

Q/N 2021

46 487

C 11

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

V

PROVINCIA DE SANTIAGO DEL ESTERO

ANÁLISIS DE LA COYUNTURA FISCAL ECONÓMICA Y FINANCIERA

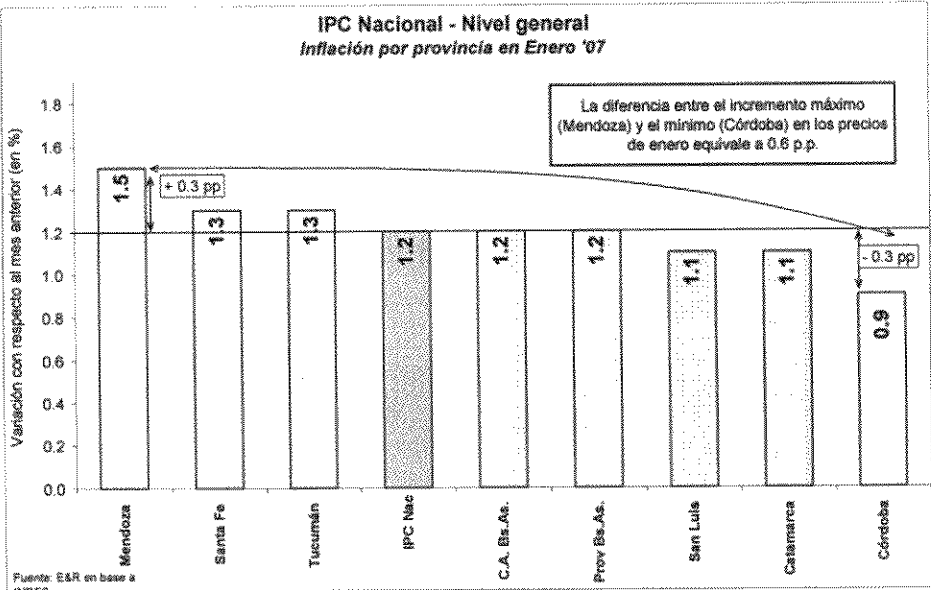
EXPTE: 80100001
Febrero 2007

1	Inflación provincial del mes de Enero	2
1.1	Inflación en las provincias no incluidas en el IPCN	7
2	LA INFLACION DE ENERO DE 2007	9
2.1	Inflación por Capítulo y Rubros	13
2.2	Perspectivas.....	15
2.3	Evolución semanal de los precios de alimentos y bebidas	16
3	TRANSFERENCIAS AUTOMATICAS A PROVINCIAS DURANTE LA PRIMERA QUINCENA DE FEBRERO DE 2007	18
3.1	Evolución por región y por provincia.....	20
3.2	Proyección Mensual.....	23
4	EL PROGRAMA DE ASISTENCIA FINANCIERA (PAF) 2007	24
4.1	Distribución del PAF 2007	25
5	LA RECAUDACIÓN EN FEBRERO 2007	26
5.1	En pocas palabras.....	26
5.2	Recaudado por DGI	28
5.3	Sistema de Seguridad Social	30
5.4	Comercio Exterior.....	31
6	TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS DURANTE FEBRERO DE 2007	33
6.1	Evolución por región y por provincia.....	35
6.2	COSTO FISCAL DEL INCREMENTO DEL SALARIO MINIMO DOCENTE	37
6.3	El Gasto Salarial Docente	39
6.4	Impacto de la medida Garantía Salarial con Financiamiento Compartido	41
6.5	Incorporación del adicional al Salario Básico Docente	44
7	EL CRECIMIENTO DE ARGENTINA EN 2003 / 2006 Y EL CONTEXTO INTERNACIONAL FAVORABLE: FENÓMENOS A TOMAR EN CUENTA	48
7.1	SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE EL AUJE INTERNACIONAL PREVIO A LA CRISIS ASIÁTICA DE 1997 Y LA ACTUAL BONANZA ECONÓMICA MUNDIAL	50
7.1.1	PRIMERA SIMILITUD: Fuerte crecimiento con baja inflación, aunque actualmente el crecimiento es un poco mayor y la inflación más moderada que en 1997.	51
7.1.2	SEGUNDA SIMILITUD: Hoy, al igual que en 1997, los precios internacionales de los commodities son favorables, aunque el debilitamiento del dólar hace que los beneficios sean aún mayores 53	
7.1.3	TERCERA SIMILITUD: Las condiciones financieras internacionales resultan muy favorables para los países emergentes, siendo aún mejores que en 1997	55
7.2	DIFERENCIA ENTRE 2006 Y 1997: Hace diez años Asia y Latinoamérica tenían los mayores desequilibrios de cuenta corriente. Hoy en día, es EEUU la economía con mayor desequilibrio.....	59
7.3	AJUSTE DEL ÚLTIMO DESEQUILIBRIO EXTERNO DE EEUU (1987/1991): Tuvo un impacto negativo en las economías emergentes a través del menor ritmo de crecimiento mundial, menores precios internacionales de los commodities y mayores tasas de interés	61
7.4	LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA AMERICANA Y SU PROBABLE EVOLUCIÓN EN EL CORTO Y MEDIANO PLAZO	62

1. Inflación provincial del mes de Enero

Durante el primer mes del año, el Índice de Precios al Consumidor Nacional¹ (IPCN), que muestra los datos de inflación a nivel provincial, experimentó una suba del 1.2% con relación al mes anterior, de manera tal que resultó 0.1 punto porcentual superior a la inflación de enero calculada por el IPC-GBA (1.1%). Asimismo, el incremento de precios del IPCN registrado durante enero (1.2%) fue 0.1 punto porcentual mayor que el aumento producido en el mes de diciembre '06 (1.1%).

Durante el mes de enero, todos los aumentos registrados se ubicaron entre el 0.9% (Córdoba) y el 1.5% (Mendoza), por lo que la diferencia entre el incremento máximo y el mínimo fue de 0.6 punto porcentual (ver gráfico). Si se



excluyen los casos de Córdoba y Mendoza todas las demás jurisdicciones experimentaron aumentos de precios que se situaron entre el 1.3% y el 1.1%.

En el caso de Mendoza, se observan importantes subas en casi todos los rubros: Transporte y Comunicaciones (2.8%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (2.4%), Esparcimiento (1.7%), Alimentos y bebidas (1.4%), Vivienda y servicios básicos (1.4%), Otros bienes y servicios (1.3%) y Atención médica y gastos para la salud (1.0%). Por otra parte, en Córdoba la caída en el rubro Indumentaria (-1.0%) y moderados incrementos en Vivienda y servicios básicos (0.1%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (0.3%), Transporte y comunicaciones (0.5%) y Atención médica y gastos para la salud (0.7%), compensaron los aumentos de precios en Esparcimiento (2.6%), Otros bienes y servicios (1.5%) y Alimentos y bebidas (1.4%).

¹ 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.

Cabe destacar que, a diferencia de lo ocurrido en diciembre, durante el mes de **enero '07** el alza de precios de los bienes (1.0%) fue inferior a la de los servicios (1.5%).

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

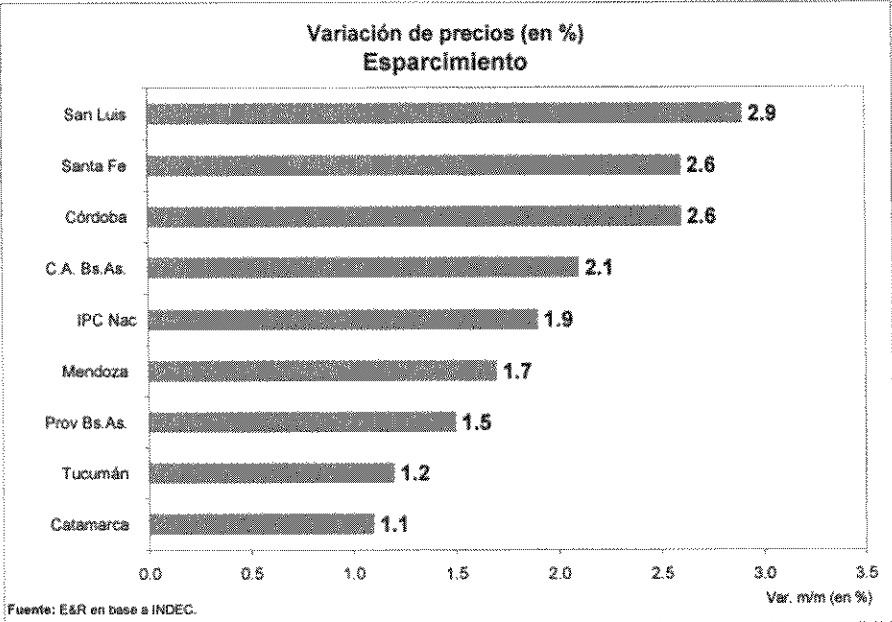
Capítulo / Jurisdicción	IPC Nac	C.A. Bs.As. (24.14%)	Prov Bs.As. (49.31%)	Córdoba (9.31%)	Santa Fe (8.65%)	Mendoza (4.07%)	Tucumán (3.08%)	San Luis (0.81%)	Catamarca (0.70%)
Nivel General	1.2	1.2	1.2	0.9	1.3	1.5	1.3	1.1	1.1
Alimentos y bebidas	1.8	1.9	1.9	1.4	1.6	1.4	1.9	1.6	1.6
Indumentaria	-1.7	-2.8	-1.7	-1.0	-0.6	-1.2	-1.0	-2.1	0.1
Vivienda y servicios básicos	0.8	0.7	1.1	0.1	0.9	1.4	1.4	0.7	0.8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0.8	0.8	0.7	0.3	0.6	2.4	0.7	0.2	1.0
Atención médica y gastos para la salud	1.2	1.6	1.1	0.7	0.8	1.0	0.9	1.0	0.2
Transporte y comunicaciones	1.0	1.0	0.7	0.5	1.4	2.8	1.4	1.7	1.1
Esparcimiento	1.9	2.1	1.5	2.6	2.6	1.7	1.2	2.9	1.1
Educación	0.3	0.3	0.2	0.0	0.8	0.0	1.3	0.0	0.6
Otros bienes y servicios	1.4	1.6	1.4	1.5	1.2	1.3	1.1	1.4	1.4

Fuente: E&R en base a datos del INDEC.

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

Durante el mes de enero, el único capítulo del IPCN que registró descenso de precios fue Indumentaria (-1.7%), debido al inicio de las liquidaciones de la ropa y el calzado de la temporada de verano. Los menores aumentos se registraron en Educación (0.3%), Vivienda y servicios básicos (0.8%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (0.8%) y Transporte y comunicaciones (1.0%). Mientras que, los mayores incrementos se sintieron en Esparcimiento (1.9%), Alimentos y Bebidas (1.8%), Otros bienes y servicios (1.4%) y Atención médica y gastos para la salud (1.2%). Cabe destacar que la evolución de los precios en dichos capítulos presentó diferencias significativas entre provincias.

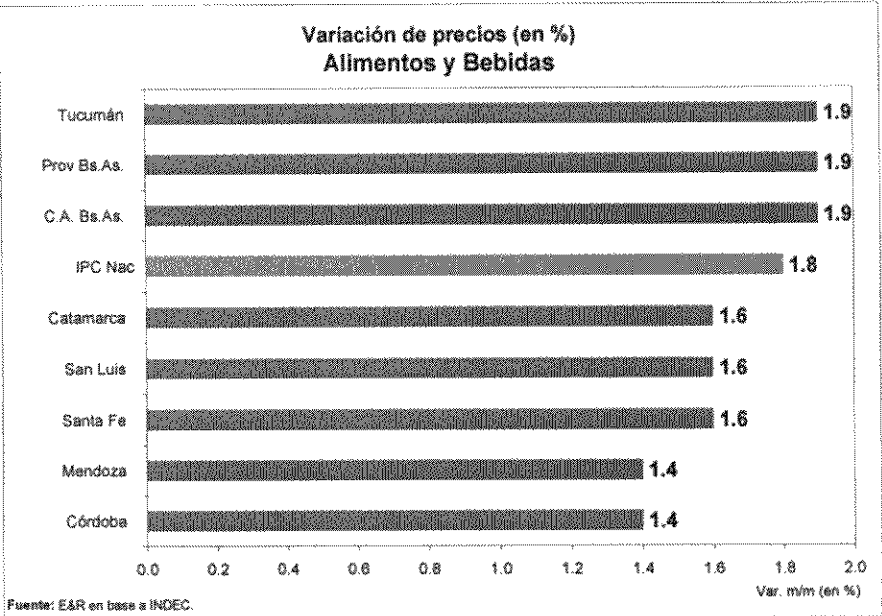
El rubro que presentó el mayor incremento mensual es **Esparcimiento** (1.9%). Esto responde fundamentalmente a subas en los precios del Turismo, como consecuencia de las vacaciones de verano. Sin embargo, y en línea con lo observado en el IPC-GBA de enero '07, el incremento de precios del rubro



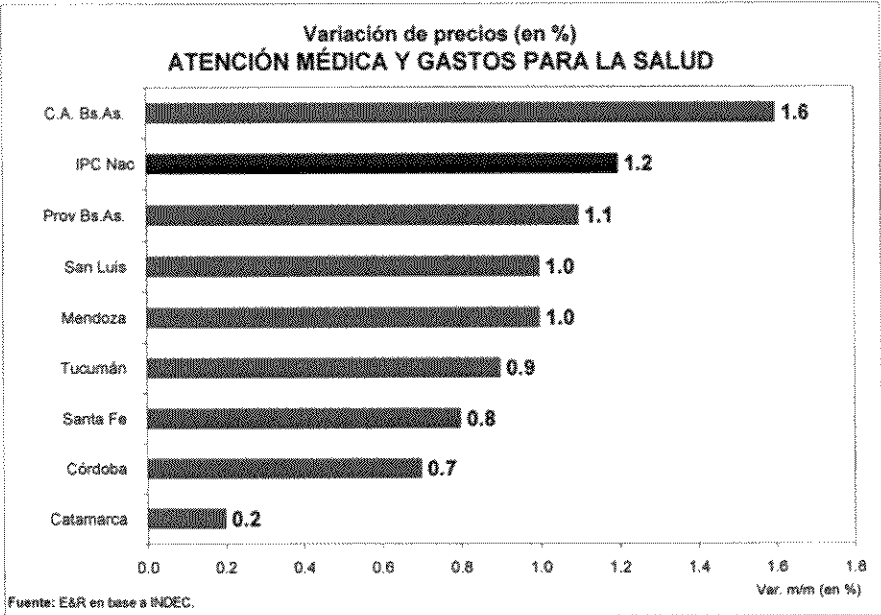
esparcimiento resultó mucho menor al registro de enero del año pasado, cuando los precios aumentaron un 6.5%.

Los mayores aumentos de precios se produjeron en San Luis (2.9%), Santa Fe y Córdoba (2.6%). En cambio, Catamarca (1.1%), Tucumán (1.2%), la Provincia de Buenos Aires (1.5%) y Mendoza (1.7%) registraron subas inferiores al promedio nacional.

En segundo lugar se ubica **Alimentos y bebidas**, con un incremento del (1.8%), debido al arrastre estadístico de diciembre en las primeras semanas de enero. Dentro de este rubro se observa cierta homogeneidad en las subas de precios, dado que los aumentos se situaron entre un mínimo de 1.4% (Córdoba y Mendoza) y un máximo de 1.9% (Tucumán, Provincia y Ciudad de Bs. As.).



Otro capítulo del IPC Nacional que merece particular atención es **Atención Médica y Gastos para la salud**, cuyos precios crecieron en enero un 1.2%, como consecuencia de subas en las cuotas de los servicios de medicina privada. No obstante, los incrementos del orden del 22%, anunciados por las empresas prepagas, no parecen estar reflejados en este resultado.

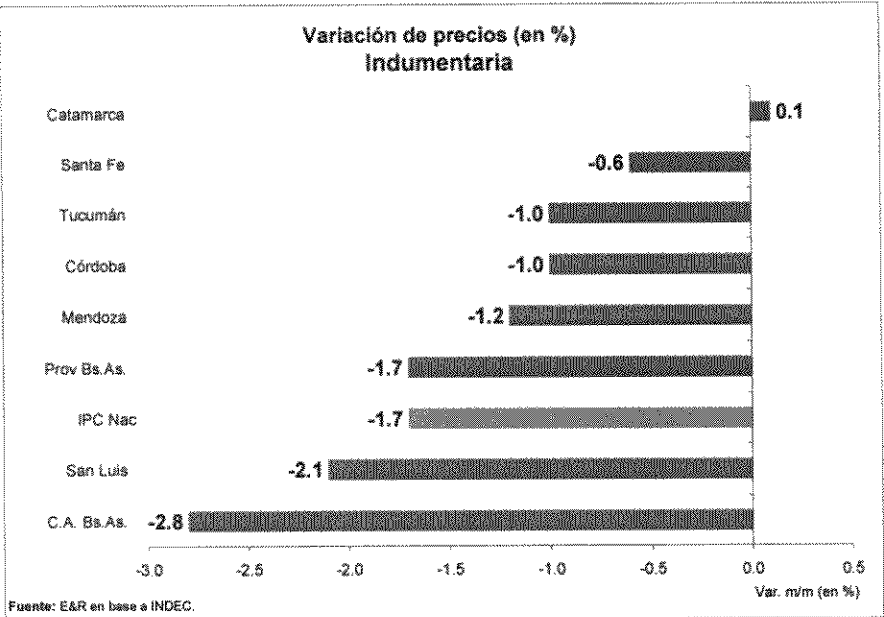


En este sentido, cabe señalar que la Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas de la

provincia de Mendoza publicó dos cálculos paralelos de inflación correspondiente al mes de enero. En primer lugar, computando el incremento del 2% en los servicios de medicina privada, en línea con la metodología utilizada por el INDEC para el cálculo del IPC-GBA del mes de enero de 2007, la inflación mensual asciende al 1.5%. Si en cambio, se computan los precios de la medicina prepaga relevados en las encuestas que realiza dicho organismo, la inflación alcanza el 1.8% mensual.

Por su parte, el rubro **Otros bienes y servicios** mostró un incremento del 1.4%, a raíz del aumento en el **precio de los cigarrillos que se produjo en enero**. Las subas se ubicaron entre un mínimo de 1.1% (en Tucumán) y un máximo de 1.6% (en la Ciudad de Bs. As).

Como ya mencionamos, **Indumentaria (-1.7%) es el único capítulo del IPCN que mostró caídas en los precios, por motivos estacionales. Catamarca (0.1%) es la única excepción, dado que en esta jurisdicción se observa un pequeño incremento de precios. Del otro lado, el mayor descenso se registró en la Ciudad de Bs. As. (-2.8%), seguida por la provincia de San Luis (-2.1%).**



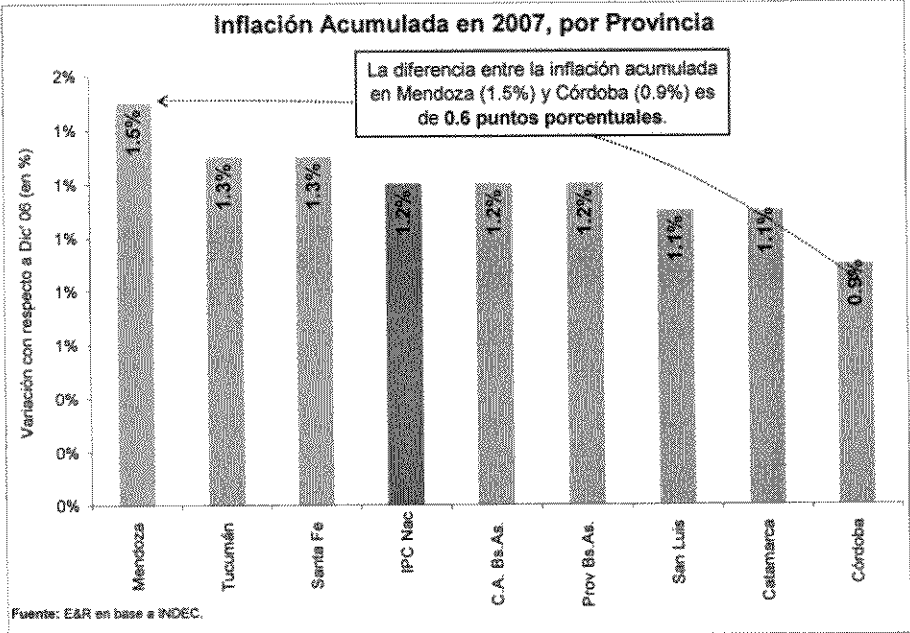
En el caso de **Educación (0.3%)** se observan variaciones bastante diferentes a nivel provincial. Mientras que en Córdoba, Mendoza y San Luis (0.0%) nos se produjeron aumentos, en Tucumán (1.3%) se observa una suba considerable. En el resto de las jurisdicciones se produjeron subas moderadas.

En lo que se refiere a **Vivienda y Servicios Básicos (0.8%)**, sobresalen los aumentos en las provincias de Mendoza (1.4%), Tucumán (1.4%) y Bs. As. (1.1%), que contrastan con el pequeño incremento en Córdoba (0.1%) y menores subas en las demás jurisdicciones.

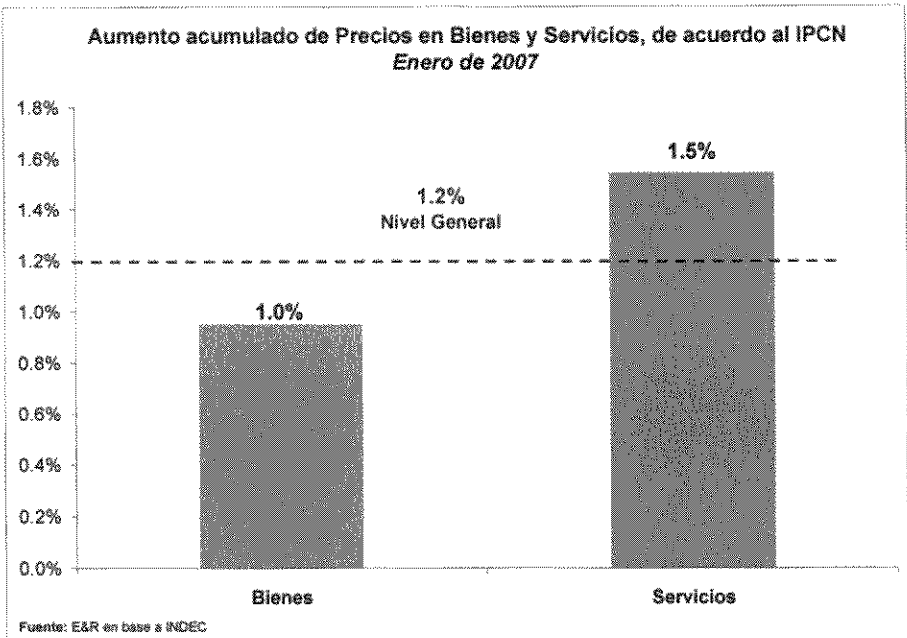
En cuanto al capítulo **Transporte y comunicaciones (1.0%)** se aprecia una evolución bastante heterogénea, con importantes subas de precios en Mendoza (2.8%), San Luis (1.7%), Santa Fe y Tucumán (1.4%) y leves incrementos en otras provincia, como Córdoba (0.5%) y Bs. As. (0.7%).

Por último, en el rubro **Equipamiento y mantenimiento del hogar (0.8%)** sobresale el fuerte incremento registrado en Mendoza (2.4%), ya que en las demás jurisdicciones los aumentos se ubicaron entre el 0.2% (San Luis) y el 1.0% (Catamarca).

Durante el primer mes de 2007, Mendoza (1.5%) presentó el mayor nivel de inflación mensual. A continuación se ubican Tucumán y Santa Fe (1.3%). Estas tres jurisdicciones registraron una inflación minorista superior al promedio nacional (1.2%). Por otro lado, entre las provincias con menor inflación en enero, se encuentran Córdoba (0.9), San Luis y Catamarca (1.1%).



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 mes del año, el índice de precios de los servicios correspondiente al IPCN registrara una suba del 1.5%, superando el aumento experimentado por los bienes (1.0%).

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.

1.1 Inflación en las provincias no incluidas en el IPCN

El Índice Autoponderado de Precios al Consumidor del aglomerado Trelew-Rawson presentó en enero de 2007 una variación del 1.15% respecto al mes anterior. Los rubros que presentaron mayor crecimiento son Alimentación y Bebida (1.9%), Esparcimiento y Educación (1.8%), Atención Médica y Gastos de Salud (0.4%) y Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (0.2%). Los rubros Indumentaria y Transporte y comunicaciones no

registraron variaciones de precios. En tanto que los rubros Vivienda, Combustible y Electricidad y Bienes y servicios varios tuvieron leves descensos (-0.1%). En relación a enero de 2006, se observa un aumento del 10.3%.

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 enero una variación positiva de 1.8%, respecto al mes previo.** El índice está compuesto por tres rubros: Alimentos (1.6%), Vestimenta (-0.5%) y Menajes del Hogar² (3.2%). Dentro del rubro alimentos se destacan subas en el precio de la lechuga (78.9%), zanahoria (22.4%), cebolla (9.3%), zapallo amarillo (5.3%) y soda (5.0%). En tanto que los incrementos en el rubro Menajes del Hogar estuvieron impulsados por la suba de los alquileres (6.3%). En relación a enero de 2006, la inflación del Nivel General asciende a 12.3%, para el rubro alimentos alcanza 9.9%, para Vestimenta es del 15.2% y en Menajes del Hogar llega al 24.2%.

El Índice Autoponderado de Precios de la ciudad de Paraná, que releva el precio de cien productos, no se trata de una canasta que refleje 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.

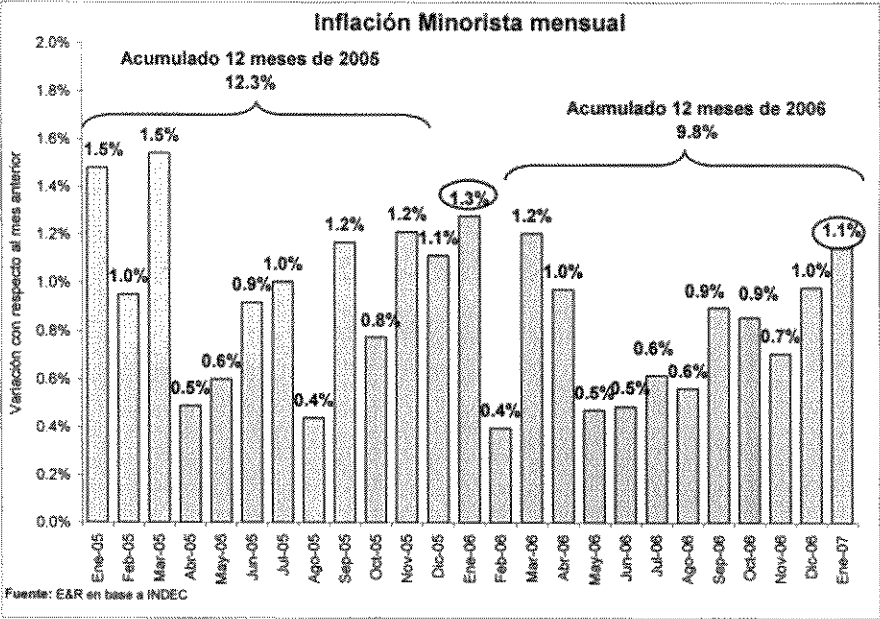
La Dirección General de Estadística y Censos de la **Provincia de Tierra del Fuego, Antártica e Islas del Atlántico Sur** informó que **el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Ushuaia** registró en enero de 2007 un crecimiento del 1.7%, respecto al mes anterior. El rubro Vivienda, combustible y electricidad registró una importante suba (7.5%). Además, se produjeron incrementos en los rubros Alimentos y bebidas (1.0%) e Indumentaria (0.6%). En cambio, los rubros Bienes y servicios varios (-1.8%), Atención médica y gastos de salud (-0.2%) y Esparcimiento y Educación (-0.1%) registraron bajas. Por su parte, **el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Río Grande** verificó un menor incremento del durante el mes de enero (0.4%). Se destacan aumentos de precios en Alimentación y bebidas (1.0%), en Esparcimiento y Educación (0.5%) y en

² Cabe aclarar que el rubro Menajes del Hogar comprende productos de farmacia y otros como gas en garrafa, pintura, bicicletas, escobas y cemento Portland.

Bienes y servicios varios (0.3%). En el caso de los rubros Indumentaria (-0.8%), y Atención médica y gastos de salud (-0.2%) se registraron leves bajas. El rubro Vivienda, combustible y electricidad (0.0%) no presentó aumentos.

LA INFLACION DE ENERO DE 2007

Durante el primer mes del año, la inflación minorista ascendió a 1.1%, resultando dos puntos porcentuales por debajo del registro de enero '06 (1.3%). Las diferencias más significativas entre la inflación del mes de **enero** de 2007 y la del mismo mes de 2006 pasan por la desaceleración en los aumentos en los precios de ciertos bienes y servicios, que en enero '07 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 de **Esparcimiento**, cuyos precios aumentaron 1.8% durante el mes de enero '07 (frente al mes anterior), mientras que en enero '06 el alza fue de 7.2%. Dentro de este rubro se destaca el moderado aumento del **Turismo** (3.7%) en comparación con el 16.7% registrado en enero del año pasado.

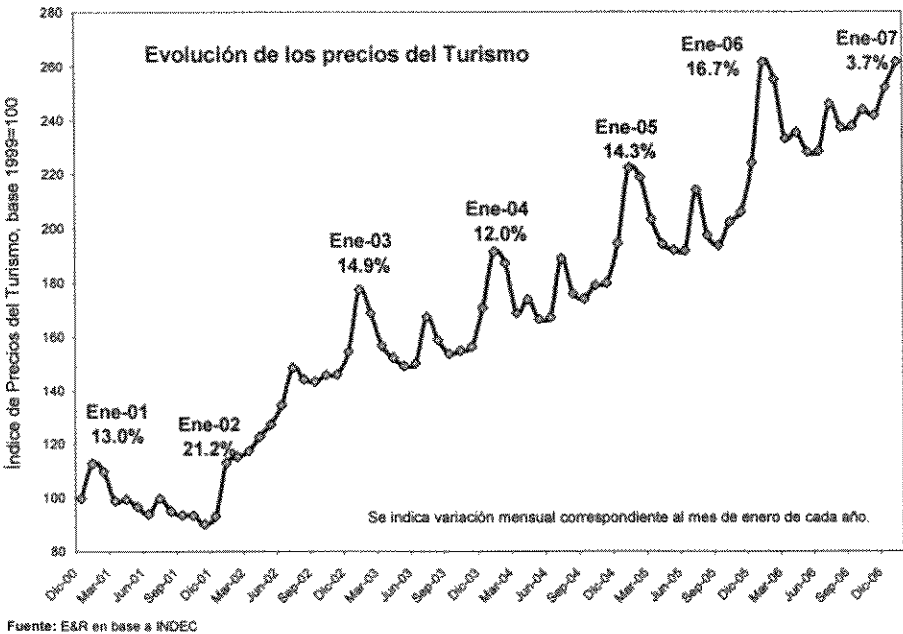
El mes de enero es estacionalmente complicado en materia de precios, debido a las subas del turismo (que representa aproximadamente el 32% del rubro esparcimiento) por las vacaciones de verano y al arrastre de precios de los alimentos y bebidas de diciembre. Pero, además, este año se produjeron aumentos en las tarifas de **taxis** (7.7%), **cigarrillos** (2.3%), y el anunciado ajuste en las **cuotas de la medicina privada**. El comunicado del Indec muestra un aumento del 2% para la medicina prepaga, pareciendo no contemplar la suba del 22% en las cuotas de algunas prestadoras privadas. En efecto, **si se hubiese computado un aumento del 22% en las cuotas de los servicios de medicina prepaga, en vez de considerar el aumento del 2.2% correspondientes**

a los nuevos planes con copagos, la inflación del mes de enero habría sido del 2.2%, es decir, el doble que el resultado oficial difundido ayer.

Por otro lado, es preciso subrayar que la inflación correspondiente al mes de enero '07 (1.1%) resultó inferior, en dos puntos porcentuales, a lo estimado por Economía y Regiones (1.3%) y a lo esperado por el consenso del mercado (1.3%, de acuerdo a la mediana del REM³).

Retomando el análisis de la inflación del mes de enero, debemos señalar que el IPC Estacional⁴ registró una suba del 1.8%, que se explica básicamente por aumentos en los precios del Turismo (3.7%) y las verduras (9.8%), en tanto que los precios de las frutas registraron una pequeña suba del 0.1%. Estos aumentos estuvieron compensados por una importante caída en los precios de la ropa exterior (-4.4%) con motivo de las primeras liquidaciones de la indumentaria de verano.

Respecto a los aumentos en los precios del Turismo (3.7%), merece destacarse que en el primer mes del año se produjo un hecho bastante atípico, puesto que la suba de precios resultó mucho menor a los aumentos registrados en los meses de enero de los últimos años, que se ubicaron entre el 12% y el 21% (ver gráfico). Si, a modo de ejercicio,



suponemos un aumento del turismo del orden del 15%, más en línea con la experiencia de los últimos seis años, la inflación del mes de enero '07 ascendería al 1.6%.

³ 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.

⁴ 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.

Por su parte, el **IPC Regulado⁵ (0.9%)** mostró una suba que estuvo impulsada por el alza en **Transporte público de pasajeros (1.7%)**, debido al aumento en la tarifa de los taxis (7.7%), y por el aumento en el precio de los cigarrillos (2.3%). Mientras que los demás rubros no presentaron variaciones significativas.

Inflación según IPC Estacional, Regulado y Subyacente

Peso en el IPC	Rubros	Variación Enero '07
100.0%	IPC NIVEL GENERAL	1.1%
9.2%	IPC ESTACIONAL	1.8%
1.5%	Frutas	0.1%
2.1%	Verduras	9.8%
2.8%	Ropa exterior	-4.4%
2.8%	Turismo	3.7%
20.1%	IPC REGULADO	0.9%
4.4%	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	0.0%
6.4%	Transporte público de pasajeros	1.7%
4.0%	Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	0.7%
4.0%	Comunicaciones	0.0%
1.3%	Cigarrillos y accesorios	2.3%
70.6%	IPC SUBYACENTE	1.1%
29.1%	Productos sujetos a acuerdos	1.2%
4.5%	Productos de panificación, cereales y pastas	1.2%
7.4%	Carnes	1.4%
0.5%	Aceites y grasas	4.3%
4.0%	Productos lácteos y huevos	1.2%
0.7%	Azúcar, miel, dulces y cacao	0.1%
0.4%	Condimentos y otros productos alimenticios	1.4%
2.0%	Bebidas no alcohólicas	0.9%
0.7%	Infusiones	0.7%
0.4%	Ropa interior	0.9%
4.5%	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	0.6%
0.9%	Textos y útiles escolares	0.9%
1.4%	Productos y utensilios de limpieza	0.8%
1.9%	Artículos de tocador y belleza	1.1%
41.5%	Bienes y Servicios Libres de Acuerdos	1.0%

Fuente: E&R en base a INDEC.

Finalmente, el **IPC subyacente⁶** experimentó una suba de precios del 1.1%. En este caso, debe destacarse que, paradójicamente, el conjunto de productos sujetos a acuerdos de precios presentó una variación de

⁵ 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.

1.2% durante el mes pasado, superando el aumento exhibido por aquellos bienes y servicios libres de acuerdos (1.0%) (ver cuadro).

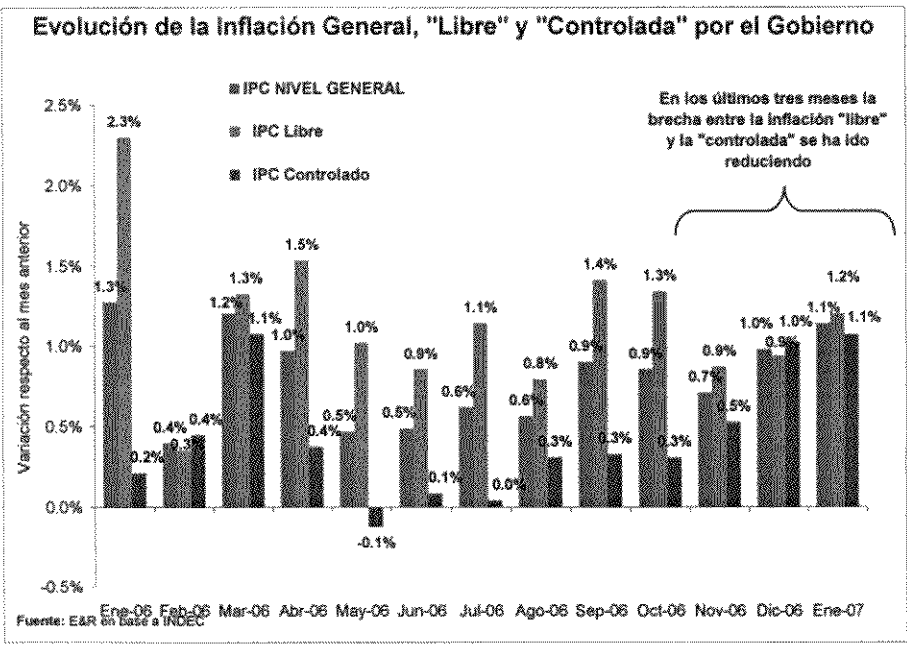
En el caso de los productos bajo la esfera de acuerdos, los mayores incrementos se registraron en aceites y grasas (4.3%), carnes (1.4%), condimentos y otros (1.4%), productos lácteos y huevos (1.2%) y productos de panificación, cereales y pastas (1.2%). Al igual que lo acontecido en diciembre, en el primer mes de 2007, 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.

Entre los bienes y servicios libres de acuerdos, las mayores subas se produjeron en batería de cocina, cubiertos, vajilla y otros (3.9%), comidas para llevar (2.5%), flores, plantas y atención de animales domésticos (2.4%), alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar (2.0%), alquiler de la vivienda (1.9%) y otros servicios de esparcimiento (1.7%). Entre los rubros que registraron bajas durante el mes de enero se destacan calzado (-0.4%), Equipos, conexiones y servicios de audio, televisión y computación (-0.4%), telas, hilados y artículos de mercería (-0.2%).

Inflación "Libre" y "Controlada"		
Peso en el IPC	Rubros	Variación Enero '07
100.0%	IPC Nivel General	1.1%
50.7%	IPC "Libre"	1.2%
9.2%	IPC Estacional	1.8%
41.5%	IPC Subyacente s/ acuerdos	1.0%
49.3%	IPC "Controlado"	1.1%
20.1%	IPC Regulado	0.9%
29.1%	IPC Subyacente c/ acuerdos	1.2%
Fuente: E&R en base a INDEC.		

⁶ 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.

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 enero fue del 1.2% en el componente "libre" y del 1.1% 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 dos meses se observa que los precios "bajo acuerdo" han experimentado incrementos (2.1%) similares a los "libres de controles" (2.0%), por lo que todo parecería indicar que esta política inflacionaria estaría perdiendo la efectividad mostrada durante el periodo enero - noviembre 2006.

1.2 Inflación por Capítulo y Rubros

Durante el mes pasado, ocho de los nueve capítulos que componen el IPC registraron aumentos de precios, siendo Alimentos y bebidas (1.9%) el de mayor suba, como consecuencia del arrastre estadístico de diciembre en las primeras semanas de enero. Entre las verduras se destacan fuertes aumentos en los precios de zapallitos (31.3%), tomate redondo (28.3%), zanahoria (25.9%), zapallo (18.4%) y lechuga (11.2%). Mientras que la suba en el precio de las frutas estuvo impulsada por incrementos en el precio del limón (33.2%) y naranjas (6.3%), dado que otras frutas, como las peras y uvas experimentaron importantes bajas, (-29.7% y -24.3%, respectivamente). Por su parte, dentro de las carnes se produjeron importantes aumentos en el precio del filet de merluza fresco (10.3%), caballa (5.5%), pollo entero (2.3%) y cuadril (2.0%).

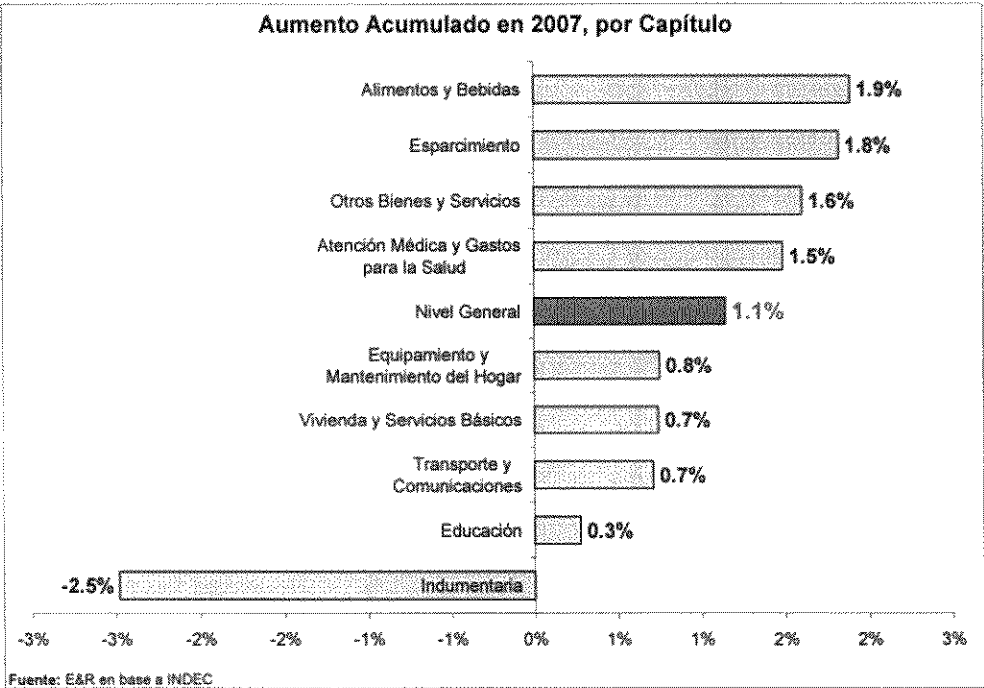
En segundo lugar se encuentra **Esparcimiento (1.8%)**, y se debe fundamentalmente a aumentos en los precios del turismo con motivo de las vacaciones de verano. En tercer lugar se encuentra **Atención médica y gastos para la salud (1.5%)**, a causa del aumento en las cuotas de medicina privada (2.2%), seguido por **Otros bienes y servicios (0.6%)**, donde impacta la suba de los cigarrillos.

El único capítulo del IPC-GBA que registró un leve baja en los precios del mes de enero fue **Indumentaria (-2.5%)** que, como ya hemos mencionado, obedece a cuestiones estacionales.

Inflación del Mes de Enero 2007

	Variación frente al mes anterior	Incidencia	Aporte a la Inflación
Nivel General	1.1%	1.15	100%
Alimentos y Bebidas	1.9%	0.68	59%
Indumentaria	-2.5%	-0.15	-13%
Vivienda y Servicios Básicos	0.7%	0.08	7%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	0.8%	0.05	4%
Atención Médica y Gastos para la Salud	1.5%	0.14	12%
Transporte y Comunicaciones	0.7%	0.10	9%
Esparcimiento	1.8%	0.17	15%
Educación	0.3%	0.01	1%
Otros Bienes y Servicios	1.6%	0.07	6%

Fuente: E&R en base a INDEC



1.3 Perspectivas

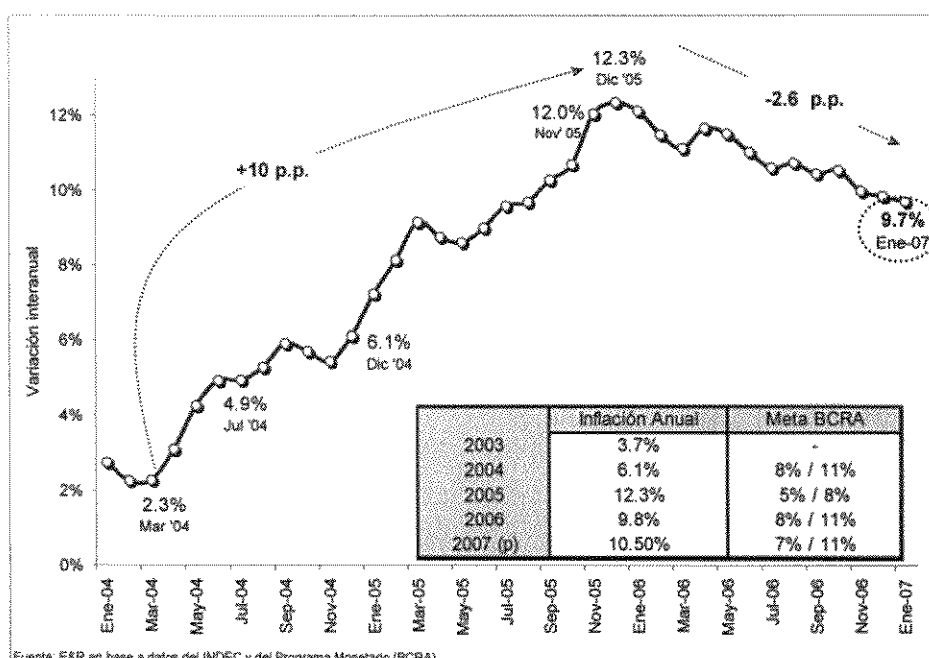
En los últimos doce meses, la inflación acumulada alcanza el 9.7%. En relación a ello, es preciso señalar la desaceleración en la inflación acumulada de los últimos 12 meses: en enero '06, ésta ascendía al 12.1%, es decir, 2.4 puntos porcentuales más que en enero '07 (9.7%).

Con respecto a las perspectivas para febrero '07, estimamos que la tasa de inflación se ubicará en torno al 0.7%, siendo inferior a la registrada en febrero de 2005 (1.0%) y superior al registro de febrero de 2006 (0.4%). En este sentido, la inflación esperada para febrero (07%) estaría arrojando en el primer bimestre del año (1.8%) valores similares a los registrados en igual periodo de 2006 (1.7%).

Por otro lado, uno de los rubros a los cuales habrá que seguir de cerca este mes es **Atención médica y gastos para la salud**, donde habrá que ver como se computan los aumentos de las cuotas de los servicios de medicina prepaga (alrededor del 22%), ya que en el mes de enero sólo se consideró un aumento del 2.2%.

Por otra parte, **nuestra proyección de inflación anual para el 2007**, se ubica en **10.5%**, en línea con las estimaciones del consenso del mercado (10.3%, 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 calculo del índice y restricciones a las exportaciones.

Inflación Acumulada últimos 12 meses



1.4 Evolución semanal de los precios de alimentos y bebidas

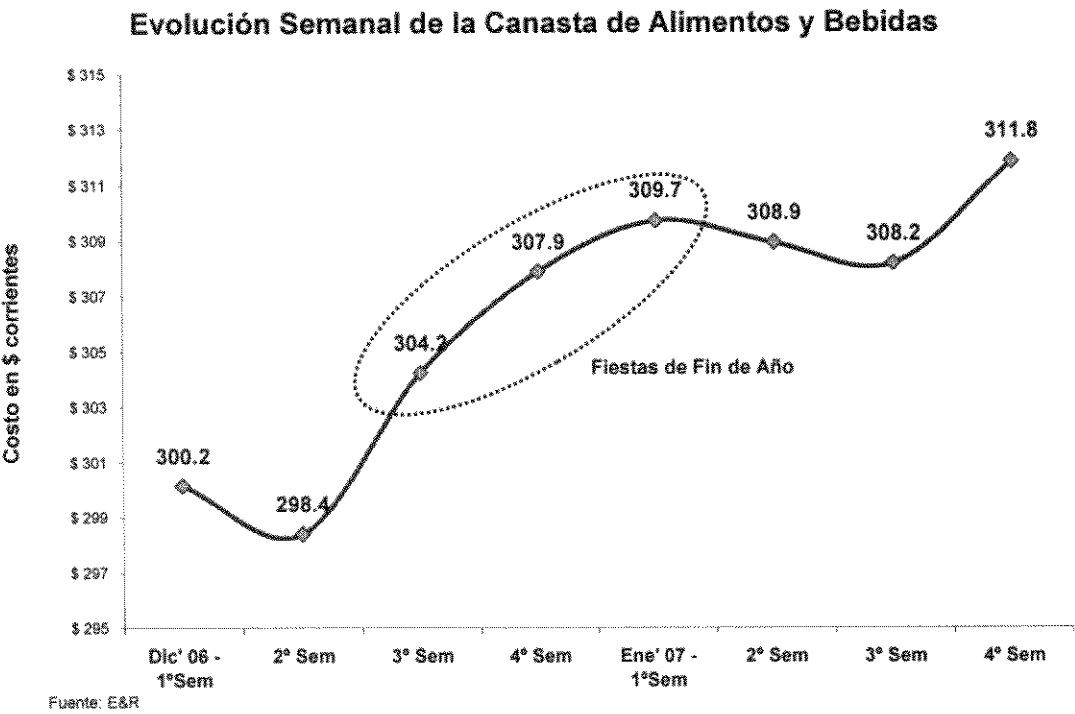
A fin de conocer la evolución de los precios de los alimentos y bebidas que releva periódicamente el INDEC para confeccionar el IPC-GBA, realizamos semanalmente una encuesta de precios para un subconjunto de artículos que componen la canasta de alimentos y bebidas para consumir en el hogar⁷ en un conocido 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 precio de la misma aumentó notablemente durante las dos últimas semanas de diciembre' 06 (2.0% en la tercer semana y 1.2% en la cuarta) y la primera semana de enero' 07 (0.6%) como consecuencia de las fiestas de fin de año. Luego, en la segunda y tercera semana de enero, el costo de la canasta retrocedió levemente (-0.3% y -0.2%, respectivamente), pero en la cuarta semana del mes pasado los precios volvieron a dispararse (1.2%), superando el pico alcanzado en la primera semana del mismo mes.

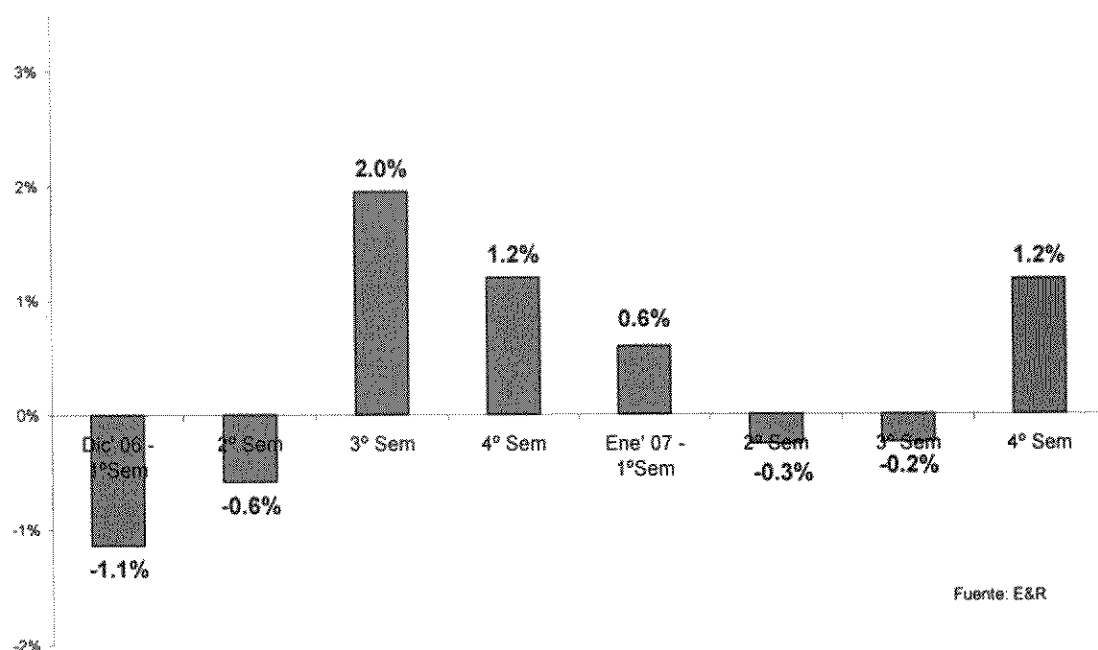
⁷ Los alimentos y bebidas para consumir en el hogar representan aproximadamente el 26% de la canasta total del IPC-GBA.

En base a nuestra encuesta la inflación promedio mensual⁸ del mes de enero para el conjunto de alimentos y bebidas considerado asciende a 2.3%, superando levemente el resultado obtenido por el INDEC para la canasta de alimentos para consumir en el hogar (2.1%).



⁸ 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.

**Variación Semanal del Costo de la Canasta de Alimentos y bebidas
(en %)**



Las alzas en los precios de los alimentos y bebidas registradas durante el mes de enero⁹ estuvieron encabezadas por algunas verduras como el zapallo (47.3%), la lechuga (39.6%) y la zanahoria (18.9%). Los lácteos también sufrieron notorios aumentos, a saber: leche fresca entera (34.0%), leche en polvo descremada (7.0%), queso pate-grass (3.6%), queso cuartirolo (3.4%) y queso crema (2.9%). Otros alimentos que mostraron fuertes subas en sus precios son: ravioles frescos (30.1%), margarina (18.1%), té (13.9%), harina de trigo común (13.4%), arroz blanco (12.9%), yerba mate (11.4%), entre otros.

Del otro lado, los principales descensos de precios se sintieron en algunas frutas y verduras, como banana (-16.7%), batata (-20.8%), zapallito (-10.0%) y papa (-5.9%). Asimismo, se produjo una importante caída en el precio de las hamburguesas congeladas (13.1%) y del salchichón (-10.5%).

TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS DURANTE LA PRIMERA QUINCENA DE FEBRERO DE 2007

Durante la primera quincena de febrero de 2007, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEL ni FONAVI, ascendieron a **\$1.331,9 MM**. Esta cifra constituye un incremento del **39%**

⁹ En este caso la variación se calcula comparando los precios correspondientes a la última semana de cada mes.

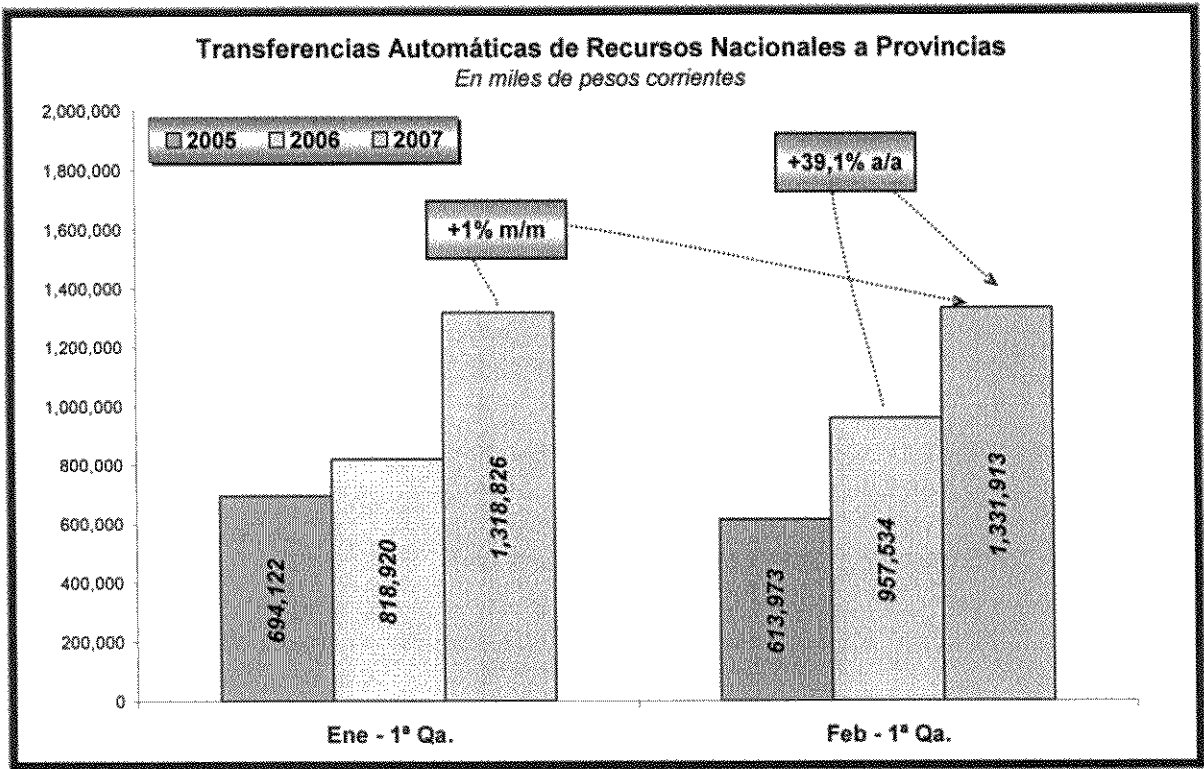
(\$374,3 MM) respecto a igual periodo de 2006, contando ambas quincenas con igual cantidad de días hábiles. Respecto a 2005, las transferencias más que se duplican, registrando un incremento de casi 117% (+\$717,9 millones).

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%
Promedio	1,325,369	888,227	654,047	437,143	50.1%	671,322	103.5%

Nota: No incluye transferencias derivadas de FONAVI, Energía eléctrica, ni FEDEL-combustibles
Fuente: E&R en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

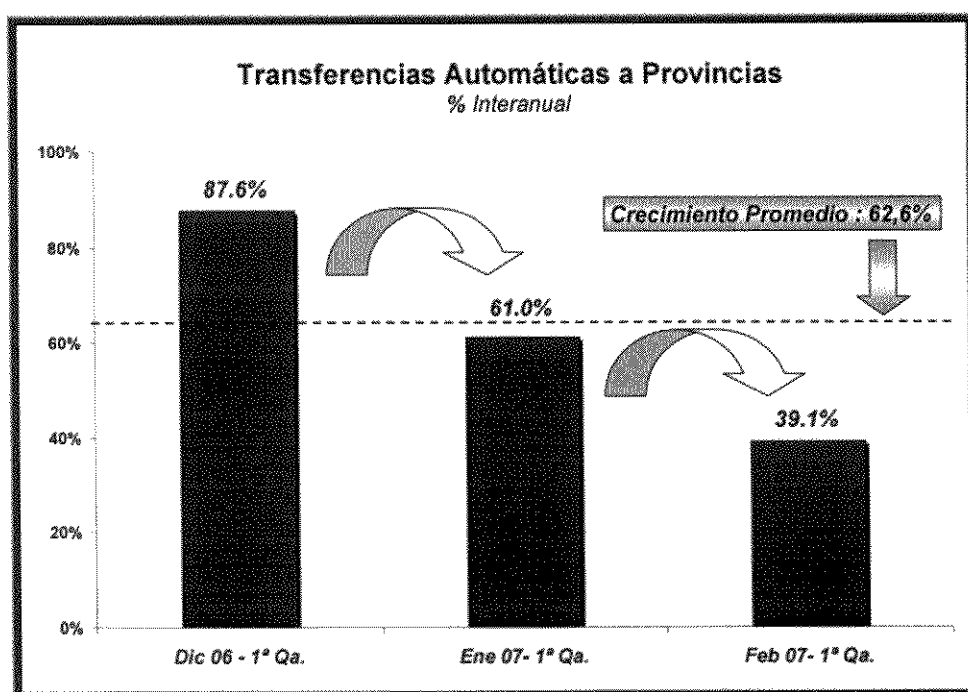
Por otra parte, si se contrasta el monto transferido en la primera quincena de febrero '07 con el monto transferido en la misma quincena de enero de 2007, se observa que, pese a haber contado con un día hábil más, las transferencias se mantuvieron prácticamente estables, aumentando sólo un 1% (+\$13 millones).

En el gráfico siguiente se expone una comparación de los montos transferidos en las primeras quincenas de los primeros dos 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 2 quincenas del año, las transferencias automáticas de recursos nacionales a las provincias promediaron unos **\$1.325 millones**, lo cual representa un incremento del **50,1%** respecto al promedio del mismo período de 2005 (**\$888 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 (+39%)**, por segunda quincena consecutiva **se registró una importante desaceleración en la tasa de crecimiento interanual**. En efecto, la tasa de crecimiento registrada durante la primera mitad de febrero es la más baja de los últimos tres meses, ubicándose un 23,5% por debajo del promedio registrado en dicho período.



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

1.5 Evolución por región y por provincia...

Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región Primera Quincena de Febrero 2007

En miles de \$

Región	1era Q. Febrero 07	Participación	1era Q. Febrero 06	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	278,970	20.9% ↑	198,242	20.7%	80,729	40.7%
Cuyo	122,731	9.2% ↓	89,801	9.4%	32,930	36.7%
NOA	251,903	18.9% ↓	189,203	19.8%	62,700	33.1%
NEA	187,491	14.1% ↓	142,318	14.9%	45,173	31.7%
Patagónica	139,852	10.5% ↓	105,802	11.0%	34,050	32.2%
Pampeana	350,966	26.4% ↑	232,169	24.2%	118,797	51.2%
SUB-TOTAL	1,331,913	100.0%	957,534	100.0%	374,379	39.1%

Región Centro: Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

Región Cuyo: San Luis, San Juan y Mendoza.

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

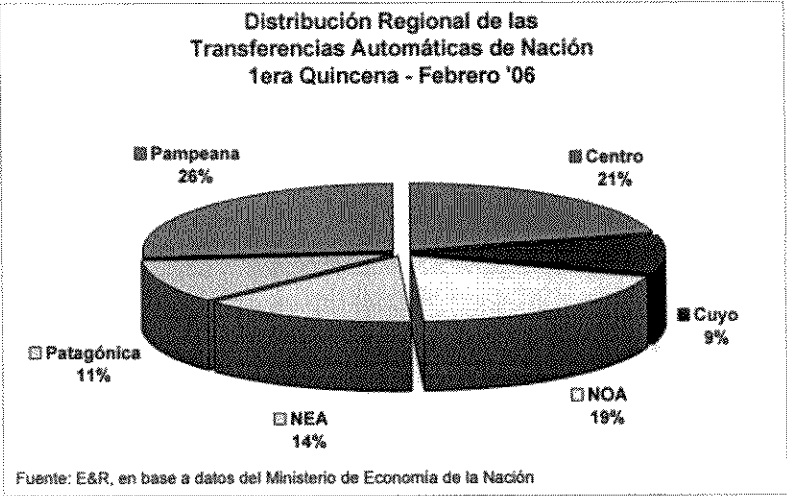
Región NEA: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.

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

Región Pampeana: Buenos Aires y Ciudad de Buenos Aires.

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

- La región **Pampeana** presentó el mayor incremento en su participación relativa (2,2 pp), mientras que la región **Centro** tuvo una suba de 0,24 pp.
- El resto de las regiones presentaron reducciones en su contribución porcentual: **NOA** (-0,85 pp), **NEA** (-0,79 pp), **Patagónica** (-0,55 pp) y **Cuyo** (-0,16 pp).



- En cuanto a las **variaciones interanuales**, todas las regiones presentaron incrementos superiores al 30%.
- Las transferencias a la región **Pampeana** son las que más aumentaron, recibiendo durante la primera quincena de febrero '07 un **51,2%** más que en la misma quincena de 2006. Detrás le siguen las regiones **Centro**,

Cuyo, NOA y Patagónica con incrementos del 41%, 37%, 33% y 32%, respectivamente. Por su parte, la región NEA presentó el menor incremento interanual, con una variación del 31,7%.

➤ 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 (47,3%).

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 febrero de 2006.

Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional
1era. Quincena de Febrero 2007
En miles de \$

PROVINCIAS	1ra Q. Febrero 07	1ra Q. Febrero 06	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	325,573	212,771	112,802	53%
CATAMARCA	33,908	25,089	8,819	35%
CORDOBA	108,046	76,445	31,601	41%
CORRIENTES	45,290	33,937	11,353	33%
CHACO	57,599	43,877	13,723	31%
CHUBUT	22,341	16,640	5,700	34%
ENTRE RIOS	60,731	43,298	17,433	40%
FORMOSA	43,505	33,005	10,500	32%
JUJUY	35,836	26,794	9,042	34%
LA PAMPA	24,606	18,077	6,528	36%
LA RIOJA	26,422	19,508	6,914	35%
MENDOZA	52,691	38,202	14,489	38%
MISIONES	41,097	31,499	9,598	30%
NEUQUEN	22,922	17,409	5,514	32%
RIO NEGRO	31,161	23,979	7,182	30%
SALTA	47,489	36,421	11,068	30%
SAN JUAN	41,430	30,405	11,025	36%
SAN LUIS	28,610	21,193	7,416	35%
SANTA CRUZ	21,075	16,231	4,845	30%
SANTA FE	110,193	78,499	31,695	40%
SGO. DEL ESTERO	49,723	37,875	11,848	31%
TUCUMAN	58,526	43,516	15,010	34%
TIERRA DEL FGO.	17,746	13,465	4,281	32%
SUB-TOTAL	1,306,519	938,136	368,384	39%
GCBA	25,394	19,398	5,995	31%
TOTAL	1,331,913	957,534	374,379	39%

Nota: No se incluyen las transferencias de FONAVI, Régimen de Energía Eléctrica ni FEDEL –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 febrero de 2007 las jurisdicciones recibieron en **promedio un 39% más de recursos** que durante el mismo período 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 (53%), Córdoba (41%) y Santa Fe (40%)**, los cuales representaron en conjunto el 47% del incremento total de las transferencias.
- **Entre Ríos (40%) y Mendoza (38%)** fueron otras jurisdicciones con fuertes incrementos interanuales, mientras que **Misiones, Río Negro, Salta y Santa Cruz (30%)** se sitúan en el extremo inferior, siendo las provincias menos beneficiadas.

1.6 Proyección Mensual...

Se espera que las transferencias totales del mes de febrero de 2007 asciendan a **\$3.788 millones**, lo que representaría un **incremento de \$890 millones** en comparación con febrero '06 **(+31%)**.

El mayor aumento interanual se observaría en la provincia de **Santa Cruz (37%)**, revirtiendo la tendencia de la primera quincena del mes, mientras que el menor incremento correspondería a **Santa Fe (27%)**. El resto de las jurisdicciones se ubicarían entre el 28% y el 35%.

Por otra parte **Buenos Aires (+34%)**, concentraría el 25% del aumento total de las transferencias automáticas del mes.

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

PROVINCIAS	Feb-07 (p)	Feb-06	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	894,140	669,292	224,848	34%
CATAMARCA	94,752	73,194	21,557	29%
CORDOBA	310,596	242,708	67,889	28%
CORRIENTES	135,004	102,854	32,150	31%
CHACO	174,548	133,957	40,591	30%
CHUBUT	61,291	46,439	14,852	32%
ENTRE RIOS	172,492	133,810	38,682	29%
FORMOSA	126,907	97,044	29,863	31%
JUJUY	101,957	78,652	23,305	30%
LA PAMPA	66,968	51,635	15,333	30%
LA RIOJA	73,039	56,242	16,797	30%
MENDOZA	148,906	115,353	33,553	29%
MISIONES	121,734	93,014	28,719	31%
NEUQUEN	65,710	49,082	16,627	34%
RIO NEGRO	89,986	68,374	21,612	32%
SALTA	139,376	106,969	32,407	30%
SAN JUAN	116,832	89,898	26,935	30%
SAN LUIS	81,065	61,224	19,840	32%
SANTA CRUZ	60,463	44,257	16,206	37%
SANTA FE	318,749	250,063	68,686	27%
SGO. DEL ESTERO	145,495	111,735	33,760	30%
TUCUMAN	168,419	130,540	37,879	29%
TIERRA DEL FGO.	47,294	35,145	12,149	35%
SUB-TOTAL	3,715,723	2,841,483	874,240	31%
GCBA	72,326	56,518	15,807	28%
TOTAL	3,788,049	2,898,001	890,048	31%

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

EL PROGRAMA DE ASISTENCIA FINANCIERA (PAF) 2007

En 2007, las provincias afrontarían vencimientos de capital y de intereses de su deuda pública por \$8.800 millones y \$2.850 millones, respectivamente.

El Programa de Asistencia Financiera distribuiría este año \$6.040 millones, por lo que cubriría, aproximadamente, el 70% de las amortizaciones del consolidado provincial.

La Provincia de Buenos Aires se llevaría el 46% del monto total del programa, unos \$2.800 millones, lo que le permitiría financiar el 98% de las amortizaciones presupuestadas del ejercicio (\$2.900 millones).

La asistencia sería utilizada para afrontar los vencimientos de deudas que la Provincia tiene con el propio Estado Nacional (PFOs 2003, 2004 y 2005, PAF 2006, BOGAR 2018 y BODEN 2013), mientras que el resto se utilizarían para afrontar vencimientos con organismos multilaterales y bonos.

Cabe señalar, que la Ley de Presupuesto de Buenos Aires presenta un déficit financiero de \$1.600 millones y contempla la autorización al Ejecutivo para contraer un nuevo endeudamiento por un total de \$4.000 millones, hasta \$2.800 millones de PAF y hasta \$1.200 millones (para financiar la ejecución de proyectos de inversión pública) mediante la colocación de un bono en los mercados de capitales.

El 54% restante del programa (\$3.240 millones), se distribuirá muy probablemente entre las demás 12 jurisdicciones que en los últimos años vienen concertando estos financiamientos¹⁰. Estas jurisdicciones presentarían servicios de la deuda (intereses y capital) por \$5.400 millones, por lo que el monto a distribuir, alcanzaría, en promedio, al 60% de los servicios totales (77% de las amortizaciones).

1.7 Distribución del PAF 2007

En millones de pesos

Provincias	Servicios de la Deuda 2007			Financiamiento PAF 2007		
	Intereses	Amortizaciones	Total	Préstamo	Como %	Como %
					Int. + del	Capital
Buenos Aires	\$1.058	\$ 2.855	\$ 3.913	\$2.800	72%	98%
Resto 12 Provincias	\$1.180	\$4.195	\$5.375	\$3.240	60%	77%
Total	\$2.238	\$7.050	\$9.288	\$6.040	65%	86%

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de Provincias

Los PAF 2007 deberán ser reembolsados por las Provincias en 84 cuotas mensuales y consecutivas a partir del mes de enero de 2009 (las primeras 83, equivalentes al 1,19% del capital y, una última

¹⁰ Durante el 2006, tomaron financiamiento 13 provincias: Buenos Aires, Catamarca, Chaco, Córdoba, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, Jujuy, Mendoza, Misiones, Río Negro, Tierra del Fuego y Tucumán. Ese año se otorgaron cerca de \$4.100 millones.

equivalente al 1,23 % del capital). Devengarán una tasa de interés del 6% nominal anual a partir de cada desembolso (los que se capitalizarán hasta el 31 de diciembre de 2007 y serán pagaderos mensualmente, siendo el primer vencimiento en el mes de enero de 2008).

Los Convenios incluirían además, en caso de corresponder, **la reestructuración de los Programas de Financiamiento Ordenado (PFOs) 2003 y 2004**, en las siguientes condiciones:

- **Eliminación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)**, a partir del 1/1/2007.
- **Tasa de interés del 6% nominal anual:** Para los saldos de capital del PFOs 2004, durante el año 2007 los intereses se abonarán a una tasa del 2% nominal anual, capitalizándose la diferencia, 4%, hasta el 31 de diciembre de 2007 y serán pagaderos en sus condiciones originales. La tasa de interés correspondiente a los saldos de capital del PFOs 2003 será del 6% nominal anual. Durante el año 2007 los intereses se abonarán a una tasa del 2% nominal anual, y serán pagaderos en las condiciones originales y la diferencia, 4% nominal anual, se abonará en una cuota el 31 de mayo de 2008.
- En tanto, los pagos de capital e intereses correspondientes a los PFOs 2003 y 2004 que pudieran haberse efectuado desde el 1/1/2007 a la firma del presente, serán tomados con carácter de pago a cuenta de los nuevos importes que correspondan abonar por las provincias de acuerdo a las condiciones financieras establecidas anteriormente.

A 31/12/2006, los PFOs 2003 y 2004 totalizarían \$2.450 millones. Su reestructuración enmarcada, en el Artículo 22 de la Ley de Presupuesto Nacional para el 2007, significaría un **alivio a las provincias de aproximadamente \$200 millones**, dada fundamentalmente por menores pagos de capital respecto a la situación original, en tanto que los servicios de intereses resultarían superiores a los pactados originalmente. No obstante, dada la inflación esperada, la tasa de interés real será negativa. En promedio, la reducción anual de los servicios de estas deudas rondaría el 20%.

LA RECAUDACIÓN EN FEBRERO 2007

1.8 En pocas palabras...

En febrero '07, la recaudación nacional ascendió a \$13.356,4 millones, lo que representa un incremento del **27.4% (\$2.875,1 millones)** con relación a lo recaudado en febrero de 2006. El 69% de esta suba es explicada por la mayor recaudación del IVA, del Impuesto a las Ganancias, las retenciones a las exportaciones y las

contribuciones patronales. Si la comparación se efectúa con el monto recaudado durante el mes anterior (enero '07), se observa una caída de 8.1% (en valores absolutos, se recaudaron \$1.178,9 millones menos).



Si bien la recaudación mantuvo su buena performance (+27,4%), se situó por debajo del promedio de los últimos tres meses (31,3%) y sólo 1,6% por encima del promedio alcanzado en 2006. No obstante, **el crecimiento de la recaudación continua estando por encima de la velocidad de crecimiento de la economía.**

Entre los **factores que impulsaron la suba** de la recaudación en Febrero, debe mencionarse en primer lugar el **sostenido crecimiento económico**, que impulsó la recaudación de aquellos tributos ligados al nivel de actividad. Asimismo, la **creciente inflación** contribuyó a que la recaudación crezca en términos nominales, ya que el monto percibido por algunos gravámenes (como el IVA) está directamente asociado al nivel de precios. En este sentido, cabe recordar que en enero '07 el aumento interanual del índice de inflación se ubicó en 9.7% (el IVA ingresado en febrero corresponde a lo recaudado en enero). Adicionalmente, **el incremento nominal de los salarios y la mejora del empleo registrado** (que generan más ingresos a través de mayores aportes al sistema de seguridad social), constituyen elementos adicionales que explican el importante aumento de la recaudación durante el mes pasado. En cuanto a los tributos ligados al comercio exterior, se destacó un importante aumento

en las retenciones a las exportaciones, debido al incremento en el volumen y precio de las mismas, mientras que el mayor ingreso de importaciones condujo a un aumento de la recaudación vía aumento del IVA-DGA (Dirección General de Aduanas) y derechos de importación.

A continuación, se evalúa la recaudación por tipo de impuesto durante febrero '07:

Recaudación del Mes de Febrero 2007 y 2006					
En millones de \$					
Concepto	Febrero		Variación		Contribución al crecimiento de la Recaudación
	2007	2006	en \$	en %	
1-IMPUESTOS	9,347.9	7,552.0	1,795.9	23.8%	62.5%
Ganancias	2,684.8	2,301.3	383.5	16.7%	13.3%
IVA	4,269.3	3,325.1	944.2	28.4%	32.8%
IVA DGI	2,912.6	2,143.7	768.9	35.9%	26.7%
IVA DGA	1,706.5	1,381.2	325.4	23.6%	11.3%
Devoluciones IVA (-)	349.8	199.8	150.0	75.1%	-5.2%
Reintegros (-)	160.0	160.0	0.0	0.0%	0.0%
Internos coparticipados	380.6	323.0	57.6	17.8%	2.0%
Ganancia Mínima Presunta	93.2	81.9	11.2	13.7%	0.4%
Bienes personales	150.7	125.3	25.5	20.3%	0.9%
Créditos y Débitos en cta. cte.	1,127.6	792.3	335.3	42.3%	11.7%
Combustibles naftas	273.5	183.3	90.2	49.2%	3.1%
Combustibles otros (1)	370.4	369.3	1.1	0.3%	0.0%
Monotributo Impositivo	76.1	64.3	11.8	18.4%	0.4%
Otros	81.6	146.1	-64.6	-44.2%	-2.2%
2-SISTEMA DE SEG. SOCIAL	2,510.2	1,703.2	807.0	47.4%	28.1%
Contribuciones Patronales	1,816.4	1,330.9	485.5	36.5%	16.9%
Otros	693.8	372.3	321.5	86.4%	11.2%
3-COMERCIO EXTERIOR	1,498.3	1,226.2	272.1	22.2%	9.5%
Retenciones a las Exportaciones	1,047.3	880.4	166.8	18.9%	5.8%
Derechos de Importación y Otros	451.0	345.7	105.3	30.5%	3.7%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	13,356.4	10,481.3	2,875.1	27.4%	100.0%
Fuente: E&R en base a datos de la Secretaría de Hacienda de la Nación.					
(1) Incluye Tasa Gas-oil, Tasa de Infraestructura Hídrica y Recargo consumo de gas					

1.9 Recaudado por DGI

Por el Impuesto a las Ganancias ingresaron en febrero '07 unos \$2.684,8 millones, marcando un incremento interanual del 16.7% (+\$383,5 millones). Asimismo, cabe destacar que este gravamen explica un 13.3% del aumento total de la recaudación nacional durante el mes pasado.

El aumento interanual en dicho tributo obedece principalmente a la mejora de la actividad económica, que determina mayores ingresos por las retenciones a cuenta del impuesto. Asimismo, incidió el aumento de la recaudación de anticipos de sociedades y personas físicas debido al crecimiento del impuesto determinado.

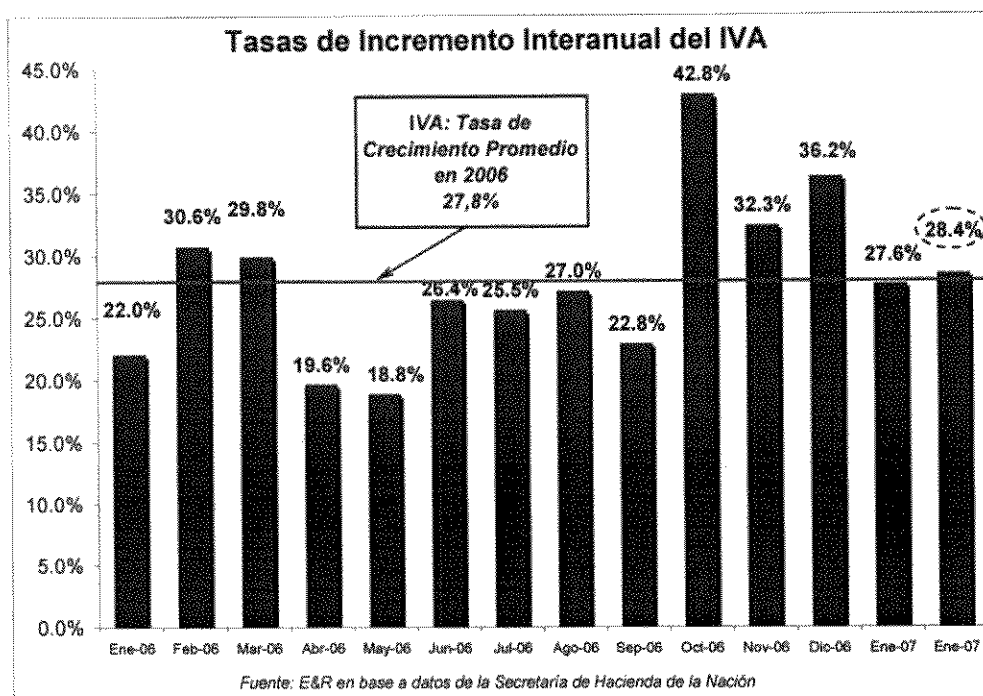
Con relación al **Impuesto al Valor Agregado (neto de devoluciones)**, durante el mes pasado ingresaron unos **\$4.269,3 millones**, un **28.4%** más que en el mismo mes del 2006 (+944,2 millones). De esta manera, **el IVA explica más de un tercio (32.8%) del incremento total de la recaudación durante el febrero '07.**

La recaudación del **IVA-DGI** experimentó una suba del **35.9%**, producto de una mejora en el consumo interno y por la inflación interanual del 9.7% registrada en el mes de enero '07 (el efecto inflacionario incide en forma directa sobre la base imponible del impuesto).

Cabe destacar que **el aumento en el consumo (e indirectamente, en la recaudación de IVA) es consecuencia de las mejoras en el poder adquisitivo de los sectores medios y bajos, de una mayor disponibilidad de créditos para consumo y de la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.**

Por otro lado, por **IVA-DGA** se recaudaron unos **\$1.706,5 millones**, lo que significa un incremento del **23.6%** con relación a lo ingresado durante igual período del año pasado. El continuo aumento de las importaciones (dada la mejora en el nivel de ingreso de la economía) incidió en este incremento del monto percibido por IVA-DGA. El factor que incidió negativamente en la recaudación fue el aumento en las **devoluciones de IVA**, que se incrementaron un **75,1%** en relación a febrero '06 (**+\$150 millones**). Al igual que el mes pasado, su contribución a la recaudación nacional fue significativa durante febrero '07 (5.2%).

Al margen de mantener un buen ritmo de crecimiento, en el gráfico se observa que el incremento interanual del IVA fue superior al registrado un mes atrás (+0,8pp), y al aumento promedio de 2006 (+0,6pp).



Con respecto al **Impuesto a los débitos y créditos bancarios**, durante el mes de febrero se recaudaron unos **\$1.127,6 millones**, lo que significa un **incremento del 42.3% (\$335,3 millones)** con relación al mismo mes del año pasado. El aumento de tal tributo se debe al incremento de las transacciones bancarias gravadas y 3 días hábiles más de recaudación a causa de la modificación del plazo para el ingreso del tributo que pasó de recaudarse diariamente a un régimen con vencimiento semanal desde setiembre de 2006.

1.10 Sistema de Seguridad Social

Los aportes al sistema de seguridad social aumentaron en febrero '07 un **47.4%** respecto al mismo mes de 2006, ingresando a las arcas fiscales **\$2.510,2 millones**. De este modo, se mantiene la excelente performance evidenciada por este concepto, explicando el **28,1%** del incremento en el total recaudado.

En este sentido, cabe destacar que las **contribuciones patronales** alcanzaron en febrero '07 los **\$1.816,4 millones**, lo que representa un **36,5%** más que en febrero '06 y explica cerca del **17%** de la suba recaudatoria. Por su parte, los **aportes personales** de los trabajadores registraron un incremento interanual de **33,4%**, ascendiendo a **\$1.032,1 millones**.

El importante incremento observado en estos conceptos refleja el **aumento del empleo registrado y al incremento de la remuneración imponible** (producto de la recomposición salarial en diversos sectores de la economía y por la elevación gradual del límite máximo de la remuneración sujeta a contribuciones, hasta su

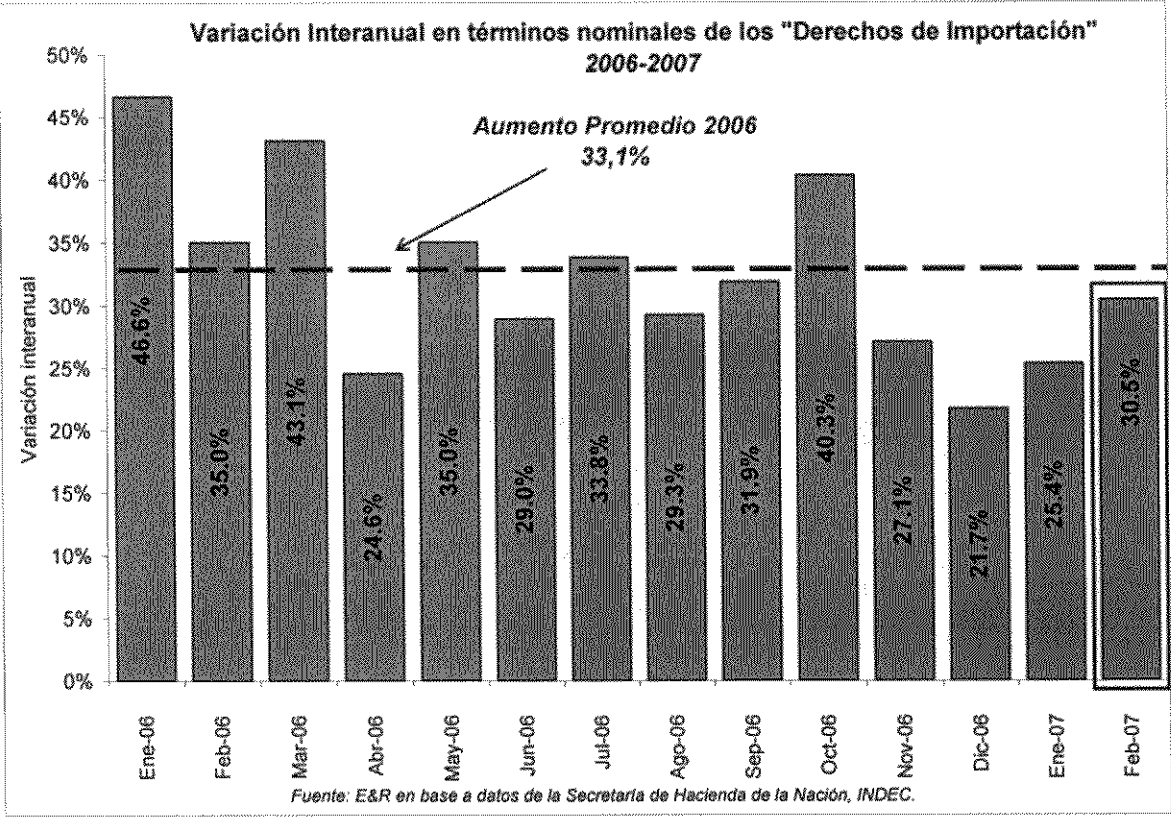
eliminación total en noviembre '05) y a una **mayor acreditación de Regímenes de facilidades de pago** por la implementación de nuevos regímenes.

1.11 Comercio Exterior

Los impuestos que gravan al comercio exterior generaron **\$1.498,3 millones** durante febrero de 2007, marcando un incremento interanual del **22,2% (\$272,1 millones)**, reflejando el incremento en los volúmenes comerciados con el exterior.

Por un lado, las **retenciones a las exportaciones** se recaudaron **\$1.047,3**, un **18.9%** más que en febrero '06, reflejando el aumento en las cantidades vendidas al exterior y en el tipo de cambio. Este tributo explicó el **5,8%** del incremento en la recaudación.

Los **derechos de importación** totalizaron **\$451 millones (+30,5%)**, en correspondencia con el contexto de crecimiento económico, que aumenta la demanda de insumos y bienes finales importados. Como se observa en el siguiente gráfico, si bien este incremento se sitúa por encima del promedio alcanzado durante los últimos tres meses (26,4%), es inferior al promedio registrado durante 2006 (-2,6%).



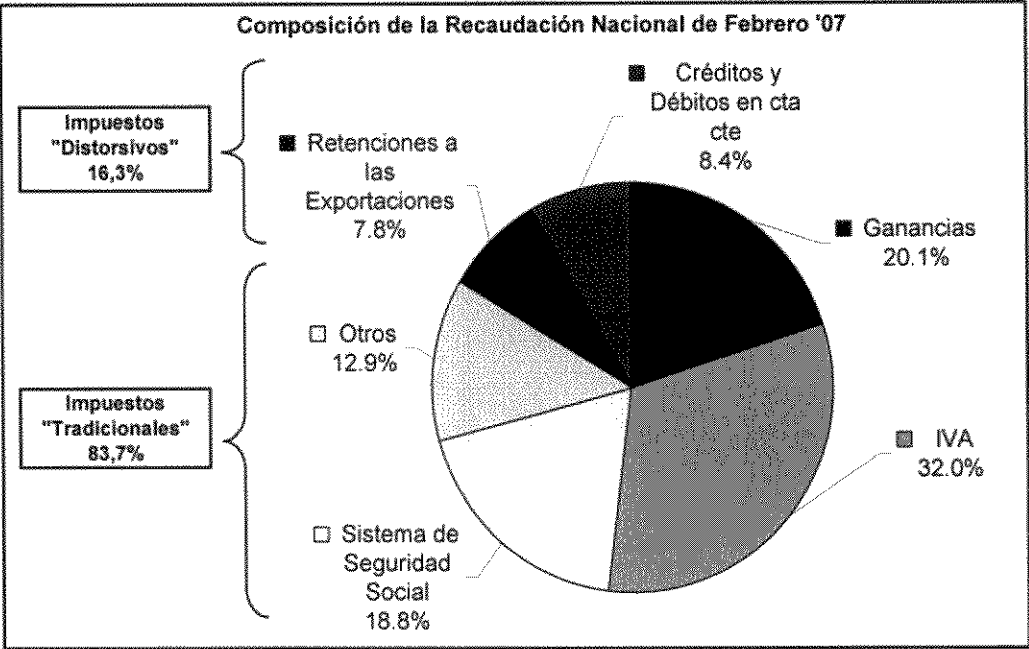
A pesar del favorable comportamiento que ha evidenciado la recaudación nacional en febrero de 2007, ésta sigue presentando una elevada dependencia respecto a los denominados "impuestos distorsivos" (retenciones a las exportaciones y el impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente). En efecto, **durante febrero de 2007, se registró un aumento de la participación relativa de los impuestos "distorsivos" en el total de recursos tributarios**, dado que representaron el **16,3%** del total, frente al 16,0% exhibido en igual mes de 2005. Esto se debió en forma exclusiva al incremento de la participación del impuesto al cheque sobre el total recaudado (del 7,6% al 8,4%), dado que las retenciones a las exportaciones disminuyeron su participación en 0,6pp.

Cabe destacar que el monto recaudado por ambos tributos (\$2.174,9 millones) sería significativamente superior a la cifra de superávit primario correspondiente al mes de febrero '07, que estaría en torno a los \$1.600 millones. Consecuentemente, **estos gravámenes resultan ser esenciales a la hora de explicar el resultado fiscal del Gobierno.**

Participación de los Impuestos "Distorsivos" en la Recaudación Nacional

Concepto	Febrero		Peso en el Total de Rec. Trib. (en %)	
	2007	2006	2007	2006
Impuestos "tradicionales"	11,181.5	8,808.6	83.7%	84.0%
Ganancias	2,684.8	2,301.3	20.1%	22.0%
IVA	4,269.3	3,325.1	32.0%	31.7%
Sistema de Seguridad Social	2,510.2	1,703.2	18.8%	16.2%
Otros	1,717.2	1,479.0	12.9%	14.1%
Impuestos "distorsivos"	2,174.9	1,672.7	16.3%	16.0%
Retenciones a las Exportaciones	1,047.3	880.4	7.8%	8.4%
Créditos y Débitos en cta cte	1,127.6	792.3	8.4%	7.6%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	13,356.4	10,481.3	100%	100%
REC. TRIB. s/ Impuestos "distorsivos"	11,181.5	8,808.6		

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



En síntesis, durante el segundo mes del año se mantuvo la buena performance en la recaudación impositiva nacional, impulsada principalmente por la buena performance de tributos como el IVA, Ganancias y Sistema de Seguridad Social. El buen comportamiento de este conjunto de impuestos es reflejo de una mejora de la actividad económica, dado que responden a la evolución del consumo interno, a la mayor rentabilidad de los negocios y al mejoramiento del empleo registrado.

TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS DURANTE FEBRERO DE 2007

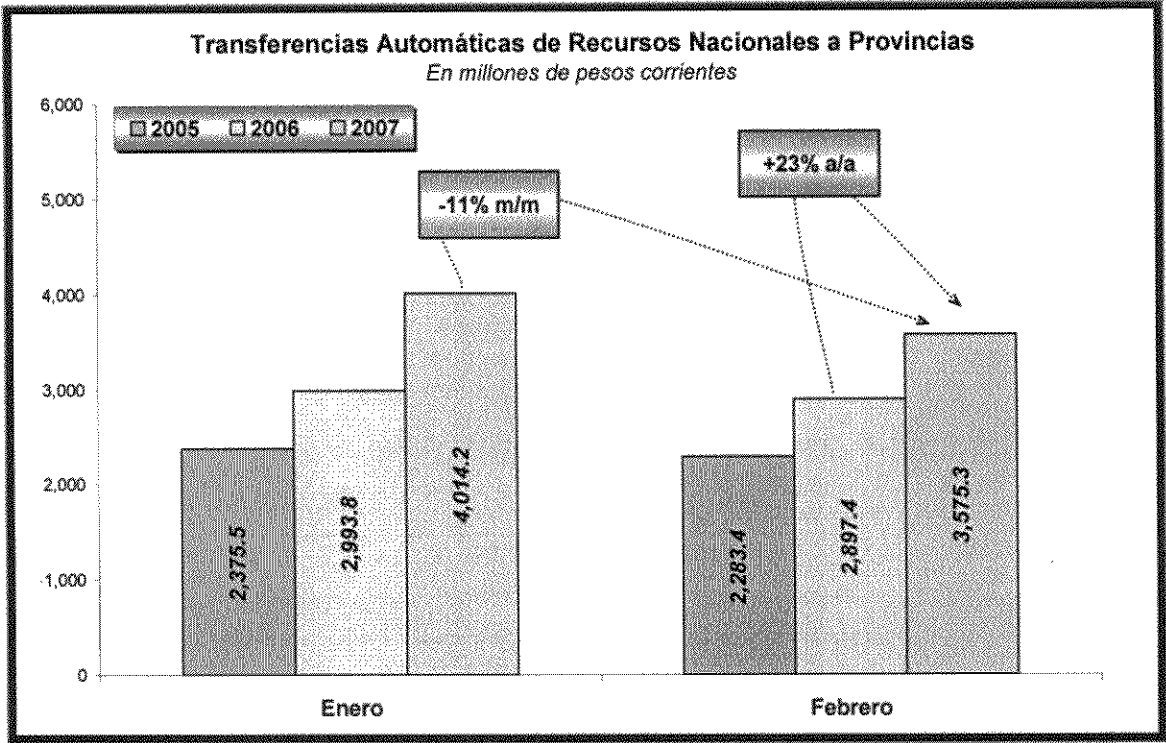
En febrero de 2007, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEI ni FONAVI, ascendieron a \$3.575,3 MM. Esta cifra constituye un incremento del 23.4% (\$677,9 MM) respecto a igual período de 2006. Respecto a febrero de 2005, las transferencias alcanzan un incremento de 56.6% (+\$1.291,9 millones).

Periodo	En millones de pesos			Variación m/m		Variación a/a			
	Total Distribuido			2007		2007/2006		2007/2005	
	2007	2006	2005	Absoluta	en %	Absoluta	en %	Absoluta	en %
Ene	4,014.2	2,993.8	2,375.5	259.5	6.9%	1,020.5	34.1%	1,638.7	69.0%
Feb.	3,575.3	2,897.4	2,283.4	-438.9	-10.9%	677.9	23.4%	1,291.9	56.6%
Acumulado	7,589.6	5,891.2	4,658.9			1,698.4	28.8%	2,930.6	62.9%

Fuente: E&R en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.
Nota: No incluye transferencias de FONAVI, Régimen de Energía Eléctrica ni FEDEI-combustibles.

Por otra parte, si se contrasta el monto transferido en febrero '07 con el monto transferido en enero '07, se observa que las transferencias disminuyeron casi un 11% (-\$438,9 millones), aunque debe contemplarse que se contabilizaron 2 días hábiles menos durante el último mes.

A continuación se expone una comparación de los montos transferidos en el primer bimestre del año correspondientes al período 2005/07.



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

➤ Durante los primeros dos meses del año, las transferencias automáticas a provincias promediaron los **\$3.795 millones mensuales**, un 11% más que en el mismo período de 2006 (**\$3.428 millones**) y un 36% mayor que en los primeros dos meses del año 2005 (**\$2.798 millones**), hecho que se corresponde con el significativo incremento de la recaudación nacional en este período. En efecto, el IVA mostró un crecimiento interanual en su recaudación del orden del 28,4% (el 89% de lo recaudado por este gravamen se destina a la masa bruta coparticipable), mientras que los ingresos del Impuesto a las Ganancias (del cual se destina un 64% a la masa bruta coparticipable), crecieron 16,7%. 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 los aumentos mencionados.

- En el mes de febrero '07 se mantuvo una buena performance en las transferencias a provincias (+23,4%), aunque se registró una cierta desaceleración en su tasa de crecimiento interanual: se situó 2,4pp por debajo del promedio de los últimos tres meses y casi 11pp por debajo de la tasa registrada un mes atrás.

1.12 Evolución por región y por provincia...

Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región
-Febrero 2007-
En miles de \$

Región	Feb-07	Participación	Feb-06	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	775,003	21.7% ↑	626,580	21.6%	148,423	24%
Cuyo	329,383	9.2% =	266,475	9.2%	62,908	24%
NOA	689,557	19.3% ↑	557,333	19.2%	132,225	24%
NEA	529,534	14.8% ↑	426,870	14.7%	102,665	24%
Patagónica	361,595	10.1% ↓	294,933	10.2%	66,662	23%
Pampeana	890,246	24.9% ↓	725,811	25.0%	164,436	23%
TOTAL	3,575,320	100%	2,898,001	100.0%	677,318	23%

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.

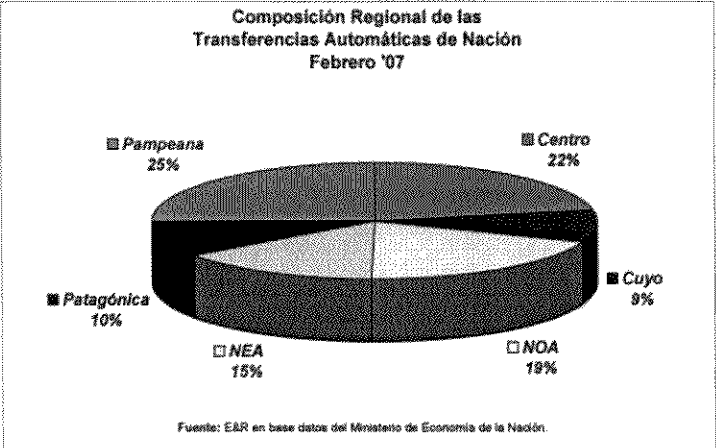
Región NEA: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.

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

- Al comparar febrero '07 con febrero '06, se observa que **no han habido modificaciones significativas en la estructura distributiva** interregional de las transferencias de origen nacional.
- La Región **Pampeana** concentró el 24,9% de las transferencias, la Región **Centro** el 21,7%, la Región **NOA** el 19,3%, y el **NEA** el 14,8% del total.



- En tanto, las Regiones **Patagónica** y **Cuyo** son las que menos recursos concentraron, recibiendo el 10,1% y 9,2% del total, respectivamente.
 - En cuanto a las **variaciones interanuales**, las regiones recibieron en promedio un **23%** más de transferencias en comparación al mismo mes de 2006.
 - Las Regiones **Centro**, **Cuyo**, **NOA** y **NEA** recibieron un incremento interanual del 24%, es decir, 1 punto porcentual por encima del promedio, en tanto las Regiones **Patagónica** y **Pampeana** tuvieron un aumento idéntico a la media.
- A continuación se presentan los montos percibidos por cada jurisdicción en el mes bajo análisis y su comparativo con el mes de febrero de 2006.

Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional - Febrero 2007
(En miles de \$)

PROVINCIAS	Feb-07	Feb-06	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	820,323	669,292	151,031	23%
CATAMARCA	90,531	73,194	17,337	24%
CORDOBA	300,372	242,708	57,664	24%
CORRIENTES	127,806	102,854	24,952	24%
CHACO	166,311	133,957	32,354	24%
CHUBUT	56,473	46,439	10,034	22%
ENTRE RIOS	165,380	133,810	31,570	24%
FORMOSA	120,518	97,044	23,474	24%
JUJUY	96,907	78,652	18,256	23%
LA PAMPA	63,503	51,635	11,868	23%
LA RIOJA	69,349	56,242	13,107	23%
MENDOZA	142,238	115,353	26,885	23%
MISIONES	114,899	93,014	21,885	24%
NEUQUEN	60,347	49,082	11,264	23%
RIO NEGRO	84,087	68,374	15,713	23%
SALTA	132,830	106,969	25,861	24%
SAN JUAN	111,431	89,898	21,533	24%
SAN LUIS	75,714	61,224	14,490	24%
SANTA CRUZ	54,314	44,257	10,056	23%
SANTA FE	309,252	250,063	59,189	24%
SGO. DEL ESTERO	138,500	111,735	26,765	24%
TUCUMAN	161,440	130,540	30,900	24%
TIERRA DEL FGO.	42,871	35,145	7,726	22%
SUB-TOTAL	3,505,396	2,841,483	663,913	23%
GCBA	69,923	56,518	13,405	24%
TOTAL	3,575,320	2,898,001	677,318	23%

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.

- Durante Febrero '06, todas las jurisdicciones recibieron entre un **22%** y un **24%** más de recursos que en igual periodo de 2006, lo que refleja una baja dispersión en los aumentos recibidos por las provincias.
- Las provincia de **Chubut** y **Tierra del Fuego** registraron las **menores variaciones** interanuales (22%), mientras que el resto se situó entre el 23% y 24%.

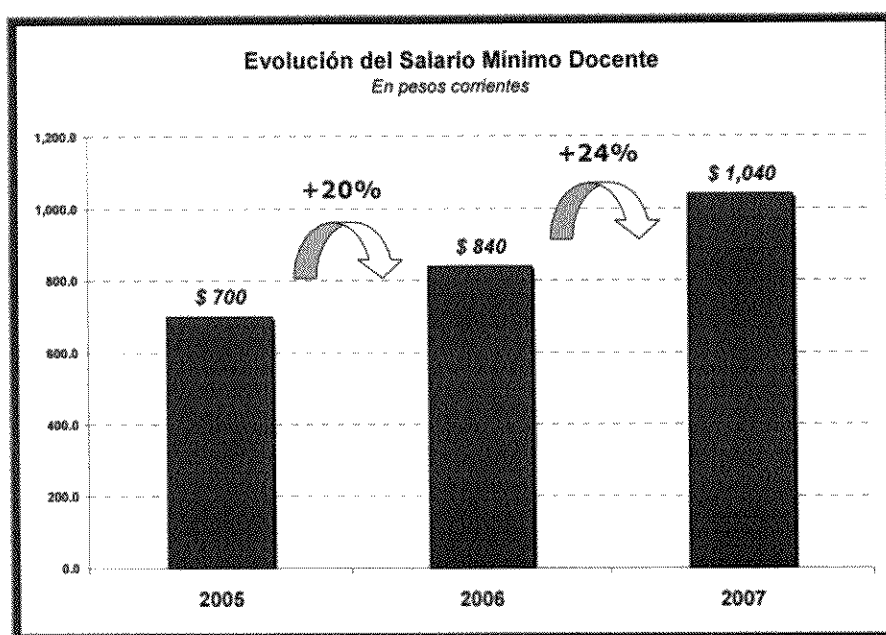
1.13 COSTO FISCAL DEL INCREMENTO DEL SALARIO MINIMO DOCENTE

El incremento de 24% en el salario mínimo docente a partir del 1° de marzo, ha generado una fuerte incertidumbre en las provincias, en cuanto a su futura implementación y financiamiento.

En los últimos tres años, es la tercera vez en que el Gobierno Nacional fija el salario mínimo docente en forma unilateral y sin consultar previamente a los gobiernos provinciales (responsables del pago del sueldo de los maestros). En 2005, el salario mínimo docente fue establecido en \$700 y, en 2006, el mismo se incrementó a \$840. Para el 2007, el aumento anunciado de \$200, elevaría el salario mínimo docente a \$1.040.

De esta manera, entre 2005 y 2007, el piso salarial docente se incrementaría un 49% en términos nominales y, en términos reales, es decir, contemplando un incremento de 23% en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el sueldo mínimo de los docentes del país se incrementaría más de un 25%.

Cabe destacar que el incremento de \$200 a otorgarse en 2007, supera tanto en valores porcentuales como absolutos al incremento otorgado en 2006, el cual ascendió a \$140, un 20% superior al establecido en 2005.



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

La contrapartida de esta política de recomposición salarial de los docentes es el fuerte deterioro en los balances fiscales de la mayoría de las jurisdicciones del país, dada la alta participación del gasto educativo en el total de las erogaciones provinciales.

Con el fin de estimar el impacto fiscal que generaría la medida, en el presente informe se proyectan diversos escenarios factibles, contemplando cómo se aplicaría la suba:

- **Establecimiento del piso de \$1.040 como garantía salarial, es decir como una suma fija no remunerativa y no bonificable,**
- **Incorporación del aumento al salario básico docente, y por tanto, el incremento computa para el cálculo de bonificaciones y cargas sociales.**
- **Extensión del incremento del 24% al resto del personal de la administración pública provincial**

1.14 El Gasto Salarial Docente

Durante 2006, el Gasto Salarial Docente del Consolidado provincial, destinado al pago de **sueldos de bolsillo y aguinaldos** de los más de **970.000 cargos docentes** registrados en el país¹¹ habría ascendido a **\$13.700 millones**, lo que equivaldría a más de la mitad del gasto educativo del consolidado provincial, al 34% de las erogaciones destinadas a gastos de personal de toda la administración pública provincial y a más de un 15% de las erogaciones totales del consolidado de provincias.

La remuneración a los docentes

La remuneración a los docentes está determinada por un conjunto de normas regulatorias de la carrera docente (Estatuto del Docente, Regímenes de Licencias, etc.). En general, de acuerdo al Estatuto del Docente, son básicamente cuatro los factores que componen el nivel de remuneración bruta a los docentes:

el sueldo básico correspondiente a cada cargo u horas-cátedra que desempeñe: los “maestros de grado” de nivel Inicial y EGB 1 y 2, o primario, son remunerados sobre la base de un cargo simple (4 horas diarias) o de jornada completa (7 u 8 horas diarias), los “profesores” de media son remunerados por horas cátedra semanales, periodos de instrucción de 45 minutos (u horas cátedra).

una “bonificación por antigüedad”: dado por los años de experiencia docente. En promedio, es necesario 20 años de docencia para duplicar el salario básico. El salario más alto para un cargo se consigue a partir de los 24 años (120%) de antigüedad.

bonificaciones por tareas específicas: los docentes reciben bonificaciones por realizar tareas determinadas o en zonas / escuelas determinadas, tales como la aceptación de un cargo en un lugar remoto o desfavorable, o la aceptación de responsabilidades administrativas dentro del mismo cargo; Los ascensos a cada uno de estos cargos son determinados mediante un proceso competitivo y por la foja de conceptos del maestro, según un sistema de puntuación. Así, el Estatuto Docente distingue:

- ✓ La bonificación por desempeño en medios desfavorables.
- ✓ La bonificación por función diferenciada.
- ✓ La bonificación por función especializada.
- ✓ La bonificación por prolongación de jornada habitual.

¹¹ Según datos del Relevamiento Anual Educativo 2005 elaborado por el DINIECE, hay 973.795 cargos docentes registrados en el país, abarcando los niveles de educación inicial, primario (EGB), secundario (Polimodal) y Superior No Universitario. En el cálculo se incluye el equivalente a cargos docentes contabilizados en forma de horas cátedras y módulos.

los aportes personales al Sistema de Seguridad Social y cargas sociales, los cuales se rigen por el Régimen de Seguridad Social Provincial.

El docente percibe además, los subsidios por matrimonio, prenatalidad, natalidad, escolaridad y carga de familia, y cualquier otra bonificación que eventualmente el Estado fije para todos sus agentes.

El gasto salarial docente en las provincias tiene **financiamiento compartido**:

- Por un lado, los **tesoros provinciales** tienen a su cargo el pago del salario básico, las bonificaciones por antigüedad y tareas específicas, más otras bonificaciones que eventualmente fija el Estado provincial, y los aportes personales y cargas sociales.
- Además, el personal docente percibe mensualmente **dos suplementos girados desde el Gobierno Nacional que pasan a engrosar el salario de bolsillo**¹²: el Fondo Nacional de Incentivo Docente (FONID), que en 2006 resultó de \$110 por agente, y además, en 11 jurisdicciones, perciben el Fondo de Compensación Salarial Docente, que durante el 2006 resultó de \$100 por agente.

Fuentes de Financiamiento Nacional

Fondo Nacional de Incentivo Docente (FONID): a través de este Fondo se asigna un subsidio no remunerable de \$110 mensuales por cargo docente o por cada 15 horas cátedra de nivel medio o por 12 de nivel terciario, con el límite máximo por individuo de dos cargos (\$220 mensuales).

En el mismo se incluyen todos los docentes del país, estatales o privados, incorporándose además, en junio los docentes de las escuelas e institutos oficiales dependientes de las universidades nacionales, de los ministerios del Ejecutivo Nacional, de otros organismos oficiales y de los dependientes de los municipios. En el caso de los servicios de gestión privada subvencionada, perciben la asignación en la misma proporción de la subvención recibida.

Fondo Nacional de Compensación Salarial Docente: el mismo es creado según lo establecido en el Artículo 9º del Presupuesto de Gastos del Poder Ejecutivo Nacional, con lo cual se aplicó en el año 2006. El objetivo de este Fondo es la compensación de las desigualdades en el salario inicial docente en aquellas provincias en las cuales se evaluó que el esfuerzo financiero destinado al sector, no resulte posible superar dichas desigualdades. Durante 2006, los docentes de las provincias fueron beneficiarios del programa, consistente en un subsidio no remunerativo y no bonificable de \$100 recibido por todos los docentes de la jurisdicción, independientemente de su antigüedad en el cargo. Las prov

¹² El Salario de Bolsillo es igual al Salario Bruto menos Aportes Personales a Seguridad Social más el FONID más el Fondo Compensador (en su caso).

Chaco, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, Jujuy, La Rioja, Misiones, Salta, San Juan, Santiago del Estero y Tucumán

Durante el 2006, el 87% del gasto salarial docente (\$11.952 millones) del consolidado de provincias correspondió al financiamiento provincial, mientras el 13% restante, correspondió al Gobierno Nacional, a través del FONID (\$1.392 millones) y Fondo Compensador (\$316 millones).

De esta manera, se evidenciaría un grave problema de correspondencia fiscal¹³, dado que el Gobierno Nacional ha establecido unilateralmente un incremento del 24% en los haberes docentes del cual, de mantenerse el esquema vigente, financiaría menos del 15%.

1.15 Impacto de la medida Garantía Salarial con Financiamiento Compartido

Como primera alternativa se estima llevar el salario mínimo a \$1.040 a través de la incorporación al salario de bolsillo de un suplemento o adicional no remunerativo y no bonificable. Es decir, sin incluir el aumento en el "salario básico" y que no compute para el cálculo de las bonificaciones (por antigüedad y actividades) y de los aportes personales y cargas sociales.

Por tanto, al no afectar los montos percibidos en concepto de antigüedad por tratarse de una suma no remunerativa ni bonificable su incorporación al salario bruto provocaría un *achataamiento de la pirámide salarial*.

En este escenario, el aumento abarcaría solamente a aquellas jurisdicciones cuya remuneración de bolsillo provincial se ubique por debajo del nuevo piso salarial.

Según datos del último Informe Indicativo de Salarios Docentes, el financiamiento a cargo de las provincias para un maestro de grado de 10 años de antigüedad, para el período Julio-Diciembre 2006, es el siguiente:

Salario de Bolsillo para un Maestro de Grado, Jornada Simple, Nivel Inicial

En pesos

¹³ El concepto de correspondencia fiscal hace referencia a la convergencia en las potestades de gasto y financiamiento de las erogaciones públicas. Cuanto menor sea la correspondencia entre ambas decisiones, menor será el control sobre el total de erogaciones, y el nivel de gasto tenderá a exceder el socialmente óptimo.

Jurisdicción	Financiamiento Provincial		Financiamiento Nacional		Total
	Sueldo Básico	Adicionales	FONID	FDO. COMP.	
Buenos Aires	455.4	274.6	110.0	-	\$ 840.0
Catamarca	475.5	412.6	110.0	-	\$ 998.1
Chaco	460.0	170.0	110.0	100.0	\$ 840.0
Chubut	700.0	262.1	110.0	-	\$ 1,072.1 ¹
Ciudad de Buenos Aires	488.8	266.2	110.0	-	\$ 865.0
Córdoba	447.3	481.0	110.0	-	\$ 1,038.3
Corrientes	310.5	319.5	110.0	100.0	\$ 840.0
Entre Ríos	305.0	335.0	110.0	100.0	\$ 850.0
Formosa	392.7	237.3	110.0	100.0	\$ 840.0
Jujuy	213.0	397.2	110.0	100.0	\$ 820.2
La Pampa	574.9	489.3	110.0	-	\$ 1,174.2 ¹
La Rioja	330.1	299.9	110.0	100.0	\$ 840.0
Mendoza	260.1	480.3	110.0	-	\$ 850.3
Misiones	330.8	299.2	110.0	100.0	\$ 840.0
Neuquén	399.0	401.5	110.0	-	\$ 910.5
Río Negro	370.0	508.5	110.0	-	\$ 988.5
Salta	360.0	286.4	110.0	100.0	\$ 856.4
San Juan	450.2	279.9	110.0	100.0	\$ 940.1
San Luis	376.0	525.0	110.0	-	\$ 1,011.0
Santa Cruz	161.1	1,380.6	110.0	-	\$ 1,651.7 ¹
Santa Fe	350.0	600.0	110.0	-	\$ 1,060.0 ¹
Santiago del Estero	437.3	204.5	110.0	100.0	\$ 851.8
Tierra del Fuego	595.9	954.9	110.0	-	\$ 1,660.8 ¹
Tucumán	299.7	330.3	110.0	100.0	\$ 840.0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Planeamiento Educativo de la Nación

De esta manera, serían 18 las jurisdicciones que se verían condicionadas a incrementar su salario mínimo a \$1.040. Las mismas son: Ciudad de Buenos Aires, Buenos Aires, Catamarca, Mendoza, Neuquén, Río Negro, San Luis¹⁴ y las 11 provincias incluidas en el Fondo Compensador, Chaco, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, Jujuy, La Rioja, Misiones, Salta, San Juan, Santiago del Estero y Tucumán. Para el resto de las provincias, dado que superan el nuevo mínimo, se supone que no otorgan incrementos salariales.

Hasta el momento, el Gobierno Nacional ha manifestado que financiaría el 50% del incremento salarial, quedando el 50% restante a cargo de las provincias.

¹⁴ La provincia de Córdoba, por estar prácticamente en el mínimo salarial, no se incluye en este grupo de provincias.

Para las 11 provincias beneficiarias del Fondo Compensador, el incremento salarial necesario para llegar al mínimo es de \$200. La Nación aportaría \$100 por mes y por docente, mientras las provincias deberían aportar los restantes \$100 por mes y por docente.

En forma adicional, **Buenos Aires también sería incluida en este Fondo Compensador a partir de 2007.** Debido al tamaño relativo de esta jurisdicción, los aportes realizados por la Nación a través del Fondo se incrementarían significativamente.

Para las restantes provincias, el incremento sería soportado por los Tesoros Provinciales, aportando una suma fija mensual equivalente a la diferencia entre el nuevo mínimo y la remuneración de bolsillo provincial para 2006.

**Costo Fiscal Anual de la incorporación de una Suma Fija
No remunerativa y No bonificable**
En miles de pesos

Jurisdicción	Cargos Docentes	Financiamiento		Costo Total
		Provincial	Nación	
Provincia de Buenos Aires	342,420	445,146	445,146	890,293
Provincias del Fondo Compensador	261,067	339,387	339,387	678,774
Jurisdicciones Restantes	186,791	340,136	-	340,136
Total	790,278	1,124,669	784,533	1,909,202

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Planeamiento Educativo y Relevamiento Educativo Anual 2005

El costo total del incremento salarial como garantía (no remunerativa y no bonificable) de 18 jurisdicciones, ascendería a casi \$1.900 millones. Poco menos de la mitad del costo total (47%) de la medida, corresponde a Buenos Aires (\$600 millones).

Unos \$800 millones serían financiados por el Gobierno Nacional, mientras el resto (\$1.100 millones) correría por cuenta de las provincias.

Del aporte a efectuar por el Gobierno Nacional, unos \$400 millones serían destinados a Buenos Aires, mientras los restantes \$400 millones, se distribuirían entre las 11 jurisdicciones que hoy perciben el Fondo Compensador.

Por su parte, las restantes seis jurisdicciones que deberían aumentar el mínimo afrontarían un costo total de \$340 millones. El 53% del costo correspondería a la Ciudad de Buenos Aires (\$180 millones), mientras Catamarca, Mendoza, Río Negro y Neuquén afrontarían el 47% restante.

1.16 Incorporación del adicional al Salario Básico Docente

Es interesante efectuar una estimación del costo que tendría para las provincias la incorporación del aumento al salario básico, dado que muy probablemente será un reclamo que harán los gremios.

La incorporación al salario básico del incremento, tiene un costo adicional para las provincias, en tanto pasa a formar parte del salario bruto como una suma remunerativa y bonificable, es decir computable para el suplemento por antigüedad y para los aportes personales y cargas sociales.

Dado la heterogeneidad de la composición del salario docente entre las diferentes jurisdicciones, **una primera aproximación al costo de la medida, de mínima, es calcular el impacto sobre la bonificación por antigüedad, que es el concepto más significativo¹⁵ del salario de bolsillo de un docente.**

Bonificación por Antigüedad (sobre el salario básico)	
Al año	10%
A los 2 años	20%
A los 4 años	30%
A los 7 años	40%
A los 10 años	50%
A los 12 años	60%
A los 15 años	70%
A los 17 años	80%

¹⁵ De acuerdo al Informe Indicativo de Salarios Docentes, Abril - Junio 2005, del Ministerio de Educación, Ciencia y Tecnología de la Nación, después del salario básico, el principal concepto que se premia es la Antigüedad, la cual representa entre el 20% y 24% del salario bruto de un docente de nivel Primario/EGB y Medio/Polimodal, respectivamente.

A los 20 años	100%
A los 22 años	110%
A los 24 años	120%
<i>Fuente: Estatuto Docente de Buenos Aires</i>	

Para calcular la distribución de los docentes entre los diversos tramos de antigüedad, se toman los coeficientes provenientes del último Censo Nacional de Docentes en cada provincia.

En tanto, para estimar las bonificaciones por antigüedad, se replica para las 24 jurisdicciones, la escala del Estatuto Docente de la provincia de Buenos Aires. No obstante, las mayorías de los estatutos provinciales mantienen la misma escala.

Costo Fiscal Anual de incorporación del aumento al Salario Básico Docente
En miles de pesos

Jurisdicción	Cargos Docentes	Costo Total
Provincia de Buenos Aires	342,420	1,539,714
Jurisdicciones Restantes	447,858	1,766,170
Total	790,278	3,305,884

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Planeamiento Educativo y Relevamiento Educativo Anual 2005

La incorporación del aumento en el salario básico de los docentes, con la consiguiente actualización en concepto de antigüedad, haría que **esta alternativa presente un costo casi 74% superior a la anterior (suma no remunerativa y no bonificable), ascendiendo a \$3.306 millones, unos \$1.400 millones más.**

Dos jurisdicciones, Buenos Aires y CABA, que registran el 43% de los cargos docentes del país, concentrarían más de la mitad del costo salarial total (56%). Para Buenos Aires, el costo total ascendería a \$1.540 millones y para la Ciudad de Buenos Aires, \$326 millones.

Generalización del Incremento Salarial a las restantes provincias que hoy superan el mínimo salarial

En este punto se tiene en cuenta el “*efecto imitación*” que generaría el incremento salarial en más de la mitad de las jurisdicciones del país. Es decir, los docentes de las restantes 6 jurisdicciones, que hoy poseen salarios superiores al mínimo de \$1.040, buscarían replicar en sus propios haberes el aumento promovido por el Ministerio de Educación de la Nación.

Las provincias incluidas en este grupo serían: Chubut, Córdoba, La Pampa, Santa Cruz, Santa Fe y Tierra del Fuego. En tanto, para el resto de las jurisdicciones, se considera el mismo incremento establecido en la alternativa anterior.

Aquí se supone que el incremento del 24% en los sueldos docentes no se incorporaría al salario básico, sino que se haría en forma de suma fija, no remunerativa y no bonificable.

Costo Fiscal Anual del Aumento del 24% del Salario de Bolsillo Docente, como una suma fija no remunerativa y no bonificable
En miles de pesos

Jurisdicción	Cargos Docentes	Financiamiento		Costo Total
		Provincial	Nación	
Provincia de Buenos Aires	342,420	445,146	445,146	890,293
Provincias del Fondo Compensador	261,067	339,387	339,387	678,774
Jurisdicciones bajo el Límite de \$1.040	186,791	340,136	-	340,136
Jurisdicciones con aumento del 24%	183,516	632,691	-	632,691
Total	973,795	1,757,360	784,533	2,541,893

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de la Subsecretaría de Planeamiento Educativo y Censo Nacional de Docentes 2004

Como se observa en el cuadro, el costo de la medida para las 6 jurisdicciones restantes sería de unos \$632 millones, los cuales serían aportados en un 72% por sólo 2 provincias, Córdoba y Santa Fe, por un total de \$478 millones.

De esta manera, considerando a la totalidad de las jurisdicciones del país, el incremento salarial promovido por el Ministerio de Educación de la Nación generaría un costo fiscal de más de \$2.542 millones, los cuales serían aportados en un 31% por el Estado Nacional (\$784 millones) y el 69% por las provincias (\$1.760 millones). La incorporación de todas las provincias, incluyendo aquellas cuyos salarios

superan el mínimo de \$1.040, representa un escenario bastante factible teniendo en cuenta la sensibilidad de un área como la educación y, más aún, en un año electoral.

Para finalizar, se analiza que pasaría si se traslada el aumento del 24% al resto de los empleados de la administración pública provincial.

Incremento del Gasto en Personal por Región
En miles de pesos

Región	Planta Ocupada	Gasto Medio Mensual ¹		Incremento Gasto en Personal
		2006	+24%	
Pampeana	614,846	2,408	2,986	4,620,005
Centro	258,735	2,420	3,000	1,953,349
NOA	247,671	1,897	2,353	1,466,140
Patagónica	158,261	2,873	3,563	1,418,704
NEA	176,896	1,980	2,455	1,092,557
Cuyo	122,852	2,163	2,682	829,047
Total	1,579,260			< 11,379,801 >

¹ El Gasto Medio Mensual por Región representa el promedio ponderado del GMM de cada una de las provincias que la integran.

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA, en base a datos de las provincias

Tomando el gasto medio mensual como indicador del salario promedio de las diferentes jurisdicciones, y aplicando un incremento del 24% sobre el mismo, se obtiene un incremento del gasto en personal de aproximadamente \$11.400 millones para el conjunto de provincias y Ciudad de Buenos Aires.

Debido al proceso de deterioro fiscal en el cual se hallan inmersas la mayoría de las provincias, haría prácticamente inviable un aumento de tal magnitud. No obstante, una vez otorgado un incremento a uno de los sectores de la administración pública (en este caso, un 24% para el sector educativo), será muy difícil que el mismo no actúe como piso para el resto de las negociaciones salariales, especialmente en un año de elecciones nacionales y provinciales.

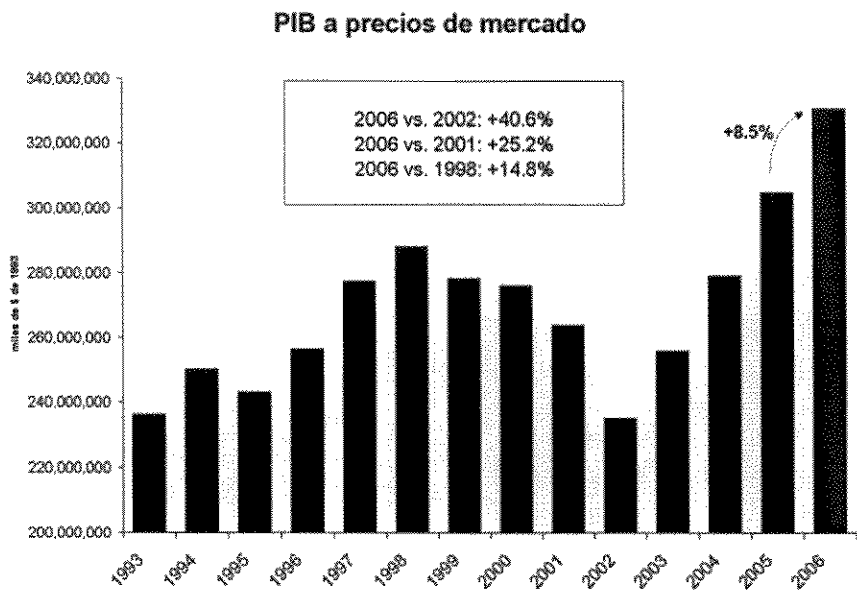
En definitiva, lo que surge del modo inconsulto en que la Nación fijó el nuevo piso salarial para el sector docente es, básicamente, la fragilidad de las instituciones del federalismo fiscal y la imposibilidad de coordinar políticas publicas entre los distintos niveles de gobierno. Por otra parte, plantear un sueldo mínimo uniforme en todas las jurisdicciones, refleja un desconocimiento de la heterogeneidad del país

federal, donde se observan disparidades significativas entre los precios y la composición de las diferentes canastas de consumo.

**EL CRECIMIENTO DE ARGENTINA EN 2003 / 2006 Y EL CONTEXTO INTERNACIONAL FAVORABLE:
FENÓMENOS A TOMAR EN CUENTA**

Al analizar los resultados macroeconómicos de Argentina en los últimos cuatro años, se observa que la performance de nuestro país superó ampliamente las proyecciones más optimistas de fines de 2002 y comienzos de 2003. Asumiendo que el PBI se expandió 8.5% en 2006, la tasa de crecimiento de la economía promedió 8.9% durante los últimos cuatro años. De esta manera, el producto actual se ubica muy por encima de los niveles de 2001 (25.2%) y 2002 (40.6%), e incluso supera en un 14.8% el nivel alcanzado en el pico histórico de la Convertibilidad, en 1998 (14.8%) (ver gráfico 1).

Gráfico 1: PBI de Argentina



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

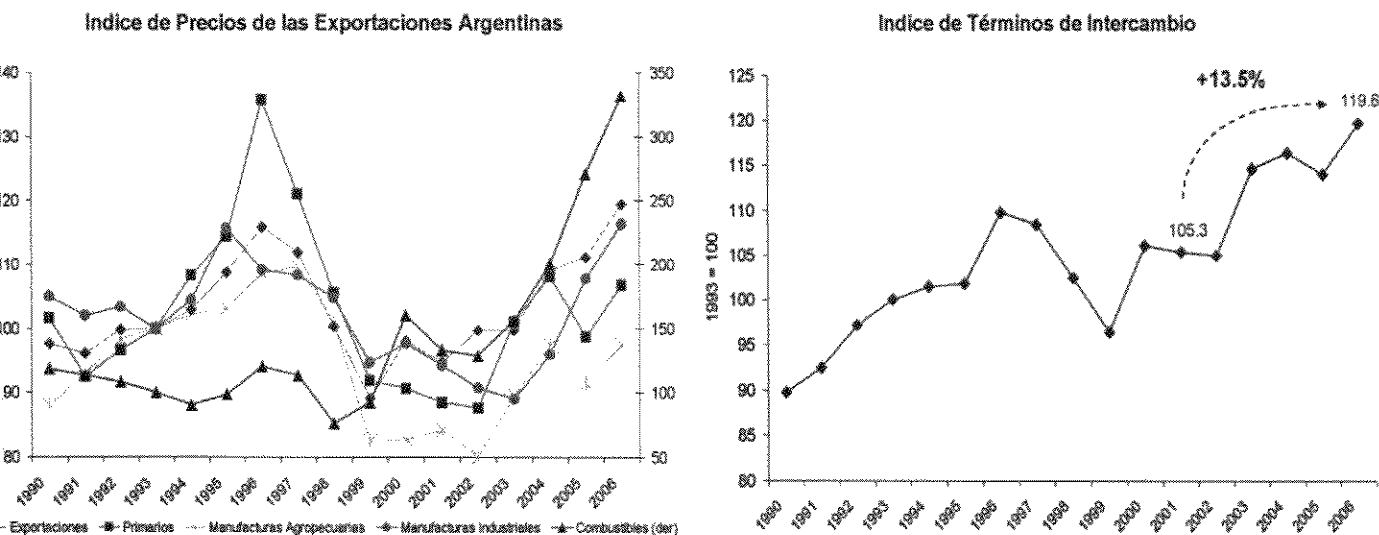
El sorprendente crecimiento económico de Argentina de los últimos años es en parte mérito de la política económica implementada en 2003/2004, pero también consecuencia del extraordinariamente favorable contexto económico internacional.

La política de incentivos al consumo y estímulo a la demanda agregada, resultó adecuada para sacar a nuestro país de la recesión durante el período 2003/2004. En efecto, la economía argentina creció 8.9% en 2003 y 9.0% en 2004, con tasas de inflación del 3.7% y 6.1%, respectivamente. Luego, el Gobierno continuó con la misma política, la cual sigue dando buenos resultados en materia de crecimiento, pero con una tasa de inflación creciente, que pasó del 12.3% en 2005 al 9.8% en 2006.

Por su parte, el contexto internacional continúa siendo altamente favorable. Entre 2003 y 2006, el mundo creció al 5.0% anual cuando, en los veinte años anteriores, la tasa de crecimiento promedio ascendió al 3.2%. El formidable crecimiento mundial de los últimos cuatro años se ha dado en un marco de abundante liquidez internacional, permitiendo que el comercio internacional se expanda a gran velocidad y que los precios de los commodities aumenten notablemente. En este contexto, los países emergentes se vieron favorecidos tanto desde el punto de vista financiero, recibiendo ahorro internacional a bajo costo (bajas tasas), como desde el sector real, experimentando una importante mejora en sus términos de intercambio.

En el caso puntual de Argentina, cuando se compara 2006 con 2001, se observa que los términos de intercambio mejoraron un 13.5%. Paralelamente, los precios de las exportaciones crecieron en promedio un 26%. El precio de las exportaciones de combustibles aumentó 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 2).

Gráfico 2: La evolución de los precios internacionales favorece a Argentina



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Sin embargo, existe una diferencia muy importante entre el patrón de crecimiento internacional y el actual modelo de crecimiento argentino. **El mundo crece a tasas muy elevadas y, al mismo tiempo, mantiene, en general, una baja tasa de inflación.** Por el contrario, **el crecimiento de Argentina se da en un contexto de aumento de precios que se ubica entre los más elevados del mundo.**

Merece remarcarse algunas cuestiones al respecto. En primer lugar, el crecimiento argentino no es una excepción en el mundo, por lo cual no puede ser atribuido exclusivamente a la política económica doméstica. En segundo lugar, la tasa de crecimiento mundial es la más alta en 35 años, mientras que los niveles de inflación son los más bajos en el mismo período. Esto demostraría que crecer a tasas elevadas no implica necesariamente aceptar altos niveles de inflación. Por el contrario, el hecho de que la economía argentina crezca con alta inflación y, que el resto del mundo lo haga en general sin inflación, pone de manifiesto que el aumento del nivel general de precios doméstico es un resultado exclusivo de las políticas económicas que se aplican "puertas adentro". En tercer lugar y, teniendo en cuenta que Argentina creció siempre que el resto del mundo también lo hacía y que, hasta ahora nunca pudo hacerlo si al mismo tiempo la economía mundial no se expandía, es importante analizar los fundamentals de la economía internacional y compararlos con los de otros tiempos de bonanza que, aunque parecían eternos, terminaron dando lugar a crisis que se sufrieron más que nada en los países emergentes.

1.17 SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE EL AUGE INTERNACIONAL PREVIO A LA CRISIS ASIÁTICA DE 1997 Y LA ACTUAL BONANZA ECONÓMICA MUNDIAL

No es la primera vez que la economía mundial experimenta un período de auge y fuerte crecimiento, sin que se vislumbren mayores riesgos en el corto plazo. No obstante, en numerosas ocasiones dichos ciclos de expansión culminaron violentamente, con importantes crisis que afectaron fuertemente a las economías emergentes. La última experiencia de este tipo ocurrió cuando el auge económico global fue seguido de la crisis asiática de 1997, que continuó en Rusia en 1998, en Brasil en 1999 y en Argentina en el año 2001.

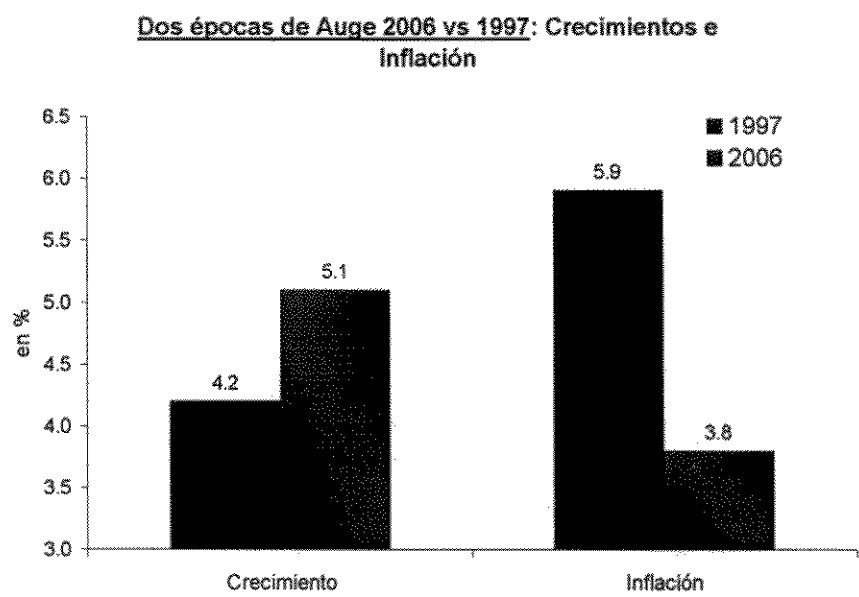
La percepción sobre el clima macroeconómico internacional previo a la crisis asiática de 1997 era muy similar a la actual. Es decir, los fundamentals macroeconómicos internacionales resultaban favorables y no se preveían riesgos estructurales que amenazaran el futuro de corto plazo. La única diferencia que existe entre el actual

contexto económico y el de ese entonces es pequeña: se habría producido un proceso de aprendizaje¹⁶ y, en consecuencia, hoy en día las previsiones económicas vienen acompañadas de potenciales riesgos latentes y de recetas preventivas a adoptar para cada uno de ellos.

1.17.1 PRIMERA SIMILITUD: Fuerte crecimiento con baja inflación, aunque actualmente el crecimiento es un poco mayor y la inflación más moderada que en 1997.

La primera similitud entre el contexto macroeconómico previo a la crisis asiática de 1997 y el presente es el fuerte crecimiento internacional. En 2006 la expansión del producto mundial rondó el 5.1%, mientras que en 1997 ascendía al 4.2%. En tanto que la inflación minorista mundial promedió el 3.8%, ubicándose 2.1 puntos porcentuales por debajo de los registros de 1997 (ver gráfico 3).

Gráfico 3: Comparación entre la actual bonanza económica mundial y la de hace diez años

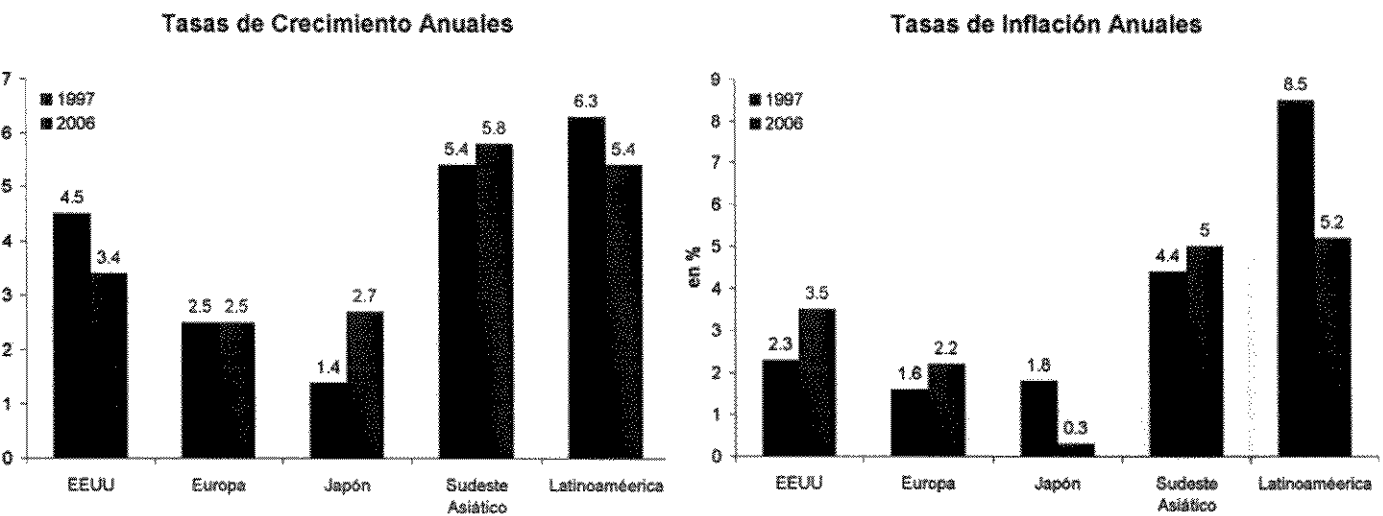


Fuente: Elaboración propia en base a FMI.

¹⁶ A partir de las crisis internacionales de la última década.

Si se analiza el crecimiento mundial y la variación del nivel general de precios, aparecen algunas diferencia entre la coyuntura actual y la de una década atrás. Primero, hoy en día EEUU crece menos y con mayores niveles de inflación. Mientras que en aquel entonces EEUU crecía al 4.5% anual y con un aumento del nivel de precios minoristas de tan sólo 2.3%, en 2006 la economía norteamericana se expandió al 3.4% y la inflación fue del 3.5%. Por su parte, Europa crece al mismo ritmo pero con más inflación. En tanto que hoy en día Japón crece más y con menos inflación que diez años atrás. El sudeste asiático crece y tiene apenas un poco más de inflación que hace una década. Por último, Latinoamérica crece hoy apenas un poco menos pero su inflación es, en promedio, 3.3 puntos porcentuales más baja que en 1997 (ver gráfico 3).

Gráfico 4: Inflación y crecimiento por región: 2006 vs. 1997

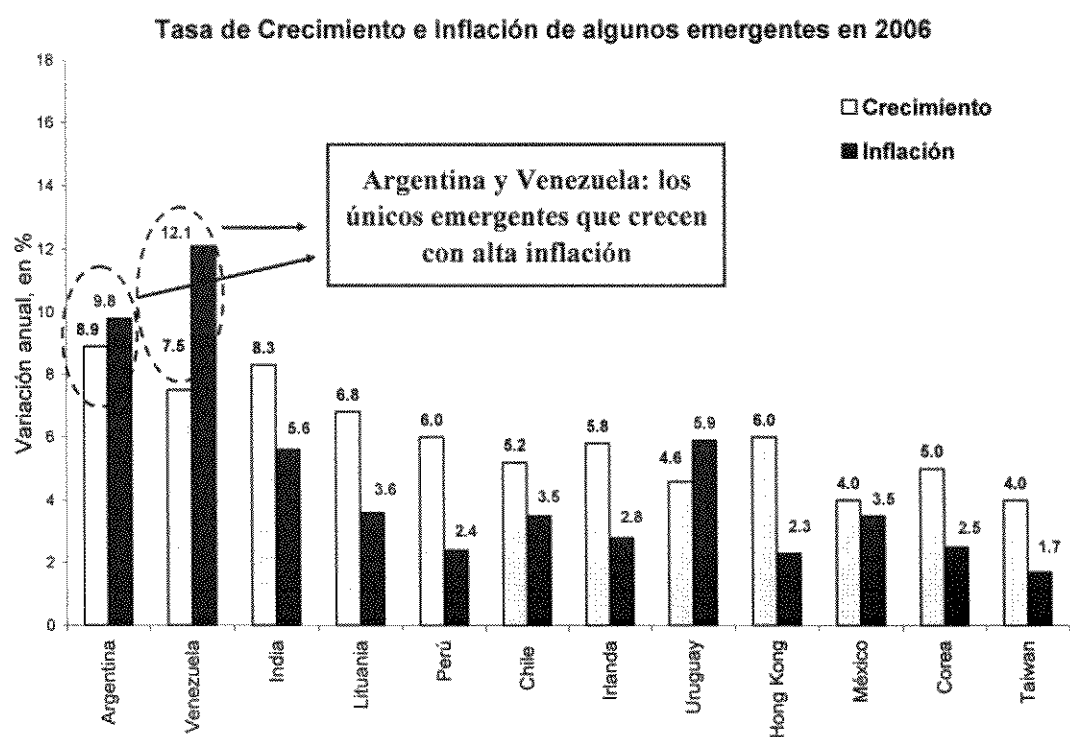


Fuente: Elaboración propia en base a FMI.

Durante 2006, Argentina (9.8%) y Venezuela (18%) fueron los únicos países de Latinoamérica que presentaron tasas de inflación superiores al promedio de la región en 1997 (8.5%). En tanto que Uruguay (6.0%), Chile (2.9%), Brasil (3.4%) y Perú (2.2%) mostraron variaciones de precios minoristas inferiores a los de hace diez años y, muy por debajo de los niveles registrados en nuestro país y en Venezuela. En la actualidad, tasas de inflación de dos dígitos constituyen, con excepción de Argentina y Venezuela, un fenómeno aislado característico de países en guerra, en procesos de separación, revueltas y pujas internas de poder. Son los casos de Irak, Afganistán, Haití, Angola, Irán, Serbia, Congo, entre otros.

Es más, ampliando el grupo de países bajo análisis y, estudiando el caso de los emergentes durante los últimos tres años, vemos que no existe relación directa entre crecimiento e inflación. Por el contrario, el patrón de crecimiento vigente en la mayoría de las naciones emergentes se caracteriza por bajos niveles de inflación. Las economías que crecen con tasas de inflación de dos dígitos son generalmente aquellas que aún no han implementado políticas económicas preventivas y, por el contrario, aplican medidas procíclicas.

Gráfico 5: Alto crecimiento y baja inflación en la mayoría de los países emergentes durante 2006



Fuente: Elaboración propia en base a FMI (World Economic Outlook Database, September 2006).

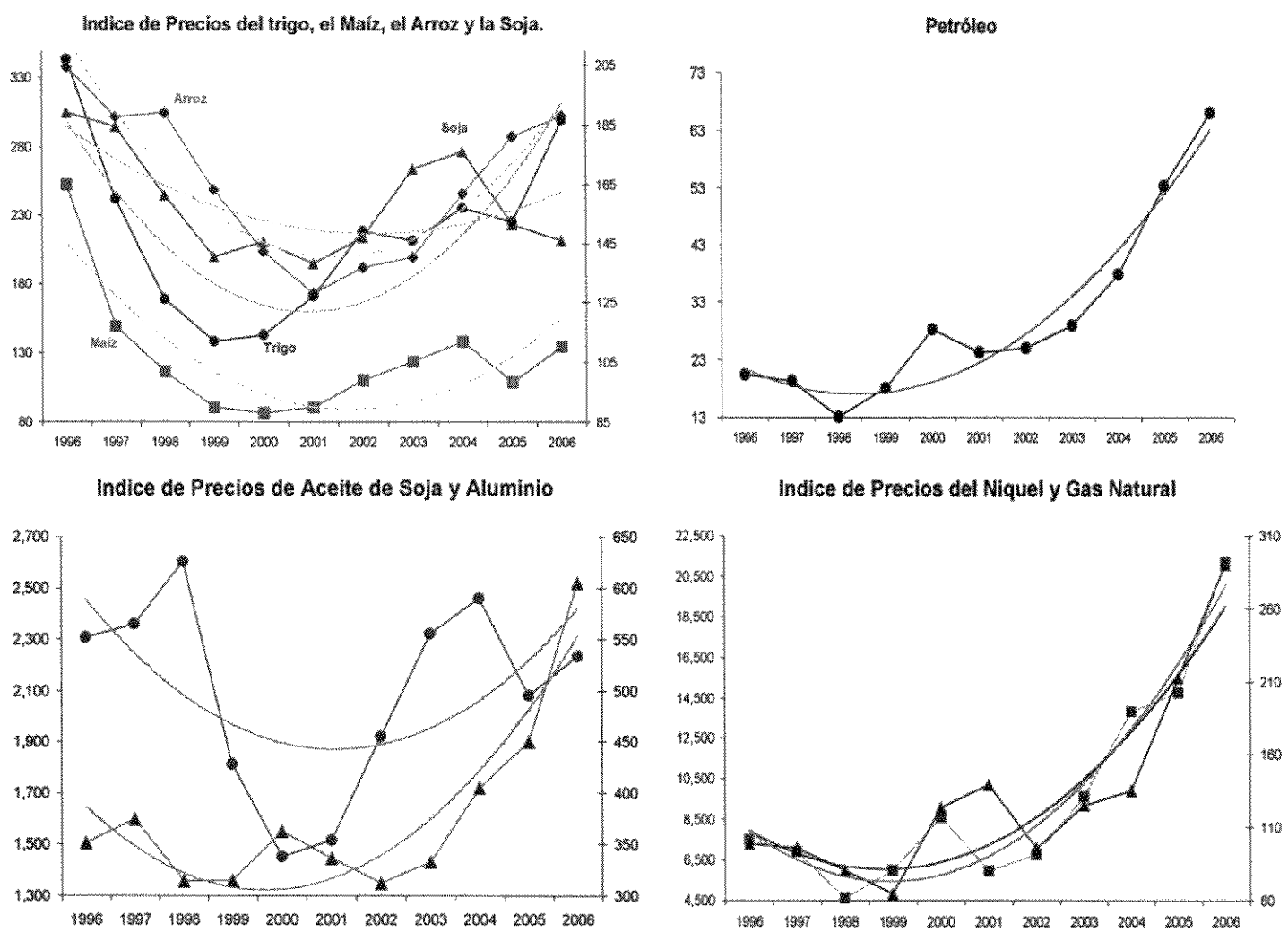
1.17.2 SEGUNDA SIMILITUD: Hoy, al igual que en 1997, los precios internacionales de los commodities son favorables, aunque el debilitamiento del dólar hace que los beneficios sean aún mayores

Otro punto de coincidencia entre la actual coyuntura económica internacional y la vigente antes de la crisis asiática de 1997, lo constituyen los elevados precios internacionales de los commodities que exportan los países emergentes. Sin embargo, hoy los precios son aún más altos que hace diez años. En este sentido, en el gráfico 6 se observa la trayectoria temporal en forma de "U" acentuada hacia la derecha, que presentan los precios del trigo, maíz, arroz, soja, petróleo, aluminio, níquel y gas natural durante el período 1997/2006. En efecto, los

precios de estos commodities cayeron sostenidamente entre 1997 y los primeros años del 2000 para luego subir vigorosamente hasta alcanzar niveles inéditos en 2006.

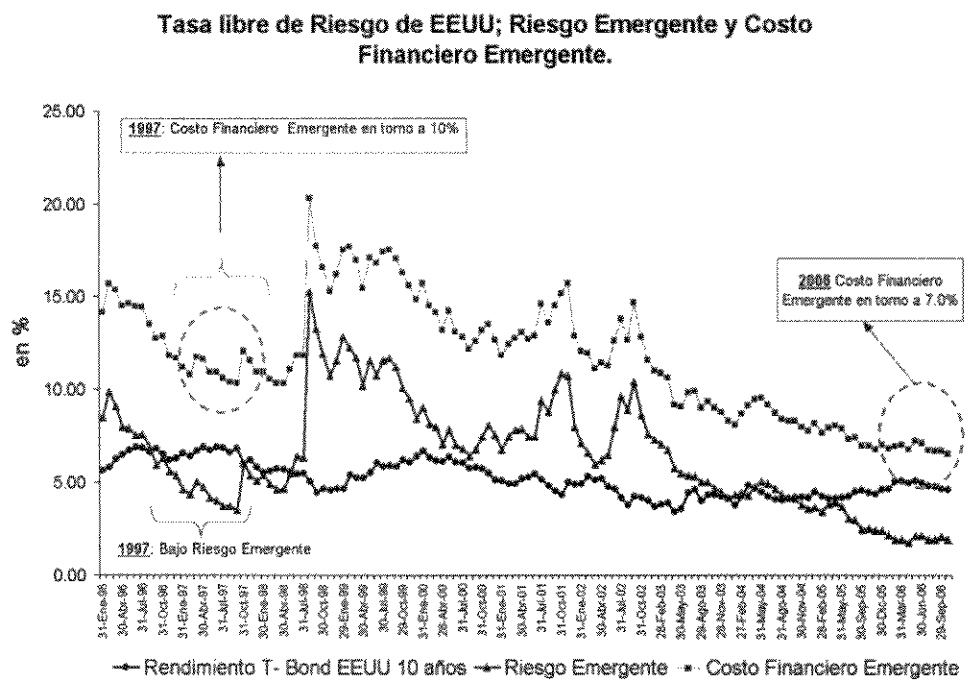
En la actualidad, el alto precio de los commodities se debe fundamentalmente al fuerte crecimiento de la economía mundial así como también, al debilitamiento del dólar frente a otras divisas. En 1997 la economía mundial se expandía fuertemente pero el dólar (U\$S1.13 por Euro) no se encontraba tan debilitado como hoy en día (U\$S1.30 por Euro).

Gráfico 6: Los precios de los commodities que exportan los Emergentes en 1997/2006



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Gráfico 7: El costo financiero para las economías emergentes durante 1997/2006



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Los altos precios internacionales de los commodities, que resultan favorables para los países exportadores, encarecen la estructura de costos de producción en aquellos países importadores y, por ende, generan presiones inflacionarias. De todas maneras, las presiones inflacionarias por mayores precios internacionales son minimizadas por las políticas preventivas de los bancos centrales de los países importadores. Esto ha contribuido a que el crecimiento mundial sea menos inflacionario que durante el período previo a la crisis asiática en 1997.

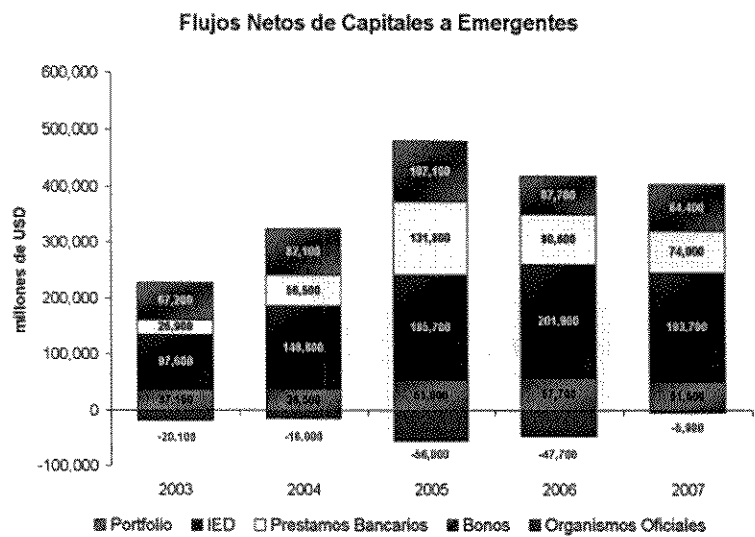
1.17.3 TERCERA SIMILITUD: Las condiciones financieras internacionales resultan muy favorables para los países emergentes, siendo aún mejores que en 1997

Otra similitud se encuentra en la situación financiera internacional, caracterizada por abundante liquidez y disponibilidad de ahorro internacional para las economías emergentes y, consecuentemente, bajos costos de financiamiento. Hoy en día, la liquidez internacional es más abundante que en 1997, por lo que el costo financiero actual es aún menor que en aquel entonces. De hecho, en 2006 un país emergente se financiaba

al 7.0% anual, mientras que, hace una década, debía pagar tasas del orden del 10.0%. Es decir, en el mercado internacional el costo financiero para un país emergente es aproximadamente 3 puntos porcentuales menor que durante el anterior período de bonanza económica mundial, lo cual se refleja en una tasa libre de riesgo más baja (1.2 puntos porcentuales) y en menor riesgo emergente (1.8 puntos porcentuales) (ver gráfico 7).

En este contexto, se espera que en 2007 el ingreso neto de capitales hacia las economías emergentes ascienda a USD397,700 MM, lo cual representaría un incremento del 7.4% respecto al año pasado. Esta mejora sería resultado de menores cancelaciones con organismos oficiales, las cuales pasarían de USD47,700 MM (2006) a USD5,900 MM (2007), ya que en realidad, la entrada de capitales caería de USD417,900 MM (2006) a USD403,600 MM (2007). Puntualmente, este año se reducirían las tasas de inversión de portfolio (-10.7%), la IED (-4.1%) y los préstamos bancarios (-18.3%). Por el otro lado, los ingresos por emisión de bonos crecerían 24.6%. Dicho incremento sería producto de que la colocación de bonos del 2006 fue inferior por las pre-financiaciones efectuadas en 2005 (aprovechando las buenas condiciones financieras internacionales), que trasladaron ingresos de capitales desde el 2006 al 2005 (ver gráfico 8).

Gráfico 8: Flujos de capital hacia los emergentes



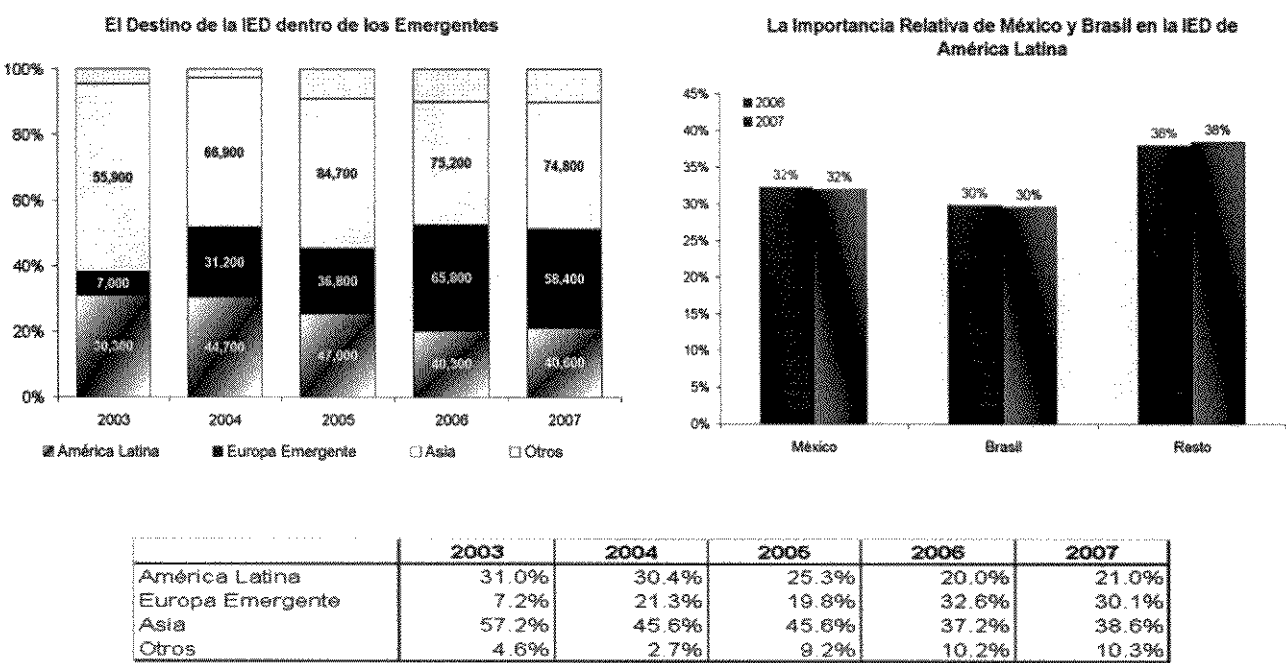
Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Internacional de Finanzas.

Este año se produciría una suave desaceleración en el influjo de capitales hacia los emergentes, que no sería preocupante ya que estaría en correspondencia con tasas de crecimiento del nivel de actividad y del comercio internacional algo más moderadas que en 2006. No obstante, durante los dos primeros trimestres del año, la liquidez internacional continuaría siendo elevada y, por lo tanto, los gobiernos y empresas de los países emergentes deberían aprovechar esta situación, participando activamente en el mercado financiero internacional mediante la colocación de títulos.

Resulta interesante analizar la apertura del ingreso de capitales a los países emergentes para conocer la importancia relativa de la IED y sus principales destinos. En el gráfico anterior se aprecia que casi la mitad del ahorro internacional ingresa como IED. En efecto, la IED ha sido el componente de mayor crecimiento entre 2005 y 2006, debido a que las empresas aprovechan el buen clima de negocios y el alto crecimiento económico de la región para expandir su participación de mercado. Al respecto, merece destacarse el rol de las privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Se estima que un tercio de la IED realizada en 2006 correspondería a reinversión de las ganancias obtenidas en 2005.

En el siguiente gráfico, que analiza la distribución geográfica de la IED, se aprecia que Asia continua siendo el principal receptor, aunque su participación relativa habría disminuido, pasando de 45.6% en 2005 a 37.2% en 2006 y continuaría cayendo en 2007 (38.6%). Algo similar se observa en América Latina, cuya participación bajaría del 25.3% (2005) al 20.0% (2006) y 21.0% (2007). La menor importancia de Asia y América Latina como destinos de IED respondería al fortalecimiento de los países de Europa emergente como receptores (hoy en día ocupan el segundo lugar, después de Asia). Dentro de América Latina, México y Brasil continuarían recibiendo en conjunto el 62% de la IED dirigida a nuestra región en 2006 y 2007. En tanto que Chile se ubicaría en el tercer lugar (ver gráfico 9).

Gráfico 9: Principales destinos de la IED



	2003	2004	2005	2006	2007
América Latina	31.0%	30.4%	25.3%	20.0%	21.0%
Europa Emergente	7.2%	21.3%	19.8%	32.6%	30.1%
Asia	57.2%	45.6%	45.6%	37.2%	38.6%
Otros	4.6%	2.7%	9.2%	10.2%	10.3%

Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Internacional de Finanzas.

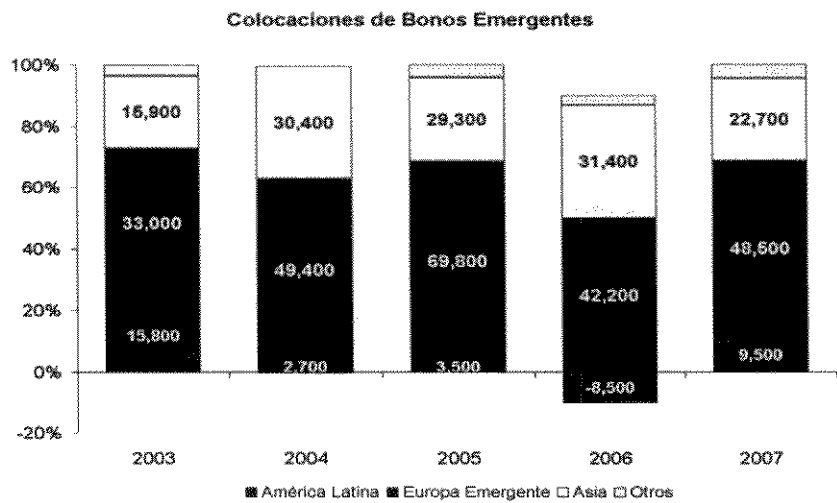
En cuanto a la colocación de bonos, su evolución en los países emergentes tendrá forma de “U” en el periodo 2005 / 2007. Es decir, caería de USD107 MM en 2005 a USD68 MM en 2006, para luego recuperarse y alcanzar los USD85 MM en 2007. La caída observada entre 2005 y 2006 se debe a pre-financiaciones y recompras de deuda efectuadas en 2005, alentadas por las inmejorables condiciones del mercado financiero internacional. La recuperación que se observaría en 2007 reflejaría que no ha habido pre-financiaciones durante el año pasado y que las condiciones del mercado internacional siguen siendo favorables para los emergentes, ya que el spread sobre el rendimiento americano sigue estable en torno a los 200 bps.

A nivel regional, Europa emergente conseguiría la mayor proporción de fondos captados mediante colocación de bonos (60%), aunque se espera una desaceleración, cayendo de USD70,000 MM (2005) a USD42,000 MM (2006). Por su parte, Rusia sería el mayor colocador llevándose USD22,000 MM este año. En tanto que Asia, gracias a las menores colocaciones europeas, captaría en 2006 (USD31,000 MM) más fondos que en 2005 (USD29,000 MM). En términos relativos, esto implica que su importancia relativa aumentaría, pasando del 27% en 2005 al 46% en 2006. Sin embargo, se prevé que este año la

participación de Asia vuelva a la proporción del 2005, no sólo porque recibiría menos financiamiento (USD22,000 MM), sino porque otros países captarían más ahorro internacional.

América Latina, debido a las cancelaciones de deuda, es la única región que realizó pagos netos de bonos en 2006, registrando salidas netas por USD 8,500 MM. En particular, Brasil realizó recompras de bonos por alrededor de USD 14,000 MM, mientras que Venezuela recompró la totalidad de sus bonos Brady, por USD 6,500 MM. En tanto que este año se estima que América Latina colocará bonos por USD9,500 MM, lo cual supera ampliamente los niveles colocados en 2004, 2005 y 2006. En otras palabras, en 2007 América Latina tendrá un nivel de acceso al mercado de bonos internacional que no tuvo durante los últimos tres años, lo cual debería ser aprovechado por el Gobierno y las empresas argentinas.

Gráfico 10: Colocación de bonos por parte de los países emergentes



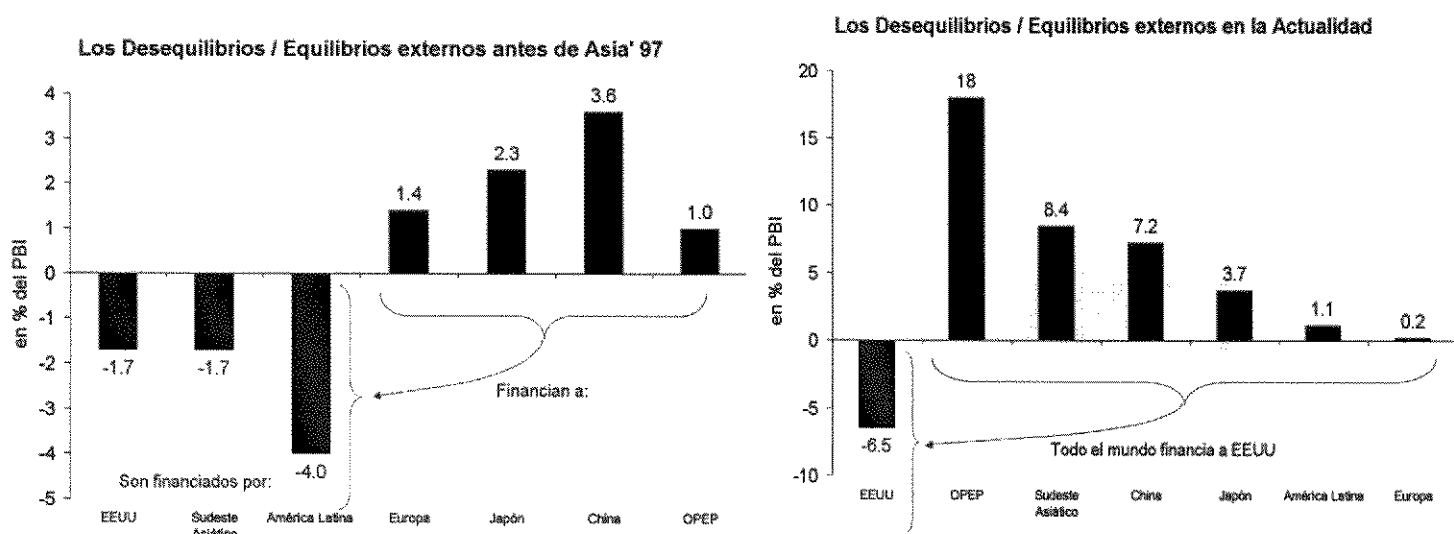
Fuente: E&R en base al Instituto Internacional de Finanzas.

En síntesis, la actual coyuntura internacional es muy favorable, e incluso más próspera que durante el período de bonanza mundial que precedió a la crisis asiática, no sólo porque el mundo crece más y con menos inflación que en aquel entonces, sino porque los precios de los commodities que exportan los países emergentes y el financiamiento disponible son más elevados que hace diez años.

1.18 DIFERENCIA ENTRE 2006 Y 1997: Hace diez años Asia y Latinoamérica tenían los mayores desequilibrios de cuenta corriente. Hoy en día, es EEUU la economía con mayor desequilibrio

La gran diferencia entre en la coyuntura económica actual y aquella previa a la crisis asiática de 1997, radica en las naciones con fuertes desequilibrios de cuenta corriente y las que las financian. Hace diez años, Latinoamérica (-4.0%) y el sudeste asiático (-1.7%) presentaban los mayores déficits de cuenta corriente, los cuales eran financiados principalmente por Europa, Japón, China y los países de la OPEP. Mientras que en la actualidad, las economías que hace diez años tenían grandes desequilibrios externos (América Latina y Sudeste Asiático), gozan de abultados superávits de cuenta corriente y financian a EEUU (-6.5%), cuyo desequilibrio externo constituye un record histórico.

Gráfico 11: Colocación de bonos emergentes



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a FMI.

El desequilibrio de cuenta corriente de EEUU, que asciende a alrededor de USD900,000 MM, implica una “exportación” de dólares hacia el resto del mundo, los cuales son acumulados como reservas en los bancos centrales del resto de los países.

En pocas palabras, la gran diferencia entre el contexto internacional actual y el de hace diez años radica en que hoy el país del “gran desequilibrio externo” es el que emite la moneda que se utiliza como medio de cambio internacional y como reserva de valor en los bancos centrales del resto de los países.

Esta diferencia respecto a quien es el "propietario del desequilibrio" no es menor, porque tarde o temprano los desequilibrios se corrigen, ya sea gradualmente o, por el contrario, en forma abrupta. En general, los desequilibrios de los países emergentes suelen corregirse abruptamente, generando un "efecto dominó". Mientras que, los ajustes de los desequilibrios de EEUU, son en general más graduales, menos traumáticos y suelen estar caracterizados por la depreciación del dólar respecto al resto de las divisas del mundo, por la desaceleración del nivel de actividad en EEUU y, por ende, en el resto del mundo y, por la caída de los precios internacionales de los commodities.

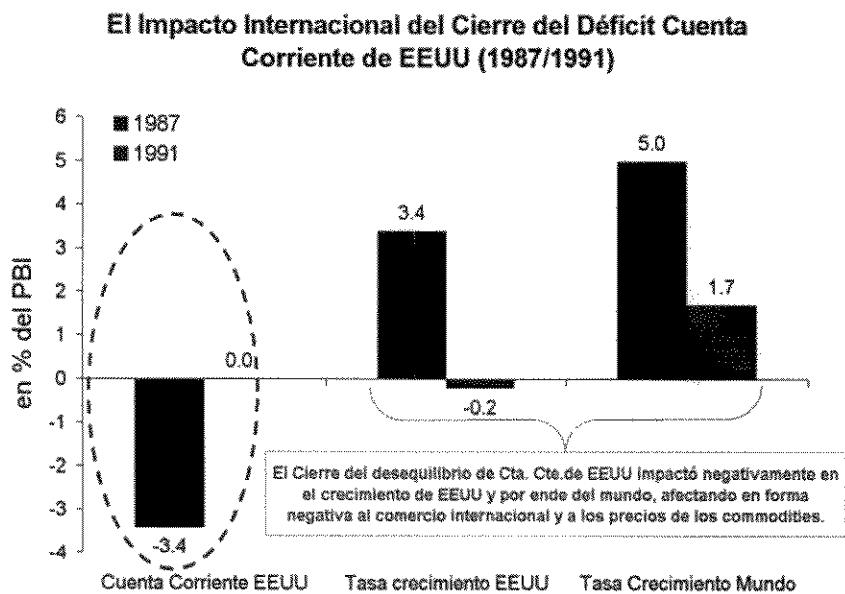
1.19 AJUSTE DEL ÚLTIMO DESEQUILIBRIO EXTERNO DE EEUU (1987/1991): Tuvo un impacto negativo en las economías emergentes a través del menor ritmo de crecimiento mundial, menores precios internacionales de los commodities y mayores tasas de interés

En 1987, el déficit de cuenta corriente de EEUU ascendía al 3.5% del PBI, su economía crecía al 3.4% anual. En 1991, cuatro años más tarde, EEUU ya había equilibrado su cuenta corriente. Sin embargo, su tasa de crecimiento había caído a -0.2%

El proceso de ajuste ocurrió en el marco de una política monetaria contractiva. En efecto, Greenspan subió la tasa de interés de referencia de la economía americana desde el 6.0% al 10% entre 1987 y 1989.

Este ajuste del desequilibrio de la economía americana impactó gradualmente en el mercado internacional. La contracción de la economía americana afectó la importación de EEUU, impactando negativamente en el comercio internacional del resto del mundo. La tasa de crecimiento económico mundial cayó de 5.0% (1988) a 1.7% (1991) y los precios de los commodities internacionales exportados por los emergentes cayeron en promedio 30.0%. Los superávits de cuenta corriente que Japón, Alemania y el Sudeste Asiático tenían en 1987, se habían reducido fuertemente en 1991 (gráfico 12).

Gráfico 12: Impacto del cierre del déficit de cuenta corriente de EEUU entre 1987/1991



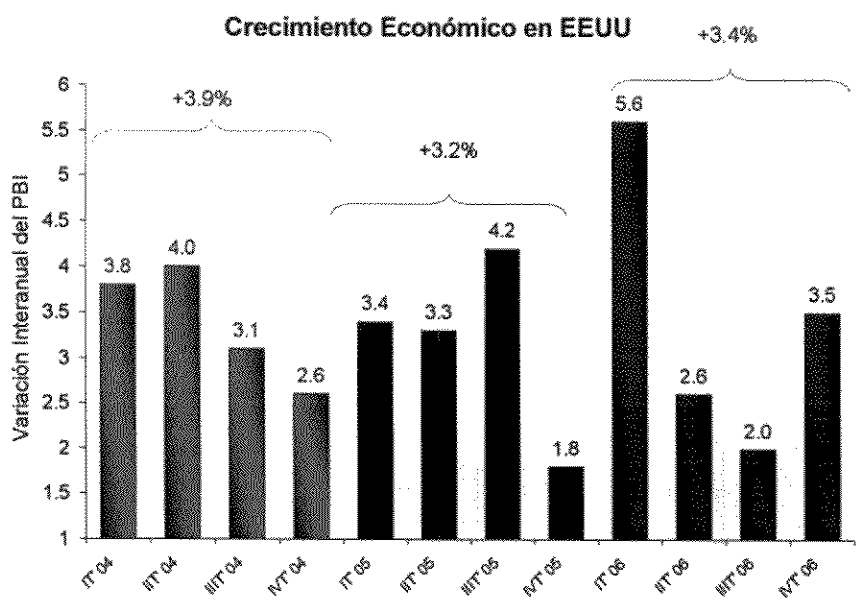
Fuente: E&R en base a datos oficiales del FMI.

1.20 LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA AMERICANA Y SU PROBABLE EVOLUCIÓN EN EL CORTO Y MEDIANO PLAZO

La situación actual de la economía americana podría resumirse así: buen ritmo de crecimiento, fuerte consumo y presiones inflacionarias al límite. Si continúan de esta manera, no puede descartarse una suba de tasas en el segundo semestre del año.

En 2006, los resultados en materia de crecimiento económico fueron mejores a lo esperado por el mercado. El crecimiento real del cuarto trimestre del último año, ascendió al 3.5%, resultando 1.5 puntos porcentuales por encima de la expansión del trimestre anterior. De esta manera, en 2006 el crecimiento económico promedió el 3.4% anual, superando por 20 bps al incremento registrado en 2005 (ver gráfico 13).

Gráfico 13: El crecimiento de EEUU fue más vigoroso que lo esperado



Fuente: Elaboración propia en base a datos oficiales del FMI.

Dado que el crecimiento de EEUU superó las expectativas del mercado, la Reserva Federal desvió su atención, inicialmente centrada en los riesgos de desaceleración excesiva, hacia el riesgo de inflación potencial. Si bien en su última reunión la FED mantuvo la tasa de referencia en 5.25%, expresó en su comunicado que “aunque las lecturas de inflación core mejoraron levemente, todavía quedan riesgos de inflación”.

En el cuarto trimestre de 2006, el mercado inmobiliario volvió a caer con mayor intensidad (-19.2%). No obstante, el crecimiento se aceleró con respecto a los trimestres anteriores, porque en esta ocasión la performance del consumo (4.4%), las exportaciones (10.0%), las importaciones (-3.2%) y el gasto público (3.7%) más que contrarrestaron la contracción del mercado inmobiliario. En consecuencia, la economía americana no se ha desacelerado y, por el contrario, el consumo continúa siendo sólido, por lo que la inflación sigue siendo un riesgo potencial, que será seguido muy de cerca por la Reserva Federal. Aunque en el primer semestre de 2007 la suba de tasas parecería estar fuera del menú de opciones de la Reserva Federal, no puede descartarse durante la segunda mitad del año. Todo dependerá del vigor del consumo y de su impacto inflacionario.

En 2006 el deflactor del PBI core (sin alimentos y energía) cerró con una inflación del 2.2% anual, ubicándose 0.2 puntos porcentuales por encima del “ideal” de la Reserva Federal. Si el consumo sigue

firme (falta conocer su evolución durante el primer trimestre del año), es probable que la autoridad monetaria norteamericana reinicie la suave suba de tasas (25 bps por vez) hacia fines del primer semestre de este año. También hay que seguir de cerca la evolución del mercado del trabajo, en el cual el ritmo de crecimiento de los salarios casi duplica al de la inflación, constituyendo otro mecanismo de generación de presiones inflacionarias.

En síntesis, la situación económica y financiera internacional resulta inmejorable para las economías emergentes. Es más, a favor de la coyuntura actual (y a diferencia de hace diez años) está el hecho de que EEUU posee el mayor desequilibrio externo, lo cual aseguraría un ajuste suave y no caótico en los mercados económicos y financieros del mundo. Inclusive, la coyuntura macroeconómica de EEUU (buen ritmo de crecimiento, alto consumo y presiones inflacionarias al límite) lleva a pensar que la hora del suave ajuste no está muy lejos. Teniendo en cuenta esto, sólo cabría esperar que hacia la segunda mitad de este año y en 2008 / 2009 la economía mundial y el comercio internacional continuarían creciendo, pero a un ritmo inferior al actual, lo cual conllevaría a precios de commodities un poco más bajos y condiciones financiera no tan favorables como las actuales. En este marco, los gobiernos y las empresas de los países emergentes deberían aprovechar la actual coyuntura financiera internacional, caracterizada por bajos costos y fuerte liquidez, para emitir y refinanciar deuda durante el primer semestre del año ya que las condiciones internacionales del segundo semestre podrían no ser tan favorables.

APENDICE MACRO		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 a última data	
Actividad Económica										
EMI	Var % Interanual	-6.5%	-0.3%	-7.6%	-10.5%	16.2%	10.7%	7.8%	Enero' 07	6.1%
EMAE	Var % Interanual	-3.4%	-0.8%	-4.4%	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	Diciembre	8.1%
PIB	Nominal (MM de \$)	283,523	284,204	268,697	312,580	373,909	447,643	531,939	III Trim	670,441
	Nominal (MM de USD)	283,523	284,204	268,697	102,011	129,631	153,326	183,715	III Trim	217,182
	Per Cápita (en USD)	8,789	7,967	7,458	2,803	3,527	4,131	4,900	III Trim	5,736
	Real (Var % Interanual)	-3.4%	-0.8%	-4.4%	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	III Trim	8.7%
Demanda Doméstica (Consumo + Inversión)										
	Real (Var % Interanual)	-4.6%	-1.1%	-6.4%	-17.1%	11.2%	11.8%	9.7%	III Trim	10.4%
Consumo Privado										
	Real (Var % Interanual)	-2.0%	-0.7%	-5.7%	-14.4%	8.2%	9.5%	8.9%	III Trim	7.2%
Consumo Público										
	Real (Var % Interanual)	69.6%	69.6%	68.7%	66.0%	65.6%	65.9%	65.7%	III Trim	64.7%
Inversión Bruta Interna Fija										
	Real (Var % Interanual)	2.6%	0.6%	-2.1%	-5.1%	1.5%	2.7%	6.2%	III Trim	2.9%
	% del PIB	13.0%	13.2%	13.5%	14.4%	13.4%	13.8%	12.3%	III Trim	12.0%
	Real (Var % Interanual)	-12.6%	-6.8%	-15.7%	-36.4%	38.2%	34.4%	22.7%	III Trim	20.3%
	% del PIB	19.1%	17.9%	15.8%	11.3%	14.3%	19.2%	19.8%	III Trim	22.8%
Sector Externo										
Tipo de Cambio Nominal (\$/USD)	Fin de Periodo	1.00	1.00	1.00	3.06	2.90	2.97	3.05	Enero' 07	3.11
	Promedio Diciembre	1.00	1.00	1.00	3.09	2.95	2.94	3.01	Enero' 07	3.08
Tipo de Cambio Nominal (\$/Euro)	Fin de Periodo	1.02	0.91	0.90	3.53	3.68	4.06	3.59	Enero' 07	4.04
	Base 2001=1	1.06	1.05	1.01	2.40	2.32	2.41	2.36	Enero' 07	2.34
Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)										
Cuenta Corriente del Bal. de Pagos										
	MM de USD	-11,949	-8,989	-3,853	9,142	7,839	3,446	5,789	III Trim	1,739
	% del PIB (a)	-4.2%	-3.2%	-1.4%	9.0%	6.0%	2.2%	3.2%	III Trim	0.8%
Exportaciones										
	MM de USD	23,309	26,341	26,543	25,709	29,566	34,550	40,106	Enero' 07	3,368
Importaciones										
	MM de USD	25,508	25,281	20,320	8,990	13,833	22,445	28,689	Enero' 07	2,950
Balance Comercial										
	MM de USD	-2,200	1,061	6,277	16,720	15,732	12,105	11,418	Enero' 07	418
Grado de Apertura (expo + impo)										
	% del PIB (a)	17%	18%	17%	34%	33%	37%	37%	III Trim	35.2%
Deuda Externa										
	% del PIB	54%	55%	56%	154%	127%	112%	62%		
del SPúbNF y BCRA										
	% del PIB	30%	30%	33%	89%	82%	76%	35%		
del SPrivNF										
	% del PIB	16%	16%	17%	52%	38%	31%	23%		
del Sector Financiero sin BCRA										
	% del PIB	8%	9%	6%	12%	7%	5%	3%		
Sector Público Nacional										
Ingresos Totales (s/privatizaciones)										
	MM de \$	54,839	55,468	50,394	55,079	77,204	105,078	126,388	Diciembre	15,029
Recursos Tributarios Totales										
	MM de \$	47,643	49,103	45,403	50,476	72,275	98,285	119,252	Enero' 07	14,535
	% del PIB (a)	16.8%	17.3%	16.9%	16.1%	19.2%	22.0%	22.4%	III Trim	20.9%
Gasto Primario										
	MM de \$	53,963	52,749	48,999	52,823	68,526	87,745	106,761	Diciembre	14,750
Resultado Primario										
	MM de \$	876	2,720	1,395	2,256	8,677	17,333	19,623	Diciembre	279
	% del PIB	0.3%	1.0%	0.5%	0.7%	2.3%	3.9%	3.7%	III Trim	3.3%
Resultado Financiero										
	MM de \$	-4,768	-6,792	-8,719	-4,549	1,805	11,658	9,418	Diciembre	-2,370
	% del PIB	-1.7%	-2.4%	-3.2%	-1.5%	0.5%	2.6%	1.8%	III Trim	1.8%
Deuda Pública (incluye moras)										
	MM de USD	121,877	128,018	144,453	137,320	178,821	191,296	128,630		
	% del PIB	43.0%	45.0%	53.8%	43.9%	47.9%	43.5%	24.0%		
Sector Público Provincial										
Recursos Tributarios Propios										
	MM de \$	11,050	10,870	9,766	10,596	14,332	18,063	21,785	I Sem	12,971
Recursos de Origen Nacional										
	MM de \$	16,446	16,409	15,561	15,217	20,146	28,269	34,521	I Sem	20,431
Resultado Financiero										
	MM de \$	-4,125	-3,313	-6,368	-1,631	1,630	4,953	1,871	I Sem	2,443
Resultado Primario										
	MM de \$	-2,693	-1,440	-3,943	-153	3,438	6,761	3,814	I Sem	3,593
	% del PIB	-0.9%	-0.5%	-1.5%	0.0%	0.9%	1.5%	0.7%		
Deuda Pública										
	MM de USD	16,565	21,348	29,971	20,396	24,029	25,302	24,652	I Sem	25,881
	% del PIB	5.8%	7.5%	11.2%	20.0%	18.5%	16.5%	4.6%		3.9%
Mercedo de Laboral (b)										
Tasa de Actividad										
	En % de la Población	42.7%	42.7%	42.2%	42.9%	45.7%	45.9%	45.9%	III Trim	46.3%
Tasa de Empleo										
	En % de la Población	36.8%	36.5%	34.5%	35.3%	39.1%	40.4%	41.3%	III Trim	41.6%
Tasa de Desempleo										
	En % de la PEA	13.8%	14.7%	18.3%	17.8%	14.5%	12.1%	10.1%	III Trim	10.2%
Salarios del S. Privado Registrado										
	Var % Interanual				16.9%	15.8%	11.0%	26.0%	Diciembre	19.4%
Salarios del S. Público										
	Var % Interanual				0.7%	5.6%	4.3%	12.9%	Diciembre	16.3%
Precios										
Consumidor										
	Var % Interanual	-1.8%	-0.7%	-1.5%	41.0%	3.7%	6.1%	12.3%	Enero' 07	9.7%
Mayoristas										
	Var % Interanual	1.2%	2.4%	-5.3%	118.0%	2.0%	7.9%	10.7%	Enero' 07	6.1%
Costos de la Construcción										
	Var % Interanual	-0.3%	-3.3%	-0.4%	40.7%	9.8%	11.7%	21.0%	Enero' 07	19.8%
Materias Primas (IPMP)										
	Var % Interanual	2.8%	8.9%	-13.4%	25.6%	19.9%	-7.8%	9.1%	Enero' 07	15.6%
Sector Financiero										
Reservas Internacionales										
	M de USD - Fin de Periodo	27,831	26,491	19,425	10,485	14,119	19,646	28,077	Enero' 07	33,739
Base Monetaria Amplia (c)										
	M de \$ - Fin de Periodo	16,493	15,356	15,412	36,965	46,678	52,477	54,710	Enero' 07	76,329
	M de \$ - prom. Dic.	15,040	14,425	14,693	35,488	46,273	50,537	55,827	Enero' 07	77,995
	% del PIB	5.3%	5.1%	5.5%	11.4%	12.3%	11.3%	9.7%		11.63%
M2 (d)										
	M de \$ - prom. Dic.	31,597	28,768	21,202	45,902	62,400	82,952	103,865	Enero' 07	126,510
	% del PIB	11.0%	10.2%	8.6%	13.5%	15.6%	17.6%	18.0%		18.9%
M3* (e)										
	M de \$ - prom. Dic.	87,058	92,071	76,758	96,983	115,161	145,633	174,401	Enero' 07	221,698
	% del PIB	30.4%	32.6%	31.1%	28.6%	28.7%	30.9%	30.2%		33.1%
Tasa Plazo Fijo en \$ a 30-44 días										
	TNA en % al fin Periodo	10.28	12.26	7.42	20.72	3.59	2.52	4.08	Enero' 07	7.87
Tasa Lebac en \$ a 12 M (9M en 02)										
	TNA en % al fin Periodo	-	-	-	54.9	8.5	5.90	8.90	Enero' 07	10.85

(a) Acumula los últimos doce meses

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

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

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

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

Variable	Detalle	Sep-06			Oct-06			Nov-06			Dic-06			Ene-07		
		Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)	Dato	Var (m/m)	Var (a/a)
Actividad Económica	EMA E	142.5	0.5%	7.9%	143.6	0.8%	9.3%	148.8	0.7%	8.6%	148.4	0.0%	8.1%			
	Indicadores de Oferta															
	Base 93=100	122.6	1.2%	8.5%	124.3	0.2%	8.4%	124.1	1.5%	8.8%	119.6	0.5%	9.0%	108.4	-2.4%	6.1%
	Industria (EMI)	76.0	0.3 p.p.	1.5 p.p.	75.2	1.2 p.p.	-0.8 p.p.	76.1	1.3 p.p.	0.9 p.p.	72.1	1.1 p.p.	-4.0 p.p.	67.4	-0.1 p.p.	-4.7 p.p.
Indicadores de Demanda	UCI en la Industria	136.8	-2.5%	11.6%	134.5	-2.2%	8.5%	143.1	2.7%	7.1%	121.4	-4.3%	-3.5%			
	Construcción (ISAC)															
	Base 97=100	88.8	0.9%	15.9%	92.7	-0.4	5.3%	89.8	2.4	11.4%	123.6	1.3	16.5%			
	A precios const. 97=100	145.3	-4.4%	11.0%	170.1	2.5%	6.9%	154.0	-2.0%	3.0%	246.0	-0.5%	14.0%			
Indicadores de Confianza	Ventas en Supermercados	250.4	2.0%	17.3%	259.2	1.9%	19.7%	261.7	2.3	21.4%	277.9	0.8	20.1%			
	Ventas en Shopping Centers															
	Base 96=100															
	Base 96=100	58.95	5.5%	18.1%	59.73	1.3%	19.2%	57.59	-3.6%	7.9%	57.11	-0.8%	12.0%	60.97	6.8%	6.8%
Sector Externo	Confianza en el Sistema Financiero (UIB)	29.96	-4.8%	-2.5%	30.88	3.1%	3.2%	29.46	-4.6%	-2.5%	26.98	-8.4%	-13.9%	29.87	10.7%	3.6%
	Confianza en el Gobierno (UTDT)	2.48	2.9%	17.5%	2.54	2.4%	16.0%	2.44	-3.9%	0.8%	2.33	-4.5%	3.1%	2.69	15.5%	2.3%
	Fin de Periodo	3.10	0.2%	6.3%	3.09	-0.4%	3.8%	3.07	-0.8%	3.7%	3.07	0.0%	0.6%	3.11	1.2%	2.2%
	Promedio del Periodo	3.10	0.7%	6.5%	3.10	-0.1%	4.5%	3.08	-0.7%	3.7%	3.06	-0.5%	1.5%	3.08	0.6%	1.1%
Finanzas Públicas	Fin de Periodo	3.94	-0.7%	12.5%	3.94	0.2%	9.7%	4.07	3.1%	16.4%	4.04	-0.7%	12.4%	4.04	0.1%	8.2%
	Promedio del Periodo	2.39	-0.5%	2.2%	2.38	-0.7%	-0.1%	2.36	-0.8%	0.0%	2.35	-0.3%	-0.2%	2.34	-0.3%	-1.4%
	Base 1001=1	4.065	-3.9%	17.3%	4.225	3.9%	25.1%	4.109	-2.7%	26.4%	4.236	3.1%	19.8%	3.368	-20.5%	6.6%
	Exportaciones de bienes	3.170	-3.4%	28.4%	3.254	2.6%	30.0%	3.237	-0.5%	19.8%	2.755	-14.9%	10.4%	2.950	7.1%	27.0%
Finanzas Privadas	Importaciones de bienes	895	-5.7%	-10.3%	971	8.5%	11.1%	872	-10.2%	58.7%	1.481	69.8%	42.4%	418	-71.8%	-50.0%
	Balance Comercial															
	M de USD															
	M de USD															
Recursos Tributarios Nacionales	en M de \$	12.753	-2.0%	29.0%	13.361	4.8%	35.1%	13.785	3.2%	36.3%	14.118	2.4%	24.9%	14.535	3.0%	30.2%
	en M de \$	1.437	1675.1%	57.9%	1.429	0.5%	104.1%	1.360	4.9%	57.9%	-2.370	274.3%	146.8%			
	en M de \$	2.213	0.2%	36.8%	2.142	-3.2%	87.3%	1.640	-23.4%	4.4%	279	-83.0%	1063.3%			
	Resultado Financiero Nacional															
Precios	Consumidor (IPC GBIA)	182.0	0.9%	10.4%	183.6	0.9%	10.5%	184.9	0.7%	10.0%	186.7	1.0%	9.8%	188.8	1.1%	9.7%
	Mayoristas (IPIM)	282.3	-0.3%	8.5%	283.5	0.4%	7.7%	283.7	0.1%	7.7%	284.9	0.4%	7.1%	285.7	0.3%	6.1%
	Costos de la Construcción (ICC)	231.2	2.3%	24.4%	232.4	0.5%	20.5%	234.4	0.9%	18.6%	235.4	0.4%	17.9%	241.2	2.5%	19.8%
	Salarios del S. Privado Registrado	105.7	-1.8%	5.9%	108.7	2.8%	9.6%	114.9	5.7%	18.9%	115.9	0.9%	17.3%	115.3	-0.5%	15.6%
Agregados Financieros	Salarios del S. Privado	217.97	1.1%	20.5%	221.17	1.5%	19.8%	223.93	0.8%	19.6%	225.98	1.4%	19.4%			
	Base IV T '01=100	137.59	3.8%	10.9%	141.65	3.0%	13.3%	144.34	1.9%	15.4%	145.44	0.8%	16.3%			
	Base IV T '01=100															
	Base IV T '01=100															
Reservas Internacionales	En M de USD fin Periodo	28.048	2.4%	9.5%	29.082	3.7%	9.5%	30.328	4.3%	14.3%	32.037	5.6%	14.1%	33.739	5.3%	71.4%
	Base Monetaria Amplia	69.427	5.8%	31.9%	67.893	-2.2%	21.4%	73.039	7.6%	30.7%	80.066	9.6%	46.3%	76.329	-4.7%	27.7%
	M2 (Bil. y Mon. + Cajas de Ahorro en \$)	112.385	0.4%	20.2%	114.731	2.1%	20.0%	117.256	2.6%	20.7%	123.565	4.9%	19.0%	126.510	2.4%	19.0%
	M3 (M2 + Plazos Fijos en \$)	186.095	1.5%	21.8%	189.325	1.7%	22.2%	193.731	2.3%	23.0%	199.735	3.1%	23.0%	204.511	2.4%	23.8%
Depositos Totales del S. Privado	En M de \$ Prom. Mens.	114.294	1.5%	22.3%	116.325	1.8%	22.4%	118.048	1.5%	22.7%	120.713	2.3%	22.6%	123.298	2.1%	23.7%
	En M de \$ Prom. Mens.	67.526	1.3%	41.6%	70.013	3.7%	43.6%	72.236	3.2%	43.1%	74.299	2.9%	41.6%	75.309	1.4%	39.7%
	En M de \$ Prom. Mens.	7.14	-0.02 p.p.	3.49 p.p.	7.71	0.38 p.p.	3.84 p.p.	7.95	0.24 p.p.	4.06 p.p.	3.96	-3.99 p.p.	-0.12 p.p.	7.87	3.91 p.p.	2.09 p.p.
	Tasa Leasing en \$ a 12 M (9M en 02)	11.45	-0.10 p.p.	2.65 p.p.	11.30	-0.15 p.p.	2.40 p.p.	11.23	-0.07 p.p.	2.33 p.p.	11.15	-0.08 p.p.	n/d	10.85	-0.30 p.p.	n/d

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