

01/N.2021

46486

C11

PROVINCIA DE SANTIAGO DEL ESTERO

IV

1128  
MSG

ANÁLISIS DE LA COYUNTURA FISCAL  
ECONÓMICA Y FINANCIERA:  
**Cuarto Informe Parcial**

PAULINO  
CABALLERO

---

Expte: 8010 00 01  
Enero 2007

## ÍNDICE

<b>1</b>	<b>Inflación provincial del mes de Diciembre</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Inflación Nacional Acumulada Enero-Diciembre de 2006</b>	<b>7</b>
2.1	Inflación en las provincias no incluidas en el IPCN	9
<b>3</b>	<b>La Inflación 2006 En El GBA</b>	<b>12</b>
3.1	Inflación por Capítulo y Rubros	16
3.2	Perspectivas	18
<b>4</b>	<b>Variación de los Precios Implícitos durante el 3° Trimestre '06</b>	<b>21</b>
4.1	El Índice de Precios Implícitos desagregado	22
<b>5</b>	<b>BOX I: DIVERGENCIAS EN LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DEL GBA Y A NIVEL NACIONAL:</b>	<b>26</b>
<b>6</b>	<b>La Recaudación en 2006</b>	<b>28</b>
6.1	La Composición de La Recaudación, Presión Tributaria y Perspectivas Futuras	34
<b>7</b>	<b>Fallas en la Coordinación de Políticas Macroeconómicas de Argentina y Brasil</b>	<b>38</b>
<b>8</b>	<b>Un Pantallazo A La Política Monetaria</b>	<b>45</b>
8.1	El Programa Monetario 2006	45
8.2	La Performance de M3 y los Depósitos a Plazo	48
8.3	El Comportamiento del Crédito y las Tasas de Interés	50
8.4	El Programa Monetario 2007	54
<b>9</b>	<b>La Industria en 2006</b>	<b>58</b>
9.1	El Crecimiento del sector industrial y sus principales sustentos en 2006	58
9.2	Análisis sectorial de la industria	61
9.3	La utilización de la capacidad instalada	65
9.4	Perspectivas para el primer trimestre del 2007	66
<b>10</b>	<b>La Recaudación en Enero 2007</b>	<b>68</b>
10.1	Recaudado por DGI	70
10.2	Sistema de Seguridad Social	72
10.3	Comercio Exterior	73
<b>11</b>	<b>Transferencias Automáticas a Provincias Durante Enero de 2007</b>	<b>77</b>
11.1	Evolución por región y por provincia...	78

# 1 Inflación provincial del mes de Diciembre

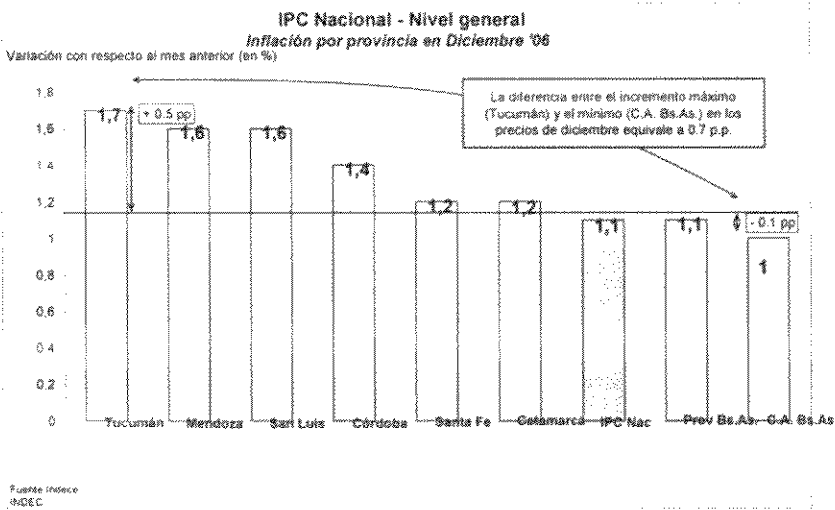
En diciembre de 2006, el Índice de Precios al Consumidor Nacional<sup>1</sup> (IPCN), que muestra los datos de inflación a nivel provincial, experimentó una suba del 1.1% con relación al mes anterior, de manera tal que resultó 0.1 punto porcentual superior a la inflación de diciembre calculada por el IPC-GBA (1.0%). Por otra parte, el incremento de precios del IPCN registrado durante diciembre (1.1%) fue 0.2 punto porcentual mayor que el aumento producido en el mes de noviembre '06 (0.9%).

Durante el mes de diciembre, todos los aumentos registrados se ubicaron entre el 1% (C. A. Bs. As.) y el 1.7% (Tucumán), por lo que la diferencia entre el incremento máximo y el mínimo fue de 0.7 punto porcentual (ver gráfico). Si se excluyen los casos de Tucumán y C. A. Bs. As., todas las demás jurisdicciones experimentaron aumentos de precios que se situaron entre el 1.1% y el 1.6%.

En el caso de Tucumán, se observan importantes subas en los rubros Alimentos y bebidas (3.9%) y Otros Bienes y Servicios (1.2%).

Por otra parte, en la ciudad de Bs. As. El

aumento en los precios de los rubros Alimentos y Bebidas y (1.7%) y Esparcimiento (2.3%), fue compensado por la caída en los precios de Educación (-0.5%) y el leve incremento del resto de los rubros.



<sup>1</sup> El IPCN se publica aproximadamente con tres semanas de rezago con respecto al IPC-GBA. En esta primera etapa de relevamiento, las provincias que conforman el IPCN son: Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Mendoza, Tucumán, San Luis y Catamarca.

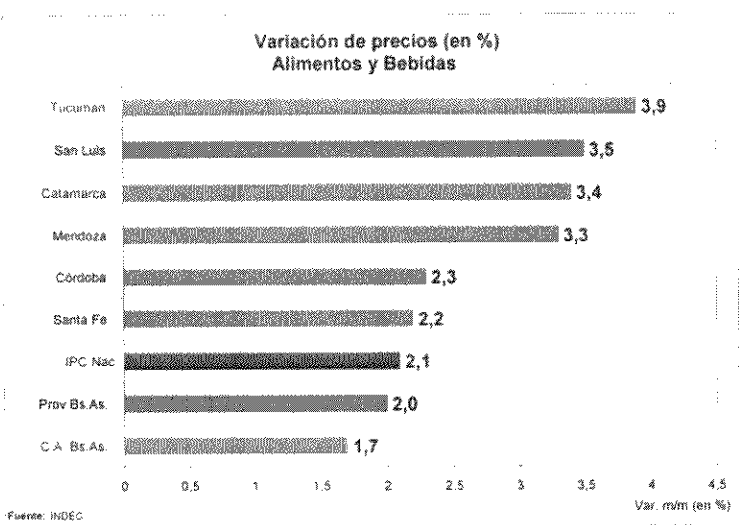
Cabe destacar que, tal como ocurrió en el mes de noviembre, en diciembre '06 el alza de precios de los bienes (1.2%) fue superior a la de los servicios (1.0%).

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 (4.81%)	Tucumán (3.80%)	San Luis (0.81%)	Catamarca (0.78%)
Nivel General	1.1	1.0	1.1	1.4	1.2	1.6	1.7	1.6	1.2
Alimentos y bebidas	2.1	1.7	2.0	2.3	2.2	3.3	3.9	3.5	3.4
Indumentaria	0.5	0.2	0.4	0.6	0.8	0.5	0.2	0.4	1.0
Vivienda y servicios básicos	0.6	0.4	0.5	1.9	0.2	0.6	0.4	1.3	--
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0.8	0.8	0.8	1.5	0.3	1.4	0.2	0.7	-0.9
Atención médica y gastos para la salud	0.3	0.2	0.3	0.7	0.2	0.2	0.3	--	-0.3
Transporte y comunicaciones	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.5	0.2	0.1
Esparcimiento	1.8	2.3	1.6	1.4	1.7	2.3	0.5	2.2	0.4
Educación	-0.2	-0.5	-0.3	0.8	0.5	0.3	--	1.0	-0.8
Otros bienes y servicios	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.6	1.2	0.1	-0.1

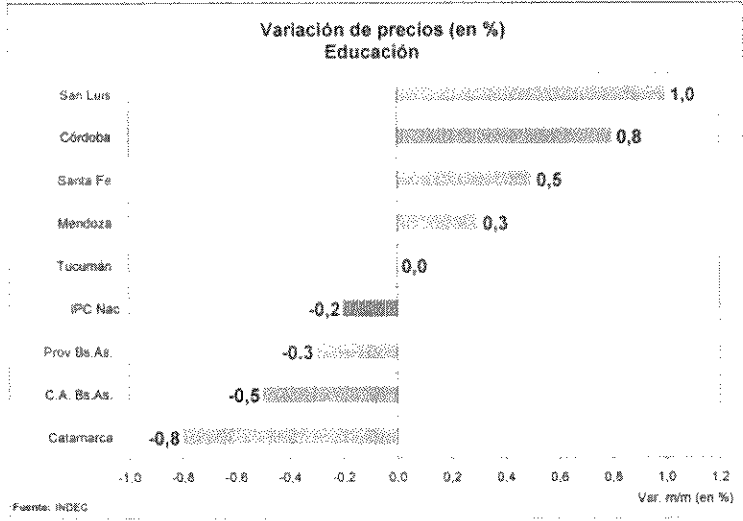
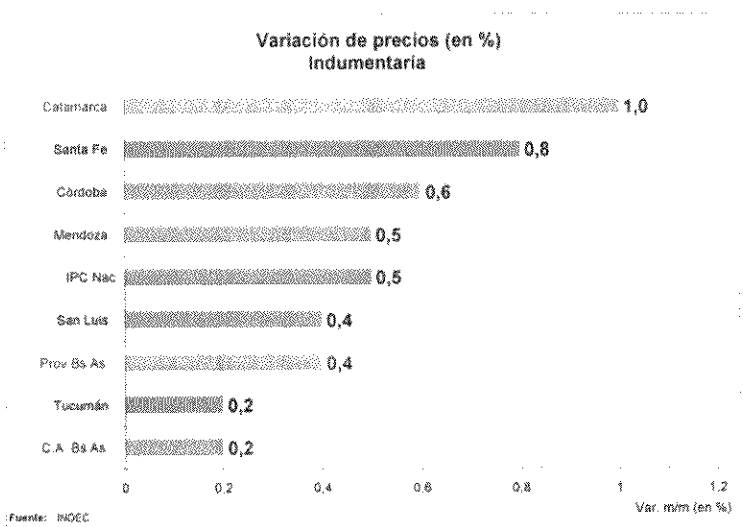
Fuente: INDEC  
Nota: Entre paréntesis figura el peso relativo de cada jurisdicción en el IPC Nacional

Durante el mes de diciembre, el único capítulo del IPCN que registró descenso de precios fue Educación (-0.2%). Los menores aumentos se registraron en Transporte y comunicaciones, Otros bienes y servicios y Vivienda y servicios básicos y Atención médica y gastos para la salud (0.3%), mientras que los mayores incrementos se manifestaron en Alimentos y Bebidas (2.1%) y Esparcimiento (1.8%). No obstante, cabe destacar que la evolución de los precios en dichos capítulos presentó diferencias significativas entre provincias.

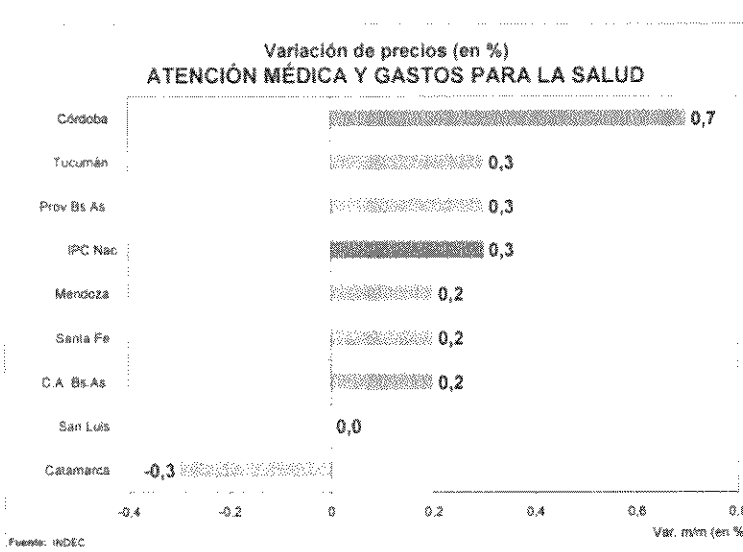
El rubro que presentó el mayor aumento mensual durante diciembre es Alimentos y bebidas (2.1%). Dentro del mismo se observa cierta heterogeneidad en las subas de precios, dado que los aumentos se situaron entre un mínimo de 1.7% (C.A. Bs. As.) y un máximo de 3.9% (Tucumán).



Uno de los capítulos del IPCN que merece particular atención es el de Indumentaria, que a nivel nacional registró una suba del 0.5%. Cabe mencionar, que las subas en los precios de los artículos de indumentaria responden a factores estacionales. En efecto, el mayor incremento se registró en la provincia de Catamarca (1.0%), seguida por Santa Fe (0.8%) y Córdoba (0.6%). En cambio, en Tucumán y C. A. Bs. As. (0.2%) se produjeron los menores aumentos de este rubro.

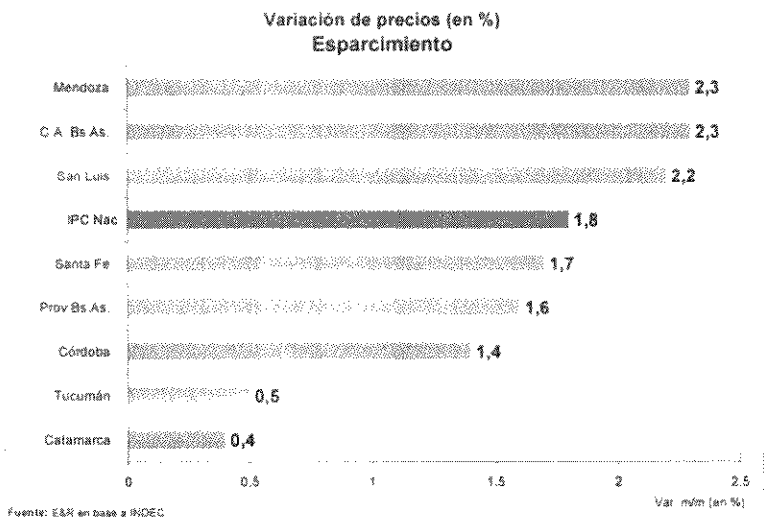


En el caso de Educación (-0.2%) se observan variaciones bastante diferentes a nivel provincial. Mientras que en San Luis (1.0%) y Córdoba (0.8%) se registraron incrementos, en Catamarca (-0.8%) y C. A. Bs. As. (-0.5%) se produjeron leves descensos.

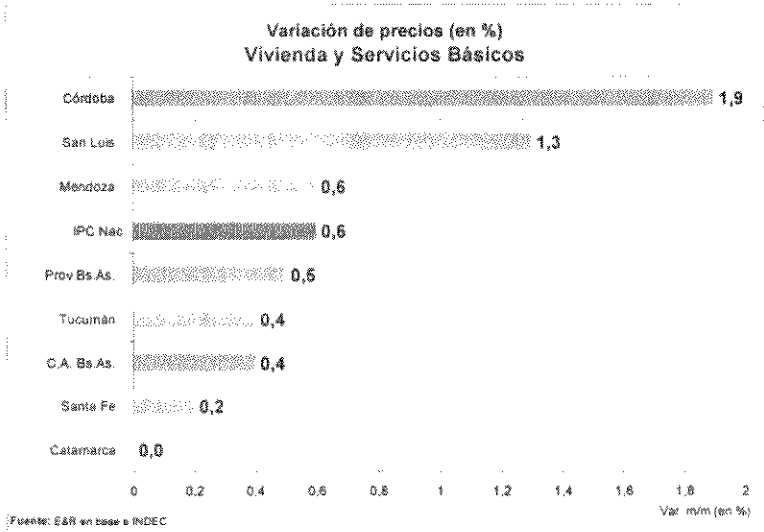


Exceptuando Catamarca (-0.3%), jurisdicción que presentó una leve caída de precios, el capítulo Atención médica y gastos para la salud (0.3%) mostró aumentos relativamente homogéneos en las demás jurisdicciones, exceptuando en la provincia de Córdoba (0.7%). De hecho, la mayoría de las provincias restante se situaron en torno al 0.2% / 0.3% de inflación.

En cuanto al capítulo Esparcimiento (1.8%), se aprecian aumentos relevantes en la mayoría de las jurisdicciones, siendo Mendoza y CABA (2.3%) las provincias con mayor aumento y Catamarca (0.4%) la región con el menor incremento de precios durante el mes de diciembre.



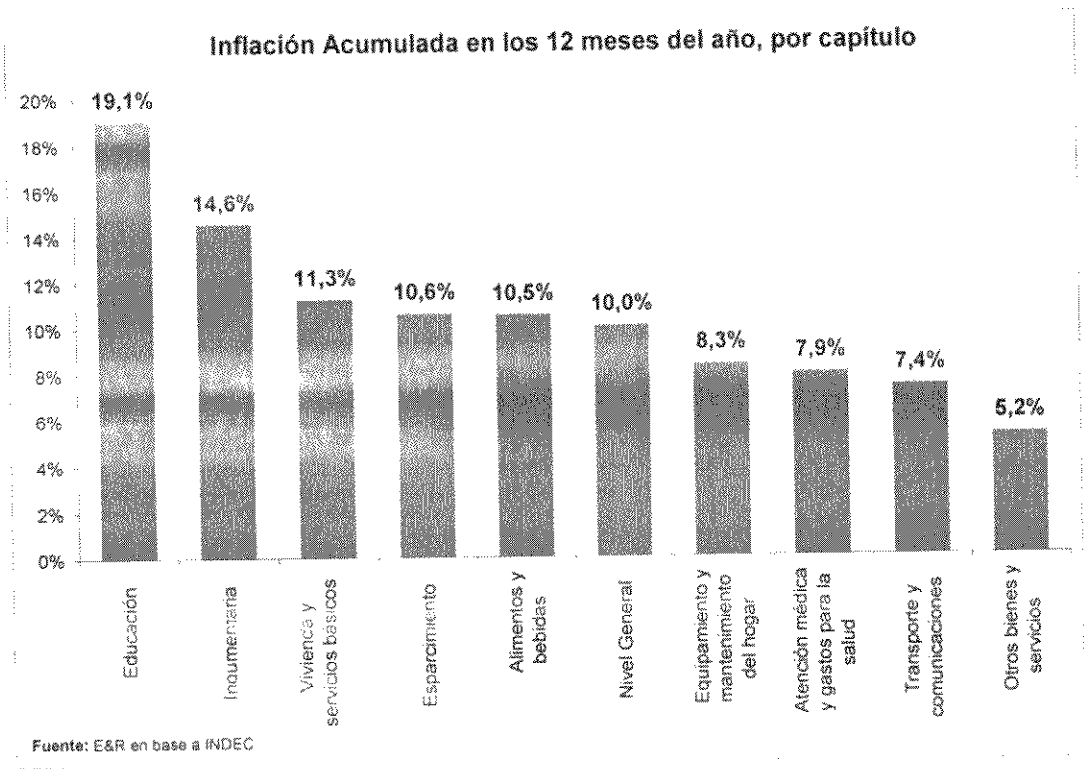
En lo que se refiere a Vivienda y Servicios Básicos (0.6%), sobresalen los aumentos en la provincia de Córdoba (1.9%) y San Luis (1.3%), que contrastan con Catamarca (0.0%) donde los precios no habrían manifestado variación alguna. Se observan, también, moderadas subas en Santa Fe, CABA, Tucumán, Prov de Bs As y Mendoza que varían entre 0.2% y 0.6%.



En cuanto al capítulo de Transporte y comunicaciones (0.3%) se aprecia una evolución bastante homogénea, dado que en todas las jurisdicciones se produjeron leves aumentos, que no superan el 0.5% mensual.

## 2 Inflación Nacional Acumulada Enero-Diciembre de 2006

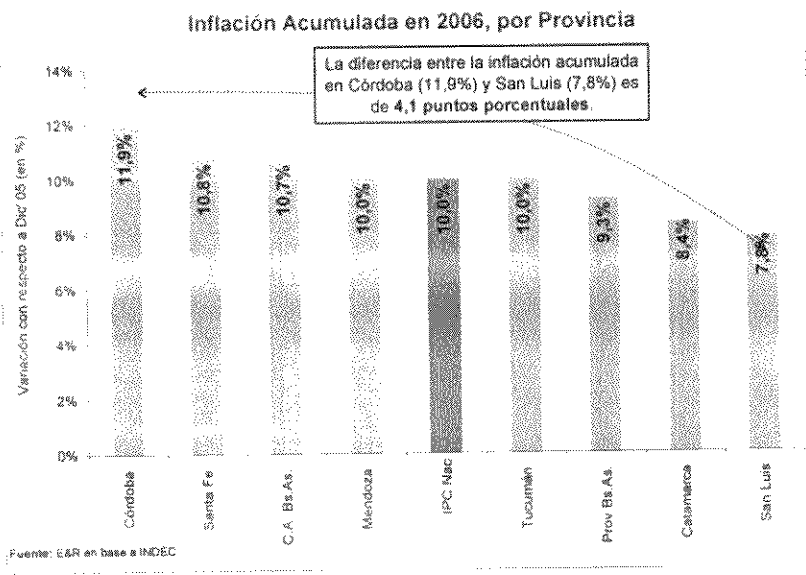
Durante los doce meses del año, la inflación acumulada a nivel nacional asciende a 10.0%. Las mayores subas se registran en los capítulos de Educación (19.1%), Indumentaria (14.6%) y Vivienda y Servicios Básicos (11.3%). En lo que se refiere a Alimentos y Bebidas, el alza de precios acumulada durante los doce meses de 2006 alcanza el 10.5%, ubicándose próximo a la variación acumulada en el nivel general. Para esto resultaron claves los acuerdos de precios que selló el Gobierno Nacional con las principales empresas productoras y comercializadoras de alimentos y bebidas, así como también, las medidas destinadas a contener los aumentos de precios de la carne vacuna en el mercado doméstico.



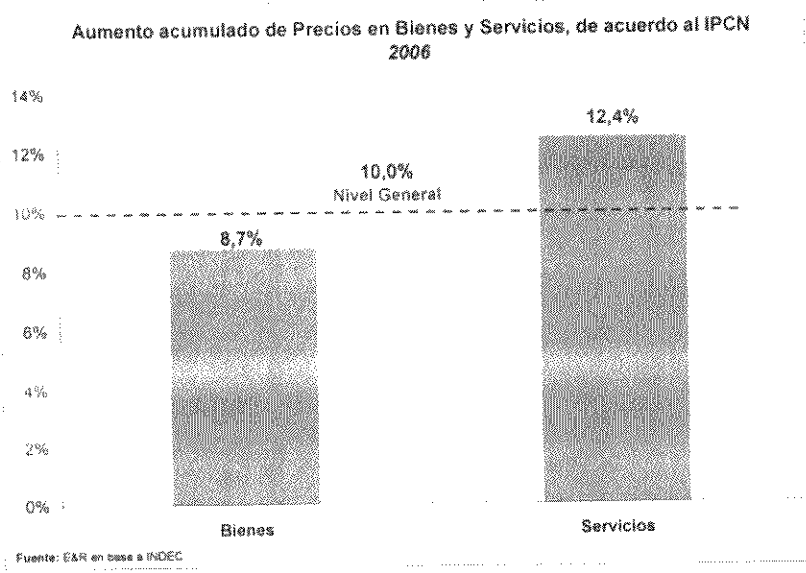
Córdoba (11.9%)

encabeza el ranking de provincias con mayor inflación en el 2006, con una inflación promedio mensual del 0.9%. A continuación se ubican la provincia de Santa Fe (10.8%) y la Ciudad de Bs As (10.7%). Estas tres jurisdicciones junto con

Mendoza registran una inflación minorista superior al promedio nacional (10.0%). Por otro lado, entre las provincias con menor inflación acumulada en 2006, se encuentran San Luis (7.8%) y Catamarca (8.4%), con una suba de precios promedio mensual del 0.63% y 0.67%, respectivamente.



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



registran en servicios privados (colegios, medicinas prepagas, expensas y alquileres), mientras que en otras jurisdicciones, como Córdoba, Santa Fe y Mendoza, no sólo existen subas de precios en servicios privados, sino también en



determinados servicios públicos (agua, luz, transporte). Todo ello condujo a que, en el 2006, el índice de precios de los servicios correspondiente al IPCN registrara una suba acumulada del 12.4%, superando Tanto al nivel general (10.0%) como al aumento experimentado por los bienes (8.7%).

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

## **2.1 Inflación en las provincias no incluidas en el IPCN**

El Índice Autoponderado de Precios al Consumidor del aglomerado Trelew-Rawson presentó en diciembre una variación del 1.5% respecto al mes anterior. Los rubros que presentaron mayor crecimiento son Bienes y Servicios Varios (3.9%), Indumentaria (3%), Alimentos y Bebidas (1.5%), Vivienda, Combustibles y Electricidad (1%), Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (0.75%) y Atención Médica y Protección de la Salud (0.17%). El rubro Transporte y Comunicaciones (0.0%) no presentó variación de precios y Esparcimiento y Educación (-0.64%) registró un leve descenso. En los doce meses del año, el Índice Autoponderado de Precios alcanzó un crecimiento acumulado del 9.6%.

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 diciembre una variación positiva de 1.68%, respecto al mes previo. El índice está compuesto por tres rubros: Alimentos (2.08%), Vestimenta (1.78%) y Menajes del Hogar<sup>2</sup> (1.92%). Dentro del rubro alimentos se destacan subas en el precio de las papas (29.6%), manzanas (10.45%), zanahoria (9.98%), gaseosas (6.4%) y pollo limpio 4.5%). En todo el 2006 la inflación acumulada alcanza el 10.51% para el Nivel General, el 8.3% en Alimentos, el 15.72% en Vestimenta y el 21% en el rubro Menajes del Hogar.

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

La Dirección General de Estadística y Censos de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártica e Islas del Atlántico Sur informó que el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Ushuaia registró en el mes de diciembre un crecimiento del 1.21%, respecto al mes anterior. Los rubros que tuvieron mayores aumentos de precios son Vivienda, Combustible y Electricidad (2.18%), Vienes y Servicios Varios (2.07%) y Alimentación y Bebidas (1.34%). En cambio, el rubro Atención Médica y Gastos de Salud (-0.24%) registró una leve baja, mientras que Indumentaria (-0.08%) y Esparcimiento y Educación (-0.06%) no registraron cambios significativos. Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Río Grande verificó un leve incremento del 0.3% durante el mes de

---

<sup>2</sup> Cabe aclarar que el rubro Menajes del Hogar comprende productos de farmacia y otros como gas en garrafa, pintura, bicicletas, escobas y cemento Pórtland

diciembre, en relación a noviembre. Si bien los aumentos no fueron significativos, se destacan los aumentos de precios en Alimentación y bebidas (0.45%), en Indumentaria (0.52%) y en Bienes y Servicios Varios (0.23%). Por su parte, Atención médica y gastos de salud registró un leve incremento de 0.03%. El rubro Vivienda, combustible y electricidad (0.0%) no presentó aumentos y en el caso de Esparcimiento y Educación (0.2%) se observó una leve baja.

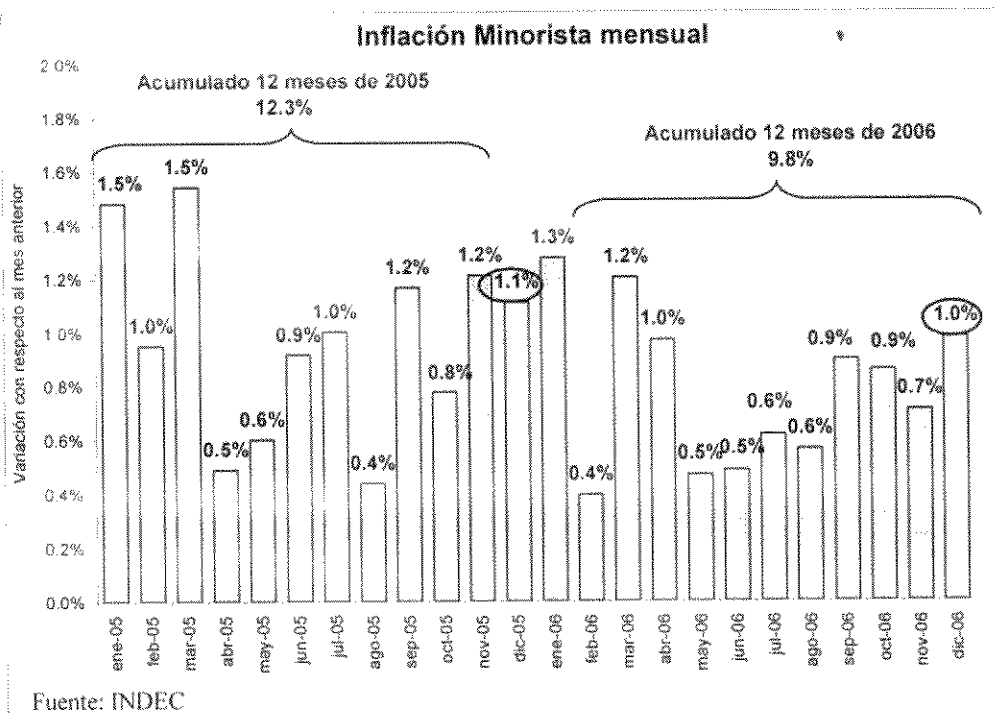
La Dirección General de Estadísticas y Censos de la Provincia de la Pampa informó que el Índice Autoponderado de Precios al Consumidor (de Bienes y Servicios) de Santa Rosa registró un incremento mensual de 1.3% durante el mes de diciembre mientras que la inflación total de 2006 ascendió a 10,7%.

Los mayores aumentos de precios del mes de diciembre se sintieron en los rubros Alimentos y Bebidas (2.55%) y Bienes y Servicios varios (1.47%). Los rubros Indumentaria y calzado (0.0%), Esparcimiento y Educación (0.0%) y Transporte y Comunicaciones (0.0%) no presentaron subas de precios. Por su parte, en los rubros Vivienda y Combustible (-0.47%), Equipamiento y funcionamiento del hogar (-0.39%) y Atención Médica y Gastos de Salud (-0.66%) se produjo un pequeño incremento.

El Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Posadas, que elabora el Instituto de Estadísticas y Censos de la Provincia de Misiones, presentó en el mes de diciembre, un incremento de 2.11% respecto al mes anterior, haciendo que la inflación de 2006 cierre en 7.98%.

### 3 La Inflación 2006 en el GBA

Durante el mes de diciembre, la inflación minorista ascendió a 1.0%, resultando tan solo un punto porcentual inferior al registro de diciembre '05 (1.1%). Las diferencias más significativas entre la inflación del mes de diciembre de 2006 y la del mismo mes de 2005 pasan por la desaceleración en los aumentos en los precios de ciertos bienes y servicios, que en 2006 se encuentran sujetos a acuerdos y controles de precios y que en 2005 todavía no eran seguidos tan de cerca por el Gobierno. Tal es el caso de los servicios para la salud, cuyos precios aumentaron 0.2% durante el mes de diciembre '06 (frente al mes anterior), mientras que en diciembre '05 el alza fue de 4.1%. Asimismo, en los rubros Turismo (4.3%) y Transporte (0.3%) se observan variaciones bastante menores a las observadas un año atrás (8.8% y 1.2%, respectivamente).



Con el dato de diciembre, la inflación acumulada en 2006 asciende a 9.8%, 2.5 puntos porcentuales menos que la inflación acumulada en 2005 (12.3%), con lo que el Gobierno ha logrado el objetivo de situar a la tasa de inflación por debajo de los dos dígitos. Esto, sin dudas, era algo inesperado a principios del año pasado,

cuando las proyecciones de inflación se situaban en torno al 12% anual; aunque se debe recordar también, que por aquel entonces pocos imaginaban que la actual administración podría llegar a restringir las exportaciones de carne o extender la estrategia de acuerdos de precios a una gama tan amplia de bienes y servicios, a fin de contener la suba de precios.

Retomando el análisis de la inflación del mes de diciembre, debemos señalar que el IPC Estacional<sup>3</sup> registró una suba del 1.7%, que se explica básicamente por importantes aumentos en los precios del Turismo (4.3%) y las verduras (3.8%), en tanto que los precios de las frutas registraron una caída del 2.7%.

Por su parte, el IPC Regulado<sup>4</sup> (0.2%) mostró una suba moderada, impulsada por el alza en funcionamiento y mantenimiento de los vehículos (0.3%) y comunicaciones (0.3%), mientras que los demás rubros no presentaron variaciones significativas.

Finalmente, el IPC subyacente<sup>5</sup> experimentó una suba de precios del 1.0%. En este caso, debe destacarse que, paradójicamente, el conjunto de productos sujetos a acuerdos de precios presentó una variación de 1.4% durante el mes pasado, duplicando el aumento exhibido por aquellos bienes y servicios libres de acuerdos (0.7%) (ver cuadro).

---

<sup>3</sup> La categoría IPC-Estacional incluye bienes y servicios cuyos precios fluctúan debido a factores estacionales, como frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo, alojamiento y excursiones. En total, estos bienes y servicios representan el 9.24% de la canasta del IPC.

<sup>4</sup> La categoría IPC-Regulado incluye bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación estatal o tienen un alto componente impositivo, como combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, correo, teléfono, cigarrillos, entre otros. En conjunto, representan el 20.13% de la canasta total del IPC.

<sup>5</sup> La categoría IPC Subyacente abarca todos los rubros del índice que no presentan un comportamiento estacional ni están sujetos a regulaciones estatales. Esta categoría representa el 70.63% de la canasta total del IPC.

### Inflación según IPC Estacional, Regulado y Subyacente

Peso en el IPC	Rubros	Variación Diciembre '06	Acumulado 2006
<b>100.0%</b>	<b>IPC NIVEL GENERAL</b>	<b>1.0%</b>	<b>9.8%</b>
<b>9.2%</b>	<b>IPC ESTACIONAL</b>	<b>1.7%</b>	<b>18.3%</b>
1.5%	Frutas	-2.7%	27.7%
2.1%	Verduras	3.8%	25.3%
2.8%	Ropa exterior	0.1%	16.0%
2.6%	Turismo	4.3%	12.6%
<b>20.1%</b>	<b>IPC REGULADO</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.7%</b>
4.4%	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	0.0%	0.0%
6.4%	Transporte público de pasajeros	0.1%	3.5%
4.0%	Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	0.3%	6.2%
4.0%	Comunicaciones	0.3%	0.5%
1.3%	Cigarrillos y accesorios	0.0%	-0.3%
<b>70.6%</b>	<b>IPC SUBYACENTE</b>	<b>1.0%</b>	<b>10.2%</b>
<b>29.1%</b>	<b>Productos sujetos a acuerdos</b>	<b>1.4%</b>	<b>5.7%</b>
4.5%	Productos de panificación, cereales y pastas	0.5%	10.2%
7.4%	Carnes	3.8%	4.9%
0.5%	Aceites y grasas	1.4%	2.4%
4.0%	Productos lácteos y huevos	0.5%	2.1%
0.7%	Azúcar, miel, dulces y cacao	0.4%	9.2%
0.4%	Condimentos y otros productos alimenticios	-0.4%	5.8%
2.0%	Bebidas no alcohólicas	2.0%	7.4%
0.7%	Infusiones	0.2%	7.7%
0.4%	Ropa interior	0.4%	13.7%
4.5%	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	0.3%	3.3%
0.9%	Textos y útiles escolares	0.2%	9.4%
1.4%	Productos y utensilios de limpieza	0.0%	6.5%
1.9%	Artículos de tocador y belleza	0.1%	6.9%
<b>41.5%</b>	<b>Bienes y Servicios Libres de Acuerdos</b>	<b>0.7%</b>	<b>13.9%</b>

Fuente: INDEC.

En el caso de los productos bajo la esfera de acuerdos, los mayores incrementos se registraron en carnes (3.8%), bebidas no alcohólicas (2.0%) y aceites y grasas (1.4%). En tanto que los condimentos presentaron una leve baja del 0.4%, luego de subir en igual porcentaje durante el mes de noviembre. En el último mes del año, el Gobierno obtuvo el resultado más flojo 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 (3.8%); comidas listas para llevar (2.2%); alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar (2.1%) y otros servicios de esparcimiento (1.7%). Entre los rubros que registraron bajas durante el mes de diciembre se destacan servicios educativos (-0.6%), juguetes y artículos para el

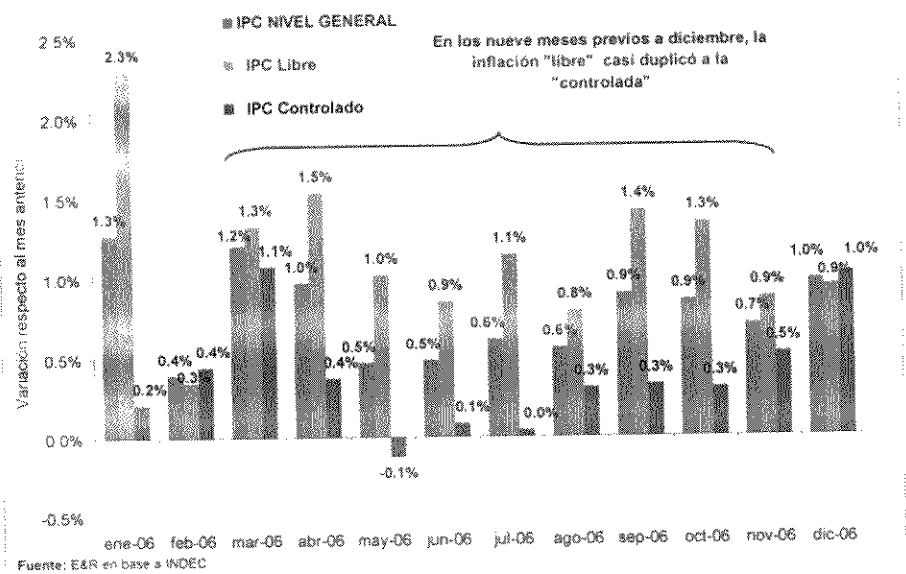
deporte (-0.5%, aunque el mes anterior este rubro mostró una suba del 2.7%) y bebidas alcohólicas (-0.3%).

Inflación "Libre" y "Controlada"			
Peso en el IPC	Rubros	Variación Diciembre '06	Acumulado 2006
100.0%	IPC Nivel General	1.0%	9.8%
50.7%	IPC "Libre"	0.9%	14.8%
9.2%	IPC Estacional	1.7%	18.3%
41.5%	IPC Subyacente s/ acuerdos	0.7%	13.9%
49.3%	IPC "Controlado"	1.0%	4.7%
20.1%	IPC Regulado	0.2%	2.7%
29.1%	IPC Subyacente c/ acuerdos	1.4%	5.7%

Fuente: INDEC

Si se descompone el IPC en un componente "libre" (IPC Estacional + IPC Subyacente sin acuerdos) y un componente "controlado" (IPC Regulado + IPC Subyacente con acuerdos), se observa que la inflación del mes de diciembre fue del 0.9% en el componente "libre" y del 1.0% en el componente "controlado". Paralelamente, en el transcurso del año pasado, los bienes y servicios "libres" de 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).

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



Estos resultados reflejan la efectividad de las medidas dispuestas por el Poder Ejecutivo para desacelerar el ritmo de los aumentos de

precios. Sin embargo, aún subsisten dudas acerca de la posibilidad de mantener estos niveles de inflación una vez finalizada la vigencia de las medidas dispuestas por el Ejecutivo (básicamente acuerdos de precios y restricciones a las exportaciones).

### 3.1 Inflación por Capítulo y Rubros

Durante el mes pasado, ocho de los nueve capítulos que componen el IPC registraron aumentos de precios, siendo Esparcimiento (2.0%) el capítulo que registró la mayor suba del mes, y se debe fundamentalmente a aumentos en los precios del turismo ante la llegada de las fiestas de fin de año y las vacaciones de verano. En segundo lugar se encuentran los precios de los Alimentos y bebidas (1.8%), cuya demanda aumenta estacionalmente con las fiestas de fin de año. Se destacan importantes subas en el precio de las carnes (3.8%), verduras (3.8%), comidas para llevar (2.2%), bebidas no alcohólicas (2.0%) y aceites y grasas (1.4%), que no pudieron impedirse, a pesar de las medidas intervencionistas del Secretario de Comercio Interior en algunos mercados del sector. Entre las verduras se destacan fuertes aumentos en los precios de la lechuga (43.1%), ají (34.0%), limón (29.4%), zanahoria (23.0%) y papa (22.9%). Mientras que la suba en las carnes estuvo impulsada por incrementos en el precio de la lengua (10.3%), matambre (9.1%), peceto (8.1%) y pollo entero (6.1%). Por el otro lado, las frutas (-2.7%) registraron una importante caída, destacándose las bajas en el precio de la uva (35.7%) y el durazno (19.0%).

En tercer lugar se encuentra Equipamiento y mantenimiento del hogar (0.7%), seguido por Vivienda y servicios básicos (0.4%), Indumentaria (0.3%), Atención médica y gastos para la salud (0.3%), Transporte y comunicaciones (0.3%) y Otros bienes y servicios (0.1%).

El único capítulo del IPC-GBA que registró un leve baja en los precios del mes de diciembre fue Educación (-0.5%).



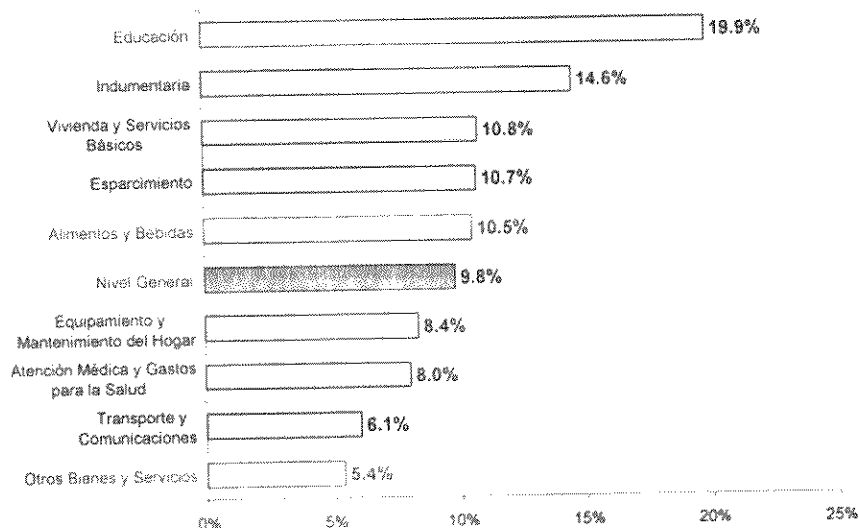
### Inflación del Mes de Diciembre 2006

	Variación frente al mes anterior	Incidencia	Aporte a la Inflación	Variación Acumulada en 2006
<b>Nivel General</b>	1.0%	1.0	100%	9.8%
Alimentos y Bebidas	1.8%	0.63	65%	10.5%
Indumentaria	0.3%	0.02	2%	14.6%
Vivienda y Servicios Básicos	0.4%	0.04	4%	10.8%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	0.7%	0.05	5%	8.4%
Atención Médica y Gastos para la Salud	0.3%	0.02	2%	8.0%
Transporte y Comunicaciones	0.3%	0.04	4%	6.1%
Esparcimiento	2.0%	0.18	19%	10.7%
Educación	-0.5%	-0.02	-2%	19.9%
Otros Bienes y Servicios	0.1%	0.01	1%	5.4%

Fuente: INDEC

En el transcurso del 2006, el capítulo que registró la mayor suba de precios es Educación, con un aumento acumulado del 19.9%. Cabe destacar que la suba experimentada en 2006 supera a la registrada por este capítulo en los doce meses de 2005 (15.7%). En este caso, las alzas de precios estarían explicadas por los aumentos salariales a los docentes (que constituyen uno de los principales costos de las escuelas), que terminan trasladándose a las cuotas de los colegios privados. Además, este servicio había experimentado una suba de precios de tan sólo 0.3% en 2002, cuando el nivel general había ascendido a 41.0%, de forma tal que parte de estos aumentos corresponderían a un ajuste de precios relativos.

Aumento Acumulado en 2006, por Capítulo



Fuente: INDEC

En segundo y tercer lugar se encuentran los capítulos Indumentaria (14.6%) y Vivienda y Servicios Básicos (10.8%). Es preciso subrayar que, durante el 2006,

el capítulo Alimentos y Bebidas acumuló aumentos de precios superiores al Nivel General (9.8%). No obstante, el incremento acumulado en los doce meses de 2006 (10.5%) es bastante inferior al registrado en 2005 (15.7%). Ello se debe, en gran medida, a la veda a las exportaciones de carne<sup>6</sup> (que acumularon una suba del 4.9% en sus precios) así como a la efectividad que han tenido los acuerdos de precios en ciertos alimentos, como en los productos lácteos y huevos, que experimentaron un aumento de tan sólo 2.1% durante el 2006 (cuando en 2005 acumularon un alza de nada menos que 17.1%).

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

### 3.2 Perspectivas

En los últimos doce meses, la inflación acumulada alcanza el 9.8% de forma tal que la desaceleración en la tasa de inflación ha llevado a que ésta se sitúe por debajo del límite superior del rango objetivo fijado por el Gobierno y el BCRA para todo 2006 (8%-11%). Es preciso resaltar la desaceleración en la inflación acumulada de los últimos 12 meses: en diciembre '05, ésta ascendía al 12.3%, es decir, 2.5 puntos porcentuales más que en diciembre '06 (9.8%).

Las perspectivas para enero '07 (1.0%) son positivas ya que estimamos que la tasa de inflación será inferior a la registrada en enero de 2005 (1.5%) y 2006 (1.3%). Asimismo, el arrastre que deja la inflación de diciembre es pequeño. En este sentido, el pronóstico de inflación para enero también se sustenta en los resultados positivos en materia inflacionaria logrados por los acuerdos de precios.

---

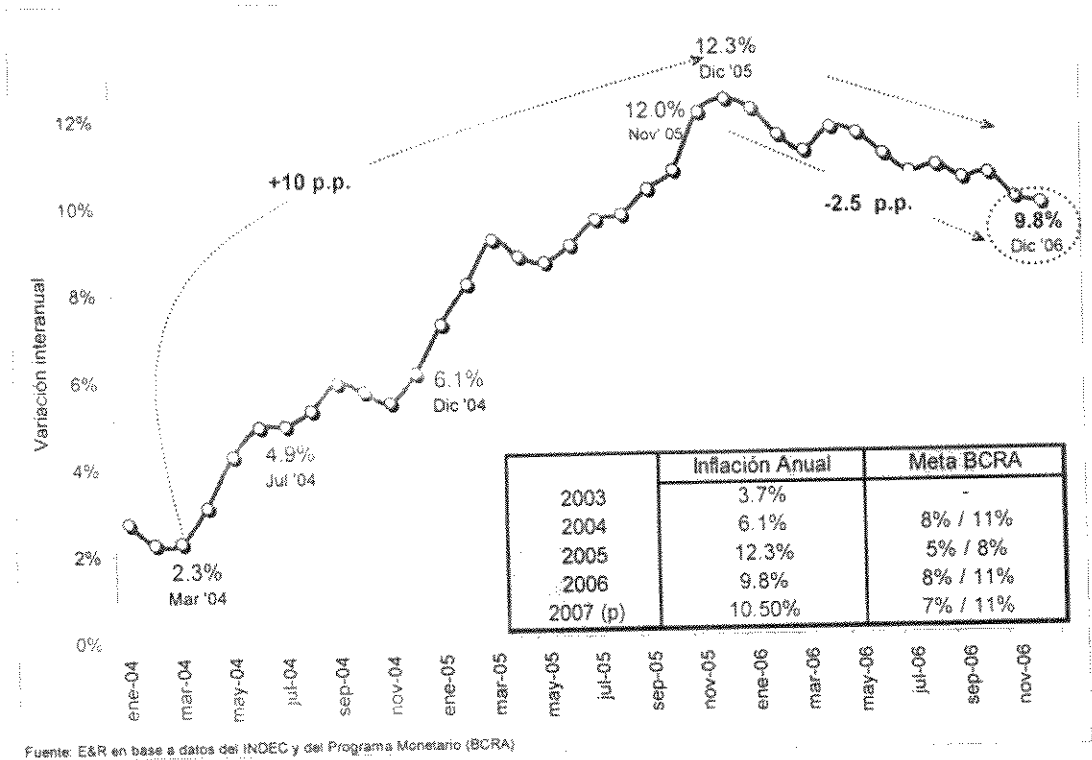
<sup>6</sup> Aunque recientemente las retenciones a las exportaciones, tanto de carnes como de productos lácteos, se han ido flexibilizando en forma gradual.

De hecho, ello explica que el componente del IPC "controlado" por el Gobierno haya aumentado tan sólo 4.7% durante el 2006. Claro que estas medidas podrían complicar las tasas de inflación futuras si no son acompañadas por una mayor moderación desde el lado de la política fiscal y monetaria. En este sentido, los últimos meses han sido alentadores en materia de moderación en el incremento del gasto y de los billetes y monedas emitidos por el BCRA, aunque todavía habrá que esperar algunos meses como para ratificar este cambio de tendencia.

Por otro lado, los rubros a los cuales habrá que seguir de cerca este mes son esparcimiento y turismo, sobre todo por las vacaciones de verano y los precios de los restaurantes (que siguen registrando aumentos mensuales superiores al 1%).

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 (10.4%, 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 y las restricciones a las exportaciones.

Inflación Acumulada últimos 12 meses

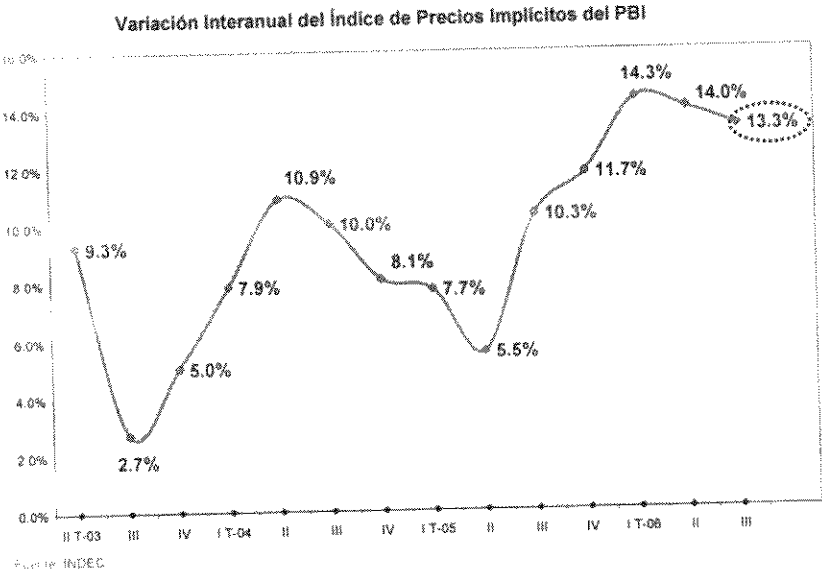


#### 4 Variación de los Precios Implícitos durante el 3º Trimestre '06

Para complementar la medición de la inflación que surge a partir del IPC, una alternativa consiste en examinar la evolución del Índice de Precios Implícitos (IPI) del PBI<sup>7</sup>. Este es un indicador que, a diferencia del IPC, no mide la inflación correspondiente a una canasta específica de bienes y servicios, sino del conjunto total de bienes y servicios finales de la economía. De este modo, es posible aislar parte del efecto generado por los acuerdos de precios, los cuales tienden a atenuar la inflación registrada en el IPC. De cualquier modo, se debe tener presente que el IPI no representa una medida alternativa al Índice de Precios al Consumidor (IPC), precisamente porque no releva exclusivamente aquellos precios que deben ser abonados por los consumidores finales, sino que esta medición también abarca precios relevantes para los productores, como el de las materias primas (oro, plata, trigo, maíz, soja) y otros precios mayoristas cuya evolución no necesariamente es percibida por los consumidores. En este marco, el IPI serviría como un elemento adicional para identificar aquellos sectores de la economía en los cuales los aumentos de precios están acelerándose y aquellos otros en los cuales se están desacelerando.

De acuerdo a los datos difundidos por el INDEC, el IPI registró una variación interanual del 13.3% durante el tercer trimestre de 2006, siendo uno de los mayores incrementos de los últimos 3 años. A

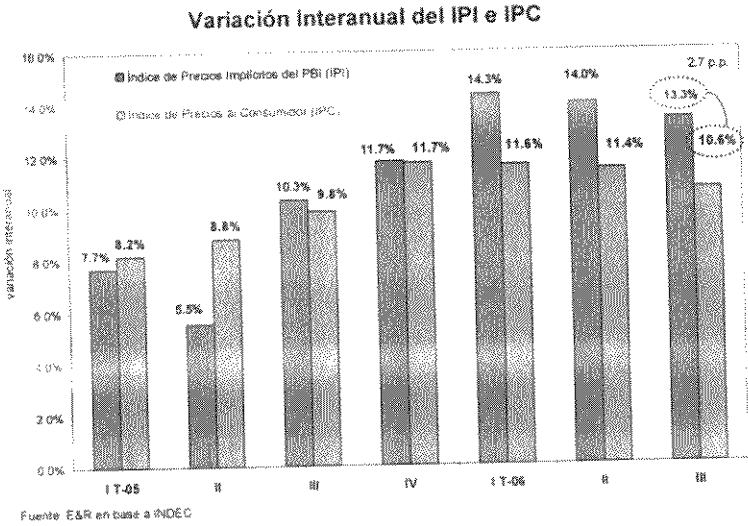
diferencia de lo que ocurría en 2005, en los tres primeros trimestres del año



<sup>7</sup> El IPI, o deflactor de la economía, es el cociente entre el PBI a precios corrientes y constantes (en este caso, tomando como base los precios de 1993).

pasado, el incremento del IPI (13.3%) fue sensiblemente superior al registrado por el IPC (10.6%) -ver gráfico-.

Una de las posibles explicaciones para esta diferencia sería la presencia de acuerdos de precios. En efecto, al controlar una parte importante de la canasta del IPC<sup>8</sup>, los acuerdos conducen a que la evolución de este índice de



inflación guarde una relación cada vez menos estrecha con la marcha de los precios de los bienes y servicios finales de la economía, medidos a través del IPI<sup>9</sup>. No obstante, debe recordarse que el IPI también capta la evolución de los precios mayoristas y, en este sentido, hay que destacar que la fuerte suba en los precios de los minerales (oro, plata, cobre, entre otros), constituye otra de las explicaciones por las cuales el IPC y el IPI difieren de manera significativa durante los tres primeros trimestres de 2006.

**4.1 El Índice de Precios Implícitos desagregado**

El aumento registrado por el IPI durante el tercer trimestre '06 estuvo mayormente explicado por la evolución de los precios de los servicios, que crecieron un 14.6%, registrándose fuertes subas en la Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud (27.2%), Hoteles y Restaurantes (23.1%), Administración Pública y Defensa (21.3%) y en las Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (17.6%).

<sup>8</sup> En rigor, más de la mitad de los bienes y servicios que conforman dicha canasta se encuentran sujetos a regulaciones directas o indirectas del Poder Ejecutivo.  
<sup>9</sup> Cabe aclarar que el IPI no contempla la evolución de los precios de los bienes intermedios de la economía.

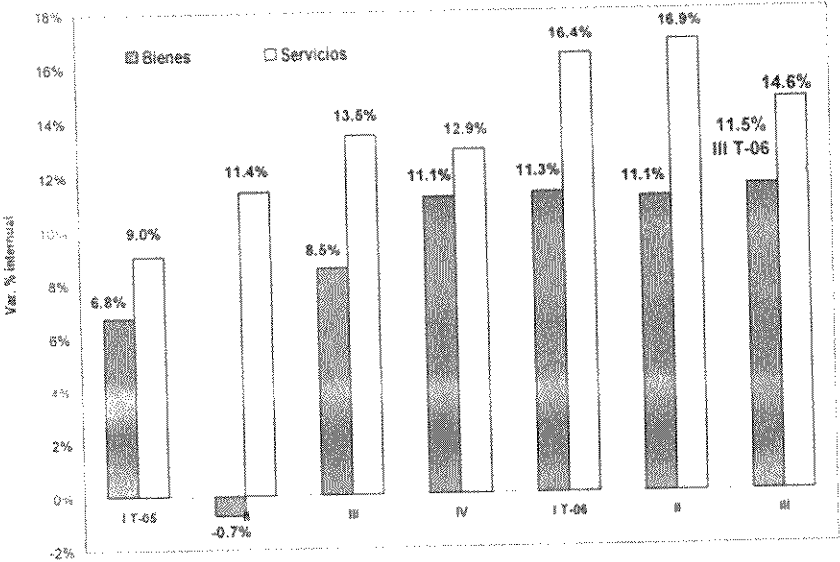
Por el lado de los bienes, en el periodo analizado se registró un incremento interanual de precios del 11.5%, que se debe básicamente al rubro Explotación de Minas y Canteras (32.9%), a raíz del mencionado incremento en los precios de los minerales (oro, plata, cobre, zinc, aluminio) y también por el rubro Construcción (25.9%), donde la explicación subyacente es el sostenido incremento en el costo de los materiales de la construcción impulsado por el auge del sector.

Variación Interanual de los Precios Implícitos del PBI							
	I T '05 vs I T '04	II T '05 vs II T '04	III T '05 vs III T '04	IV T '05 vs IV T '04	I T '06 vs I T '05	II T '06 vs II T '05	III T '06 vs III T '05
IPI (Índice de Precios Implícitos del PBI)	7.7%	5.5%	10.3%	11.7%	14.3%	14.0%	13.3%
BIENES	6.8%	-0.7%	8.5%	11.1%	11.3%	11.1%	11.5%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	-7.9%	-19.6%	13.7%	22.1%	17.4%	10.2%	-4.8%
Pesca	34.3%	96.4%	25.8%	12.5%	-23.2%	-31.7%	19.1%
Explotación de minas y canteras	27.3%	21.1%	29.9%	13.7%	28.2%	32.6%	32.9%
Industria Manufacturera	7.2%	5.1%	3.2%	9.8%	6.4%	7.6%	9.4%
Electricidad, Gas y Agua	25.5%	16.9%	15.3%	9.4%	11.4%	10.2%	10.2%
Construcción	11.6%	13.9%	15.6%	19.7%	21.7%	24.6%	25.9%
SERVICIOS	9.0%	11.4%	13.5%	12.9%	16.4%	16.9%	14.6%
Comercio	5.4%	12.1%	9.7%	8.4%	10.4%	11.3%	8.6%
Hoteles y Restaurantes	16.1%	17.0%	15.6%	19.6%	22.3%	22.7%	23.1%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.9%	4.3%	2.6%	-1.0%	7.3%	4.3%	6.9%
Intermediación Financiera	-3.7%	4.9%	15.6%	10.1%	9.1%	1.7%	2.4%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	6.5%	8.6%	14.0%	16.0%	20.9%	22.9%	17.8%
Adm. Pública y Defensa	19.4%	18.6%	21.4%	23.0%	18.5%	20.0%	21.3%
Enseñanza, Serv. Sociales y de Salud	18.2%	17.3%	23.6%	26.0%	31.9%	40.1%	27.2%
Otras Activ. Comunitarias, Sociales y Personales	10.6%	13.1%	12.6%	12.1%	16.5%	16.3%	16.6%

Fuente: INDEC

Ajuste de precio relativo de Bienes y Servicios

La situación descripta en los párrafos anteriores es una tendencia que se ha venido consolidando con el paso del tiempo. En efecto, durante los últimos 7 trimestres, la variación de los precios implícitos del sector



servicios fue siempre superior al del sector bienes. Esto, en cierto modo, refleja el *ajuste de precios relativos* que se está produciendo en la economía (ver gráfico). No obstante, el registro del tercer trimestre del año evidenciaría cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de los servicios, que

pasaron de crecer a tasas superiores al 16% anual durante el primer semestre del año a una tasa del 14.6% en el tercer trimestre de 2006.

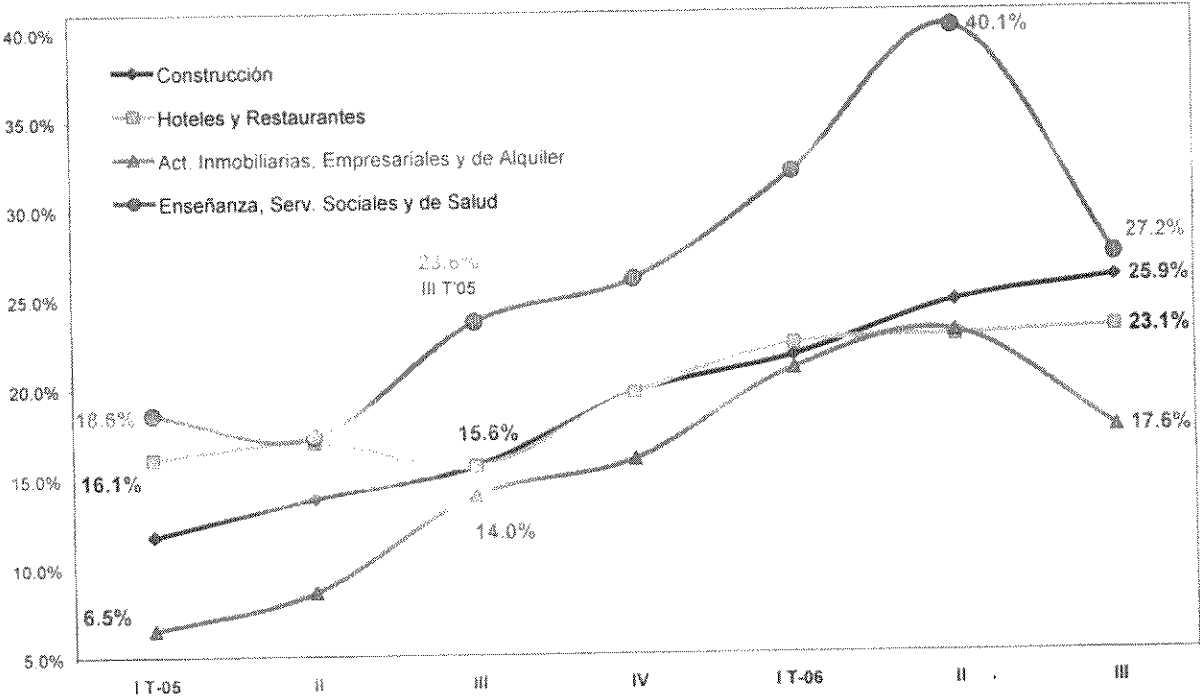
Existen dos áreas dentro de los servicios en las cuales se aprecia una marcada aceleración en el ritmo de aumento de precios, aunque en el tercer trimestre de 2006 se evidenciarían ciertos signos de desaceleración. Por un lado, las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, cuyos precios implícitos aumentaron en promedio un 22% anual durante el primer semestre del año para luego crecer un 17.6% en el tercer trimestre. Por otro lado, la enseñanza, servicios sociales y de salud, que habían experimentado un aumento de precios del 31.9% y 40.1% en el primer y segundo trimestre '06 y, durante el tercer trimestre crecieron en torno al 27.2%.

Adicionalmente, puede mencionarse el incremento en los precios de los hoteles y restaurantes, que pasaron del 15.6% (tercer trimestre de 2005) al 23.1% (tercer trimestre '06).

Por el lado de los bienes, se observa una aceleración en los precios vinculados a la construcción, que habían aumentado un 15.6% durante el tercer trimestre del año pasado, mientras que en el tercer trimestre de este año crecieron un 25.9%. También es notable el incremento del precio de los productos minerales: en el tercer trimestre de 2005 crecieron un 29.9% mientras que durante igual período de 2006 aumentaron un 32.9%.



El ritmo de crecimiento de los precios implícitos en algunos sectores económicos

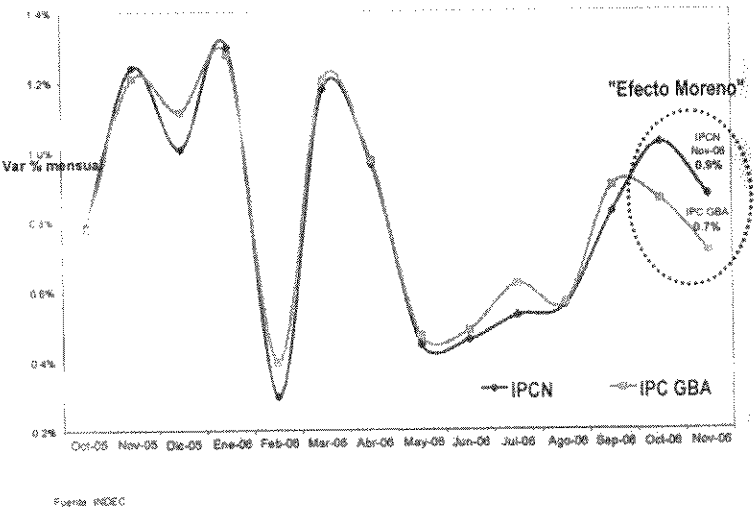


Fuente: E&R en base a INDEC

5 BOX I: DIVERGENCIAS EN LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DEL GBA Y A NIVEL NACIONAL:

Como puede observarse en el siguiente gráfico, donde se presenta la evolución mensual de la inflación, medida por el IPCGBA y por el IPC Nacional (IPCN<sup>10</sup>), ambos indicadores presentan variaciones mensuales bastante similares y, en los meses en que se observan diferencias significativas, la variación de precios en el Gran Buenos Aires supera a la registrada a nivel provincial. No obstante, en los dos últimos meses se observa un comportamiento divergente: en octubre la variación del IPCN (1.0%) superó por 1 punto porcentual a la inflación registrada por el IPCGBA (0.9%). Este comportamiento se acentuó durante el mes de noviembre, cuando la inflación a nivel provincial (0.9%) resultó dos puntos porcentuales mayor a la observada en el GBA (0.7%). Si bien todavía no puede corroborarse un cambio de tendencia, podemos inferir que dicho comportamiento se debería a una intensificación, en los últimos meses, de los controles de precios y medidas

intervencionistas en algunos mercados por parte del Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno. Dado que estos



<sup>10</sup> El IPCN se publica aproximadamente con tres semanas de rezago con respecto al IPC-GBA. Por esta razón, el último dato disponible corresponde al mes de noviembre. Las provincias que conforman el IPCN en esta primera etapa de relevamiento son: Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Mendoza, Tucumán, San Luis y Catamarca.

controles y medidas se aplican con mayor intensidad en el área metropolitana, el resultado es un menor registro de inflación minorista en dicha área en relación al resto de las jurisdicciones reveladas en la medición nacional.

## 6 La Recaudación en 2006

El total de recursos tributarios acumulados durante el 2006 ascendió a la cifra récord de \$150,009 MM, lo que representó un incremento de casi el 26% (\$30,756 MM) respecto al año anterior. Dicho aumento estuvo explicado en un 65% por el crecimiento de la recaudación tributaria, en un 24% por mayores ingresos provenientes de la seguridad social y, en un 11.9%, por el incremento de la recaudación de los impuestos del comercio exterior.

Dentro de los tributos se destaca la performance del IVA, cuyos ingresos aumentaron \$10,251 MM (27.8%), explicando el 33.3% del incremento de la recaudación total. En segundo lugar en importancia relativa se encuentra el Impuesto a las Ganancias, cuya recaudación aumentó \$5,570 MM (19.9%), aportando el 18.1% de los mayores ingresos. Es decir, más de la mitad (51.4%) del aumento de los ingresos tributarios totales de 2006 responde únicamente a la performance de IVA y Ganancias. En tanto que el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, que aumentó \$2,251 MM (23.9%), contribuyó con el 7.3% de la expansión total de los ingresos tributarios.

Por su parte, los impuestos al trabajo aumentaron en \$7,275 MM (44.6%) contribuyendo con el 23.7% del incremento en la recaudación. La performance de las Contribuciones Patronales (\$5,407 MM) fue más importante que la de los Aportes personales (\$2,727 MM), ya que las primeras (segundas) aportaron el 17.6% (8.9%) del crecimiento recaudatorio.

Los impuestos provenientes del comercio exterior crecieron \$3,651 MM (22.5%), lo cual explicó el 11.9% de los mayores ingresos fiscales totales durante el ejercicio 2006. El crecimiento de la recaudación proveniente de las exportaciones (\$2,389 MM) fue más dinámico que el de los impuestos a las importaciones (\$1,238 MM) aunque, en términos porcentuales los derechos de importación (32.8%) crecieron más que los de exportación (19.4%) (ver cuadro 1).

Composición del incremento de la recaudación  
En millones de \$

		2006 vs. 2005	
<b>Recursos Tributarios Totales</b>		<b>30,756</b>	<b>100.0%</b>
<b>Impuestos</b>		<b>19,830</b>	<b>64.5%</b>
IVA		10,251	33.3%
Ganancias		5,570	18.1%
Débito y Crédito Bancario		2,251	7.3%
Otros		1,758	5.7%
			0.0%
<b>Aportes y contribuciones seg. soc.</b>		<b>7,275</b>	<b>23.7%</b>
Aportes personales		2,727	8.9%
Contribuciones patronales		5,407	17.6%
Otros		-859	-2.8%
			0.0%
<b>Derechos sobre Comercio Exterior</b>		<b>3,651</b>	<b>11.9%</b>
Derecho de importación		1,238	4.0%
Derecho de exportación		2,389	7.8%
Otros		24	0.1%

Fuente: MECON.

El crecimiento del IVA y Ganancias se sustenta en el mayor nivel de actividad económica e inflación. Por el lado del IVA, el crecimiento de la recaudación obedece al mayor nivel de actividad, pero también responde al aumento del nivel de precios. En efecto, durante el año pasado los precios minoristas acumularon un alza de 9.8% y el PBI crecería en torno al 8.5%. Algo similar sucede con los tributos al trabajo, cuya recaudación crece, no solo porque aumenta el empleo formal, sino también por el incremento salarial. En este sentido, la tasa de empleo pasó del 41.1% (IIIT' 05) al 41.6% (IIIT' 06). Paralelamente, en los primeros once meses del año los salarios privados formales y los del sector público acumularon un crecimiento del 17.8% y 15.4%, respectivamente<sup>11</sup>.

La evolución de los impuestos al comercio exterior, si bien es favorable, es menos dinámica que la de los principales tributos ligados al nivel de actividad del mercado interno. De hecho, el incremento de los impuestos al comercio exterior responde a

<sup>11</sup> Según el Índice de Salarios que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

un aumento acumulado durante los primeros once meses del año de las exportaciones e importaciones del 15.3% y del 19.9%, respectivamente.

En cuanto a la relación entre el crecimiento del nivel de actividad y de los ingresos tributarios, se observa que tanto la recaudación total como los ingresos de IVA y Ganancias continúan creciendo a tasas superiores a las del PBI (en términos reales e incluso nominales), pero a un ritmo decreciente o, lo que es lo mismo, la elasticidad de la recaudación con respecto al producto es decreciente. Es decir, cada punto de crecimiento económico genera cada vez menos ingresos tributarios. Mientras que en 2006, por cada punto de crecimiento económico se habrían generado tres puntos de crecimiento en la recaudación, en 2003 y 2004 dicha relación era 4.9 y 4.0, respectivamente (ver cuadro 2).

La elasticidad de los ingresos fiscales respecto al crecimiento económico

	Crecimiento PBI	Crecimiento Recaudación	Elasticidad recaudación / PBI	Crecimiento IVA	Elasticidad IVA / PBI	Crecimiento Ganancias	Elasticidad Ganancias / PBI
2003	8.8%	43.1%	4.9	37.4%	4.3	65.4%	7.4
2004	9.0%	36.0%	4.0	47.9%	5.3	51.1%	5.7
2005	9.2%	21.3%	2.3	19.0%	2.1	25.8%	2.8
2006	8.5%	25.8%	▼ 3.0	27.8%	▼ 3.3	19.9%	▼ 2.3

Los datos de crecimiento del PBI hacen referencia al PBI real.

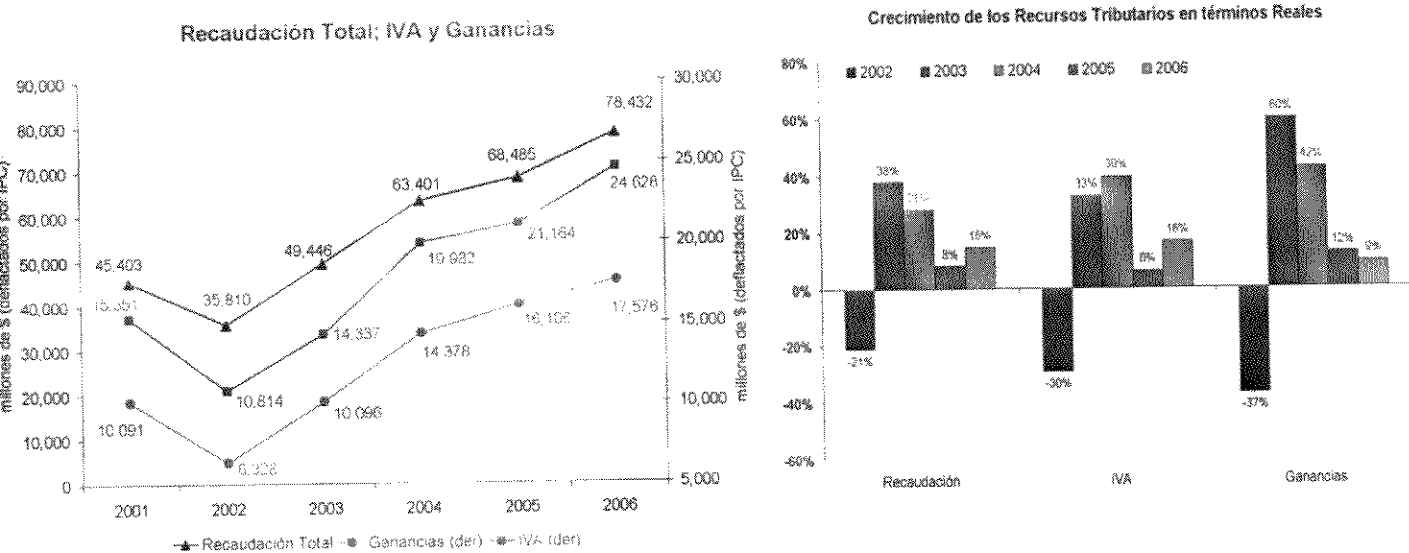
Fuente: MECON.

Asimismo, resulta interesante analizar la performance recaudatoria en términos reales<sup>12</sup>. Si se compara la recaudación del 2006 con la del 2002, se aprecia que la recuperación y, el posterior crecimiento económico, propiciaron un incremento real de la recaudación total del 73% (entre otros, 60% del IVA y 74% de Ganancias).

Durante el año pasado, tanto la recaudación total (14.5%), como la de IVA (16.4%) y Ganancias (9.1%), experimentaron importantes crecimientos en términos reales. Sin embargo, si se compara con la performance recaudatoria en 2003 y 2004 se aprecia que las tasas de expansión real han disminuido.

<sup>12</sup> Deflactada por el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

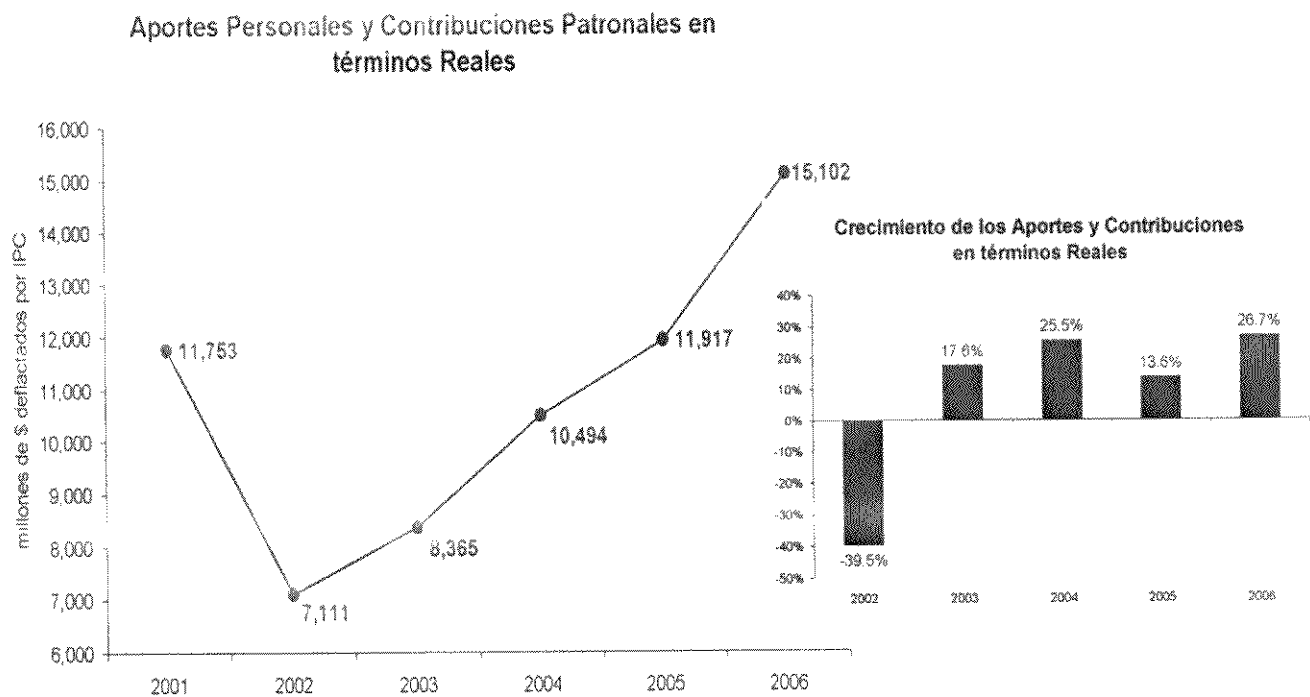
Recaudación en términos reales, en niveles y tasas de crecimiento



Fuente: MECON.

Si bien la elasticidad de la recaudación total (y la de IVA y Ganancias también) con respecto al producto es aún elevada, cabe destacar que viene disminuyendo con el paso del tiempo. Esto podría afectar en el futuro la sustentabilidad del nuevo modelo económico, ya que resulta imprescindible que la recaudación crezca a tasas superiores al 20% anual para poder afrontar la activa política fiscal del Sector Público (subsidios para suavizar la distorsión de precios relativos), destinada a estimular la demanda agregada, sin erosionar el superávit primario (que actúa como ancla anti inflacionaria).

Impuestos al trabajo: evolución en términos reales



Fuente: MECON.

En cuanto a los impuestos al trabajo (aportes personales y contribuciones patronales), si se compara la recaudación acumulada el año pasado con la obtenida en 2002, se aprecia un crecimiento real del 112.4%, lo que supera en 30 puntos porcentuales al crecimiento real de la recaudación total en dicho período. El crecimiento de los ingresos fiscales provenientes del mercado de trabajo se explica por la mayor creación de empleo formal y por los aumentos salariales. En efecto, en el período octubre '02<sup>13</sup> - tercer trimestre de 2006<sup>14</sup> la tasa de empleo pasó del 35.3% al 41.6% de la población total. Asimismo, los salarios privados formales crecieron un 90.8% entre diciembre' 02 y noviembre' 06, mientras que los salarios de los empleados públicos tuvieron un alza de 43.5% en dicho lapso. No obstante, no sería razonable suponer que la recaudación de los impuestos laborales continúe creciendo a tasas elevadas como las actuales, sino que se espera que a futuro crezca a un ritmo menor. La expansión interanual de los

<sup>13</sup> EPH puntual.  
<sup>14</sup> EPH continúa.



ingresos fiscales provenientes del mercado de trabajo convergería a una tasa más baja, ya que la elasticidad creación de nuevos puestos de trabajo / PBI cae sostenidamente y, además, porque resulta lógico esperar que la recuperación de los salarios en términos reales sea cada vez menor (ver cuadro 3).

Aunque la discusión salarial se plantearía en el primer trimestre del 2007, a partir de los trascendidos de las negociaciones ya iniciadas entre cámaras empresariales, sindicatos y el Gobierno, puede inferirse que la recuperación del salario real será menor que en 2006. El año pasado el Poder Ejecutivo logró imponer un tope del 19% para los aumentos salariales y, mientras que en los primeros once meses de 2006 los salarios de los trabajadores del sector privado formal crecieron –en promedio- un 17.8% (en términos nominales) la inflación acumulada en dicho lapso ascendió al 8.8% (según el IPC). Sin embargo, para este año se espera que los parámetros de recuperación del poder de compra de las remuneraciones se ubiquen en torno a los 3 a 5 puntos porcentuales.

Por otro lado, si bien el empleo y la creación de puestos de trabajo continúan en ascenso, lo hacen a un ritmo decreciente. Es decir, cada punto porcentual de crecimiento económico genera menor cantidad de nuevas ocupaciones. Al respecto, merece destacarse que la elasticidad del empleo con respecto al PBI cayó de 0.93 (IIIT' 03) a 0.55 (IIIT' 04), a 0.27 (IIIT' 05) y 0.14 (IIIT' 06).

La elasticidad ingresos fiscales / crecimiento económico

	Tasa de Empleo	Aumento Tasa de Empleo	Aumento PBI	Elasticidad Tasa Empleo / PBI
IIIT' 03	38.2	8.2%	8.8%	0.93
IIIT' 04	40.1	5.0%	9.0%	0.55
IIIT' 05	41.1	2.5%	9.2%	0.27
IIIT' 06	41.6	1.2%	8.5%	0.14

La tasa de empleo se expresa como % de la población total.

Evolución de los salarios nominales por sectores: variación promedio anual

	Privado Formal	Privado Informal	Público	General	Inflación (promedio anual)
2003	19.9%	1.3%	5.3%	12.2%	13.4%
2004	14.0%	14.1%	3.2%	11.1%	4.4%
2005	17.9%	10.7%	10.3%	14.7%	9.6%
2006*	20.9%	18.6%	10.0%	17.8%	10.9%

\* Promedio de los primeros once meses de cada año.

Fuente: INDEC.

6.1 La Composición de La Recaudación, Presión Tributaria y Perspectivas Futuras

Del total de ingresos tributarios acumulados en 2006 (\$150,009 MM), el 71.0% proviene de la recaudación impositiva, el 15.7% de los aportes y contribuciones a la seguridad social y el 13.2% restante se origina en los aranceles sobre comercio exterior. Esta estructura no a sufrido grandes cambios a lo largo de los últimos cinco años.

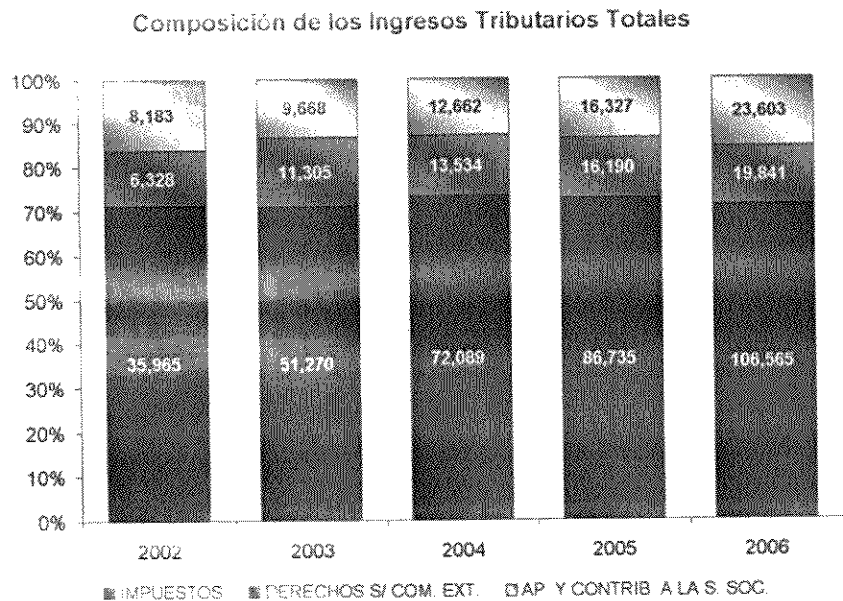
Aunque el rol de los derechos sobre el comercio exterior (especialmente el papel de las retenciones a las exportaciones) sigue siendo muy importante, su peso relativo dentro de la recaudación total ha ido cayendo lentamente. En este sentido, merece destacarse que los derechos sobre el comercio exterior ganaron 3.1 puntos porcentuales en términos de participación relativa entre 2002 y 2003 (primer año completo en el que rigieron los derechos a exportar) pero luego, durante 2004 (13.8%), 2005 (13.6%) y 2006 (13.2%) perdieron peso relativo en forma sostenida.

En tanto que los aportes y las contribuciones a la seguridad social<sup>15</sup>, luego de haber sufrido una continua disminución en términos de participación relativa a lo

<sup>15</sup> Se encuentran restados los ingresos correspondientes a la capitalización y también los rezagos y transitorios.

largo de 2002 (16.2%), 2003 (13.4%) y 2004 (12.9%), han recuperado terreno durante los últimos dos años, pasando de representar el 13.7% (de los ingresos tributarios totales) en 2005 al 15.7% durante el último año.

Composición de la Recaudación

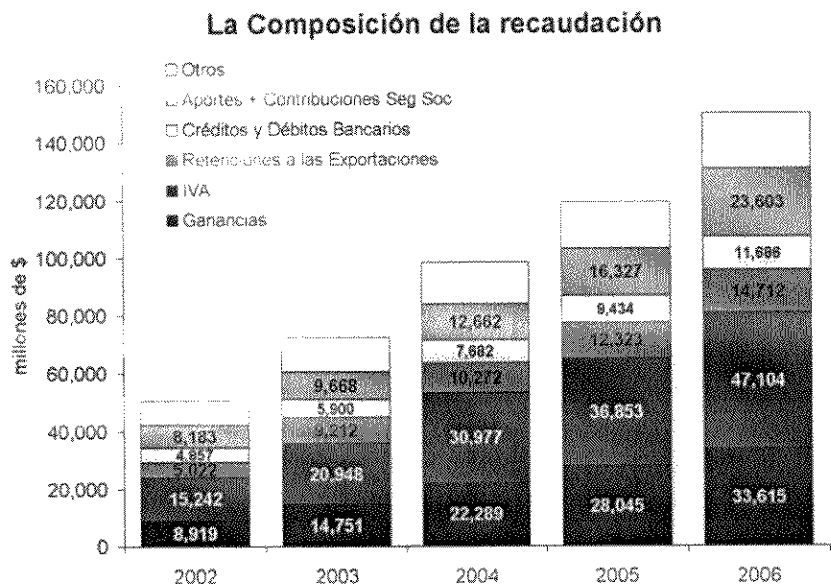


	2002	2003	2004	2005	2006
Impuestos	71.3%	71.0%	73.3%	72.7%	71.0%
Derechos s/ Comercio Exterior	12.5%	15.6%	13.8%	13.6%	13.2%
Aportes y Contribuciones Seg. Soc.	16.2%	13.4%	12.9%	13.7%	15.7%

Fuente: MECON.

Analizando la estructura de la recaudación más detalladamente y comparándola con la de los años 2002 y 2003, se observa que la principal diferencia (positiva) radica en el hecho de que la recaudación de IVA y Ganancias ha ganado importancia relativa, llegando a representar prácticamente el 54% de los ingresos totales y, siendo entre cinco y seis puntos porcentuales superior a los registros de 2003 y 2002, respectivamente. Asimismo, también merece señalarse que los impuestos distorsivos (como las retenciones a las exportaciones y el “impuesto al cheque”) han ido perdiendo participación año tras año, pasando del 21% (2003), al 18.3% (2004), 18.2% (2005) y 17.6% (2006) .

Importancia relativa de los principales impuestos dentro de la Recaudación



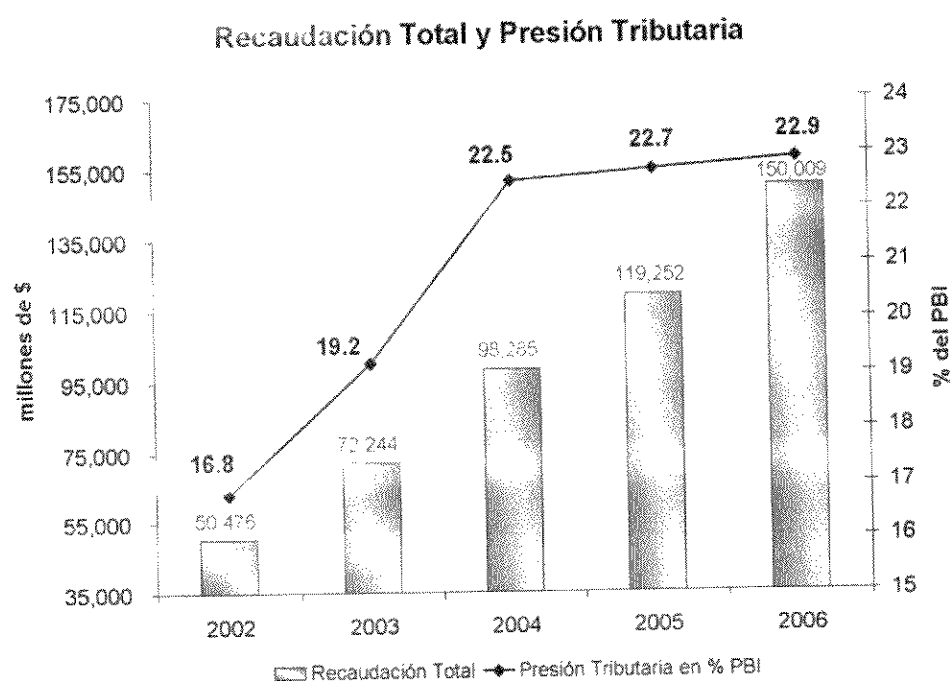
	2002	2003	2004	2005	2006
IVA + Ganancias	47.9%	49.4%	54.2%	54.4%	53.8%
Ganancias	17.7%	20.4%	22.7%	23.5%	22.4%
IVA	30.2%	29.0%	31.5%	30.9%	31.4%
Distorsivos (Retenciones + Impuesto "al Cheque")	19.6%	20.9%	18.3%	18.2%	17.6%
Retenciones a las Exportaciones	9.9%	12.8%	10.5%	10.3%	9.8%
Creditos y Débitos Bancarios	9.6%	8.2%	7.8%	7.9%	7.8%
Aportes + Contribuciones Seg Soc	16.2%	13.4%	12.9%	13.7%	15.7%
Otros	16.3%	16.3%	14.7%	13.6%	12.9%

Fuente: MECON.

Si bien aún no se ha dado a conocer el dato definitivo del PBI nominal del 2006, creemos que durante el último año la presión tributaria habría aumentado, ascendiendo a aproximadamente el 22.9% del producto, lo cual implicaría un aumento en relación a 2005 (22.7%), 2004 (22.5%), 2003 (19.2%) y 2002 (16.8%). En consecuencia, se puede concluir que durante los cinco años de vigencia del modelo Post Convertibilidad se ha producido un aumento sostenido del nivel de presión tributaria y, el Estado, ha pasado a absorber una mayor cantidad de recursos de la economía.

El panorama recaudatorio para el 2007 es muy alentador, por lo que proyectamos ingresos fiscales totales del orden de los \$185,000 MM, lo cual representaría un incremento interanual del 23.7% con respecto a los \$150,009 acumulados en 2006. En 2007, la recaudación crecería más que el PBI nominal, implicando un nuevo salto en la presión tributaria nacional, que le permitirá al Gobierno encarar el año electoral sin deteriorar el superávit primario.

Gráfico 5: la Recaudación Total y la presión tributaria



Fuente: MECON.

## 7 Fallas en la Coordinación de Políticas Macroeconómicas de Argentina y Brasil

Podría decirse que el MERCOSUR está atravesando un momento delicado. No sólo por el conflicto entre Argentina y Uruguay por la instalación de las papeleras, sino fundamentalmente porque las políticas económicas que actualmente llevan adelante Argentina y Brasil son absolutamente diferentes y, en un bloque económico regional, es imprescindible que exista coordinación de políticas macro entre sus miembros.

Por un lado, Argentina prioriza la obtención de elevadas tasas de crecimiento, lo que se consigue a costa de convivir con uno de los niveles de inflación minorista más elevado de la región<sup>16</sup>. El crecimiento es impulsado a través de activas políticas de estímulo al consumo y a la demanda agregada. La política fiscal es expansiva y, por lo tanto, el superávit primario (3% del PBI) es inferior al que podría alcanzarse. La política monetaria no se utiliza como una herramienta contra cíclica y anti inflacionaria, sino que, contrariamente, es de carácter expansivo y estimula bajas tasas de interés para incentivar el consumo y la inversión. El objetivo del BCRA es mantener el tipo de cambio nominal, para lo cual interviene activamente en el mercado cambiario evitando que el dólar caiga por debajo de los \$3.05.

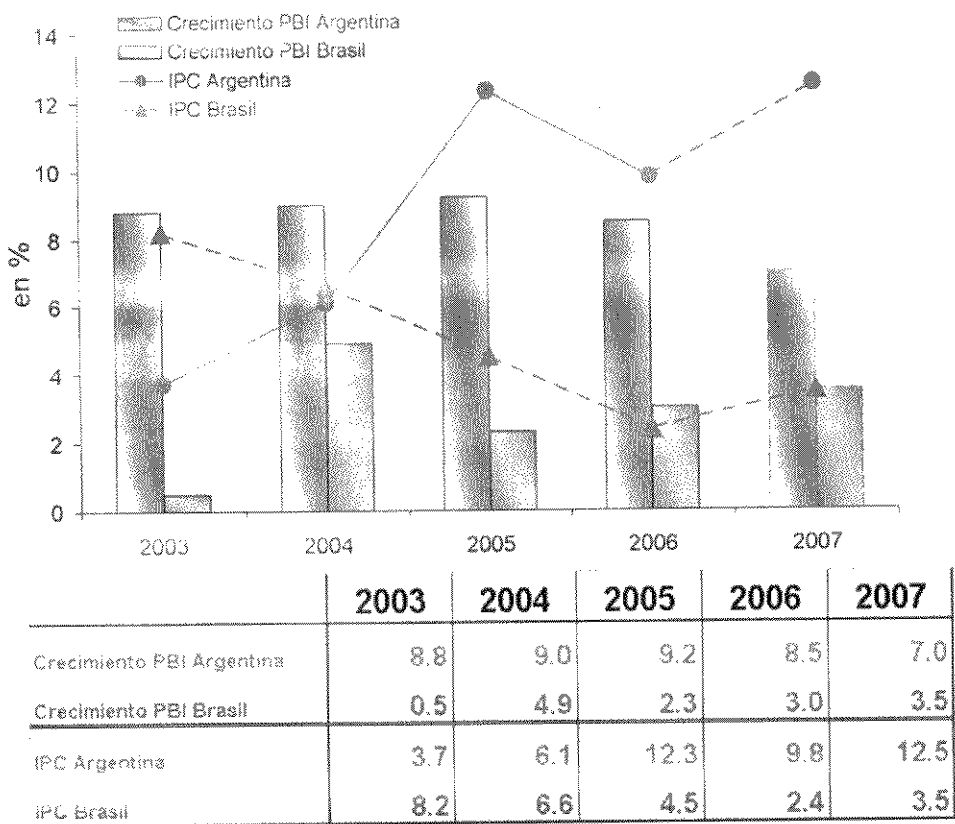
Por el otro lado, el principal objetivo de política económica de Brasil es el control de la inflación, la cual no puede superar el techo establecido por el Banco Central de Brasil (BCB). La política de *inflation targeting* consiste en subir la tasa de interés de referencia cuando la inflación está cerca de superar la meta. La política monetaria es contra cíclica y anti inflacionaria y no tiene como objetivo alcanzar altas tasas de crecimiento económico. Lo mismo sucede con la política fiscal, que al no ser de carácter expansivo, permite alcanzar un superávit primario que representa prácticamente el 5% del PBI. El tipo de cambio tampoco es un objetivo

---

<sup>16</sup> En relación al resto de los países de América Latina, el aumento del nivel general de precios minoristas experimentado por Argentina en 2006 sólo fue superado por Venezuela.

central de política económica y, salvo algunas intervenciones aisladas y no sistémicas, el BCB permite que se determine libremente en el mercado cambiario. En este marco, las diferencias en las políticas macroeconómicas de Argentina y Brasil explican las razones por las cuales nuestro país obtiene altas tasas de crecimiento e inflación mientras que Brasil alcanza bajas tasas de inflación, pero también magros resultados en materia de crecimiento económico. En efecto, entre 2003 y 2006 la tasa de crecimiento del PBI argentino fue en promedio 6.2 puntos porcentuales superior a la del producto brasileño. Paralelamente, en los dos últimos años, cuando recrudeció la inflación en nuestro país, el aumento del nivel general de precios minorista superó por 7.6 puntos porcentuales al observado en la mayor economía del MERCOSUR.

**Argentina y Brasil: La tasa de Crecimiento del PBI y la inflación minorista**



Fuente: MECON y BCB.

La diferencia de política económica más relevante entre Argentina y Brasil se da en materia de tipo de cambio y política monetaria y, dado que la armonización de las políticas cambiarias y monetarias es un pre-requisito imprescindible para construir un bloque económico regional, este hecho puede constituir un obstáculo importante a la integración económica. Al respecto, vale la pena recordar la experiencia de la Unión Europea, que en 1978 estableció la "serpiente" del tipo de cambio europeo (sistema en el cual la moneda de cada uno de los países miembros estaba atada a las otras monedas mediante un tipo de cambio central, para el cual se permitían depreciaciones y apreciaciones del 15%) como paso previo a la unión económica y monetaria.

La política cambiaria argentina está dirigida a evitar la apreciación del tipo de cambio real respecto al dólar, lo que en el marco inflacionario doméstico supone una depreciación nominal del peso. Si a ello sumamos el hecho de que las monedas de nuestros principales socios comerciales (Brasil, Europa, Chile, Uruguay y Asia) se han apreciado respecto a la divisa norteamericana, la política cambiaria argentina lleva a que nuestra moneda se deprecie aún más respecto a los signos monetarios de los países con los cuales comerciamos.

Analizando la evolución del tipo de cambio se observa que, luego de la salida de la Convertibilidad, hubo una maxi-depreciación del tipo de cambio nominal, que pasó de \$1 a \$3.90 por dólar en menos de cinco meses. Este comportamiento se denomina *overshooting* del tipo de cambio. La teoría económica<sup>17</sup> afirma que, generalmente, luego de una maxi devaluación, se produce una suave y sostenida apreciación del tipo de cambio real, que se produce tanto por el aumento de precios domésticos, como por la apreciación del tipo de cambio nominal.

En Argentina, la apreciación del tipo de cambio real tuvo lugar entre junio' 02 y julio' 03, momento en el que la política intervencionista del BCRA evitó que ésta continuara. La autoridad monetaria comenzó a intervenir activamente en el mercado de cambios, evitando primero la apreciación (baja) del tipo de cambio nominal, para luego profundizar la intervención, depreciando nominalmente al

---

<sup>17</sup> Véase R. Dornbusch (1976). *Exchange rate Dynamics and Rational Expectations*.

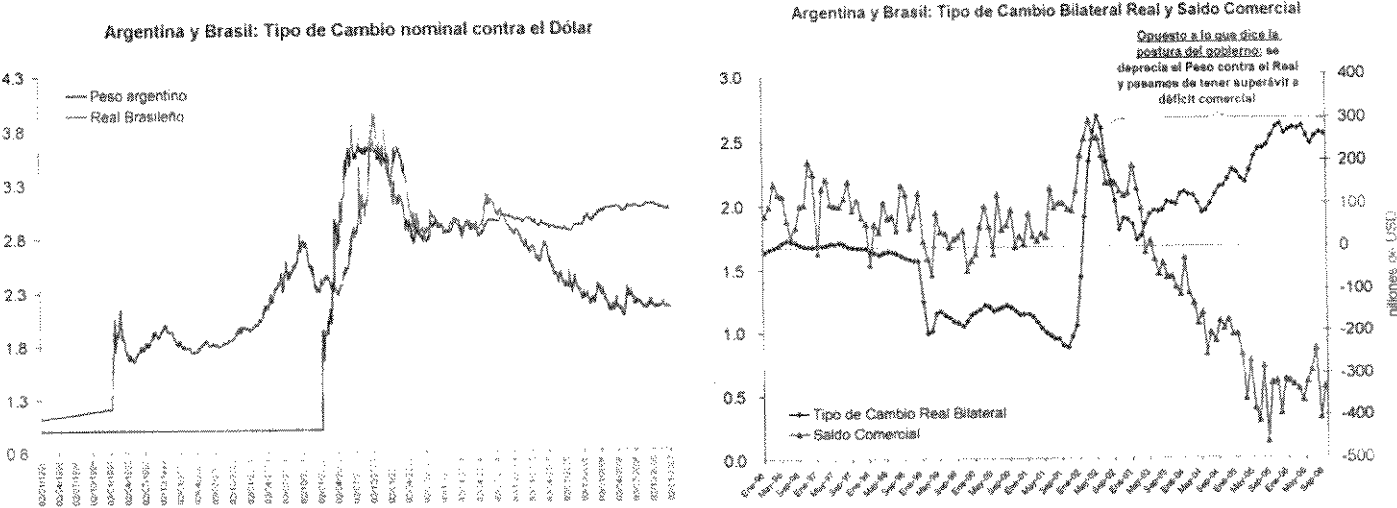


Peso respecto a la divisa de EEUU y, de esta forma, impedir la apreciación real que tendría lugar dada la creciente inflación doméstica<sup>18</sup>. La mayor depreciación nominal, se produjo en los últimos 15 meses cuando las presiones inflacionarias se incrementaron. En dicho período, el tipo de cambio nominal respecto al dólar fue depreciado un 8.8%, pasando de \$2.85/USD a \$3.10/USD.

Por su parte, Brasil llevó adelante una política cambiaria opuesta, dejando apreciar el tipo de cambio nominal respecto al dólar. A mediados de agosto del 2004, la paridad entre el Peso argentino y el Real brasileño era 1 a 1, ya que ambas monedas cotizaban a \$/Real3.02 por dólar. Luego, y hasta la fecha, el Real se apreció un 30% en términos nominales mientras que el Peso se depreció un 2.7%. En consecuencia, el tipo de cambio real bilateral (de nuestra moneda respecto a la divisa brasilera) se depreció un 22.2%, pasando de \$2.06 (agosto' 04) a 2.53 (diciembre' 06) (ver gráfico).

Evolución del Peso Argentino y del Real Brasileño respecto al Dólar.

Tipo de cambio Real y saldo comercial bilateral



Fuente: MECON y BCB.

<sup>18</sup> Además, debe tenerse presente que las tarifas congeladas de los servicios públicos y los acuerdos /controles de precios impiden la apreciación del tipo de cambio real, amortiguando la pérdida de competitividad.

La autoridad monetaria brasileña permite que el Real se aprecie (respecto al dólar) ya que no está dispuesta a expandir la oferta monetaria para absorber el exceso de oferta de dólares del mercado cambiario, entendiendo que esto generaría presiones inflacionarias que impedirían cumplir con su política de *inflation targeting*. En otras palabras, Brasil no sostiene el tipo de cambio y permite que su moneda se aprecie nominalmente, ya que la intervención cambiaria imposibilitaría cumplir con la meta de inflación, principal objetivo de política económica del gobierno de este país.

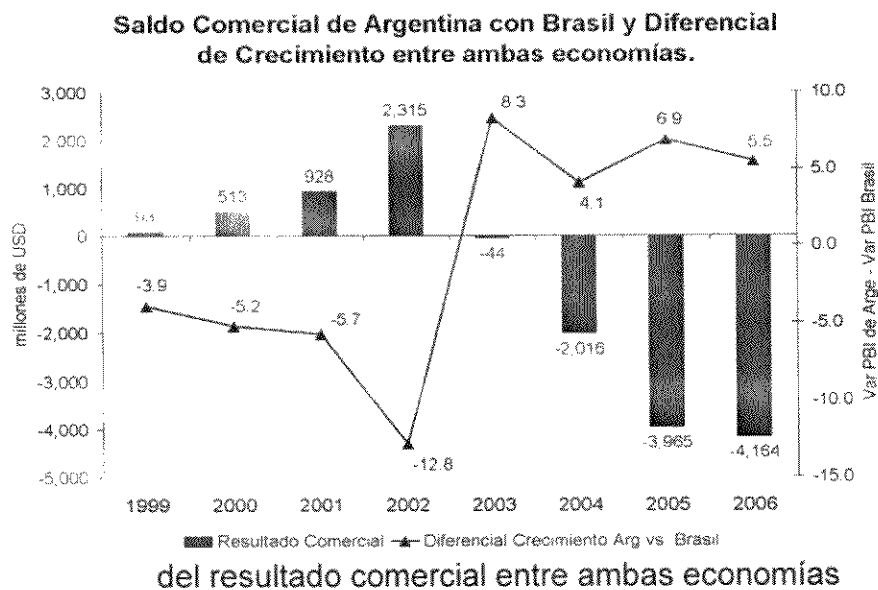
Por su parte, Argentina evita que su moneda se aprecie respecto al dólar porque el crecimiento económico, y no la inflación, es el principal objetivo de política económica. Además, de acuerdo al discurso oficial, el crecimiento económico es impulsado por el sector exportador, motivo por el cual se sostiene el tipo de cambio para que las exportaciones no pierdan competitividad internacional.

Analizando la evolución del comercio bilateral entre Argentina y Brasil se aprecia que el tipo de cambio no es el elemento de mayor relevancia en la determinación del resultado comercial. Como puede observarse en el gráfico 7, entre enero' 96 y mayo' 03 nuestro país tuvo un saldo comercial favorable con Brasil. Incluso en 1999/2001, cuando el Peso se apreció fuertemente respecto al Real, Argentina registró superávit en el comercio exterior con el vecino país. Sin embargo, desde mediados del 2003 y hasta la fecha, nuestra moneda se ha depreciado fuertemente respecto al Real en términos reales, pero Argentina mantiene un déficit comercial con el socio mayor del MERCOSUR.

La diferencia en las tasas de crecimiento de producto parecería ser una variable relevante en la determinación del superávit / déficit comercial entre Argentina y Brasil. De hecho, el déficit comercial que Argentina mantiene con Brasil coincide con la fuerte recuperación y el elevado ritmo de crecimiento experimentado por nuestro país a partir del 2003, cuando el consumo y la inversión aumentaron fuertemente impulsando las importaciones provenientes de Brasil.

La influencia de la diferencia en el ritmo de crecimiento en el resultado comercial bilateral puede apreciarse en el siguiente gráfico. Partiendo de una situación comercial equilibrada en 1999, en los tres años siguientes Brasil creció 5.2, 5.7 y 12.8 puntos porcentuales más que Argentina, lo que hizo que el superávit comercial de nuestro país con nuestro vecino creciera año tras año, pasando de USD513 MM en 2000 a USD928 MM en 2001 y USD2, 315 MM en 2002. En 2003, se produce el quiebre y Argentina deja de tener superávit comercial con Brasil, porque crece mucho más que nuestro vecino. Así es como en 2003, 2004, 2005 y 2006 el crecimiento del PBI de Argentina supera al de Brasil en 8.3, 4.1, 6.9 y 5.5 puntos porcentuales, respectivamente. En consecuencia, el saldo negativo se incrementa, pasando de -USD44 MM (2003), a -USD2,016 MM (2004), -USD3,965 MM (2005) y -USD4,164 MM (2006).

La diferencia en el crecimiento de Argentina y Brasil es el principal determinante



Fuente: MECON y BCB.

El hecho de que el saldo comercial entre los dos países miembros más importantes del MERCOSUR fluctúe tan significativamente en un período relativamente corto, dificulta la conformación de un bloque económico regional, ya

que dichas oscilaciones llevan a que los agentes privados de cada una de estas economías presionen a sus gobiernos para que se establezcan medidas proteccionistas que amortigüen los vaivenes del comercio bilateral y, ello atenta contra el desarrollo del mismo.

Detrás de las discrepancias en el ritmo de crecimiento de Argentina y Brasil, principal determinante de las oscilaciones del saldo comercial bilateral, se encuentra la falta de coordinación en las políticas monetarias y fiscales de ambos países. Esta ausencia de coordinación origina importantes diferenciales de tasas de interés<sup>19</sup> entre las dos economías, dando origen a la asimetría en las tasas de expansión del producto e inflación.

Resulta imprescindible que Argentina y Brasil coordinen sus políticas macroeconómicas, de manera tal de disminuir los diferenciales en las tasas de interés y así, evitar que las dos economías crezcan a ritmos tan dispares. La coordinación de las políticas monetarias, cambiarias y fiscales de ambos países permitiría que el crecimiento de Argentina y Brasil no sólo sea más simétrico, sino que también sea menos oscilante, al igual que el signo del resultado comercial bilateral. Ello desincentivaría las presiones proteccionistas y, consecuentemente, impulsaría el desarrollo del MERCOSUR.

En este marco, podemos concluir que aunque el MERCOSUR posee un gran potencial, todavía se encuentra en la etapa inicial, por lo que es necesario que Argentina y Brasil trabajen en forma conjunta en la coordinación de políticas macro y en el fortalecimiento de sus lazos comerciales.

---

<sup>19</sup> La tasa de referencia (SELIC) de Brasil está en 13.25%, lo cual implica una tasa de interés real de dos dígitos. La tasa de interés que paga el BCRA en la colocación de sus títulos de deuda es aproximadamente 0% en términos reales.

## 8 Un Pantallazo A La Política Monetaria

### 8.1 El Programa Monetario 2006

En el cuarto trimestre de 2006 el BCRA cumplió por catorceava vez consecutiva con las metas establecidas en su Programa Monetario. En efecto, en diciembre '06 el nivel promedio del M2<sup>20</sup> se ubicó en aproximadamente \$123.537 MM, lo que implicó un crecimiento interanual de 18.9% (el crecimiento máximo, o banda superior, previsto por la autoridad monetaria para ese período era del 21.2%).

El cumplimiento de la meta del cuarto trimestre del año pasado fue menos holgado que en el segundo y tercer trimestre del 2006, oportunidades en las cuales el M2 se había ubicando más cerca de las bandas inferiores establecidas en el Programa Monetario. Puntualmente, en diciembre' 06 el sobre cumplimiento fue "tan sólo" de \$2,685 MM, inferior al del tercer (\$9,000 MM) y segundo trimestre (\$6,000 MM) del 2006.

Sin embargo, la variación interanual de los medios de pago (M2) mostró una tasa de crecimiento interanual descendente a lo largo de todo el 2006, pasando de 26% (marzo), a 23% (junio), 20% (septiembre) y 18.9% (diciembre), lo cual implica que se está convergiendo a los valores de crecimiento de M2 del período mayo-septiembre de 2005, que eran menores a los registrados en los últimos meses de 2005 y primeros de 2006, respectivamente.

La paulatina reducción de la tasa de crecimiento interanual del M2 es una decisión positiva de política monetaria y reflejaría que el BCRA<sup>21</sup> tiene el compromiso de mantener bajo control la cantidad de dinero, para sostener el equilibrio en este mercado. El manejo de la oferta se realizó a través de la esterilización de los

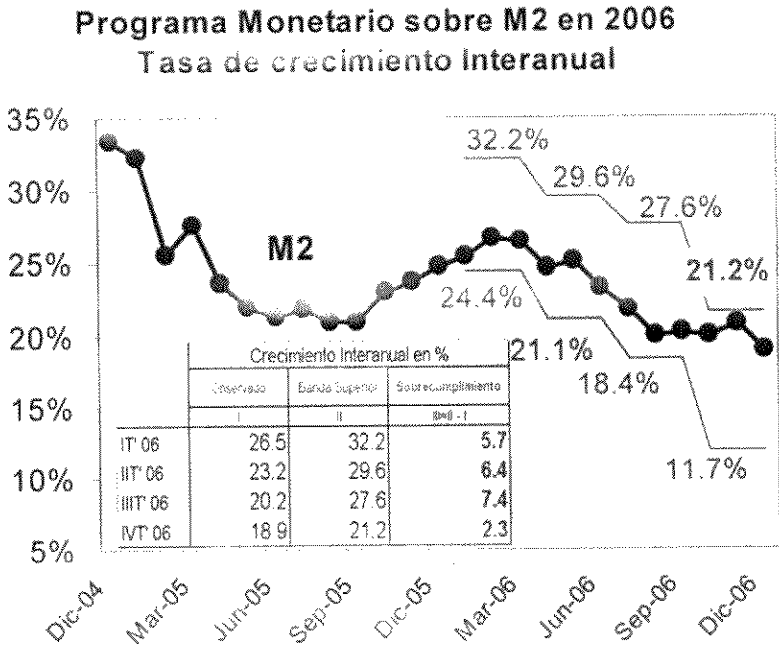
---

<sup>20</sup> Circulante en poder del público + depósitos en cuenta corriente + depósitos en caja de ahorros en pesos del sector privado y público.

<sup>21</sup> Como se sostiene en el Seguimiento del programa Monetario del cuarto trimestre.

excedentes monetarios con diversos mecanismos, entre ellos, la cancelación anticipada de redescuentos (otorgados en 2001-2002) y la colocación récord de Letras y Notas del Banco (LEBAC y NOBAC). De esta forma, el Central buscaría evitar generar impulsos adicionales sobre el nivel general de precios y continuar con su política prudencial de acumulación de reservas.

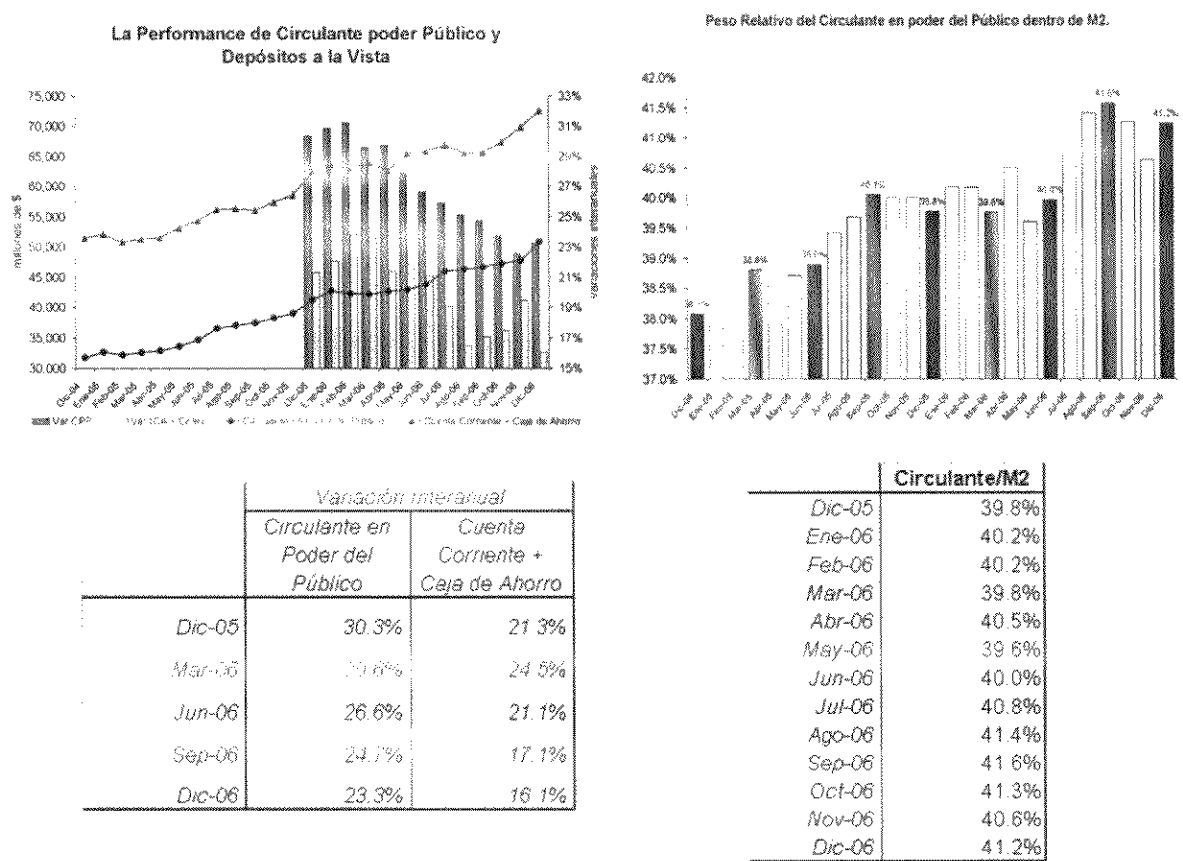
El BCRA, en su Seguimiento del Programa Monetario del cuarto trimestre del 2006, sostiene que “el estricto control de los agregados monetarios se reflejó en una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual del M2, que en el año cayó alrededor de 6 p.p., para alcanzar en diciembre un valor en torno a 18,9%, que resultó 3 p.p. menor al crecimiento estimado del PIB nominal, lo cual refleja el compromiso del Banco Central de mantener bajo control la cantidad de dinero en la economía”. No obstante, en 2006 el crecimiento promedio de los medios pagos sería similar a la expansión del PBI nominal, lo cual se traduce en un sostenimiento del grado de monetización de la economía similares a los de 2005 (17.4%).



Fuente: BCRA.

Por otra parte, al analizar la composición de la variación del M2, se destaca que la tasa de crecimiento interanual del circulante en poder del público (CPP) (de los depósitos a la vistas<sup>22</sup>) sigue creciendo a una velocidad superior al de la suma de los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro, llevando a que el CPP gane importancia relativa dentro de la estructura de M2. En este sentido, se observa un aumento sistemático en el peso relativo del circulante en poder del público dentro del dinero transaccional.

### La importancia relativa del circulante y de los depósito a la vista dentro de M2



Fuente: MECON.

<sup>22</sup> Caja de ahorro + cuenta corriente.

## 8.2 La Performance de M3 y los Depósitos a Plazo

El comportamiento del agregado monetario M3<sup>23</sup>, estuvo signado por el impacto de las medidas tomadas por el Banco Central para alargar los plazos del fondeo de las entidades financieras. En este sentido, hay que recordar que la autoridad monetaria aumentó los coeficientes de efectivo mínimo de los depósitos a la vista, eliminó el encaje de las colocaciones en pesos a plazos mayores a los 180 días y estableció que sólo un 67% del efectivo inmovilizado pudiera ser utilizado por los bancos para integrar encajes.

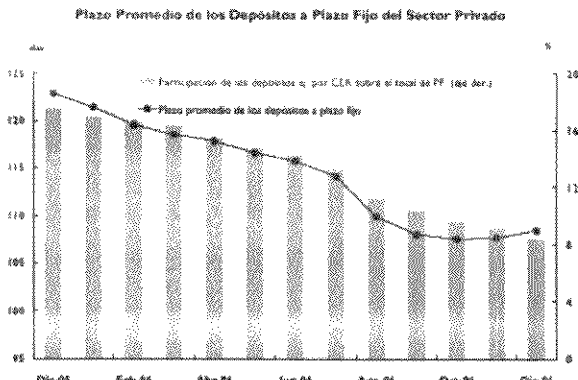
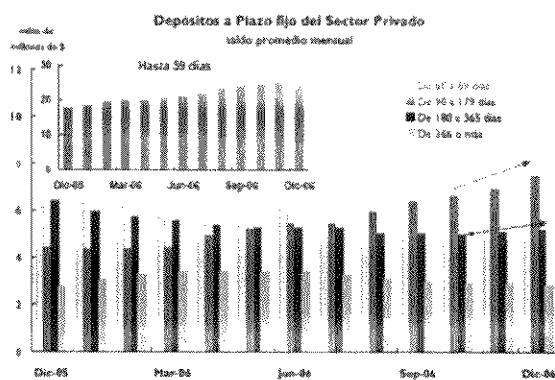
Estas medidas adoptadas por el BCRA, dieron lugar a un incremento anual del 34% (16.800 MM) de los depósitos a plazo en pesos, las cuales fueron integradas en un 56% por fondos provenientes del sector privado. En cuanto al plazo de las colocaciones, los depósitos a 90 y 180 días ganaron importancia relativa en detrimento de las colocaciones a 60 días. En el último trimestre del año, como consecuencia de estos dos fenómenos, el plazo promedio de los depósitos del sector privado revirtió la tendencia decreciente que venía mostrando en los primeros nueve meses del año y que había sido impulsada por la reducción de la participación de los depósitos ajustables por CER sobre el total de colocaciones (el plazo mínimo para los depósitos ajustables por CER que era de 270 días desde febrero hasta abril de 2005 se elevó, desde entonces, a 365 días). De esta forma, en los últimos tres meses, el plazo promedio del total de depósitos a plazo del sector privado subió muy suavemente, hasta ubicarse en los 110 días.

Performance depósitos a plazo y su vida promedio

---

<sup>23</sup> M2 + depósitos a plazo.





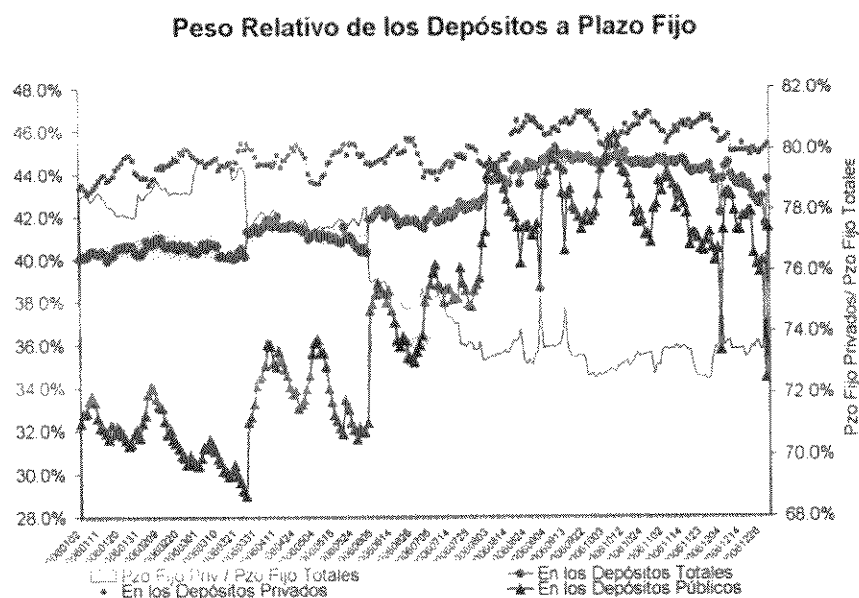
Fuente: BCRA.

Durante 2006 el peso relativo de los depósitos a plazo fijo en el total de depósitos pasó del 40.1% (enero' 06) a 43.7% (diciembre' 06). Es más, en el mes de diciembre aconteció la característica caída estacional por aumento de la demanda transaccional que acontece todos los fines de año pero, en octubre y noviembre pasado, las colocaciones a plazo llegaron a representar el 45% de la masa total de depósitos del sistema.

El crecimiento de los depósitos a plazo fue más dinámico en el sector público que en el sector privado. Si se compara enero con diciembre del año pasado, en el sector público las colocaciones a plazo pasaron del 32.4% (enero' 06) al 41.5% (diciembre' 06) de los depósitos totales del Estado. En el sector privado, pasaron del 43.3% al 45.4.

En este marco, el mayor dinamismo de los depósitos a plazo del sector público en relación a los depósitos a plazo del sector privado, llevó a que la importancia relativa de los segundos dentro de los depósitos a plazo totales cayera del 78.4% (enero' 06) a 73.7% (diciembre' 06).

## Depósitos a plazo y su comportamiento en el mercado de privados y en el sector público



Fuente: BCRA.

### 8.3 El Comportamiento del Crédito y las Tasas de Interés

En cuanto al nivel de crédito, los préstamos al sector privado (en pesos y moneda extranjera) aumentaron \$2,500 MM (3,4%) en diciembre' 06, acumulando un incremento nominal de 41,5% con respecto al mismo mes del año pasado y, un 28.8% deflactado por la inflación minorista.

El aumento de los créditos en pesos al sector privado crecieron un 37.2% en 2006, valor que se ubica niveles

similares que 2005 (36.7%) (Ver gráfico 5). Al igual que en 2005, el crecimiento de '06 se dio en todas las líneas de crédito, destacándose sobre el resto el financiamiento al consumo.

	Aumento en Diciembre' 06	Explicación
<b>Expansión del Crédito Total</b>	<b>2,500</b>	
<b>Crédito al Consumo</b>	<b>1,170</b>	<b>46.8%</b>
Préstamos Personales	690	27.6%
Tarjeta de Crédito	480	19.2%
<b>Financiamientos comerciales</b>	<b>910</b>	<b>36.4%</b>
Documentos	560	22.4%
Adelantos	310	12.4%
Otros	40	1.6%
<b>Crédito en Moneda Extranjera (exportaciones)</b>	<b>80</b>	<b>3.2%</b>
<b>Hipotecarios</b>	<b>200</b>	<b>8.0%</b>
<b>Prendarios (automotores)</b>	<b>140</b>	<b>5.6%</b>

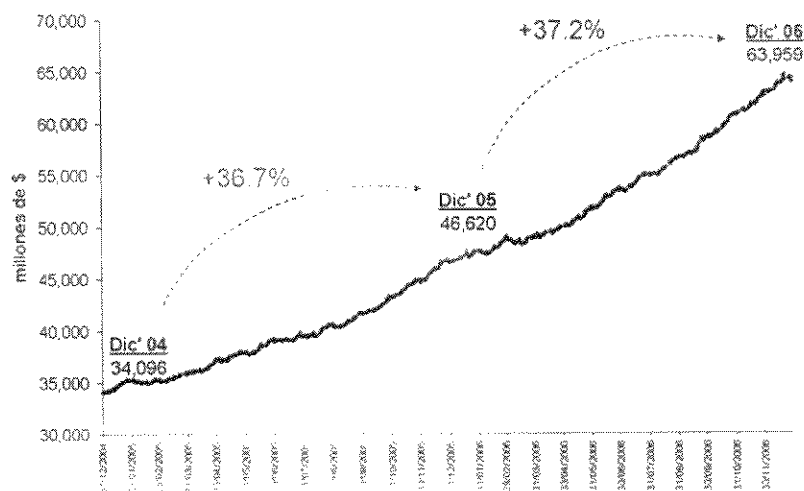
El crédito al consumo, que aumentó \$1,170 MM, explicó el 46.8% del incremento del crédito total registrado en diciembre' 06. Los créditos comerciales explicaron el 36.4%; los hipotecarios el 8.0% y los prendarios el 5.6%.

Dentro del crédito al consumo, el 59.0% de su aumento estuvo explicado por la expansión de los préstamos personales (\$690 MM en diciembre). El restante 41.0% fue explicado por la mayor cantidad de financiaciones con tarjeta de crédito.

En segundo lugar, siguen las financiaciones comerciales en pesos, que se incrementaron \$910 MM en diciembre' 06, liderados por el descuento de documentos (560 MM), los adelantos (310 MM) y otros instrumentos (\$40 MM).

En tercer lugar, están los créditos hipotecarios, que crecieron \$200 MM en diciembre' 06 y acumularon un incremento de \$1,780 MM en el año. En cuarto y quinto lugar, se encuentran los créditos prendarios y las financiaciones de exportaciones, que aumentaron \$140 MM y \$80 MM en diciembre' 06, respectivamente.

Stock de Crédito Total al Sector Privado

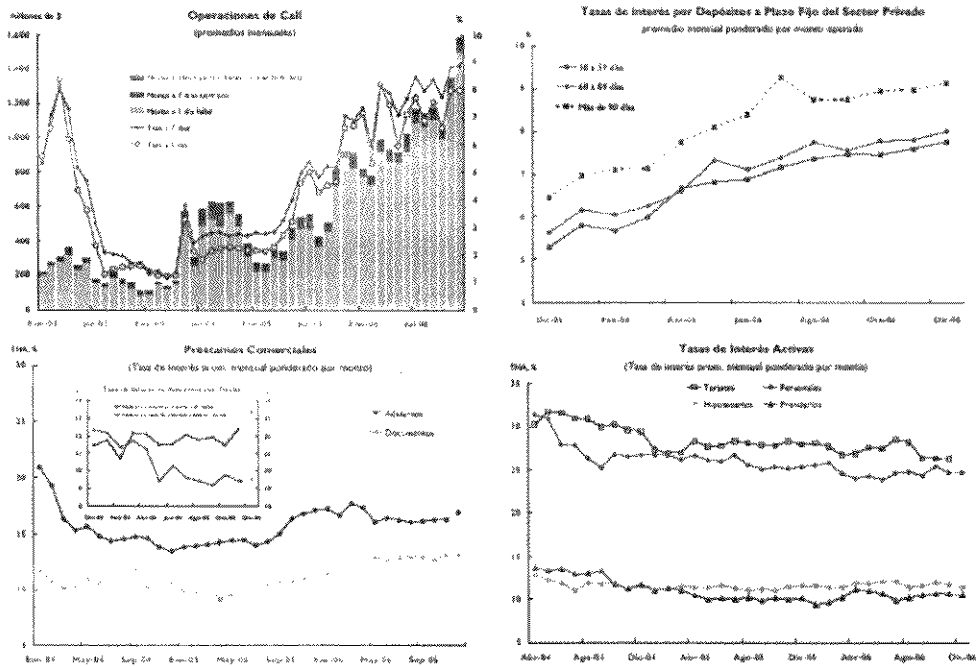


Fuente BCRA.

En materia de tasas de interés, el mes de diciembre' 06 no aportó grandes cambios ya que la tasa de interés de referencia -la tasa de operaciones de pases del BCRA- se mantuvo sin alteraciones. Sin embargo, en el acumulado del año, las tasas de las operaciones de pases activos aumentaron 1.25 puntos porcentuales y, la de pases pasivos, 2.25 puntos porcentuales. Igualmente, cabe mencionar que el pasado 3 de enero' 07, el BCRA dispuso nuevos incrementos: 0.5 puntos porcentuales para las operaciones pasivas de un sólo día y de 0.25 puntos porcentuales para las pasivas y las activas de 7 días. De esta forma, a partir de 2007, estas operaciones se conciertan al 6.25%, 6.5% y 8.5%, respectivamente.

El incremento de las tasas de referencia acontecido a lo largo del año pasado tuvo su impacto en toda la estructura de tasas de interés de la economía. En 2006, siguiendo la tendencia iniciada en 2005, las tasas de interés de las LEBACs también continuaron con su sesgo ascendente, registrándose un incremento de 1 punto porcentual en el tramo corto de la curva (6 meses) y otro de aproximadamente 2 puntos porcentuales, en el tramo más largo (12 meses).

### Las tasas de interés



Fuente: BCRA

La tasa call interbancaria se mantuvo en promedio en torno al 8.0% (a 1 día) y 8.9% (a 7 días), lo cual implica un incremento de 1.2 y 2.2 puntos porcentuales con respecto a diciembre' 05, respectivamente. Sin embargo, el monto promedio diario de préstamos interbancarios operado en diciembre de 2006 (\$1,600 MM) prácticamente duplicó las operaciones promedio del mismo período del 2005.

La tasa de interés que el sistema bancario le cobra a las empresas por adelantos superiores a \$1.0 MM, se incrementó 2.0 puntos porcentuales a lo largo del año, ubicándose en torno al 13.4% en diciembre' 06. La tasa de interés cobrada por descuentos de documentos, se ubicó en 13.2% en diciembre' 06, lo que significó un incremento de 1.5 puntos porcentuales en relación al mismo período del año anterior. En cambio, las tasas de interés de los créditos prendarios e hipotecarios, no registraron variaciones a lo largo del 2006. Por el contrario, la de los créditos personales y de financiación vía tarjeta de crédito experimentaron suaves reducciones, lo cual fue la contra cara del mayor volumen crediticio.

En 2006 tuvo lugar un incremento de tasas de interés pasivas, que rondó 2.5 puntos porcentuales para los depósitos a plazo de entre 30 y 90 días y, de 2.7 puntos porcentuales para los depósitos a plazo de más de 90 días. En diciembre' 06, en el primer caso, la tasa de interés terminó ubicándose en torno al 7.8%/8.2% y, en el segundo, alrededor del 9.0%

En síntesis, al igual que en 2005, durante el año pasado el crédito al sector privado continuó creciendo a tasas cercanas al 40% interanual. Sin embargo, su composición no es la más adecuada para una economía con importantes presiones inflacionarias, en la cual la demanda crece a tasas mayores que la oferta agregada. En efecto, que el crédito se encuentre tan orientado al consumo potencia las presiones al alza de precios y genera ciertas inconsistencias en el rumbo de la política económica (con un gobierno que no está dispuesto a renunciar a puntos de crecimiento económico en pos de bajar la inflación).

#### 8.4 El Programa Monetario 2007

El BCRA presenta el Programa Monetario 2007 como una continuación del de 2006. Al igual que en el último año, la autoridad monetaria sostiene que se “seguirá comprometiendo en mantener un estricto control de los agregados monetarios”, lo cual implicará proseguir con la agresiva política de esterilización monetaria y acumulación de reservas.

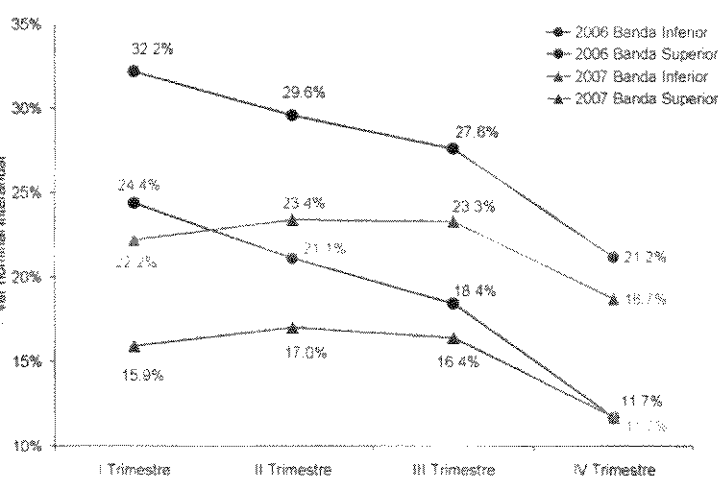
De acuerdo al Banco Central, la agresiva política de esterilización es viable porque la autoridad monetaria cuenta con un patrimonio fortalecido y, porque tiene superávit cuasi fiscal, ya que el retorno financiero que se obtiene de las reserva es superior a la tasa que se paga por la colocación de LEBACs, NOBACs y pases. Según el BCRA, la política de acumulación de reservas forma parte de la administración de los riesgos y sirve para prevenir crisis y minimizar los efectos negativos de potenciales shocks externos.

El Programa Monetario 2007 continuará con el esquema de manejo de la política monetaria basándose en el control de M2. Se establecen bandas para la evolución de M2 porque se sostiene que este agregado monetario es el que mejor refleja la demanda de medios de pago y porque es el que más se relaciona con la evolución de los precios.

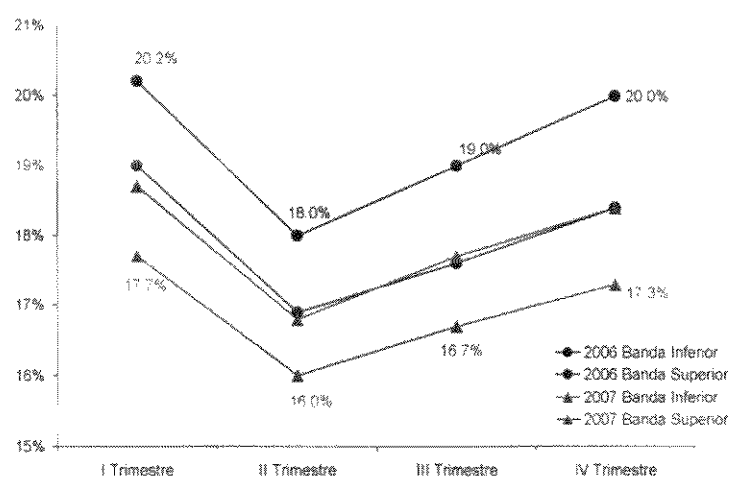
Si se compara el Programa Monetario 2007 con su antecesor del 2006, se observa que el BCRA prevé una desaceleración gradual en el ritmo de crecimiento de los medios de pago para este año, tanto en términos nominales como en relación al PBI. En otras palabras, el BCRA proyecta que en 2007 el M2 crecerá menos que en 2006. Según la autoridad monetaria, el menor crecimiento proyectado para M2 es consecuencia de su firme compromiso con mantener bajo control el estímulo monetario de forma de disipar presiones inflacionarias.

# Una comparación entre el Programa Monetario del 2007 y el del 2006

Programa Monetario 2007 vs 2006: Bandas crecimiento M2



Programa Monetario 2007 vs 2006: Bandas crecimiento M2 en % PBI



Programa Monetario 2006

M2 en Pesos		Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06
Saldo promedio	Banda Inferior	104.448	107.865	110.701	116.265
	Banda Superior	110.933	115.404	119.307	126.222
Var i.a. nominal	Banda Inferior	20.514	18.804	17.166	12.160
		24.4%	21.1%	18.4%	11.7%
	Banda Superior	26.999	26.344	25.773	22.117
		32.2%	29.6%	27.6%	21.2%
vs. PBI s.o.	Banda Inferior	19.0%	16.9%	17.6%	18.4%
	Banda Superior	20.2%	18.0%	19.0%	20.0%

1 Programa Monetario 2007

M2		IV-06	I-07	II-07	III-07	IV-07
Saldo	Banda Inferior	123.522	123.095	128.472	130.849	137.986
	Banda Superior		129.731	135.442	138.548	146.633
Var i.a. nominal	Banda Inferior	19.656	16.931	18.707	18.459	14.464
			15.9%	17.0%	16.4%	11.7%
	Banda Superior	18.9%	23.566	25.677	26.158	23.111
			22.2%	23.4%	23.3%	18.7%
M2/PBI s.o.	Banda Inferior	17.9%	17.7%	16.0%	16.7%	17.3%
	Banda Superior		18.7%	16.8%	17.7%	18.4%

Fuente: BCRA

La desaceleración observada en la tasa de crecimiento interanual de M2 durante 2006 y la que se planea para 2007 son hechos positivos, principalmente a la hora de observar que los medios de pago se mantendrán prácticamente constantes en términos del PBI. Sin embargo, a nuestro modo de ver, la sintonía fina de la política monetaria debería poner mas atención en el nivel general de precios – y no tan solo en la acumulación de reservas-, ya que el sistema de control implementado por la secretaria de comercio esta presentando fisuras en algunos sectores, lo cual dificulta cada vez mas controlar la inflación solo a través de los acuerdos con el sector empresario.

El Programa Monetario 2007, prevé una tasa promedio de variación de M2 que se ubicará entre un 15% (banda Inferior) y un 22% (banda superior), lo cual implica una expansión media del 18.5%. Si finalmente el M2 creciera de acuerdo al promedio proyectado por el BCRA (18.5%) durante este año, dicho incremento estaría en línea con la variación proyectada del PBI nominal (con inflación minorista del 10%), poniendo de manifiesto que la autoridad monetaria mantiene la idea de ejecutar una política neutra antes que restrictiva.

Vale la pena recalcar, que las presiones inflacionarias actuales tienen un origen multicausal, es decir no son sólo de origen monetario. Por el lado de la demanda, las políticas fiscal y monetaria pro cíclicas y expansivas alimentan la demanda agregada para generar tasas de crecimiento por encima de la potencial, lo que termina generando inflación. Por el lado de la oferta, ciertas actitudes del Gobierno y el discurso oficial cuestionando la rentabilidad empresarial impiden un mayor crecimiento de la inversión, que sigue siendo insuficiente para como impedir la generación de cuellos de botellas desde el lado de la producción.

Admitir que la inflación no es sólo monetaria, no implica que se pueda hacer política monetaria sin tener en cuenta el ritmo de crecimiento del nivel general de precios. Si bien hoy en día no se puede saber a ciencia cierta el efecto que tendría una disminución de la tasa de crecimiento de M2 para bajar el ritmo del incremento de precios, tampoco podemos olvidar que la política monetaria tiene efectos acumulativos y que impacta con retraso temporal. Es decir, la política monetaria de hoy tendrá consecuencias dentro de 12; 24 y hasta 36 meses.

#### 8.4.1 Inflation targeting

Para el 2007, el BCRA descarta aplicar una política monetaria como la que lleva a cabo Brasil, que utiliza metas de inflación y a la tasa de interés como el principal instrumento de política monetaria.



El Banco Central Argentino afirma que en nuestro país no se puede aplicar aún una política de “inflation targeting” porque el peso relativo del sector financiero en la economía es muy bajo y porque los mecanismos de transmisión de la política monetaria no están desarrollados. Para bajar la inflación, sostienen, sería necesaria una suba muy fuerte de la tasa de interés, lo que afectaría negativamente al nivel de actividad.

Sin embargo, el BCRA no descarta que en el largo plazo se pueda ir hacia un esquema de metas de inflación como el que se aplica en Brasil, lo cual puede deducirse de dos párrafos del artículo de presentación del Programa Monetario 2007. En su página 14 la autoridad monetaria dice que “El panorama actual nos indica que, en una economía que todavía hace un uso intensivo de medios de pago relativamente líquidos, con un grado reducido de penetración crediticia y financiera, tiene sentido un control directo de la cantidad dinero, respecto de un control de la demanda agregada a través de las tasas de interés. Sin embargo, los inequívocos signos de recuperación del sistema financiero permiten alentar una perspectiva de avanzar hacia un esquema monetario más sofisticado hacia el futuro”, lo cual implicaría que se estaría trabajando para generar las condiciones necesarias para poder aplicar un esquema de metas de inflación en el futuro.

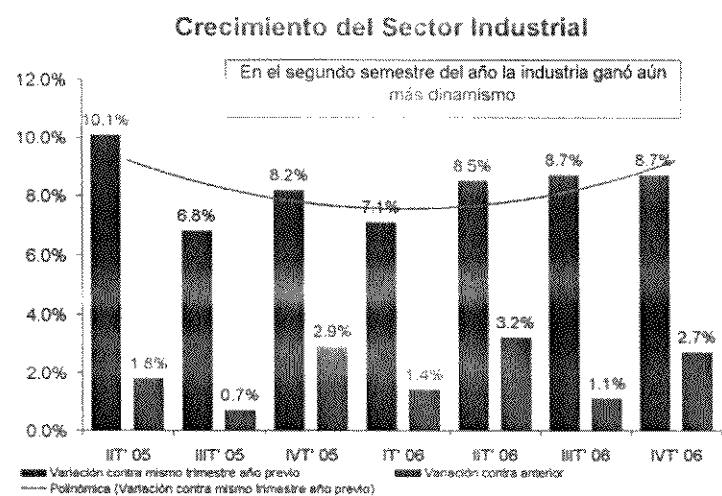
En la página 13 de la misma presentación, el BCRA es más explícito y deja traslucir que su intención sería ir hacia un esquema de metas de inflación en el largo plazo, cuando escribe que “consolidamos el esquema de manejo de la política monetaria basado en el control de la expansión de M2, mientras se continúa con el proceso de desarrollo de la infraestructura institucional y financiera que permitirá la transición hacia un esquema más orientado hacia metas de inflación, aunque sin abandonar por completo el análisis cuantitativo, en un enfoque de dos pilares que aproveche la exitosa experiencia del Banco Central Europeo”.

9 La Industria en 2006

9.1 El Crecimiento del sector industrial y sus principales sustentos en 2006

De acuerdo al Estimador Mensual Industrial (EMI), en diciembre de 2006 el nivel de actividad económica en el sector manufacturero creció 0.5% en relación a noviembre' 06 y 9.0% respecto a diciembre' 05. De esta manera, durante el cuarto trimestre del año pasado se registró una expansión del 8.7% interanual y del 2.7% en relación al trimestre anterior.

El crecimiento interanual durante el cuarto trimestre de 2006 fue similar al experimentado en el tercer trimestre y superior a los registrados en los cuatro trimestres anteriores, lo que señalaría el mayor dinamismo de la industria en la segunda mitad del año pasado. En efecto, hay que retroceder hasta el segundo trimestre de 2005 para encontrar tasas de expansión industrial superiores a las registradas durante los últimos tres meses del año pasado.



Fuente: INDEC.

Con estos datos, el crecimiento del sector industrial ascendió a 8.3% en 2006, superando la expansión experimentada en 2005 (7.7%) pero resultando inferior al registro de 2004 (10.7%). El año pasado, el dinamismo del sector industrial estuvo

sustentado principalmente en la performance del sector automotor y de la construcción. En consecuencia, el nivel de actividad industrial en diciembre' 06 resultó un 16.1% superior al pico histórico de la Convertibilidad (en junio' 98) y 72.1% por arriba del piso registrado durante la crisis en marzo 2002.



Fuente: INDEC.

En los doce meses del año, la industria automotriz acumuló un crecimiento del 32.2%, en tanto que la producción de cemento creció 16.9% y la producción de otros materiales para la construcción y vidrio se expandieron un 16.6% y 9.6%, respectivamente. Por el contrario, el único subsector industrial que registró una caída en su nivel de actividad durante el año pasado fue carnes rojas (-3.5%), lo cual responde al establecimiento de controles de precios, prohibiciones y cupos de exportación.

El crecimiento del sector automotor estuvo sostenido tanto por el dinamismo del mercado interno como por las crecientes exportaciones. Según la información difundida por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), en 2006 las

ventas de vehículos de producción nacional al mercado interno verificaron una expansión de 31.5% en relación al año pasado, mientras que las exportaciones aumentaron un 30.4%. Las ventas al exterior absorbieron prácticamente el 55% de la producción local, lo cual responde al buen desempeño de los mercados brasileño, mejicano y chileno. También merece destacarse que las terminales han encarado una política de apertura de nuevos mercados.

La política de tipo de cambio depreciado y la paralela apreciación del Euro y del Real respecto al Dólar, han contribuido al mayor nivel de actividad económica en el sector a partir de la nacionalización de partes y piezas. De hecho, el sector autopartista experimentó una continua recuperación a nivel local y ganó dinamismo exportador.

El favorable desempeño de la producción de cemento, otros materiales para la construcción y vidrio, es consecuencia del impulso del sector de la construcción, que creció 15.2% en 2006 apuntalado principalmente por la construcción de viviendas residenciales. En este sentido, vale señalar que en la muestra de cuarenta y dos municipios relevados por el INDEC, los permisos de edificación crecieron un 21.2% en relación al año previo.

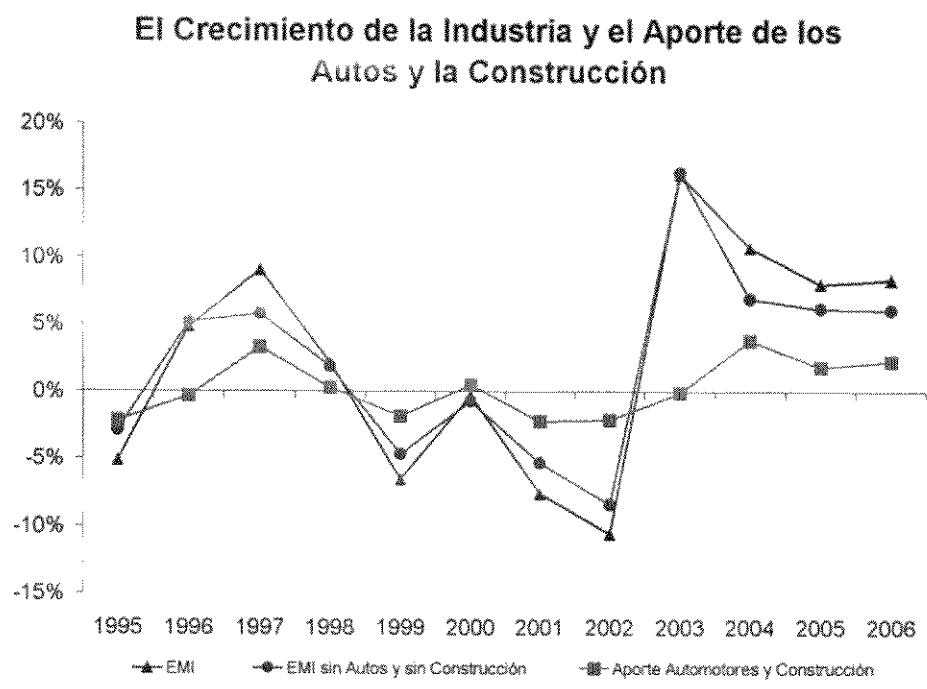
En este marco, resulta interesante analizar más detalladamente el aporte del sector automotriz<sup>24</sup> y de la construcción<sup>25</sup> a la expansión industrial. Durante el 2006, estos dos sectores aportaron en forma conjunta 2.3 puntos porcentuales al crecimiento del sector industrial, superando su contribución en 2005 (1.8 puntos porcentuales), pero siendo inferior al aporte realizado en 2004 (3.8 puntos porcentuales). En otras palabras, sin la participación de los automotores y la construcción, el crecimiento de la actividad industrial habría alcanzado 6.1% en lugar de 8.3%. Es decir, en 2006 el sector automotriz y la construcción explicaron

---

<sup>24</sup> En el nuevo EMI base 2004 tiene un peso relativo del 7.3%.

<sup>25</sup> En el nuevo EMI base 2004 tiene un peso relativo del 4.0%.

el 27.7% del crecimiento de la industria global. Análogamente, el mismo cálculo para el 2005 muestra que la industria habría crecido 6.2% en vez de 8.0%.



	CRECIMIENTO				
	EMI	Construcción	Automotores	EMI sin Autos y sin Construcción	Aporte Automotores y Construcción
2003	16.2%	27.0%	8.7%	16.3%	-0.1%
2004	10.7%	17.2%	53.3%	6.9%	3.8%
2005	8.0%	16.0%	25.9%	6.2%	1.8%
2006	8.3%	15.0%	32.2%	6.1%	2.3%

Fuente INDEC.

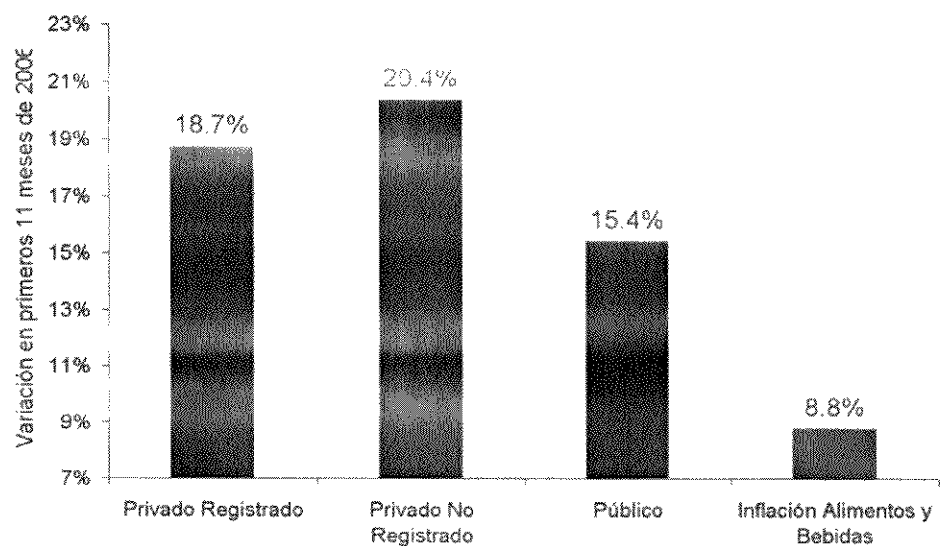
9.2 Análisis sectorial de la industria

La molienda de cereales y oleaginosas presentó un crecimiento del 11,5% en el acumulado del año 2006, debido principalmente al mayor nivel de actividad de la industria aceitera, que creció a partir del dinamismo de la producción de granos oleaginosos, particularmente de soja y, de las inversiones que permitieron aumentar la capacidad instalada de molienda. La producción total de granos

oleaginosos de la campaña agrícola 2005/ 2006 se estima cercana a los 44.7 millones de toneladas, volumen que resulta 5% mayor al verificado en la campaña 2004/2005. La producción nacional de soja de la campaña 2005/2006 constituiría un nuevo récord, superando en un 5,7% a la producción obtenida en la campaña precedente. Esta mayor producción se relaciona con el crecimiento de la superficie sembrada y los buenos rendimientos obtenidos.

En tanto, en la industria alimenticia (que creció un 7.1%<sup>26</sup> respecto a 2005) se destacan la producción de carnes blancas (14.7%) y lácteos (8.5%). El crecimiento de la producción de los alimentos y bebidas se basó en la fuerte expansión del consumo en el mercado interno, donde el poder adquisitivo (en términos reales) creció fuertemente a partir de un incremento salarial superior al crecimiento de los precios al consumidor, que estuvieron controlados por la Secretaria de Comercio Interior. Asimismo, debe mencionarse que el aporte de las exportaciones del sector también contribuyó al desempeño del sector.

Aumento de Salarios e Inflación en Alimentos y Bebidas



Fuente: INDEC.

<sup>26</sup> Carnes Rojas fue lo único que cayó.

El volumen exportado de aceite de soja (80% de las exportaciones totales de aceite) acumuló un crecimiento del 22% en comparación con el mismo período de 2005. China continua siendo la principal plaza de colocación externa de aceite de soja, absorbiendo el 40% del total de exportaciones argentinas, a pesar del retroceso del 20% que registró el volumen exportado hacia ese mercado en el acumulado de los primeros once meses de 2006, frente a igual período del año anterior. En segundo lugar de importancia se ubica Marruecos (9%), seguido por Turquía (6%) y Egipto (5%).

Por su parte, las exportaciones de aceite de girasol presentan un crecimiento del 23% en los primeros once meses de 2006. Holanda es el principal destino de dichas exportaciones, absorbiendo el 21% del volumen total exportado. Le siguen Turquía (19%), Francia (12%) y Egipto (10%).

En cuanto a las exportaciones de lácteos<sup>27</sup>, se registró un aumento del 32% en el acumulado del año. Este resultado responde al dinamismo que verifican las ventas externas de leche en polvo -principal producto de exportación de la industria láctea nacional- y de otros productos lácteos. Las exportaciones de leche en polvo acumularon una expansión del 29% en los primeros once meses del año pasado. Las principales plazas de colocación externa de este producto son Argelia (18%), Venezuela (17%) y Brasil (14%).

Por su parte, Brasil es el principal comprador en el segmento de otros productos lácteos, con una participación relativa del 18% en el total del volumen exportado en el período enero-noviembre de 2006. Luego, se encuentran Chile (13%), Rusia (12%), México (8%) y Uruguay (8%).

Por su parte, el procesamiento de petróleo creció 6,2% durante 2006. La producción de fuel oil (23,3%), nafta especial (16,4%), gas oil (7%) y asfaltos

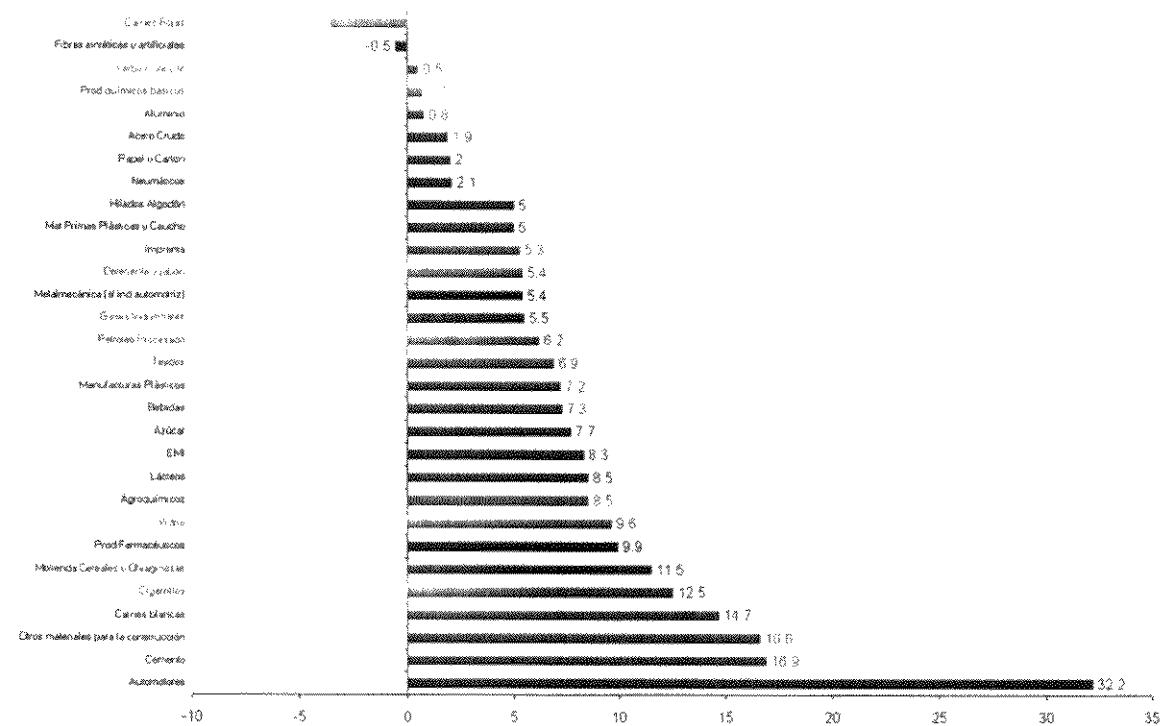
---

<sup>27</sup> Las exportaciones de lácteos absorben el 20% de las ventas totales ya que el mercado doméstico consume el 80% de ellas.

(2,5%) experimentaron importantes crecimientos sustentados principalmente en el mayor consumo doméstico.

El bloque químico, en tanto, presentó un aumento del 6,8% en 2006, también sustentado en el mayor consumo doméstico. Se destacan la expansión de productos farmacéuticos (9,9%) y agroquímicos (8,5%). La producción farmacéutica, que se destina en un 87% al mercado interno y el 13% restante se exporta, se vio favorecida por una reforma del Código de Planeamiento Urbano de Bs. As, que facilitó la realización de ampliaciones en la capacidad productiva de las plantas existentes y la instalación de nuevas unidades.

**Apertura de la Industria: crecimiento 2006**



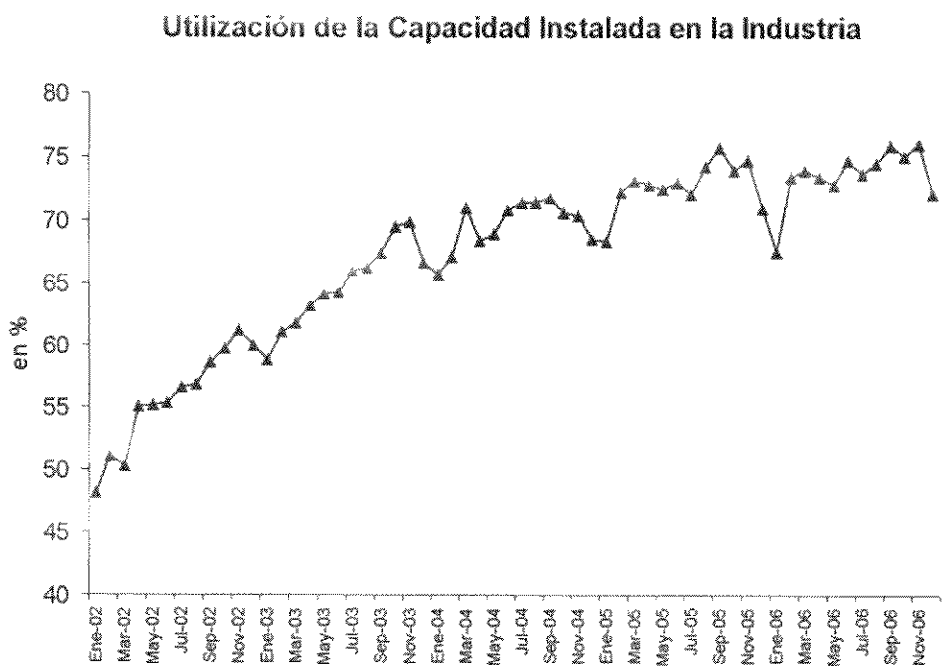
Fuente: INDEC.



9.3 La utilización de la capacidad instalada

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 72,2% en diciembre 2006. A lo largo del año pasado la utilización de la capacidad instalada promedió el 73.6%, lo cual implica 0.8 puntos porcentuales más que en 2005. Teniendo en cuenta que el año pasado la industria (sin automotores ni construcción) habría crecido 6.1% y, que la utilización de la capacidad instalada aumentó "tan sólo" 0.8 puntos porcentuales, no caben dudas de que ha habido un proceso de inversión significativo en el sector industrial.

En este sentido, comparando el 2006 con los dos años anteriores, se podría decir que el año pasado habría sido el primero, desde el abandono de la Convertibilidad, en el cual el crecimiento del sector industrial no se habría basado en la utilización de capacidad ociosa. Por el contrario, en 2004 y 2005 la industria habría crecido sin mayor inversión .



Fuente: INDEC.

Asimismo, tampoco puede dejar de recordarse que los dos subsectores que más han crecido a lo largo de 2006 (automotores y construcción) son los de mayor

capacidad ociosa, ya que tanto la industria automotriz (49.3%) como los minerales no metálicos (insumos para la construcción) se encuentran trabajando con los niveles de utilización de la capacidad instalada más bajos del sector manufacturero.

Por el contrario, los bloques industriales que presentaban mayor utilización de su capacidad instalada en diciembre de 2006 son: refinación del petróleo (95.8%), sustancias y productos químicos (79.9%) e industrias metálicas básicas (78.8%).

La refinación de petróleo creció 6.2% en 2006 y el nivel de utilización de su capacidad instalada aumentó 3.2 puntos porcentuales en dicho período, pasando de 92.6% (diciembre' 05) a 95.8% (diciembre' 06), lo cual revela que la producción creció sin nuevas inversiones. Por su parte, la elaboración de sustancias y productos químicos experimentó una situación similar, ya que hubo crecimiento sin inversión. En efecto, la producción del sector se expandió un 6.9% en 2006 y la utilización de la capacidad instalada aumentó 8.2 puntos porcentuales, pasando de 71.7% (diciembre' 05) a 79.9% (diciembre' 06).

Por el contrario, en el sector de industrias metálicas básicas se habrían realizado inversiones durante 2006, ya que la producción creció un 1.8% pero la utilización de la capacidad instalada cayó 15.4 puntos porcentuales, pasando de 93.4% (diciembre' 05) a 78.0% (diciembre' 06).

#### **9.4 Perspectivas para el primer trimestre del 2007**

En cuanto a las perspectivas para el 2007, los resultados de la encuesta cualitativa realizada por el INDEC revelan que los empresarios del sector albergan expectativas favorables para los primeros tres meses de este año, lo cual contribuye a elevar las proyecciones de crecimiento para 2007.

Los principales resultados de la encuesta cualitativa del INDEC son:

- i) El 54,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el primer trimestre de 2007 con relación a igual período de 2006; el 43,8% de las empresas prevé una suba y el 1,6% restante vislumbra una baja.
- ii) El 49,2% de las empresas consultadas estima un aumento en sus exportaciones totales durante el primer trimestre con respecto a igual período del año anterior, el 42,9% no anticipa cambios en sus ventas al exterior y el 7,9% opina que disminuirán.
- iii) En cuanto a las exportaciones al MERCOSUR, el 48,2% prevé un ritmo estable con respecto a igual trimestre del año anterior, el 43,8% anticipa una suba y el 8,0% prevé una merma en sus exportaciones.
- iv) El 59,3% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada en el primer trimestre de 2007 con respecto al primer trimestre de 2006, el 39,1% anticipa una suba, en tanto el 1,6% vislumbra una disminución.
- v) El 80,9% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal con respecto a igual trimestre de 2006, el 17,5% prevé una suba, en tanto el 1,6% anticipa una disminución.
- vi) El 52,4% de las empresas no prevé cambios en la cantidad de horas trabajadas con respecto al primer trimestre del año anterior, el 46,0% anticipa una suba, en tanto el 1,6% opina que disminuirán.

10 La Recaudación en Enero 2007

En enero '07, la recaudación nacional marcó un nuevo récord histórico (superando al alcanzado ocho meses atrás), al sumar \$14.535,3 millones, lo que representa un incremento del 30.2% (\$3.370,5 millones) con relación a lo recaudado en enero de 2006. El 74% 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 (diciembre '06), se observa un aumento de 3% (en términos absolutos, se recaudaron \$417 millones más).



Durante el primer mes del año, la recaudación mantuvo su buena performance (+30,2%), situándose en torno al promedio de los últimos tres meses (30,5%) y 4,4% por encima del promedio alcanzado en 2006. De esta manera, 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 Enero, 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 diciembre '06 el aumento interanual del índice de inflación se ubicó en 9.8% (el IVA ingresado en enero corresponde a lo recaudado en diciembre). 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 enero '07:

Recaudación del Mes de Enero 2007 y 2006 En millones de \$					
Concepto	Enero		Variación		Contribución al crecimiento de la Recaudación
	2007	2006	en \$	en %	
<b>1- IMPUESTOS</b>	<b>9,615.3</b>	<b>7,656.7</b>	<b>1,958.6</b>	<b>25.6%</b>	<b>58.1%</b>
Ganancias	3,001.1	2,407.3	593.8	24.7%	17.6%
IVA	4,623.2	3,624.1	999.1	27.6%	29.6%
IVA DGI	3,246.7	2,431.9	814.8	33.5%	24.2%
IVA DGA	1,825.9	1,442.0	383.9	26.6%	11.4%
Devoluciones IVA (-)	449.4	249.8	199.6	79.9%	-5.9%
Reintegros (-)	160.0	185.0	-25.0	-13.5%	0.7%
Internos coparticipados	403.5	372.5	31.0	8.3%	0.9%
Ganancia Mínima Presunta	90.6	79.6	11.0	13.8%	0.3%
Bienes personales	40.3	25.1	15.2	60.8%	0.5%
Créditos y Débitos en cta. cte.	1,082.1	892.5	169.6	19.0%	5.0%
Combustibles naftas	128.6	132.8	-4.1	-3.1%	-0.1%
Combustibles otros (1)	172.1	115.1	57.0	49.5%	1.7%
<b>2-SISTEMA DE SEG. SOCIAL</b>	<b>3,184.2</b>	<b>2,158.5</b>	<b>1,025.7</b>	<b>47.5%</b>	<b>30.4%</b>
Contribuciones Patronales	2,368.1	1,754.1	614.0	35.0%	18.2%
Otros	816.0	404.4	411.7	101.8%	12.2%
<b>3-COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>1,735.8</b>	<b>1,349.6</b>	<b>386.2</b>	<b>28.6%</b>	<b>11.5%</b>
Retenciones a las Exportaciones	1,249.2	967.0	282.2	29.2%	8.4%
Derechos de Importación y Otros	486.6	382.6	104.0	27.2%	3.1%
<b>TOTAL REC. TRIBUTARIOS</b>	<b>14,535.3</b>	<b>11,164.8</b>	<b>3,370.5</b>	<b>30.2%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: MECON

### 10.1 Recaudado por DGI

Por el Impuesto a las Ganancias ingresaron en enero '07 unos \$3.001,1 millones, marcando un incremento interanual del 24.7% (+\$593,8 millones). Asimismo, cabe destacar que este gravamen explica un 17.6% 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 debido al crecimiento del impuesto determinado del período fiscal 2005.

Con relación al Impuesto al Valor Agregado (neto de devoluciones), durante el mes pasado ingresaron unos \$4.623,2 millones, un 27.6% más que en el mismo mes del 2006 y un 0.9% menos que en diciembre '06. De esta manera, el IVA explica más de un cuarto (29.6%) del incremento total de la recaudación durante el enero '07.

La recaudación del IVA-DGI experimentó una suba del 33.5%, producto de una mejora en el consumo interno (de acuerdo a CAME<sup>28</sup>, las ventas minoristas crecieron en términos reales un 11.2% en enero '07) y por la inflación interanual del 9.8% registrada en el mes de diciembre '06 (el efecto inflacionario incide en forma directa sobre la base imponible del impuesto).

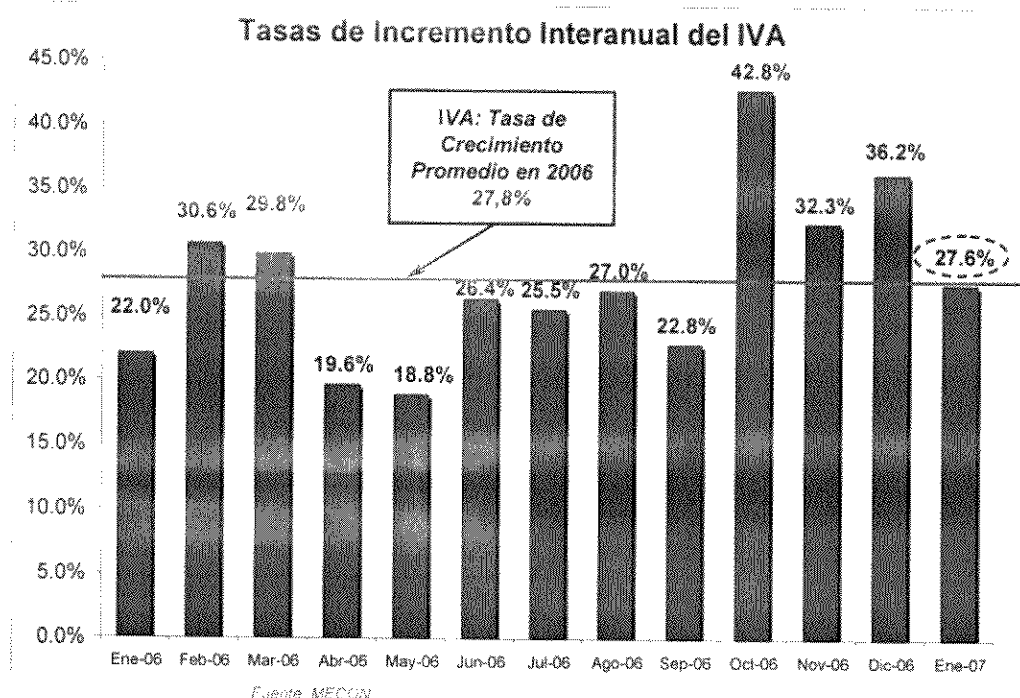
Cabe destacar que el aumento en el consumo (e indirectamente, en la recaudación de IVA) es consecuencia de las mejoras en el poder adquisitivo de los sectores medios y bajos, de una mayor disponibilidad de créditos para consumo y de la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes.

Por otro lado, por IVA-DGA se recaudaron unos \$1.825,9 millones, lo que significa un incremento del 26.6% 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 79,9% en relación a enero '06 (+\$199,6 millones). A diferencia de meses anteriores, su contribución a la recaudación nacional durante enero fue significativa (5.9%).

Si bien se mantuvo un buen ritmo de crecimiento, en el gráfico se observa que el incremento interanual del IVA ha sido fuertemente inferior al de los últimos tres meses (octubre-diciembre '06), e incluso inferior al aumento promedio de 2006 (27.8%).

---

<sup>28</sup> Confederación Argentina de la Mediana Empresa.



Con respecto al Impuesto a los débitos y créditos bancarios, durante el mes de enero se recaudaron unos \$1.062,1 millones, lo que significa un incremento del 19.0% (\$169,6 millones) con relación al mismo mes del año pasado. El aumento de tal tributo se debe al incremento de las transacciones bancarias gravadas, atenuado por 3 días hábiles menos 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.

## 10.2 Sistema de Seguridad Social

Los aportes al sistema de seguridad social aumentaron en enero '07 un 47.5% respecto al mismo mes de 2006, ingresando a las arcas fiscales \$3.184,2 millones. De este modo, se mantiene la excelente performance evidenciada por este concepto, explicando el 30,4% del incremento en el total recaudado.

En este sentido, cabe destacar que las contribuciones patronales alcanzaron en enero '07 los \$2.368,1 millones (máximo histórico), lo que representa un 35% más que en enero '06 y explica más del 18% de la suba recaudatoria. Por su parte, los



aportes personales de los trabajadores registraron un incremento interanual de 32,4%, ascendiendo a \$1.337 millones y alcanzando también su tope histórico.

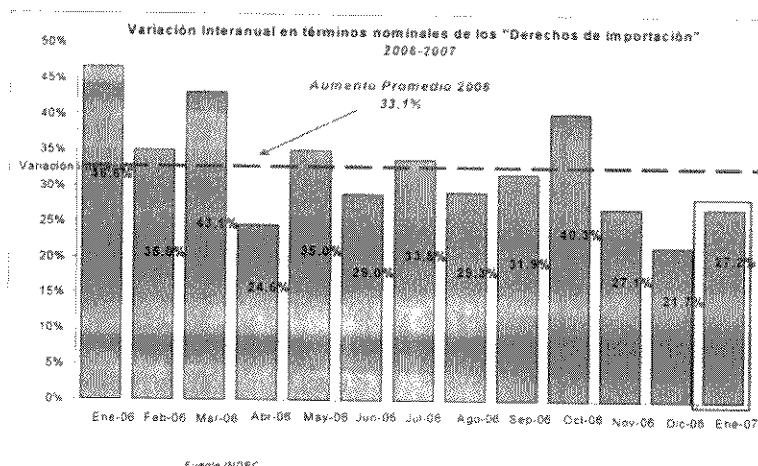
El importante incremento observado en estos conceptos refleja el aumento del empleo registrado y al incremento de la remuneración imponible (producto de la recomposición salarial en diversos sectores de la economía y por la elevación gradual del límite máximo de la remuneración sujeta a contribuciones, hasta su eliminación total en noviembre '05) y a una mayor acreditación de Regímenes de facilidades de pago.

### **10.3 Comercio Exterior**

Los impuestos que gravan al comercio exterior generaron \$1,735.8 millones durante enero de 2007, marcando un incremento interanual del 28,6% (\$386,2 millones), reflejando el incremento en los volúmenes comerciados con el exterior.

Por un lado, las retenciones a las exportaciones se recaudaron \$1,249.2, un 29.2% más que en enero '06, reflejando el aumento en las cantidades vendidas al exterior y en el tipo de cambio. Este tributo explicó el 8,4% del incremento en la recaudación.

Los derechos de importación totalizaron \$486,6 millones (+27,2%), 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 (25,3%), es sensiblemente inferior al promedio registrado durante 2006 (-6,1%).



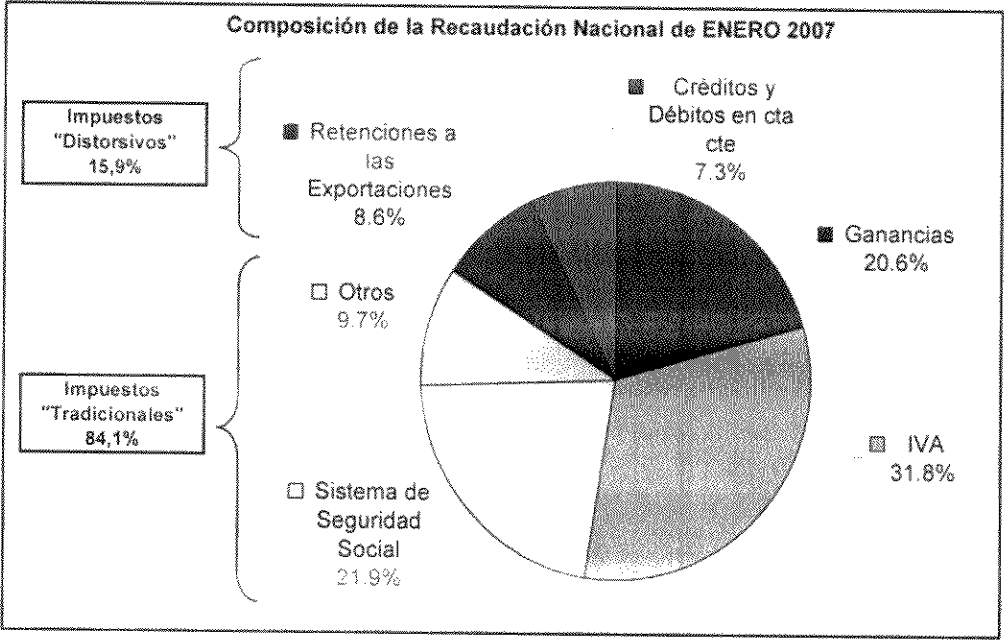
A pesar del favorable comportamiento que ha evidenciado la recaudación nacional en enero de 2007, ésta sigue presentando una elevada dependencia respecto a los denominados "impuestos distorsivos" (retenciones a las exportaciones y el impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente). No obstante, durante enero de 2007, el grupo de impuestos considerados "distorsivos" disminuyó levemente su participación relativa en el total de recursos tributarios, dado que representó el 15.9% del total de recursos tributarios, frente al 16.7% exhibido en 2006. La baja en la participación de los impuestos "distorsivos" sobre el total de la recaudación nacional se debe a la disminución de la participación del impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente sobre el total de dicha recaudación (del 8.0% al 7.3%), en tanto las retenciones a las exportaciones se mantuvieron prácticamente constantes (-0,1 pp).

**Participación de los Impuestos "Distorsivos" en la Recaudación Nacional**

Concepto	Enero		Peso en el Total de Rec. Trib. (en %)	
	2007	2006	2007	2006
<b>Impuestos "tradicionales"</b>	<b>12,224.0</b>	<b>9,305.3</b>	<b>84.1%</b>	<b>83.3%</b>
Ganancias	3,001.1	2,407.3	20.6%	21.6%
IVA	4,623.2	3,624.1	31.8%	32.5%
Sistema de Seguridad Social	3,184.2	2,158.5	21.9%	19.3%
Otros	1,415.5	1,115.4	9.7%	10.0%
<b>Impuestos "distorsivos"</b>	<b>2,311.3</b>	<b>1,859.5</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.7%</b>
Retenciones a las Exportaciones	1,249.2	967.0	8.6%	8.7%
Créditos y Débitos en cta cte	1,062.1	892.5	7.3%	8.0%
<b>TOTAL REC. TRIBUTARIOS</b>	<b>14,535.3</b>	<b>11,164.8</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>REC. TRIB. si Impuestos "distorsivos"</b>	<b>12,224.0</b>	<b>9,305.3</b>		

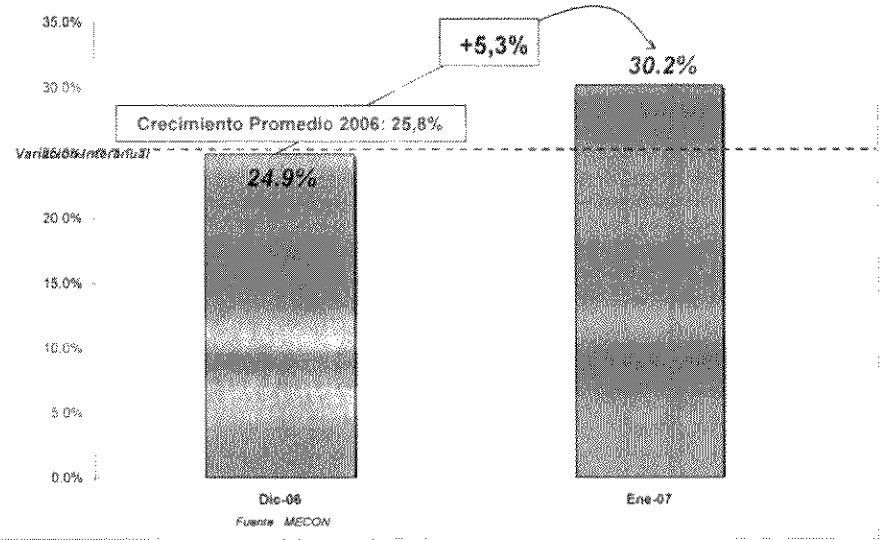
Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la Nación.

Cabe destacar que el monto recaudado por ambos tributos (\$2.311,3 millones) sería significativamente superior a la cifra de superávit primario correspondiente al mes de enero '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.



En síntesis, durante el primer 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.

**Tasas de Crecimiento Interanual de la Recaudación Nacional**  
**2007**



11 Transferencias Automáticas a Provincias Durante Enero de 2007

En enero de 2007, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEI ni FONAVI, ascendieron a \$4.014.2 MM. Esta cifra constituye un incremento del 34.1% (\$1020.5 MM) respecto a igual período de 2006. Respecto a enero 2005, las transferencias alcanzan un incremento de 69% (+\$624,7 millones).

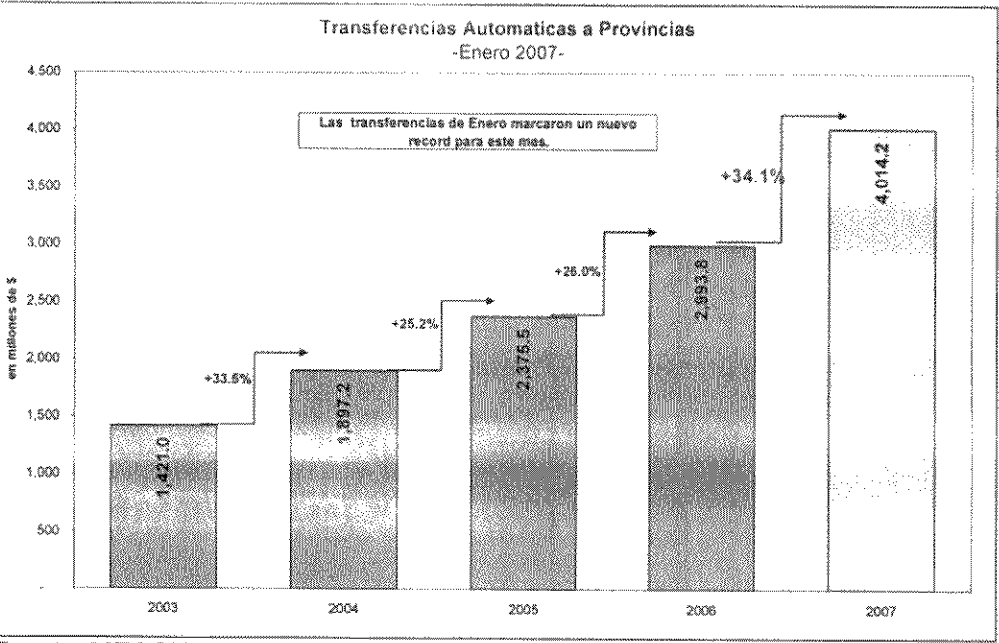
En millones de pesos				Variación m/m		Variación a/a			
Período	Total Distribuido			2007		2007/2006		2007/2005	
	2007	2006	2005	Absoluta	en %	Absoluta	en %	Absoluta	en %
Ene	4,014.2	2,993.8	2,375.5	259.5	28.2%	1,020.5	34.1%	1,638.7	69.0%

Fuente: 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 enero '07 con el monto transferido en diciembre '06, se observa que las transferencias subieron un 28.2% (\$259,5 millones).

A continuación se expone una comparación de los montos transferidos en enero correspondientes a cada uno de los años comprendidos entre 2003-2007.



Fuente: MECON.

En el gráfico se observa el sostenido crecimiento interanual que han presentado las transferencias a provincias, marcando la tasa de crecimiento de enero 2007 (+34.1%) un nuevo record para este mes. De hecho, las transferencias recibidas durante el mes pasado, casi triplican las registradas cinco años atrás. Esto se corresponde con los significativos incrementos registrados en la recaudación nacional, producto del buen desempeño del 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.

11.1 Evolución por región y por provincia...

Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región

-Enero 2007-

En miles de \$

Región	Ene-07	Participación	Ene-06	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	867,214	21.6% =	645,378	21.6%	221,836	34%
Cuyo	370,123	9.2% =	275,724	9.2%	94,399	34%
NOA	775,609	19.3% =	576,976	19.3%	198,632	34%
NEA	595,799	14.8% ↑	441,389	14.7%	154,410	35%
Patagónica	403,725	10.1% ↓	303,873	10.2%	99,852	33%
Pampeana	1,001,768	25.0% ↓	750,426	25.1%	251,342	33%
TOTAL	4,014,237	100%	2,993,767	100.0%	1,020,470	34%

Región Centro: Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

Región Cuyo: San Luis, San Juan y Mendoza

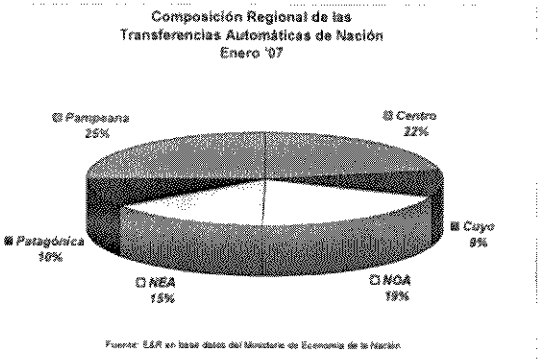
Región NOA: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta, Sgo. del Estero y Tucumán.

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: MECON



En cuanto a las variaciones interanuales, todas las regiones presentaron incrementos superiores al 30%.

Las transferencias al NEA son las que más aumentaron, recibiendo durante enero '07 un 35% más en igual mes de 2006. El resto de las regiones experimentaron incrementos similares de entre el 33% y el 34%.

A continuación se presentan los montos percibidos por cada jurisdicción en el mes bajo análisis y su comparativo con el mes de enero de 2006.

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

PROVINCIAS	Ene-07	Ene-06	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	920,817	690,940	229,878	33%
CATAMARCA	101,867	75,768	26,099	34%
CORDOBA	337,110	250,353	86,757	35%
CORRIENTES	143,605	106,234	37,371	35%
CHACO	187,580	138,666	48,914	35%
CHUBUT	62,782	47,740	15,042	32%
ENTRE RIOS	185,628	138,111	47,517	34%
FORMOSA	135,825	100,458	35,367	35%
JUJUY	108,957	81,412	27,545	34%
LA PAMPA	70,996	53,222	17,774	33%
LA RIOJA	77,785	58,113	19,672	34%
MENDOZA	159,713	119,315	40,398	34%
MISIONES	128,788	96,030	32,758	34%
NEUQUEN	67,353	50,558	16,795	33%
RIO NEGRO	94,487	70,729	23,758	34%
SALTA	149,318	110,747	38,571	35%
SAN JUAN	125,420	93,081	32,339	35%
SAN LUIS	84,990	63,328	21,662	34%
SANTA CRUZ	60,321	45,405	14,916	33%
SANTA FE	344,476	256,914	87,562	34%
SGO. DEL ESTERO	155,976	115,767	40,209	35%
TUCUMAN	181,707	135,171	46,536	34%
TIERRA DEL FGO.	47,787	36,220	11,567	32%
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>3,933,286</b>	<b>2,934,280</b>	<b>999,006</b>	<b>34%</b>
GCBA	80,951	59,487	21,464	36%
<b>TOTAL</b>	<b>4,014,237</b>	<b>2,993,767</b>	<b>1,020,470</b>	<b>34%</b>

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

Fuente: MECON.