjero y, de esta manera, aumenta la competitividad internacional del sector exportador, el cual se convierte en uno de los motores dinamizadores del crecimiento económico.

Una primera lectura de los datos indicaría que el modelo ha sido exitoso ya que el volumen de exportaciones totales argentina creció un 74.0% entre el 2001 y el 2006, pasando de USD26.543 MM a USD46,182 MM (ver gráfico 5). Al respecto, merece aclararse que el crecimiento de los valores exportados obedece tanto a un incremento en los precios de exportación (efecto precio) como al aumento de los volúmenes exportados (efecto cantidad). De hecho, durante la gestión de la actual administración, el 54.9% del aumento de las exportaciones obedece a un efecto cantidad y el 45.1% restante, a un efecto precio. De no ser por el fuerte incremento de los volúmenes exportados registrados en 2005, cuando el efecto cantidad superó ampliamente al efecto precio, el incremento de las exportaciones durante dicho periodo habría sido impulsado principalmente por mayores precios internacionales y, en menor medida, por el efecto cantidad.

Es decir, con excepción del año 2005, el crecimiento de nuestras exportaciones tiene más que ver con el incremento de los precios internacionales que con mayores cantidades vendidas. Asimismo, la suba de las exportaciones esta concentrada fuertemente en dos productos. La soja impulsó el aumento de las exportaciones en 2003 y, los automotores, lo hicieron en 2004 y 2006. En 2005, en tanto, cuando el efecto cantidad predominó sobre el efecto precio, la expansión respondió a una excelente cosecha (ver gráfico 9).

Gráfico 9: La composición del aumento de las exportaciones

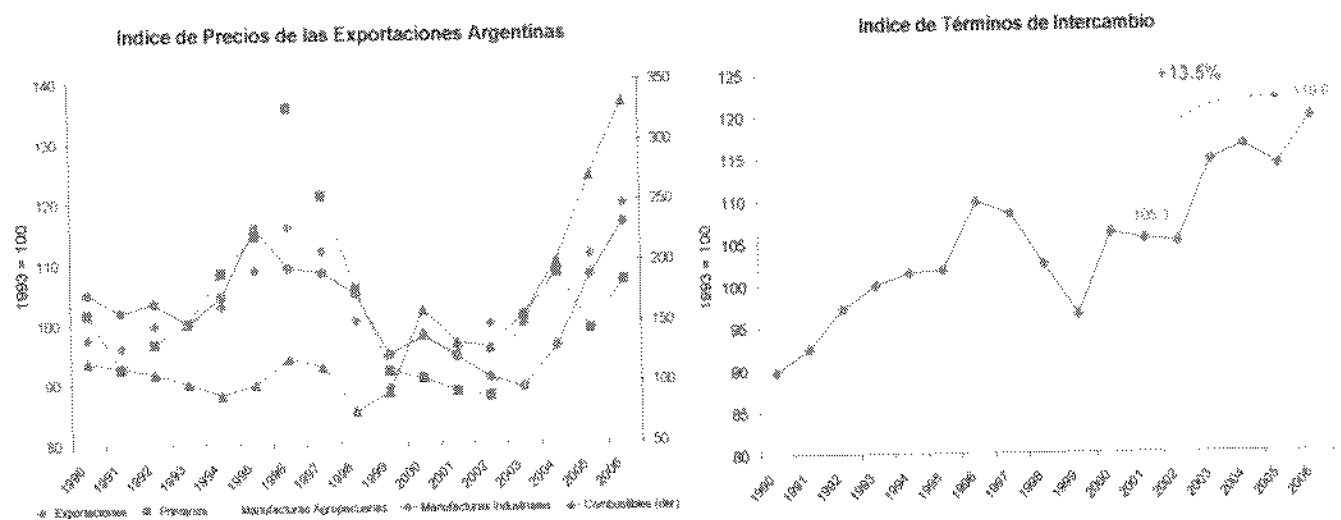


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

Cabe aclarar que el aumento de las exportaciones argentinas se produce como resultado de un contexto internacional extremadamente favorable, en el que el crecimiento económico y el comercio internacional se encuentran en un pico histórico, empujando los precios de los commodities al alza. Dado que el crecimiento de las exportaciones de nuestro país respondería más a una circunstancia externa que a cuestiones de índole local, cambios en la coyuntura económica mundial representan un eventual riesgo que podría detener la fase expansiva de las ventas externas.

En efecto, al analizar la evolución de los términos de intercambio de Argentina en el período 2001 / 2006, se observa que los mismos mejoraron un 13.5%, mientras que los precios de las exportaciones aumentaron 26% de Argentina. El precio de los combustibles exportados creció un 149%, el de los productos primarios un 21%, el de las manufacturas agropecuarias un 16% y el de las manufacturas industriales un 23% (ver gráfico 10).

Gráfico 10: La mejora de los precios internacionales favorece a Argentina

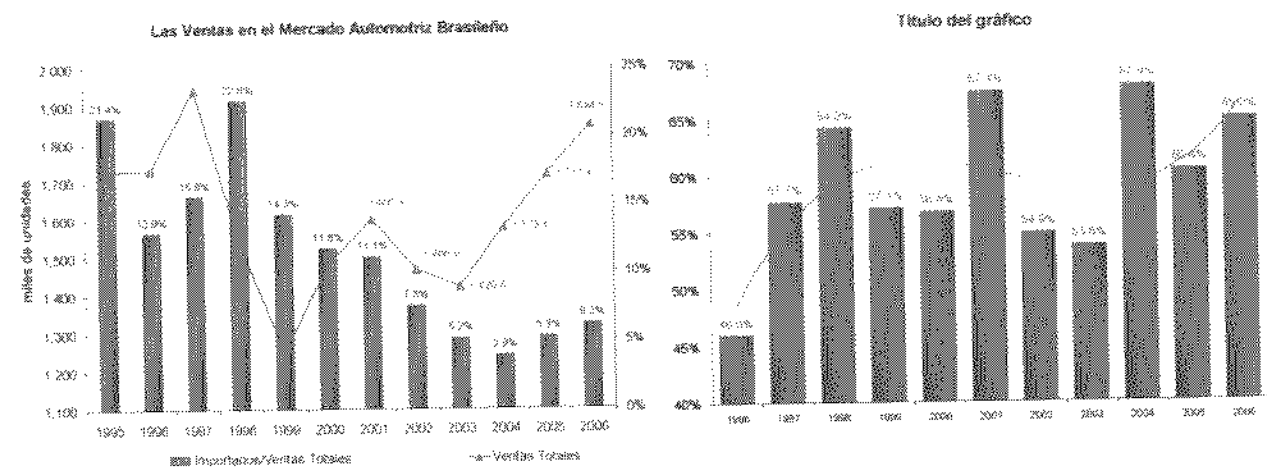


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

Entonces, el incremento de las exportaciones durante el Modelo Post Convertibilidad responde más a la bonanza internacional que a un incremento de la competitividad local producto de un tipo de cambio depreciado. Una prueba de ello lo constituye la fuerte concentración, en términos de productos, del incremento de las exportaciones. Los aumentos en las cantidades exportadas obedecen a los crecientes envíos al exterior de **soja, trigo, maíz y automotores**. Las exportaciones de soja crecen impulsadas por el fuerte crecimiento económico mundial, en general y, de China en particular. Algo similar se observa en el caso de las ventas externas de trigo y maíz.

El fenómeno exportador que se observa en el **mercado automotor argentino**, tampoco es consecuencia exclusiva del tipo de cambio, sino más bien, producto del comercio administrado y del acuerdo sectorial que rige en el marco del MERCOSUR. El mercado brasileiro se fue recuperando gradualmente y, tanto las importaciones como la participación argentina dentro de las mismas, se fortalecieron. En este sentido, las ventas en el mercado brasileiro crecieron fuertemente en los últimos tres años: 11.1% (2004), 8.8% (2005) y 7.6% (2006). Paralelamente, la participación de las importaciones en las ventas totales creció sucesivamente, pasando de 3.9% en 2004 a 5.3% en 2005 y 6.2% en 2006. Asimismo, la participación argentina dentro de las importaciones brasileñas subió del 60.4% en 2005 a 65.0% en 2006 (ver gráfico 11).

Gráfico 11: El mercado automotor brasileiro: ventas, importaciones y participación argentina

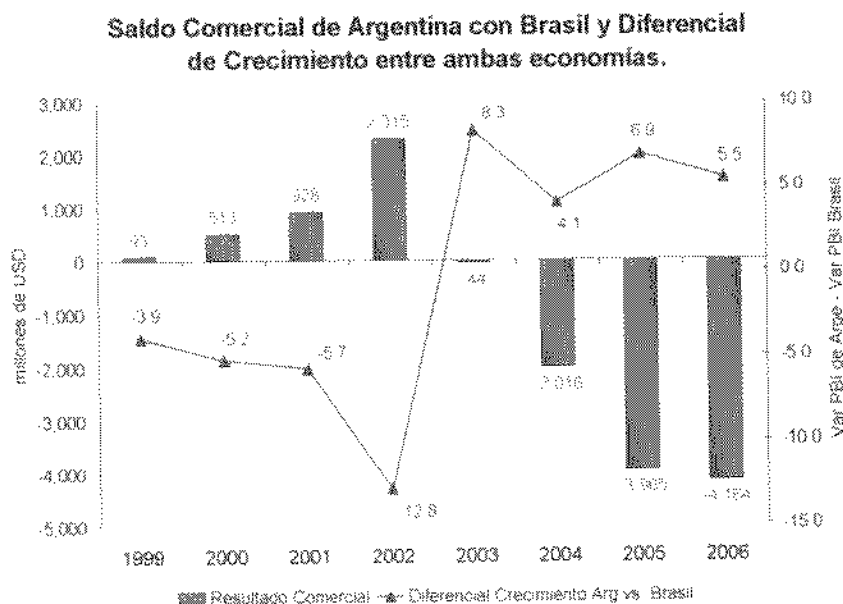


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a ANFAVEA

Por su parte, la evolución del comercio bilateral Argentina – Brasil también refleja que el tipo de cambio no es fundamental en la determinación del patrón del intercambio internacional. De hecho, la depreciación del Peso respecto al Real no ha estimulado las exportaciones argentinas a Brasil, ni tampoco ha desincentivado la importación de productos brasileños. Al contrario, luego de la depreciación de nuestra moneda, el saldo comercial con Brasil se ha tornado aún más negativo.

En el caso puntual del intercambio bilateral entre Argentina y Brasil, la diferencia en las tasas de crecimiento de producto parecería ser una variable relevante en la determinación del resultado comercial entre Argentina y Brasil. De hecho, el déficit comercial que Argentina mantiene con Brasil, coincide con la fuerte recuperación y el elevado ritmo de crecimiento experimentado por nuestro país a partir del 2003, cuando el consumo y la inversión aumentaron fuertemente impulsando las importaciones provenientes del país vecino (ver gráfico 12).

Gráfico 12: Argentina y Brasil: el diferencial de crecimiento como el principal determinante del resultado comercial entre ambas economías



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON y BCB.

7.1 El Crecimiento de las Exportaciones: ¿Cuanto Responde al Tipo de Cambio Depreciado?

Para analizar este punto, resulta interesante comparar la performance de las exportaciones durante los primeros cuatro años del actual modelo económico con la registrada en igual periodo de la Convertibilidad.

Aunque el valor exportado creció un 51.1% durante los primeros cuatro años del nuevo modelo, resulta inferior, en 23.1 puntos porcentuales, al incremento registrado en el mismo lapso de la Convertibilidad. Dejando de lado el efecto precio y, analizando exclusivamente la evolución de los volúmenes exportados, se observa que el crecimiento promedio anual del índice de cantidades exportadas que elabora el INDEC ascendió a 6.7% entre 2001 y 2005, resultando 5.3 puntos porcentuales menor a la expansión del periodo 1991 / 1995 (12.0%).

Mientras que, en el caso de las manufacturas de origen industrial (MOI), que son las de mayor valor agregado, observamos que los montos exportados crecieron 6.2% promedio anual durante los primeros cuatro años del nuevo modelo y 18.8% en igual lapso durante la Convertibilidad, lo que significa una diferencia de 12.6 puntos porcentuales.

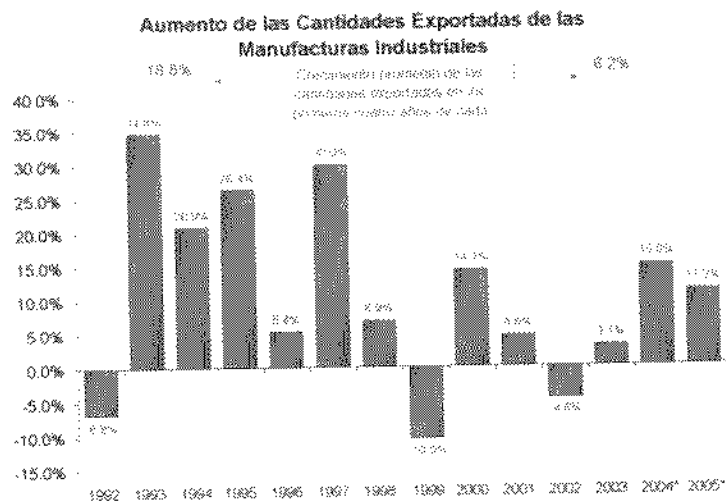
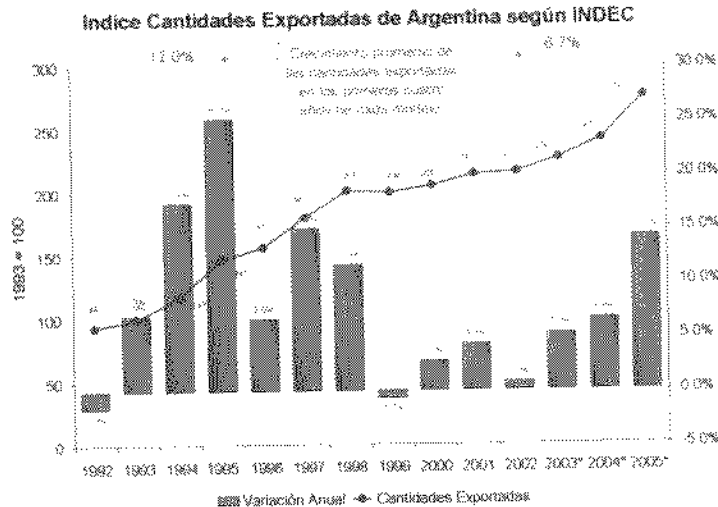
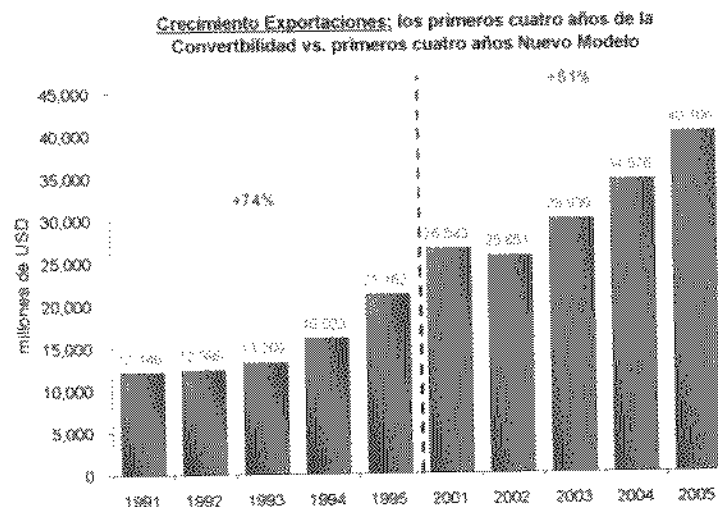
En el periodo 1991 / 1995 las exportaciones crecieron, en promedio, 20 puntos porcentuales más que en la etapa 2001/2005. De hecho, durante los primeros años de la Convertibilidad, las cantidades exportadas crecieron a un ritmo que casi duplica al crecimiento experimentado en el mismo periodo del nuevo modelo. En lo que se refiere a manufacturas de origen industrial (MOI), el crecimiento promedio de las cantidades exportadas alcanzado en 1991/1995, casi triplica a la performance de 2001/2005 (ver gráfico 13).

Entonces, podemos afirmar que, hasta el momento, el dinamismo exportador del actual modelo económico, basado en un tipo de cambio competitivo, ha sido menor que en los primeros años de la Convertibilidad. Esto también señala que la performance de las exportaciones responde a otras variables, no sólo al tipo de cambio. El principal rol del tipo de cambio depreciado no ha sido entonces dinamizar las exportaciones, sino

que ha brindado una eficaz protección a favor de los sustituidores de importaciones, al encarecer las mismas e incentivar el desarrollo de la producción doméstica.

La estrategia oficial de sostenimiento del tipo de cambio resulta imprescindible para acrecentar, a través del ingreso proveniente de las retenciones a las exportaciones (que reducen los precios domésticos de los bienes exportables), los recursos de las arcas públicas y, así, financiar la política fiscal activa de estímulo al consumo y a la demanda doméstica y financiar los subsidios destinados a paliar la distorsión de precios relativos que genera, sobre todo, la no actualización de los precios energéticos.

Gráfico 13: Crecimiento de las exportaciones: comparación entre los primeros años de la convertibilidad y el modelo actual



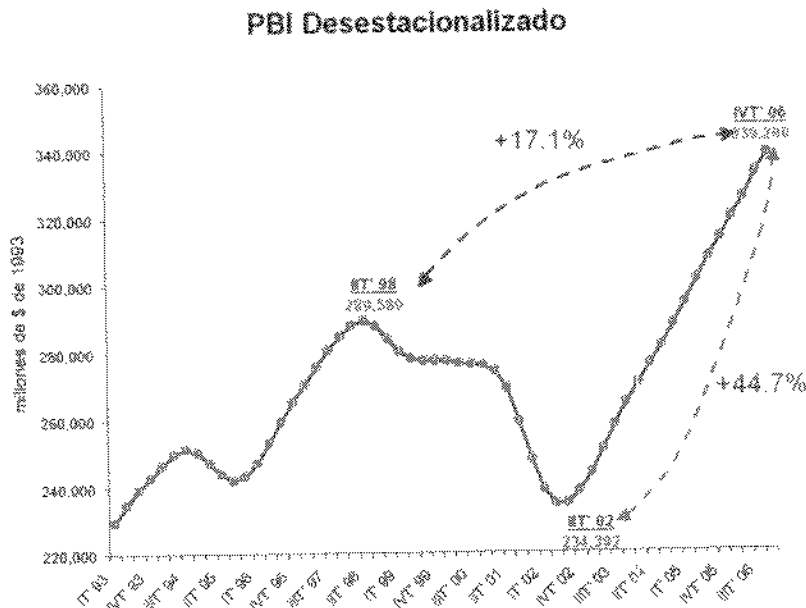
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

8 El crecimiento económico en 2006

En el cuarto trimestre de 2006, la economía argentina creció 8.6% respecto a igual periodo de 2005. Así, durante el 2006, la expansión de la economía siguió siendo muy importante, experimentando una expansión interanual del 8.5%, levemente inferior al crecimiento del PBI registrado en 2005 (9.2%), 2004 (8.8%) y 2003 (9.0%). El arrastre estadístico para 2007 asciende a 3.3 puntos porcentuales. Es decir, aún si el PBI se mantuviera estancado en los niveles del último trimestre de 2006, la economía argentina crecería en 2007 un 3.3%, en relación al 2006.

De esta manera, en el último trimestre del año pasado, el PBI ascendió a \$339,200 MM (medido a precios de 1993), lo que representa un incremento del 17.1% respecto al record de la Convertibilidad (IIT' 98) y, una expansión del 44.7% en relación al piso de la crisis económica, en el segundo trimestre de 2002 (IIT' 02) (ver gráfico 1).

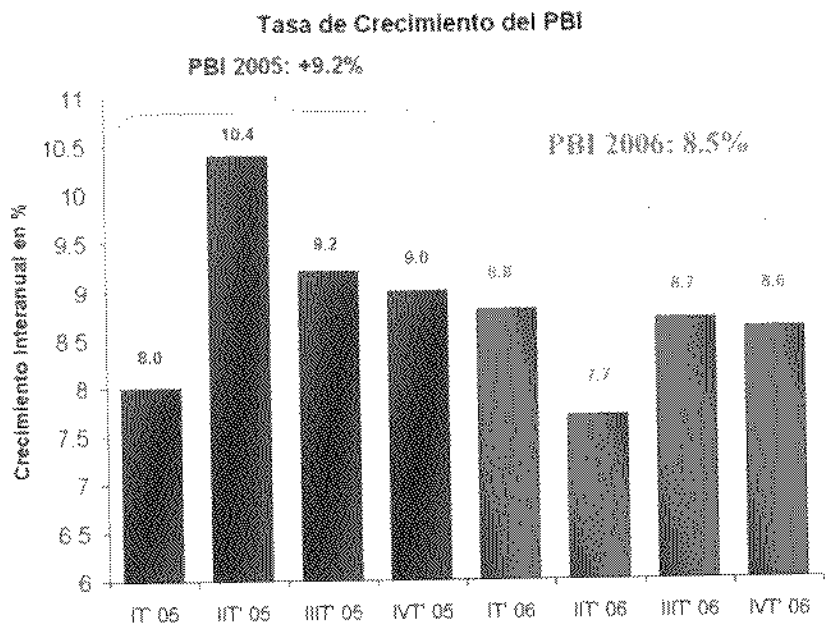
Gráfico 1: Evolución del PBI de Argentina en el periodo 1993 / 2006



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

Adicionalmente, la tasa de expansión interanual evidenciada por el PBI durante el cuarto trimestre del año pasado (8.6%) fue inferior en 0.4 puntos porcentuales al incremento que se había registrado en el igual trimestre de 2005 (9.0%). Algo similar ocurrió en el segundo y tercer trimestre de 2006, cuando el PBI creció, en términos interanuales, 2.7 y 0.5 puntos porcentuales menos que en idéntico periodo de 2005 (ver gráfico 2). En otras palabras, el hecho de que el crecimiento interanual del PBI durante los últimos tres trimestres del año pasado haya resultado inferior al registrado en el mismo periodo del 2005, evidencia una tenue desaceleración en el proceso de crecimiento (ver gráfico 2).

Gráfico 2: Tasa de crecimiento anual del PBI: 2006 vs. 2005

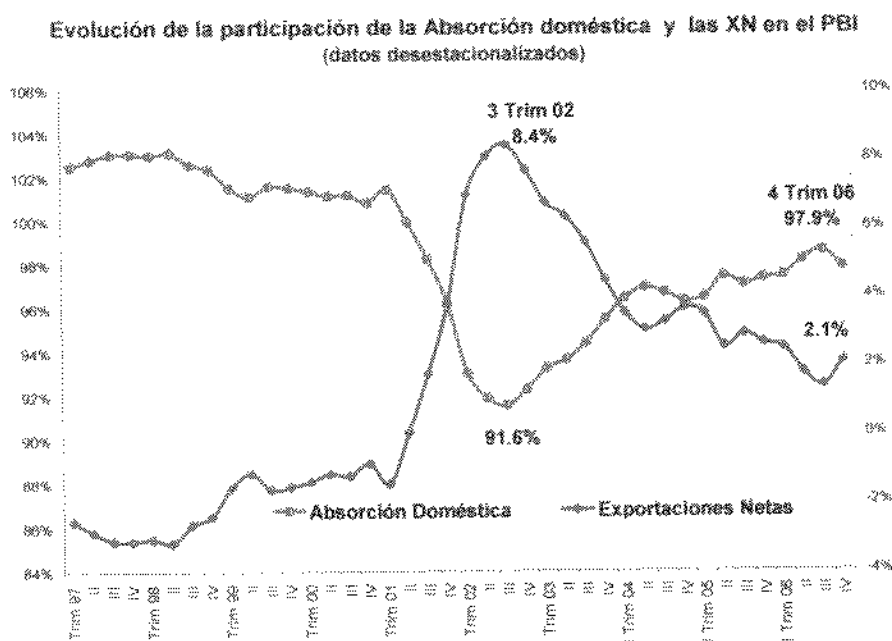


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

Estos signos de desaceleración que mostró la expansión del PBI en 2006, son atribuibles a un crecimiento menos vigoroso de la absorción interna (consumo + inversión) y, a una mayor caída de las exportaciones netas<sup>25</sup>. El efecto negativo de las exportaciones netas sobre el crecimiento, resultó aún mayor (-0.7 puntos) que en 2005. En este sentido, se observa un sistemático deterioro del peso relativo de las exportaciones netas en el producto. De hecho, la participación de las mismas cayó de un 8.4% del PBI en el III trimestre de 2002 a tan sólo un 2.1% en el último trimestre del año pasado, lo cual respondería a la presión de la demanda doméstica sobre las importaciones. Además, este hecho señalaría que el sector externo exportador está lejos de ser el principal motor de crecimiento económico del actual modelo, cuya expansión se sigue sustentando en el dinamismo de la demanda doméstica (ver gráfico 3).

<sup>25</sup> Es preciso subrayar que el primer semestre del año se vio negativamente afectado por las menores cosechas de trigo y maíz que, en la presente campaña, registraron un retroceso del 24.2% y 32.6%, respectivamente, con relación a las cosechas del año anterior. Así, el aporte del sector agrícola al crecimiento económico de 2006 fue más modesto que en los tres últimos años y estaría explicado prácticamente en forma exclusiva por la buena performance de la soja.

**Gráfico 3: El aporte de las exportaciones netas al PBI**



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

*En otras palabras, el principal efecto del mantenimiento de un tipo de cambio depreciado no es fomentar las exportaciones sino más bien brindar protección a las industrias sustitutivas de importaciones, verdaderos pilares del actual crecimiento económico.*

Por su parte, el consumo privado siguió motorizando el crecimiento económico, aportando 5.1 puntos al incremento anual de la economía en el último año (ver cuadro 1).

**Cuadro 1: una radiografía del PBI en 2005 y 2006**

Aporte al Crecimiento	2005	2006
PBI	9.2%	8.5%
Consumo Privado	5.9%	5.1%
Consumo Público	0.8%	0.6%
IBIF	4.0%	3.7%
Exportaciones Netas	-0.2%	-0.7%
Exportaciones	1.8%	1.0%
Importaciones	-2.1%	-1.7%
Discrepancia Estadística y Variación de Existencias	-1.3%	-0.3%

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

Es un hecho que, en la actualidad, la economía se encuentra en una fase de crecimiento genuino y que los tiempos de recuperación económica han quedado atrás. En este marco, la velocidad de



incremento del PBI comienza a moderarse, por lo que nuestra proyección de crecimiento anual para el 2007 se ubica en el 8%, un poco por encima de las estimaciones del consenso del mercado (7.7%, de acuerdo a la mediana del REM<sup>26</sup>). Este año, se acentuaría el patrón de crecimiento observado desde 2005<sup>27</sup>, donde el consumo es el principal motor de la expansión económica, ya que el Gobierno continuaría con su activa política fiscal de estímulo a la demanda agregada. En este contexto, es probable que las presiones inflacionarias se acentúen a lo largo del año.

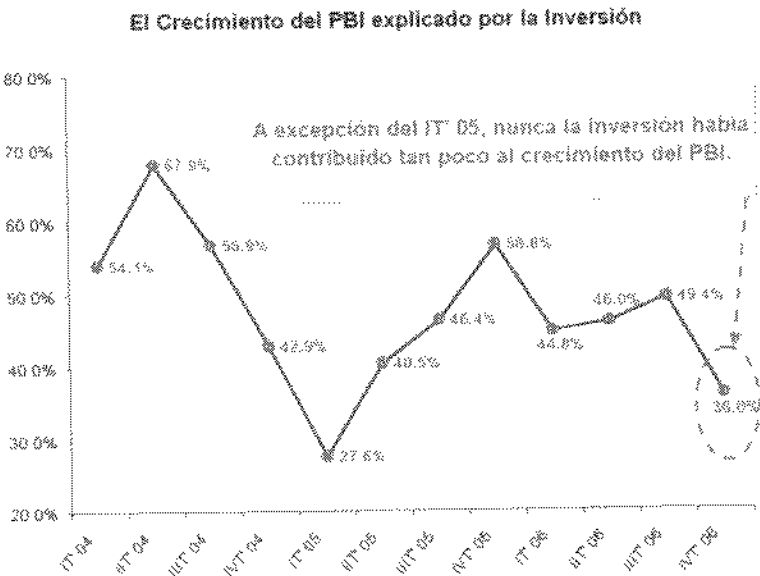
### 9 Análisis del PBI por el lado de la Oferta y Demanda

Analizando la evolución del producto (a precios constantes) por el lado de la Demanda y Oferta Global, se observa, por un lado, que el Consumo Privado creció un 7.5% en relación al cuarto trimestre de 2005 y, que el Consumo del Sector Público mostró en el mismo periodo un incremento del 4.2%. Por su parte, la Inversión Bruta Interna Fija creció un 14.0%, muy por debajo del incremento del 26.9% registrado en igual trimestre de 2005. Las Exportaciones Netas de bienes y servicios registraron una caída interanual del 5.7%, dado que las importaciones (16.6%) crecieron más que las exportaciones (13.1%).

Entre el cuarto trimestre de 2006 e idéntico periodo de 2005, el incremento del PBI ascendió a \$27,515 MM y se explica en un 56.1% por la expansión del consumo privado, en un 6.2% por el aumento del consumo público y en un 36.0% por mayor nivel de inversión. Sin lugar a dudas, el rasgo distintivo del cuarto trimestre del 2006 fue el pobre desempeño de la inversión, que aportó tan sólo el 36.0% del crecimiento del producto durante el periodo. En tanto que en 2004, 2005 y los tres primeros trimestres del año pasado, la contribución de la inversión a la expansión del PBI resultó muy superior, explicando el 55.4%, 42.8% y 46.7% del aumento del producto en cada uno de dichos periodos (ver gráfico 3).

Teniendo en cuenta que la demanda agregada crece a tasas superiores a las de la oferta, en un contexto de alto nivel de utilización de la capacidad instalada, el hecho de que la contribución de la inversión al crecimiento haya caído acrecienta aún más las presiones inflacionarias que soporta la economía argentina.

Gráfico 3: Contribución de la inversión al crecimiento del PBI en el período 2004 / 2006



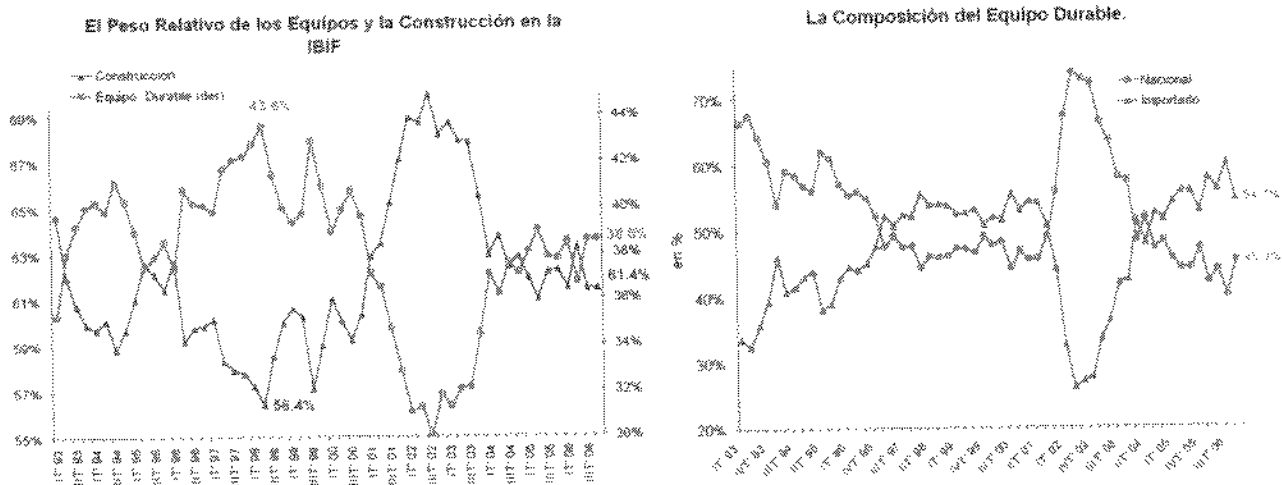
<sup>26</sup> REM= Relevamiento de Expectativas del Mercado. Es una encuesta semanal que lleva a cabo el Banco Central entre las principales consultoras, bancos, universidades y centros de investigación acerca de las proyecciones de diversas variables económicas y financieras.

<sup>27</sup> En rigor, el crecimiento económico genuino se inicia en 2005, ya que en 2003 / 2004 se observa un proceso de recuperación.

El menor dinamismo de la inversión en el cuarto trimestre del 2006 obedece a una desaceleración en la velocidad de expansión, tanto en la inversión en equipo durable de producción<sup>28</sup> (16.5%), como en la actividad de la construcción (12.4%). La contracción de ambos componentes de la IBIF<sup>29</sup> hizo que la composición relativa de la misma permaneciera inalterada: **la inversión en equipo durable continúa representando el 38% del total y la construcción el 62% restante**. Dado que la inversión en equipo amplía el stock de capital y, consecuentemente, la capacidad de producción, este componente acelera la tasa de crecimiento de la oferta agregada. En consecuencia y, **para frenar las actuales presiones inflacionarias, sería imprescindible que la importancia relativa de la inversión en equipo durable dentro de la IBIF aumentara (en detrimento de la construcción), incrementando su participación en al menos<sup>30</sup> cinco puntos porcentuales, alcanzando los niveles existentes durante el auge de la Convertibilidad en 1998 (43%),** (ver gráfico 4).

Asimismo, analizando la composición de la inversión en equipo durable del cuarto trimestre del año pasado, se observa una interrupción en la tendencia creciente, en términos de participación relativa, que mostraba el componente importado dentro de la inversión total en equipo durable. De hecho, en los últimos tres meses de 2006, los equipos importados (nacionales) representaban el 54.7% (45.3%) de la inversión total en equipo durable, mientras que en el trimestre anterior alcanzaban el 60.2% (39.8%). Dado que, generalmente, el equipo importado incorpora tecnología superior, sería conveniente que este tipo de inversión continúe creciendo, ya que permitiría mayores ganancias de productividad, lo cual resulta imprescindible para combatir la inflación.

Gráfico 4: Composición de la IBIF y del equipo durable de producción



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

**La magra performance de la inversión durante el cuarto trimestre del año pasado deterioró la relación IBIF / PBI, que cayó por primera vez en diez trimestres, pasando de 22.2% (IIIT' 06) a 21.9% (IVT' 06)<sup>31</sup>.** La última vez que dicho ratio sufrió una contracción fue en el segundo trimestre del 2004, cuando se redujo 0.2 puntos porcentuales, ubicándose en el 17.3% del producto (ver gráfico 5).

<sup>28</sup> Tiene en cuenta material de transporte.

<sup>29</sup> Inversión Bruta Interna Fija.

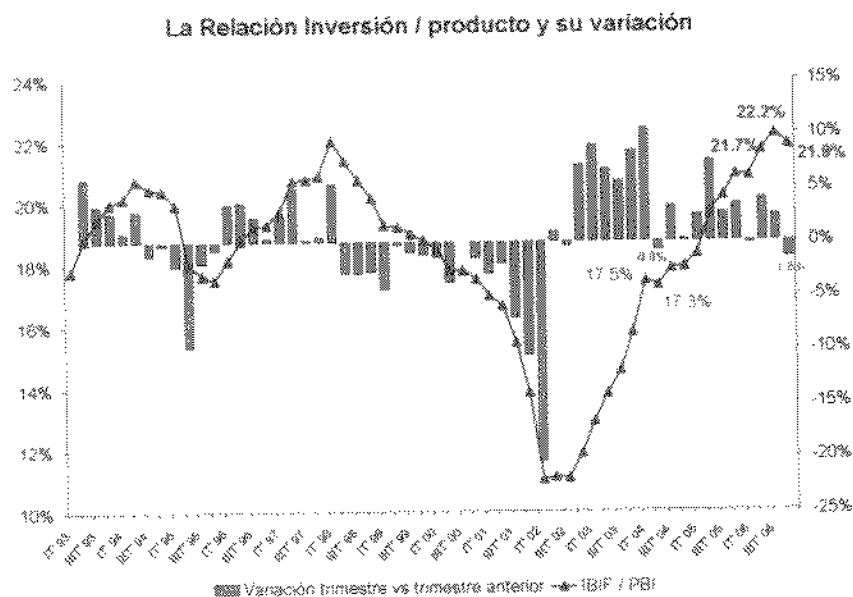
<sup>30</sup> Es más, pensamos que en realidad debería alcanzar una importancia relativa aún mayor, ya que la economía de la Convertibilidad no era inflacionaria como la actual.

<sup>31</sup> Para analizar la evolución trimestral y realizar comparaciones con el trimestre inmediato anterior, utilizamos series a precios constantes de 1993 desestacionalizadas, tanto para la inversión como para el producto.

En un contexto económico como el actual, con fuertes presiones inflacionarias, el deterioro de la relación inversión / producto resulta preocupante ya que la diferencia entre la velocidad de expansión de la demanda y la oferta agregada podría ampliarse y, por lo tanto, la inflación se aceleraría.

En una economía como la nuestra, con elevados niveles de utilización de la capacidad instalada, un ratio IBIF / PBI del 21.9% (IVT 06) permitiría un crecimiento "no inflacionario" del producto en torno al 4.5% anual. En consecuencia, dada la actual relación IBIF / PBI (21.9%), cada punto adicional de crecimiento económico, por encima del 4.5% interanual, provocaría presiones inflacionarias. Asimismo, creemos que para crecer a tasas cercanas al 8.0% anual sin riesgos inflacionarios, sería necesario que la IBIF ascendiera a alrededor del 26% / 27% del PBI.

Gráfico 5: Evolución de la relación IBIF / PBI



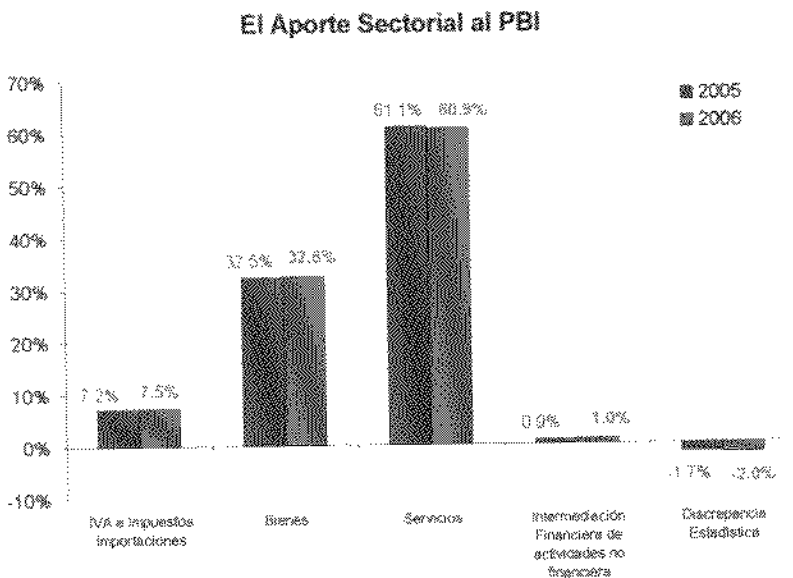
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

Para aumentar el nivel de inversión y así, incrementar la participación de la IBIF dentro del producto, es imprescindible contar con un mayor volumen de ahorro que financie dicha expansión. Al competir con el resto de los países, como destino del ahorro externo, es conveniente ofrecer oportunidades de inversión atractivas, seguridad jurídica, reglas claras y un clima propicio al desarrollo de los negocios. En nuestro país, luego del default de la deuda externa, dichas condiciones desmejoraron y, el ahorro internacional que arriba ahora al país, no es suficiente para financiar la expansión de la inversión. Por consiguiente, el crecimiento de la inversión depende fuertemente del ahorro doméstico. Teniendo en cuenta esto último y dado que el consumo es el principal motor de la actual expansión económica, si el Gobierno continúa estimulando la demanda agregada (a través de políticas fiscales expansivas), es probable que las presiones inflacionarias no cedan.

10 Contribución Sectorial al crecimiento del PBI en 2006

Al comparar la estructura sectorial del crecimiento económico en 2005 y 2006, se aprecia que **prácticamente no ha habido cambios en la composición del PBI durante el último año**. La participación del sector productor de servicios en el producto pasó del 61.1% a 60.9%, mientras que el aporte del sector productor de bienes apenas creció, desde el 32.5% al 32.6%. Es decir, **durante 2006 la producción de bienes incrementó su importancia relativa en el producto (0.1 punto porcentual) y, como contrapartida, la participación de los servicios se redujo (-0.2 puntos) levemente**.

Gráfico 6: Aporte al PBI del Sector Productor de Bienes y de Servicios en 2005 y 2006

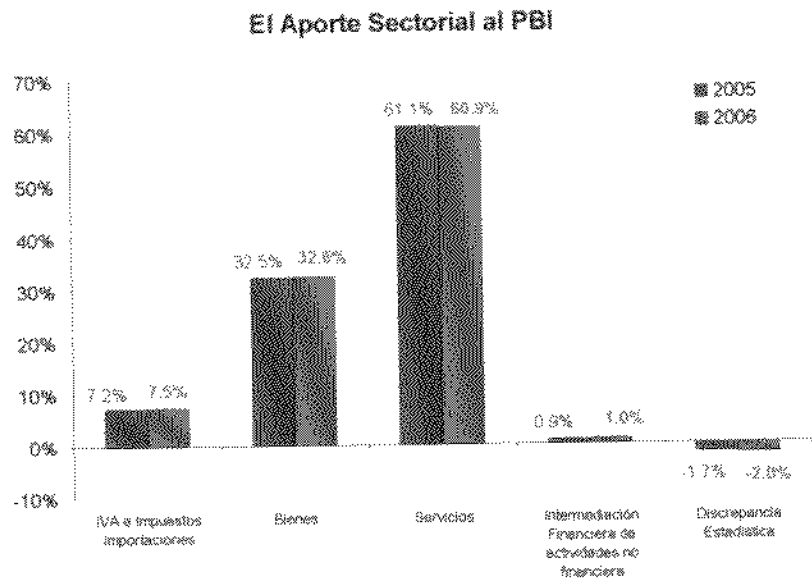
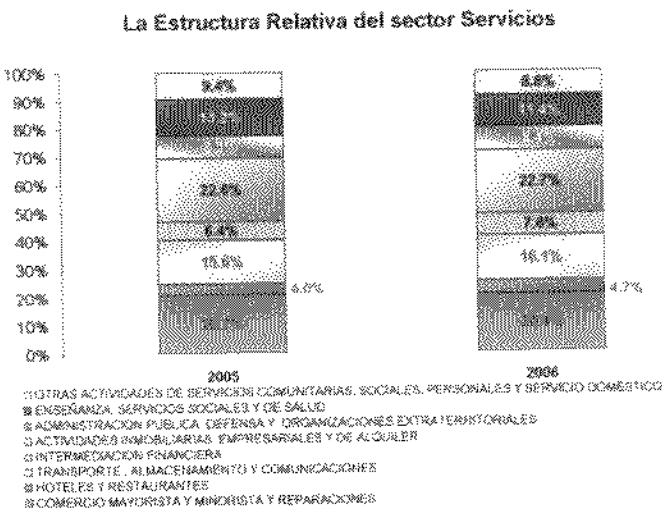
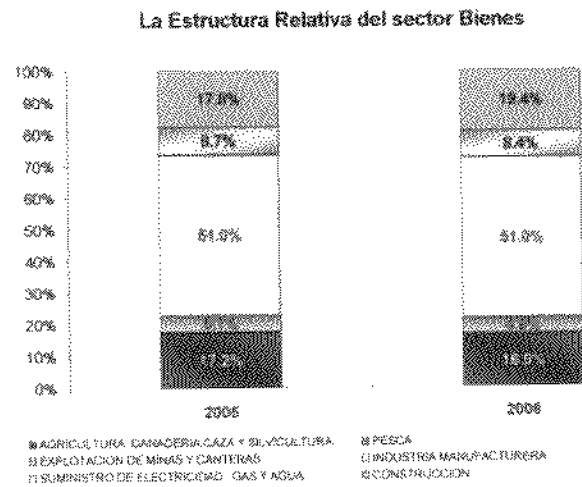


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

La Construcción es el único componente del sector productor de bienes que ganó importancia relativa, pasando del 17.8% en 2005 al 19.4% el año pasado. **Esto obedece al boom inmobiliario, principalmente en el tramo de viviendas residenciales, como consecuencia del alto margen de rentabilidad que aún existe en el sector (aunque en descenso) y del exceso de dólares provenientes del superávit comercial, que se destina mayormente a la construcción / adquisición de viviendas.** Por su parte, el aporte de la industria manufacturera permaneció invariable en torno al 51%, mientras que el suministro de electricidad, gas y agua, la explotación de minas y cantera y la agricultura registraron una menor participación relativa (entre -0.3 y -1.2 puntos porcentuales).

Dentro del sector servicios, los bancos han sido los grandes ganadores, incrementando su participación relativa en 1.2 puntos porcentuales. **En efecto, la intermediación financiera ha crecido fuertemente, de la mano de la expansión del crédito y del mayor nivel de actividad.** En segundo lugar, se encuentran los hoteles y restaurantes (0.7 puntos porcentuales), impulsados por el boom turístico y por el crecimiento de la demanda doméstica. Por su parte, la participación del transporte creció 0.5 puntos porcentuales, como consecuencia del mayor nivel de actividad económica. En tanto que las actividades inmobiliarias y la administración pública, también aumentaron su contribución. Del otro lado, el comercio, la enseñanza y otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales perdieron influencia (ver gráfico 7).

Gráfico 7: Estructura de los sectores productores de bienes y servicios



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a INDEC.

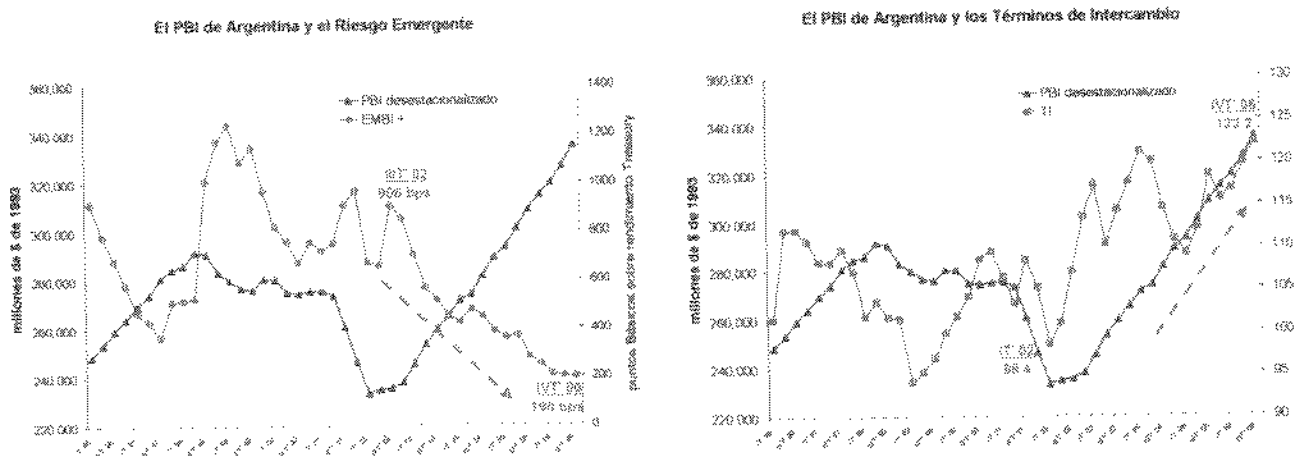
10.1 Un sencillo modelo del impacto del contexto internacional en la tasa de crecimiento del PBI de Argentina: algunos escenarios y simulaciones

La recuperación económica iniciada en la segunda mitad de 2002 y el posterior crecimiento económico, constituyen un importante logro de la política económica implementada en 2003/2004, acompañada de un contexto económico internacional altamente favorable. En efecto, con un contexto internacional menos favorable, seguramente habríamos crecido a tasas más modestas. Si bien la política de estímulo al consumo e impulso a la demanda agregada resultó muy conveniente para sacar a nuestro país de la recesión en el período 2003/2004, la aceleración de las presiones inflacionarias en los últimos dos años indicaría que dicha política no resultaría ahora tan adecuada.

En el período comprendido entre 2003 y 2006, la economía mundial creció a una tasa promedio anual del 5.0%, superando ampliamente la expansión de los veinte años anteriores (3.2%). El formidable crecimiento mundial de los últimos cuatro años se ha dado en un marco de abundante liquidez internacional, que ha permitido un fuerte ritmo de expansión del comercio internacional y altos precios internacionales de los commodities. En este contexto, los países emergentes se vieron favorecidos tanto por la vía financiera, recibiendo ahorro internacional a bajo costo (menores tasas), como por el sector real, debido a una importante mejora en los términos de intercambio que impactó positivamente en el saldo de sus cuentas corrientes.

En este sentido, el riesgo emergente se redujo en 7.08 puntos porcentuales entre el tercer trimestre de 2002 y el cuarto trimestre del año pasado. En tanto que los términos de intercambio mejoraron un 24.2% en I Trimestre' 02 / IV Trimestre' 06) (ver gráfico 8).

Gráfico 8. Impacto del contexto internacional sobre el PBI de Argentina



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

Con este marco en mente, hemos desarrollado un modelo econométrico para estimar la tasa de crecimiento del PBI argentino<sup>32</sup> en función de la variación interanual de los términos de intercambio y del EMBI+<sup>33</sup>. Con este modelo, buscamos estimar el impacto del contexto internacional sobre la tasa de crecimiento económico de Argentina. Utilizaremos como variable explicativa la evolución de los términos de intercambio, dado que dicha variable capta el efecto real (bienes y servicios) del contexto internacional sobre nuestra economía. En tanto que el riesgo emergente, medido a través del EMBI+, indicaría el impacto financiero del contexto internacional sobre la economía argentina. Dado que, tanto los términos de intercambio como el riesgo emergente son variables fuera del alcance de los hacedores de política económica doméstica, se las utiliza

<sup>32</sup> En términos desestacionalizados, para poder hacer comparaciones entre trimestres inmediatos.  
<sup>33</sup> Índice elaborado JP Morgan, que mide el riesgo emergente como una media ponderada de la diferencia entre los rendimientos que pagan todos los títulos emergentes y los que pagan los bonos de EEUU.

para aproximar el crecimiento económico en diferentes escenarios. El grado de mejoramiento/deterioro de los términos de intercambio y la disminución/incremento del riesgo emergente, generan distintas proyecciones de crecimiento del PBI en el futuro.

En primer lugar, suponemos un contexto internacional con condiciones económicas y financieras internacionales semejantes a las actuales. Es decir, asumimos que los términos de intercambio continúan mejorando en 2007 y luego, en 2008 y 2009 se produce un leve deterioro de los mismos, volviendo a niveles semejantes a los de 2005. En cuanto a las condiciones financieras, planteamos un aumento moderado del riesgo emergente para el periodo 2007 / 2009, pasando de 200 (en 2006) a 220 (2007), 245 (2008) y 260 (2009). Con un contexto internacional favorable como el arriba descrito, la economía argentina crecería este año en torno al 8% para luego expandirse al 7.3% y 6.1% en 2008 y 2009, respectivamente (ver cuadro 2).

**Cuadro 2: Tasa de crecimiento del PBI de Argentina en un contexto internacional altamente favorable**

	Crecimiento PBI	Términos de Intercambio	EMBI+
2006	8.5%	120.4	199.2
2007	8.0%	122.5	220.0
2008	7.3%	118.5	245.0
2009	6.1%	116.2	260.0

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA.

Cabe aclarar que nuestra proyección de crecimiento para 2007 se ubica en 8.0%, dado que suponemos, al igual que en el ejercicio anterior, el contexto internacional continuará siendo altamente favorable.

En segundo lugar planteamos, como ejercicio para el periodo 2007 / 2009, un escenario con un suave pero sostenido detrimento de las condiciones económicas internacionales, caracterizado por un leve deterioro de los términos de intercambio y por un persistente aumento del riesgo emergente. El aumento del riesgo emergente estaría originado en un menor nivel de actividad económica mundial, que provocaría un "flight to quality" en los mercados financieros internacionales, caracterizado por inversores internacionales desarmando sus posiciones en activos emergentes e invirtiendo en "papeles" más seguros como bonos del Tesoro Americano y de otros países con calificación crediticia AAA<sup>34</sup>.

Supondremos que en 2007 los términos de intercambio se ubicarían en el nivel registrado en 2004, lo que implica una caída del 3.1% respecto al año pasado (ver cuadro 3). Posteriormente, en 2008 y 2009 continuarían descendiendo (-1.5% y -4.2%, respectivamente). En consecuencia, en 2009 los términos de intercambio serían 8.6% inferiores a los registrados en 2006. Cabe señalar que este nivel de términos de intercambio se encuentra en correspondencia con el promedio del periodo 1996 / 2006 (109), en un nivel intermedio.

En cuanto al riesgo emergente, suponemos que las condiciones financieras internacionales para los países del tercer mundo se hacen menos favorables, por lo que en 2009 la sobre- tasa asciende a niveles cercanos al promedio del periodo 2002 / 2006, es decir, alcanza los 400 bps. En este contexto, el riesgo emergente crecería un 58.5% en 2007 y un 38.0% en 2008, para luego presentar una mejora de 8.2% en 2009 (ver cuadro 2).

De acuerdo a las estimaciones realizadas, un deterioro de las condiciones económicas y financieras internacionales, que reduzca los términos de intercambio y aumente el riesgo emergente, impactaría en la economía argentina reduciendo la tasa de crecimiento del PBI. De hecho, si los términos de intercambio

<sup>34</sup> La calificación crediticia más elevada según S&P.

cayeran desde los niveles actuales hasta el promedio del período 1996 / 2006 y, a su vez, el riesgo emergente aumentara desde los 190 hasta los 400 bps., la tasa de crecimiento de la economía argentina bajaría del 8.0% anual a aproximadamente un 4.5% (ver cuadro 3). Es decir, un escenario económico y financiero internacional menos favorable reduciría fuertemente la tasa de crecimiento del PBI. Aunque hoy en día el contexto externo es prácticamente inmejorable, las condiciones internacionales podrían desmejorar y, en consecuencia, la expansión económica se suavizaría. Es importante tener presente esta situación porque todavía estamos en una etapa de auge en el ciclo económico y existe aun margen para hacer las reformas estructurales necesarias que aseguren un crecimiento sustentable en el largo plazo o que morigeren el impacto en nuestro país de un deterioro en el contexto internacional.

Cuadro 3: el impacto de un deterioro en las condiciones económicas y financieras internacionales en la tasa de crecimiento del PBI de Argentina

	Crecimiento PBI	Términos Intercambio	EMBI+
2006	8.6%	120.4	199.2
2007	4.5%	116.7	315.8
2008	3.9%	114.9	435.9
2009	4.4%	110.0	400.0

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA.