

01N.2021

C II
II

16083

1756

46484

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
PROVINCIA DE SANTIAGO DEL ESTERO

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

Expte: 8010 00 01
Noviembre 2006

CABALLERO

INDICE

1	LA RECAUDACIÓN NACIONAL DE OCTUBRE DE 2006.....	2
1.1	Recaudado por DGI.....	4
1.2	Sistema de Seguridad Social.....	6
1.3	Comercio Exterior.....	6
2	TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS DURANTE OCTUBRE 2006.....	10
2.1	Evolución por región y por provincia.....	11
3	TRANSFERENCIAS A PROVINCIAS EN LA PRIMERA QUINCENA DE NOVIEMBRE	13
3.1	Evolución por región y por provincia.....	14
3.2	Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional.....	15
3.3	Proyecciones para Noviembre.....	17
4	LA RECAUDACIÓN PROVINCIAL ACUMULADA AL TERCER TRIMESTRE DE 2006.....	18
4.1	LA SUBESTIMACIÓN DE LAS TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS.....	23
5	INFLACIÓN	26
5.1	La Inflación de Octubre de 2006	26
5.2	Inflación por Capítulo y Rubros	29
5.3	Perspectivas	31
5.4	Inflación Acumulada últimos 12 meses	32
5.5	Disparidades en la evolución de los precios mayoristas y minoristas.....	32
5.6	BOX I: Acuerdos de precios para el 2007	37
6	MACROECONOMÍA	39
6.1	LA PROCICLICIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL.....	39
6.2	LA PROCICLICIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA.....	44
6.3	EL CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA MONETARIO EN EL IIIT' 06	47
6.4	EL SUSTENTO DEL CRECIMIENTO DEL PBI.....	50
6.5	APÉNDICE ESTADÍSTICO	54
7	CONSUMO EN LAS PROVINCIAS.....	55
7.1	El Consumo es el Motor del Crecimiento Económico	55
7.2	Economías regionales y Consumo provincial	60

1 LA RECAUDACIÓN NACIONAL DE OCTUBRE DE 2006

En pocas palabras...

En octubre '06, la recaudación nacional se situó en los **\$13.360,5 millones**, registrando el aumento interanual más alto de 2006, con un incremento de **35,1% (\$3.470 millones)** con relación a lo recaudado en octubre de 2005. El 80% de esta suba interanual es explicada por la mayor recaudación del IVA, del Impuesto a las Ganancias, los impuestos al comercio exterior y las contribuciones patronales. Si la comparación se efectúa respecto de lo recaudado en el mes de septiembre '06, se observa una suba del **4,8%** (\$607 millones).



Entre los **factores que impulsaron la suba** de la recaudación en Octubre, debe mencionarse en primer lugar, el **sostenido crecimiento económico**, que impulsó la recaudación de aquellos tributos ligados al nivel de actividad. Asimismo, la **inflación** contribuyó a que la recaudación crezca en términos nominales, ya que el monto percibido por algunos gravámenes (como el IVA y el Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios) está directamente asociado al nivel de precios. En este sentido, cabe recordar que en septiembre '06 el aumento interanual del IPC se ubicó en 10,4% (el IVA ingresado en octubre corresponde a lo recaudado en septiembre). Paralelamente, la **mejora del empleo registrado** (que genera más ingresos a través de mayores aportes al sistema de seguridad social), constituye un elemento adicional que explica 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.

BOX: Mejora en la administración tributaria.

Durante los últimos meses, la evolución de la recaudación presentó variaciones positivas superiores al crecimiento de las distintas variables macroeconómicas. Este crecimiento es consecuencia de los esfuerzos realizados por la Administración Tributaria, tendientes a mejorar el control de las obligaciones, entre las que pueden citarse:

Envío de cartas para inducir la presentación de las DDJJ del Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales y para promover su recategorización o inscripción en el IVA de los monotributistas.

Generación de verificaciones en agencias e investigaciones para fiscalización externa originadas en inconsistencias detectadas en las DDJJ y en cruces de información con fuentes externas.

Empadronamiento de agencias de autos usados y explotación del régimen informativo con más de 80.000 operaciones informadas.

Implementación del SIPER para 1.100.000 sujetos inscriptos en el IVA para selección de casos para fiscalización y consulta on line por parte de 300.000 contribuyentes a su comportamiento fiscal.

Implementación de la retención diferenciada en el Impuesto a las Ganancias en el sector granos en función a su comportamiento fiscal.

Fijación de valores criterio en el comercio exterior (importaciones) e implementación de percepciones diferenciales en el IVA y el Impuesto a las Ganancias para aquellos que no cumplan con ese valor establecido.

A continuación, se evalúa la recaudación por tipo de impuesto durante **octubre '06**:

Recaudación del Mes de Octubre 2006 y 2005					
En millones de \$					
Concepto	Octubre		Variación		Contribución al crecimiento de la Recaudación
	2006	2005	en \$	en %	
1- IMPUESTOS	9,280.8	7,102.6	2,178.1	30.7%	62.8%
Ganancias	2,761.3	2,230.2	531.1	23.8%	15.3%
IVA	4,352.4	3,048.2	1,304.2	42.8%	37.6%
IVA DGI	2,651.8	1,929.6	722.1	37.4%	20.8%
IVA DGA	1,946.0	1,398.6	547.3	39.1%	15.8%
Devoluciones IVA (-)	245.3	280.0	-34.7	-12.4%	1.0%
Reintegros (-)	160.0	190.0	-30.0	-15.8%	0.9%
Internos coparticipados	347.6	307.3	40.3	13.1%	1.2%
Ganancia Mínima Presunta	91.5	88.0	3.5	4.0%	0.1%
Bienes personales	158.1	135.5	22.6	16.7%	0.7%
Créditos y Débitos en cta. cte.	957.0	794.4	162.5	20.5%	4.7%
Combustibles naftas	188.4	179.7	8.8	4.9%	0.3%
Combustibles otros (1)	359.1	377.8	-18.7	-5.0%	-0.5%
Monotributo Impositivo	80.0	63.8	16.2	25.3%	0.5%
Otros	145.3	67.7	77.6	114.7%	2.2%
2-SISTEMA DE SEG. SOCIAL	2,135.8	1,423.5	712.3	50.0%	20.5%
Contribuciones Patronales	1,544.6	1,168.8	375.8	32.2%	10.8%
Otros	591.2	254.7	336.5	132.1%	9.7%
3-COMERCIO EXTERIOR	1,943.9	1,364.4	579.5	42.5%	16.7%
Retenciones a las Exportaciones	1,448.7	1,011.5	437.2	43.2%	12.6%
Derechos de Importación y Otros	495.3	352.9	142.3	40.3%	4.1%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	13,360.5	9,890.6	3,470.0	35.1%	100.0%
Fuente: E&R en base a datos de la Secretaría de Hacienda de la Nación.					
(1) Incluye Iasa Gas-oil, Iasa de Infraestructura Hídrica y Recargo consumo de gas					

1.1 Recaudado por DGI

Por el **Impuesto a las Ganancias** ingresaron en octubre unos **\$2.761 millones**, marcando un aumento interanual del **23,8% (\$531,1 millones)** y explicando un **15,3%** del crecimiento de la recaudación nacional del mes.

El aumento interanual en dicho tributo se debe principalmente a los incrementos producidos tanto en el empleo registrado como en la remuneración imponible, que determinaron mayores ingresos por las retenciones. Incidió asimismo el incremento de anticipos de sociedades por el aumento del impuesto determinado del período fiscal 2005.

Con relación al **Impuesto al Valor Agregado**, podemos afirmar que fue el tributo que presentó la evolución más destacada en el pasado mes. Durante octubre ingresaron al fisco unos **\$4.352,4 millones**; es decir, un **42,8%** más que en el mismo mes del 2005, contribuyendo en un **37,6%** al aumento de la recaudación. Este monto representa el **máximo histórico** para el impuesto, superando el récord establecido el pasado mes.

La recaudación del **IVA-DGI** experimentó una suba del **37,4%**, producto de una mejora en el consumo interno (de acuerdo a CAME¹, las **ventas minoristas** crecieron en términos reales un **7,7%** entre

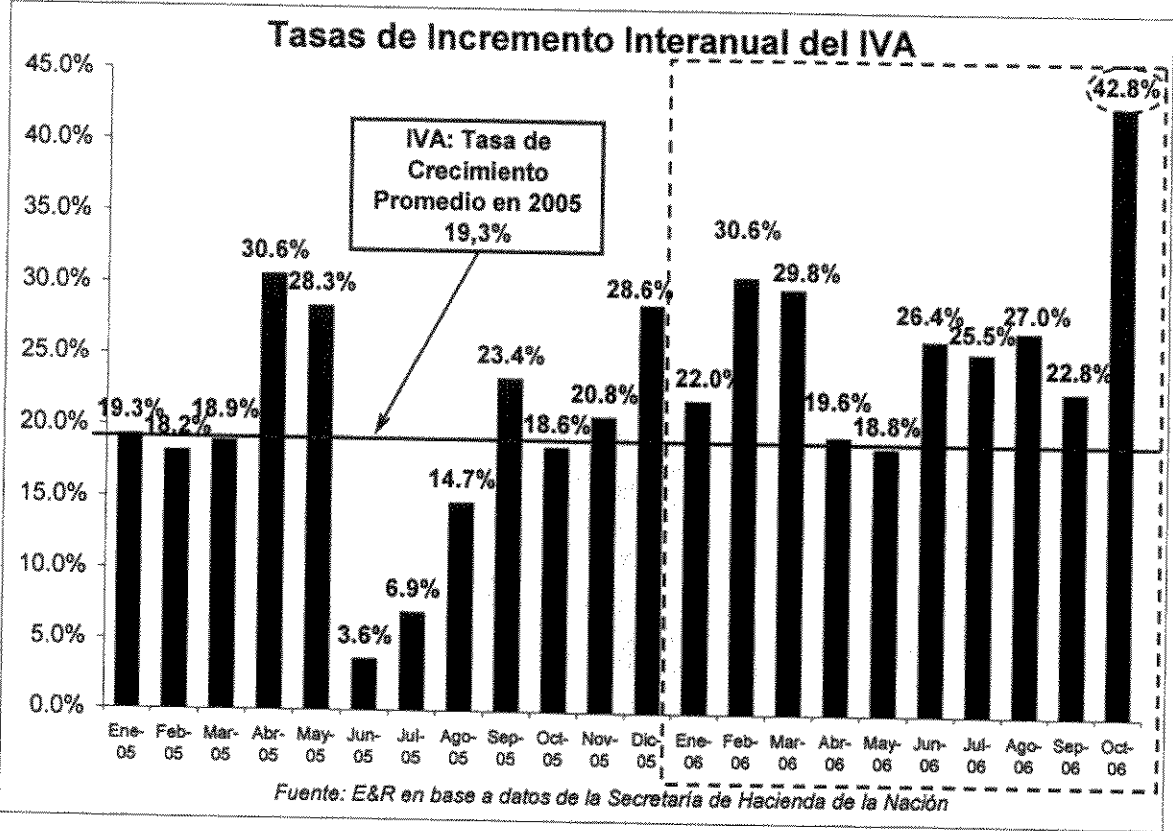
¹ Confederación Argentina de la Mediana Empresa.

octubre '06 y octubre '05, registrando el mayor incremento interanual de 2006) y por la inflación interanual de 10,4% registrada en el mes de septiembre (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 los incrementos registrados a lo largo del año en los salarios bajos y medios y las jubilaciones, sectores con alta propensión al consumo.

Por otro lado, por IVA-DGA se recaudaron unos \$1.946 millones, lo que significa un incremento del 39,1% con relación a lo ingresado durante igual período del año pasado. El continuo aumento de las importaciones (dado la mejora en el nivel de ingreso de la economía) incidió en este incremento del monto percibido por IVA-DGA. El otro factor que incidió positivamente en la recaudación fue el descenso en las devoluciones de IVA, que cayeron un 12,4% en relación a octubre '05 (-\$34,7 millones).

En síntesis, el buen comportamiento de este impuesto queda reflejado en el hecho de que los incrementos registrados durante los 10 meses de 2006 han sido siempre superiores al incremento promedio de 2005 (19,3%).



Con respecto al Impuesto a los débitos y créditos bancarios, durante el mes de octubre se recaudaron unos \$957 millones, lo que significa un incremento del 20,5% (\$162,5 millones) con relación al mismo mes del año pasado. El aumento de tal tributo se debe al incremento de las transacciones bancarias gravadas.

Otro tributo que presentó un importante incremento fue el Monotributo, que **aumentó interanualmente un 25,3% (\$16,2 millones)**, alcanzando su máximo histórico. A pesar de dicho incremento, su contribución al aumento de la recaudación nacional es baja (0,5%).

1.2 Sistema de Seguridad Social

Los aportes al sistema de seguridad social (SSS) aumentaron en octubre '06 un **50%** respecto al mismo mes de 2005, ingresando a las arcas fiscales **\$2.135,8 millones**. De este modo, se mantiene la excelente performance evidenciada por este concepto, explicando el **20,5%** del incremento en el total recaudado.

Cabe destacar que las **contribuciones patronales** sumaron unos **\$1.544,6 millones**, lo que representa un **32,2%** más que en octubre '05 y explica el **10,8%** de la suba recaudatoria. Este notable incremento responde al **aumento del empleo registrado²** 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 octubre '05).

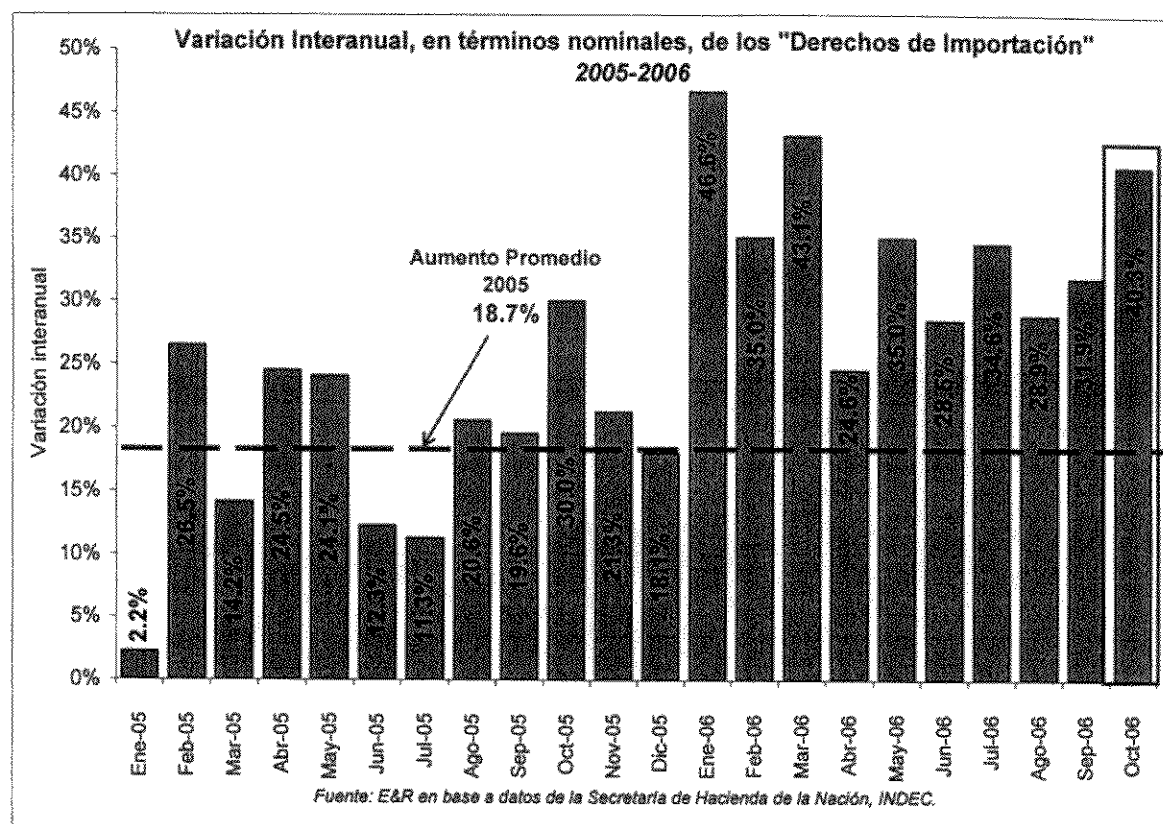
1.3 Comercio Exterior

Los impuestos que gravan al comercio exterior generaron **\$1.944 millones** durante octubre de 2006, marcando un aumento interanual del **42,5% (\$579,5 millones)**, reflejando el incremento en los volúmenes comerciados con el exterior.

Por un lado, las **retenciones a las exportaciones** evidenciaron un incremento interanual del **43,2%**, ingresando **\$1.448,7 millones** (\$437 millones más que en octubre '05), reflejando el aumento en las cantidades vendidas al exterior (principalmente harina de soja, aceite de soja y carne bovina) y en los precios internacionales de las commodities. Este tributo explicó el **12,6%** del incremento en la recaudación.

Los **derechos de importación**, que representaron **\$495,3 millones** (tope histórico), continúan con una sostenida tendencia alcista (marcaron un incremento del 40,3%), en correspondencia con el contexto de crecimiento económico, que aumenta la demanda de insumos y bienes finales importados.

Nótese que los incrementos interanuales desde octubre de 2006 fueron siempre superiores al incremento promedio de 2005 (18,7%).

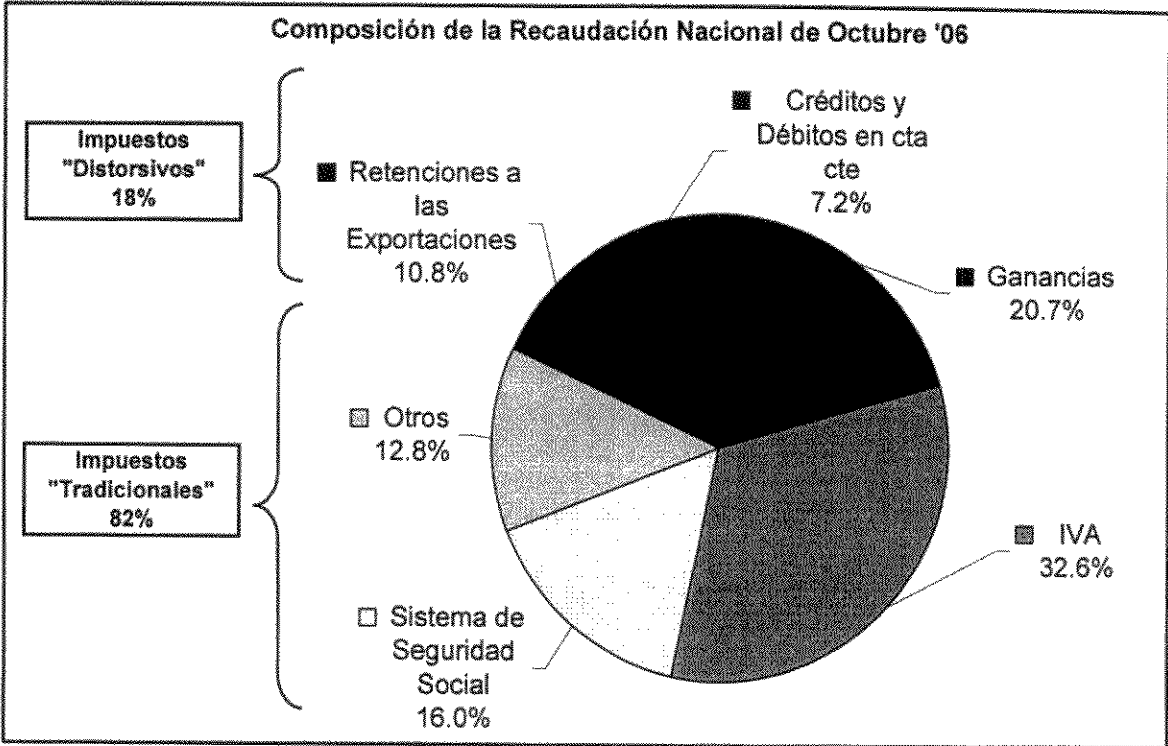


En octubre de 2006, se observó una disminución de la participación relativa de los impuestos "distorsivos" en el total de recursos tributarios, dado que representaron el 18.0% del total, frente al 18,3% exhibido en igual mes de 2005. Esta reducción en la participación de los impuestos "distorsivos" sobre el total de la recaudación nacional se debió a la fuerte disminución de la participación del "impuesto al cheque" sobre el total recaudado (del 8% al 7,2%), que permitió contrarrestar la suba en las retenciones a las exportaciones (del 10,2% al 10,8%).

Participación de los Impuestos "Distorsivos" en la Recaudación Nacional

Concepto	Cantidades		Porcentaje del Total de Rec. Trib. (en %)	
	2006	2005	2006	2005
Impuestos "tradicionales"	10,954.9	8,084.6	82.0%	81.7%
Ganancias	2,761.3	2,230.2	20.7%	22.5%
IVA	4,352.4	3,048.2	32.6%	30.8%
Sistema de Seguridad Social	2,135.8	1,423.5	16.0%	14.4%
Otros	1,705.4	1,382.7	12.8%	14.0%
Impuestos "distorsivos"	2,405.7	1,805.9	18.0%	18.3%
Retenciones a las Exportaciones	1,448.7	1,011.5	10.8%	10.2%
Créditos y Débitos en cta cte	957.0	794.4	7.2%	8.0%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	13,360.6	9,890.6	100%	100%
REC. TRIB. IMPUESTOS "DISTORSIVOS"	2,405.7	1,805.9	18.0%	18.3%

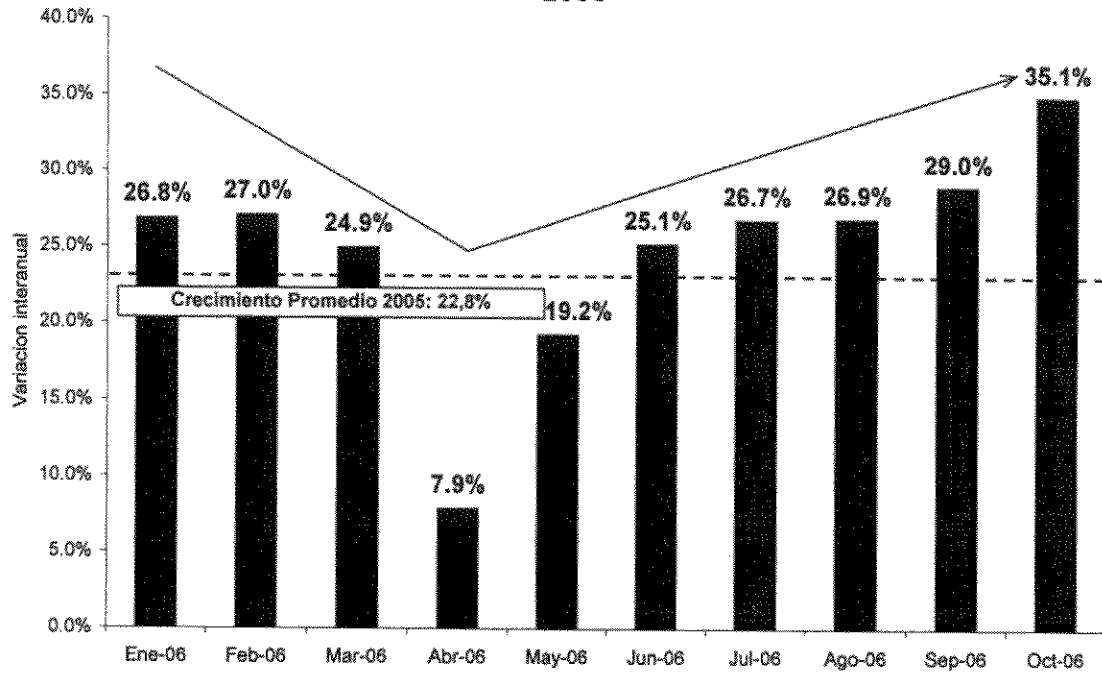
Fuente: E&R en base a datos del Ministerio de Economía y Producción de la Nación.



Fuente: elaboración propia.

En síntesis, se observa una mejora en la recaudación tributaria nacional, dado que, por un lado, ha acelerado su crecimiento y, por otro, dicho incremento ha sido generado por la buena performance de tributos como el IVA, Ganancias, Sistema de Seguridad Social, Derechos de Importación y Monotributo. 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, al mejoramiento del empleo registrado y al ingreso de bienes importados (demanda que responde al mejoramiento del nivel de ingreso de la población).

**Tasas de Crecimiento Interanual de la Recaudación Nacional
2006**



Fuente: E&R base a datos de la Secretaría de Hacienda de la Nación.

2 TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS DURANTE OCTUBRE 2006

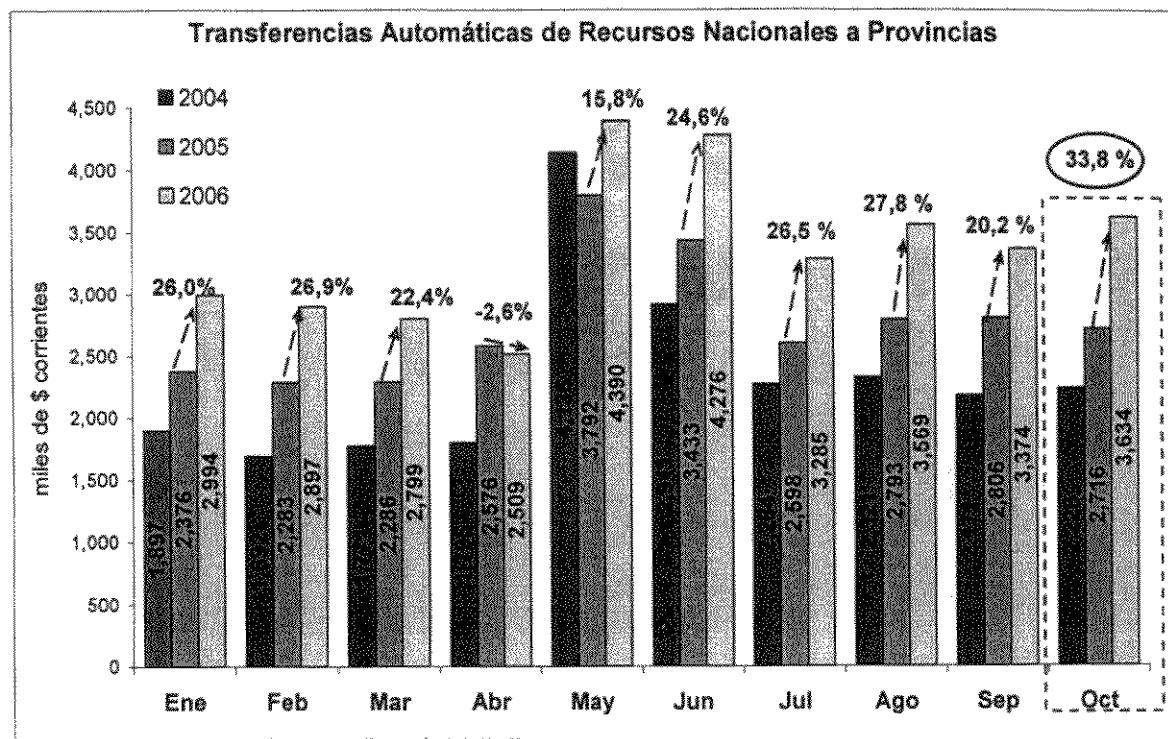
Durante el mes de octubre '06, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEI ni FONAVI, se situaron en los **\$3.634,5 millones**. Esta cifra representa un aumento del **33,8%** (**\$918 millones**) respecto al mismo mes de 2005. Si la comparación se efectúa con el monto transferido en octubre de 2004, se observa que el incremento alcanza el **63,2%** (**\$1.407 millones**).

Por otra parte, si se contrasta el monto transferido durante octubre '06 con el de septiembre '06, se observa que las transferencias nacionales a provincias aumentaron un **7,7%** (**\$261 millones**).

En millones de pesos				Variación m/m		Variación a/a			
Periodo	Total Distribuido			2006		2006/2005		2006/2004	
	2006	2005	2004	Absoluta	en %	Absoluta	en %	Absoluta	en %
Ene	2,993.8	2,375.5	1,897.2	-77.5	-2.5%	618.2	26.0%	1,096.8	57.8%
Feb	2,897.4	2,283.4	1,891.5	-96.4	-3.2%	814.0	26.9%	1,205.8	71.3%
Mar	2,798.6	2,285.7	1,770.5	-98.8	-3.4%	512.9	22.4%	1,028.1	58.1%
Abr	2,509.2	2,576.4	1,735.2	-269.4	-10.3%	-67.2	-2.6%	774.0	39.8%
May	4,390.2	3,792.0	4,135.6	1,881.0	75.0%	598.2	15.8%	254.5	6.2%
Jun	4,276.5	3,433.4	2,910.6	-113.7	-2.8%	843.0	24.6%	1,365.9	46.9%
Jul	3,285.1	2,597.8	2,263.9	-991.4	-23.2%	687.2	26.5%	1,021.1	45.1%
Ago	3,668.7	2,792.6	2,321.3	283.6	9.8%	778.1	27.8%	1,247.4	53.7%
Sep	3,373.5	2,805.7	2,171.1	-195.1	-5.5%	567.9	20.2%	1,202.5	55.4%
Oct	3,634.5	2,716.1	2,227.6	260.9	7.7%	918.4	33.8%	1,406.9	63.2%
Acumulado	33,727.4	27,658.5	23,184.6			6,068.9	21.9%	10,542.8	45.5%

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

En el gráfico siguiente se expone una comparación de los montos transferidos durante los primeros diez meses de los años 2004, 2005 y 2006.



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

- Durante los primeros diez meses del año, las transferencias automáticas a provincias promediaron los **\$3.373 MM** mensuales, un **22%** más que en el mismo período de 2005 (**\$2.766 MM**) y un **45%** mayor que en los primeros diez meses del año 2004 (**\$2.318 MM**)., hecho que se corresponde con el significativo incremento de la recaudación nacional en este período. En efecto, el IVA mostró un crecimiento interanual en su recaudación del orden del 42,8% (el 89% de lo recaudado por este gravamen se destina a la masa bruta coparticipable), mientras que los ingresos del Impuesto a las Ganancias (del cual se destina un 64% a la masa bruta coparticipable), crecieron 23,8%. Cabe recordar que ambos tributos se encuentran estrechamente ligados al nivel de actividad económica y al incremento en el nivel general de precios, razón por la cual evidenciaron los aumentos mencionados.
- En el mes de octubre '06 se mantuvo una buena performance en las transferencias a provincias (+33,8%) e incluso se registró una importante aceleración en su tasa de crecimiento interanual: se situó 9% por encima del promedio de los últimos tres meses y 11,7% por encima de la promedio anual, transformándose en la más alta del año.

2.1 Evolución por región y por provincia...

Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región
Octubre 2006
 En miles de \$

Región	Oct-06	Participación	Oct-05	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	823,310	22.7% =	617,868	22.7%	205,442	33%
Cuyo	351,639	9.7% =	263,156	9.7%	88,483	34%
NOA	735,424	20.2% ↓	550,277	20.3%	185,147	34%
NEA	566,121	15.6% ↑	421,118	15.5%	145,003	34%
Patagónica	387,206	10.7% =	291,662	10.7%	95,544	33%
Pampeana	770,772	21.2% ↑	571,972	21.1%	198,800	35%
TOTAL	3,634,473	100%	2,716,053	100.0%	918,420	34%

Región Centro: Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

Región Cuyo: San Luis, San Juan y Mendoza.

Región Noa: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta, Santiago del Estero y Tucumán.

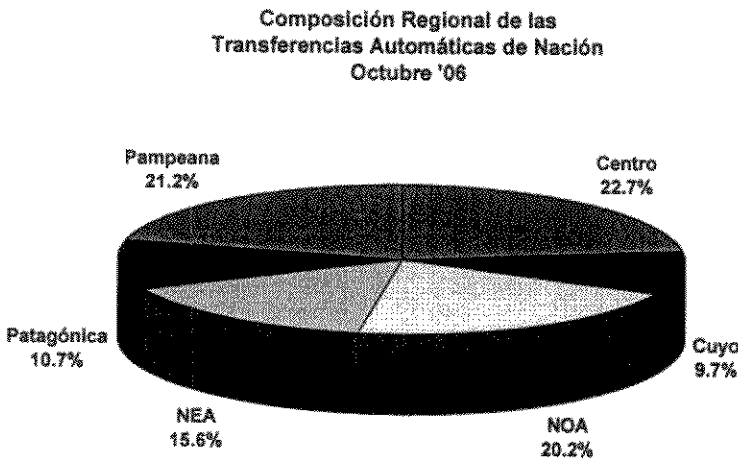
Región Nea: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.

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

Región Pampeana: Buenos Aires y Ciudad de Buenos Aires

Fuente: elaboración propia.

- Al comparar octubre '06 con octubre '05, se observa que las regiones Pampeana y NEA han aumentado su participación sobre el total de los recursos distribuidos en 0,1 puntos porcentuales. Paralelamente, las Regiones Centro, Cuyo y Patagónica mantuvieron su contribución porcentual sobre el total de los recursos distribuidos, mientras que el NOA disminuyó su participación en 1 pp.
- La Región Centro concentró el 22,7% de las transferencias, la Región Pampeana el 21,2%, la Región NOA el 20,2%, y el NEA el 15,6%.
- Las Regiones Patagónica y Cuyo son las que menos recursos concentraron, recibiendo el 10,7% y 9,7% del total, respectivamente.
- En cuanto a las **variaciones interanuales**, todas las regiones presentaron **aumentos entre el 33% y el 35%**.



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

- Las transferencias a la **región Pampeana** son las que registraron la mayor variación positiva interanual, recibiendo durante Octubre '06 un **35%** más que en el mismo mes de 2005.

➤ Por otro parte, el resto de las regiones presentaron incrementos levemente inferiores **33% al 34%**.

A continuación se presentan los montos percibidos por cada jurisdicción en el mes bajo análisis y su comparativo con igual mes del ejercicio fiscal 2005.

3 TRANSFERENCIAS A PROVINCIAS EN LA PRIMERA QUINCENA DE NOVIEMBRE

En la primera quincena de noviembre de 2006, las transferencias automáticas de recursos nacionales a provincias, sin FEDEI ni FONAVI, ascendieron a **\$1,259.4 MM**. Esta cifra constituye un incremento del **61,8% (\$481,1 MM)** respecto a igual periodo de 2005, a pesar de que la primera quincena de noviembre del año pasado contó con un día hábil más. Con relación a 2004, las transferencias prácticamente se duplican, alcanzando un incremento de **99,2% (+\$627,1 millones)**.

en Miles de \$	Total Distribuido			Variación Interanual 2006/2005		Variación Interanual 2006/2004	
	2006	2005	2004	Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual
Ene - 1ª Qa.	818.920	694.122	450.020	124.798	18,0%	368.900	82,0%
Feb - 1ª Qa.	957.253	613.973	367.772	343.280	55,9%	589.481	160,3%
Mar - 1ª Qa.	870.623	579.952	397.803	290.671	50,1%	472.820	118,9%
Abr - 1ª Qa.	641.725	897.904	348.128	-256.180	-28,5%	293.597	84,3%
May - 1ª Qa.	1.952.767	1.436.579	1.956.205	516.188	35,9%	-3.437	-0,2%
Jun - 1ª Qa.	1.591.968	871.533	641.686	720.435	82,7%	950.283	148,1%
Jul - 1ª Qa.	1.175.104	725.623	626.940	449.482	61,9%	548.165	87,4%
Ago - 1ª Qa.	1.011.199	593.527	526.941	417.672	70,4%	484.258	91,9%
Sep - 1ª Qa.	1.422.126	887.655	492.351	534.471	60,2%	929.775	188,8%
Oct - 1ª Qa.	1.171.911	807.226	587.128	364.684	45,2%	584.783	99,6%
Nov - 1ª Qa.	1.259.421	778.298	632.305	481.122	61,8%	627.116	99,2%
Promedio	1.170.274	807.854	638.843	362.420	44,9%	531.431	83,2%

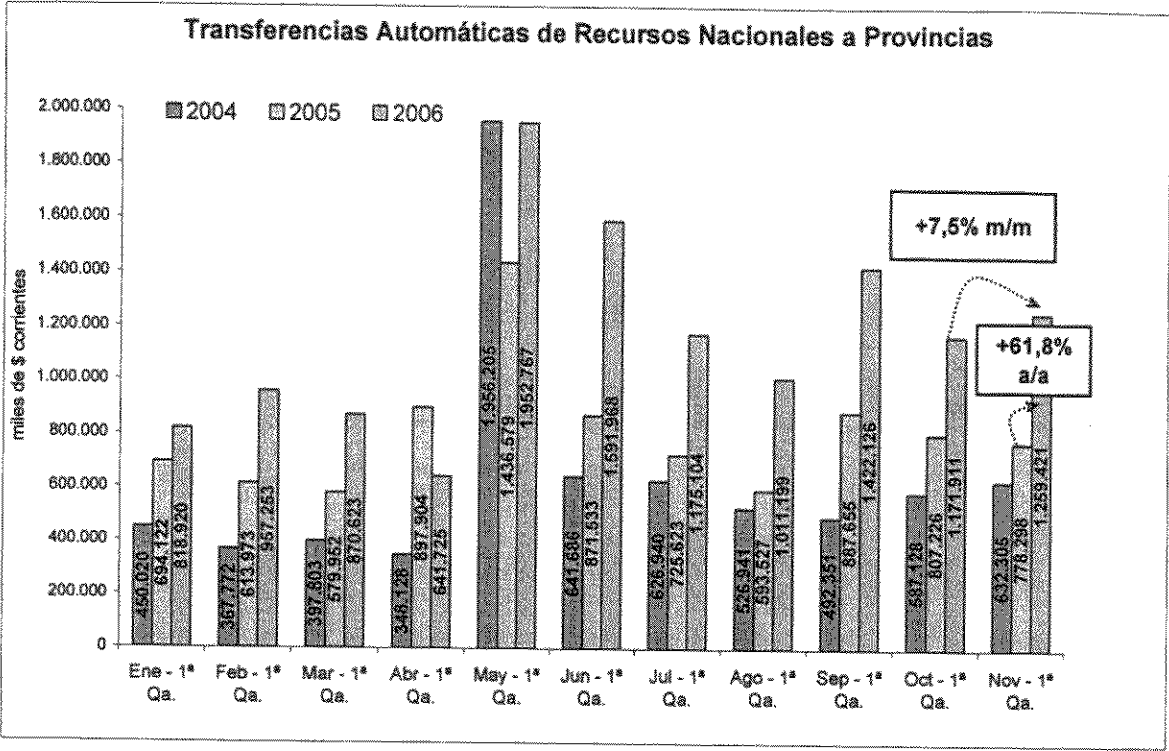
Nota: No incluye transferencias derivadas de FONAVI, Energía eléctrica, ni FEDEI-combustibles
Fuente: E&R en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Por otra parte, si se contrasta el monto transferido en la primera quincena de noviembre '06 con el monto transferido en el mismo lapso de octubre '06, se observa que las transferencias crecieron un **7,5% (\$87,5 millones)**. Al respecto merece mencionarse que ambos periodos contaron igual número de días hábiles.

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

- En las primeras 11 quincenas del año, las transferencias automáticas de recursos nacionales a las provincias promediaron unos **\$1.170 millones**, lo cual representa un incremento del **44,9%** respecto al promedio del mismo periodo de 2005 (**\$362,4 millones**). Este hecho se corresponde con el significativo incremento de la recaudación nacional durante el periodo en análisis, producto del buen desempeño en IVA y Ganancias. Cabe recordar que ambos tributos se encuentran estrechamente ligados al nivel de actividad económica y al incremento en el nivel general de precios, razón por la cual evidenciaron importantes aumentos.
- En la primer quincena de noviembre '06 se verificó una buena performance en las transferencias a provincias (+61,8%), luego de la desaceleración en la tasa de crecimiento interanual registrada

en el mismo período de octubre. En efecto, la tasa de crecimiento registrada durante la primera mitad de noviembre es la más alta de los últimos tres meses (cuyo promedio asciende a 55,7%).



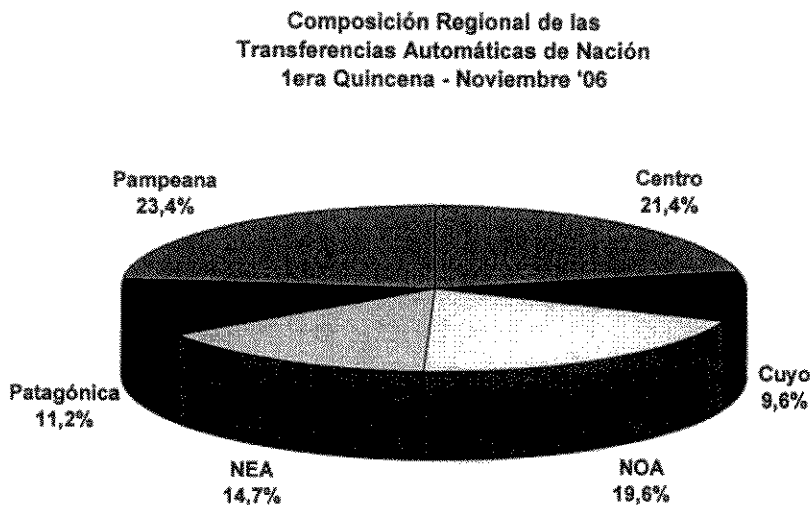
3.1 Evolución por región y por provincia...

Distribución de las Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional por Región
Primera Quincena de Noviembre 2006
En miles de \$

Región	1era Q. Noviembre 06	Participación	1era Q. Noviembre 05	Participación	Variación Anual	
					Absoluta	Porcentual
Centro	270.039	21,4% ↓	167.096	21,5%	102.943	61,6%
Cuyo	121.144	9,6% ↓	77.259	9,9%	43.885	56,8%
NOA	247.076	19,6% ↓	161.339	20,7%	85.738	53,1%
NEA	184.866	14,7% ↓	120.252	15,5%	64.614	53,7%
Patagónica	141.324	11,2% ↓	92.251	11,9%	49.073	53,2%
Pampeana	294.971	23,4% ↑	160.101	20,6%	134.870	84,2%
SUB-TOTAL	1.259.421	100,0%	778.298	100,0%	481.122	61,8%

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

- La **región Pampeana** presentó un incremento en su participación relativa (2,9%), mientras que la **región Centro** tuvo una leve caída de 0,03%.
- El resto de las regiones presentaron reducciones en su participación relativa: Cuyo (-0,3 pp), NOA (-1,1 pp), NEA (-0,8 pp) y región Patagónica (-0,6 pp).
- En cuanto a las **variaciones interanuales**, todas las regiones presentaron incrementos superiores al 53%.
- Las transferencias a la **región Pampeana** son las que más aumentaron, recibiendo durante la primera quincena de octubre '06 un **84,2%** más que en la misma quincena de 2005. Detrás le siguen las regiones **Centro**, **Cuyo** y **NEA** con incrementos del 61,6%, 56,8% y 53,7%, respectivamente. Por su parte, las regiones **NOA** y **Patagónica** presentaron los menores incrementos interanuales, con variaciones del **53,2%** y **53,1%**, respectivamente.
- Nótese que las **regiones Pampeana y Centro**, que abarcan exclusivamente cinco provincias (Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe) concentraron durante la primera quincena de octubre '06, el **44,8%** del total de recursos distribuidos a nivel subnacional.



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

3.2 Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional

1era. Quincena de Noviembre 2006
(En miles de \$)

PROVINCIAS	1era Q. Noviembre 06	1era Q. Noviembre 05	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	268.226	143.255	124.971	87%
CATAMARCA	33.033	21.825	11.208	51%
CORDOBA	104.436	64.561	39.874	62%
CORRIENTES	44.869	28.600	16.269	57%
CHACO	56.274	36.831	19.443	53%
CHUBUT	22.631	14.460	8.171	57%
ENTRE RIOS	59.111	36.947	22.164	60%
FORMOSA	42.819	28.358	14.461	51%
JUJUUY	35.278	22.847	12.431	54%
LA PAMPA	24.221	15.855	8.366	53%
LA RIOJA	25.949	16.990	8.959	53%
MENDOZA	51.706	32.466	19.239	59%
MISIONES	40.904	26.463	14.441	55%
NEUQUEN	23.579	15.054	8.525	57%
RIO NEGRO	31.416	20.680	10.736	52%
SALTA	46.696	30.659	16.037	52%
SAN JUAN	40.791	26.324	14.466	55%
SAN LUIS	28.648	18.468	10.180	55%
SANTA CRUZ	21.396	14.339	7.057	49%
SANTA FE	106.492	65.588	40.904	62%
SGO. DEL ESTERO	48.858	32.184	16.675	52%
TUCUMAN	57.262	36.834	20.427	55%
TIERRA DEL FGO.	18.080	11.863	6.217	52%
SUB-TOTAL	1.232.675	761.452	471.223	62%
GCBA	26.745	16.847	9.899	59%
TOTAL	1.259.421	778.298	481.122	62%

*Nota: No se incluyen las transferencias de FONAVI, Régimen de Energía Eléctrica ni FEDEI –combustibles.
Fuente: elaboración propia en base al Mecon.*

- Como puede observarse, durante la primera quincena de noviembre las jurisdicciones recibieron en **promedio un 62% más de recursos** que durante el mismo periodo de 2005.
- Este número es determinado en gran medida por el incremento del 87% registrado en la provincia de **Buenos Aires**, el cual representó el 26% del incremento total de las transferencias.
- El resto de las jurisdicciones, a excepción de **Córdoba y Santa Fe**, tuvieron incrementos inferiores al promedio, situándose en el rango del 49% al 60%, siendo **Santa Cruz** la provincia menos beneficiada.
- Una parte de la disparidad en los aumentos se debe a que en el mes de julio comenzó a regir el Decreto N° 648/06, a través del cual se modifican los prorrateadores³ con los que se distribuyen los recursos destinados a obras de infraestructura básica social (representa el 4% de la recaudación de Ganancias). A su vez, dicha disparidad se explica, en parte, por el hecho de que las transferencias de servicios se hayan realizado durante la quincena bajo análisis.

³ Hasta el mes de mayo '06, estos prorrateadores surgían del Índice de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI) correspondiente al Censo de Población y Vivienda de 1991, y a partir de Julio, se emplea la información del NBI que surgió del Censo 2001. Esto conduce a elevar los recursos nacionales transferidos hacia aquellas provincias en las que aumentó la pobreza "estructural" (medida por NBI) y disminuir las transferencias hacia aquellas jurisdicciones en las que la pobreza mostró un retroceso. Salta, Corrientes, Formosa y Tucumán son las principales provincias beneficiadas con este cambio de prorrateadores.

3.3 Proyecciones para Noviembre...

Se espera que las transferencias totales del mes de noviembre de 2006 asciendan a **\$3.647 millones**, lo que representaría un **Incremento de \$858 millones** en comparación con noviembre '05 **(+31%)**.

El mayor aumento interanual se observaría en la provincia de **Santa Cruz (36%)**, revirtiendo la tendencia de la primera quincena del mes, mientras que el menor incremento correspondería a Santa Fe (29%). El resto de las jurisdicciones se ubicarían entre el 30% y el 34%.

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

PROVINCIAS	Nov-06 (e)	Nov-05	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	697.340	533.590	163.750	31%
CATAMARCA	97.329	74.399	22.931	31%
CORDOBA	318.658	245.277	73.380	30%
CORRIENTES	136.601	104.078	32.523	31%
CHACO	178.289	135.913	42.356	31%
CHUBUT	61.993	46.884	15.108	32%
ENTRE RIOS	176.481	135.520	40.961	30%
FORMOSA	129.466	98.521	30.945	31%
JUJUY	104.086	79.843	24.243	30%
LA PAMPA	68.398	52.270	16.128	31%
LA RIOJA	74.836	57.074	17.561	31%
MENDOZA	152.076	117.069	35.007	30%
MISIONES	123.294	93.972	29.322	31%
NEUQUEN	65.946	49.628	16.317	33%
RIO NEGRO	91.745	69.364	22.381	32%
SALTA	141.265	108.509	32.756	30%
SAN JUAN	119.538	91.322	28.216	31%
SAN LUIS	82.363	62.171	20.192	32%
SANTA CRUZ	61.029	45.034	15.994	36%
SANTA FE	325.958	251.835	74.124	29%
SGO. DEL ESTERO	148.622	113.448	35.174	31%
TUCUMAN	172.046	132.561	39.485	30%
TIERRA DEL FGO.	47.750	35.619	12.131	34%
SUB-TOTAL	3.574.888	2.733.992	840.986	31%
GCBA	72.120	54.903	17.216	31%
TOTAL	3.647.008	2.788.895	858.203	31%

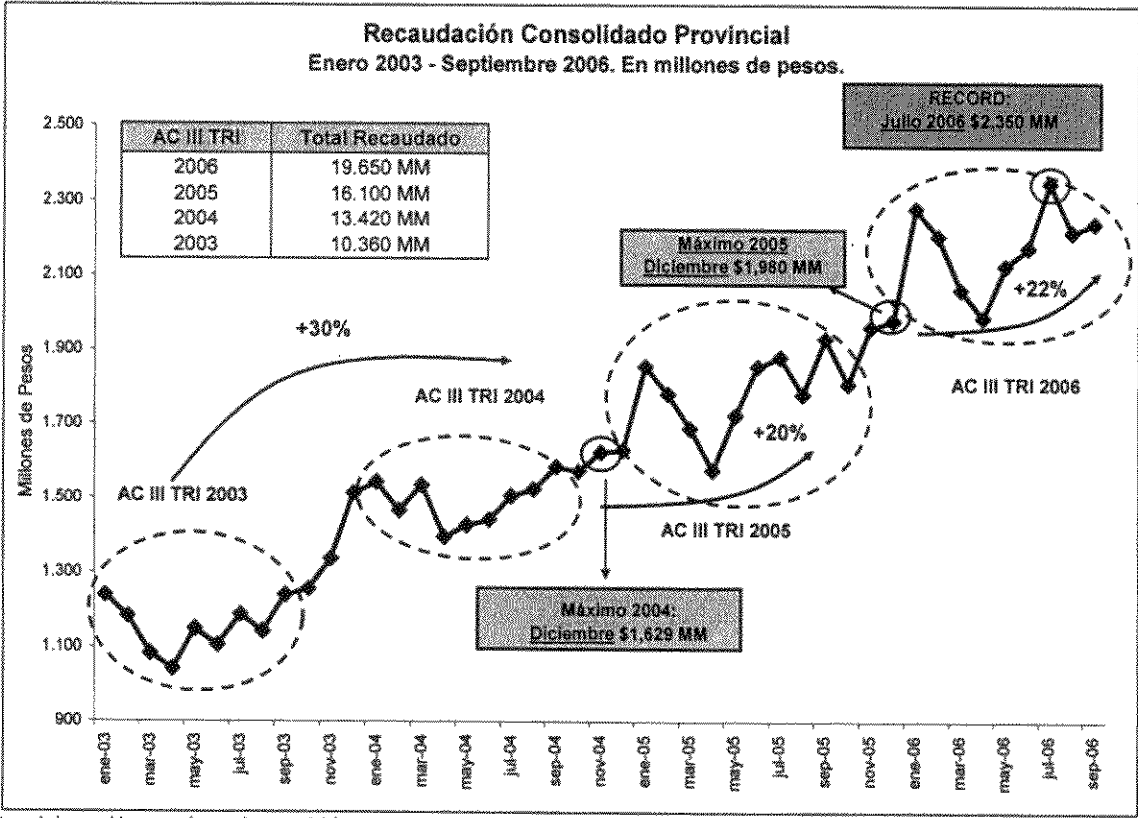
Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

Por último, si efectuamos una comparación con las transferencias realizadas por la Nación en octubre '06, se observaría una **suba del 0,3%**, por un total de \$12,5 millones (\$3.647 millones vs. \$3.634 millones).

4 LA RECAUDACIÓN PROVINCIAL ACUMULADA AL TERCER TRIMESTRE DE 2006

Los recursos tributarios provinciales son actualmente la segunda fuente más importante de recursos del Sector Público Provincial (SPP).

Al tercer trimestre de 2006, los ingresos tributarios de origen provincial, alcanzaron \$19.650 millones, acumulando un incremento del 22,3% respecto a igual período de 2005, muy similar a la variación observada en la recaudación nacional (23,6%). Dicha tasa de crecimiento resultó dos puntos porcentuales por encima de la observada en el tercer trimestre de 2005, respecto a igual período de 2004.



Fuente: elaboración propia en base al Mecon..

Durante este año, se observa una rápida recuperación de la recaudación en los meses de mayo, junio y julio, luego de la caída intermensual observada desde febrero y hasta abril. En julio de 2006, se recaudaron aproximadamente \$2.350 millones, cifra que resultó un nuevo record desde la salida de la Convertibilidad.

Para fines de 2006, se espera que la recaudación provincial alcance a los \$26.650 millones, es decir un 22% superior al cierre del ejercicio 2005.

Recaudación por tipo de Impuesto

Como se observa en la tabla siguiente, se registran subas interanuales en todos los tributos.

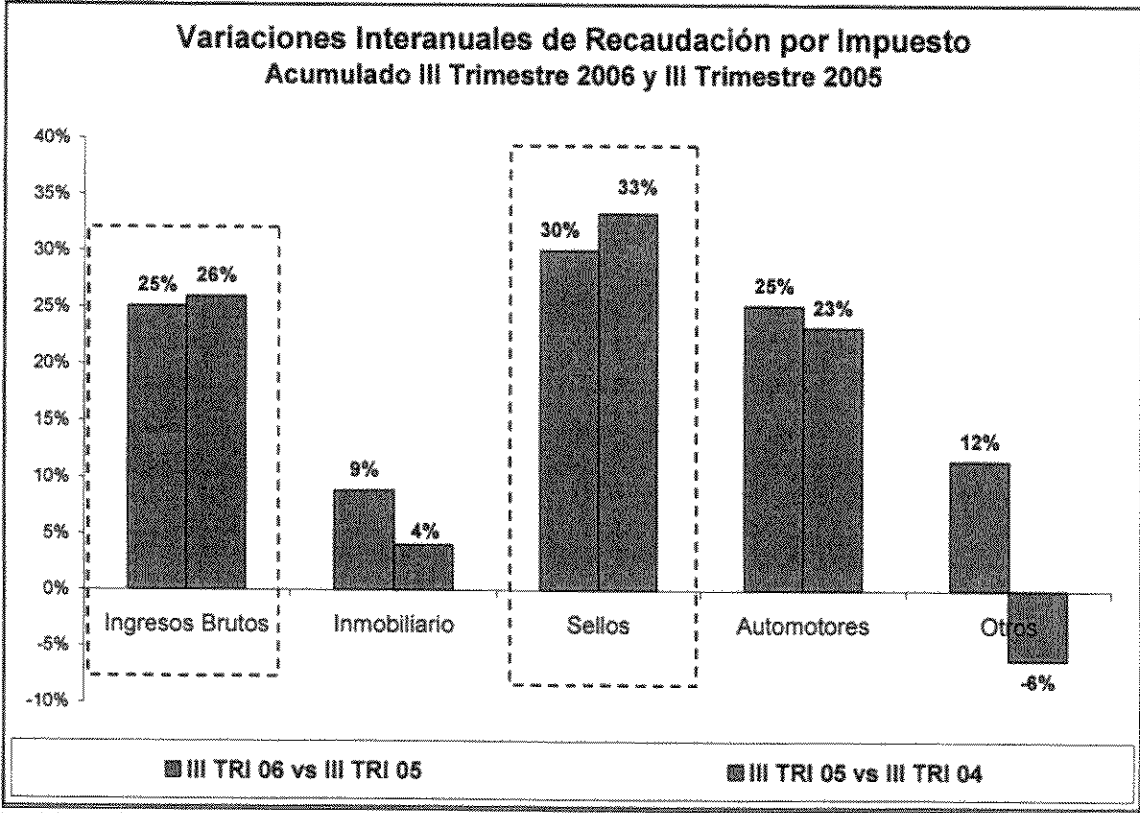
IMPUESTO	III TRI 2006	III TRI 2005	Var anual (en %)	Var anual	Contrib al Crec
Ingresos Brutos	\$ 13.136	\$ 10.501	25,1%	\$ 2.636	73%
Inmobiliario	\$ 2.171	\$ 1.995	8,8%	\$ 176	5%
Sellos	\$ 1.568	\$ 1.205	30,1%	\$ 363	10%
Automotores	\$ 1.293	\$ 1.032	25,2%	\$ 260	7%
Otros	\$ 1.483	\$ 1.330	11,5%	\$ 153	4%
Total	\$ 19.651	\$ 16.063	22,3%	\$ 3.588	100,0%

Fuente: elaboración propia.

El impuesto que más creció fue Sellos (+30%), seguido del Impuesto a los Ingresos Brutos y Automotores, que observaron tasas de crecimiento interanual del 25%.

No obstante estos incrementos, se observa una **desaceleración en las tasas de crecimiento en Sellos e Ingresos Brutos**. Al tercer trimestre de 2005, ambos impuestos registraban una variación respecto a igual período del 2004 del 33% y 26%, respectivamente, frente al 30% y 25% acumulado al tercer trimestre del presente año.

En tanto, las tasas de crecimiento del Impuesto a los Automotores (+25%) y del Inmobiliario (+9%), resultaron superior a las variaciones acumuladas al tercer trimestre de 2005 (+23% y 4% respectivamente).

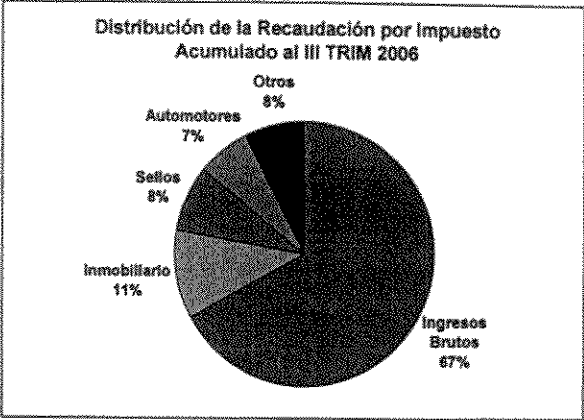


Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

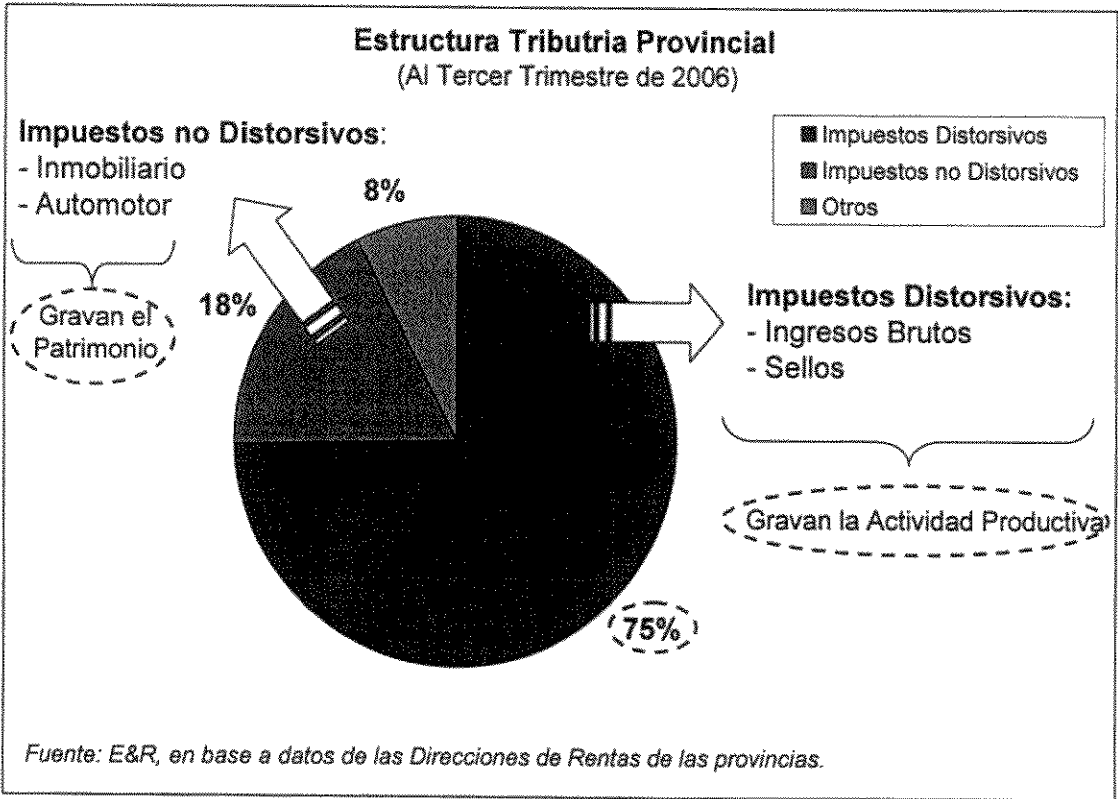
El Impuesto a los Ingresos Brutos continúa siendo el principal gravamen, contribuyendo en este periodo con el 73% en el crecimiento de la recaudación total, acumulando \$13.136 millones. Asimismo, aporta el 67% de la recaudación total.

Mas lejos, y en términos de contribución a la recaudación total, le siguen el impuesto inmobiliario con el 11% (\$2.171 millones), Sellos (\$1.568 millones) y Otros tributarios (\$1.483 millones) con un 8% respectivamente, y Automotores, con el 7% (\$1.293 millones).

Esta estructura tributaria da cuenta de la incidencia de los impuestos distorsivos en recaudación total (75%), considerando impuestos distorsivos al Impuesto a los Ingresos Brutos y Sellos.



la

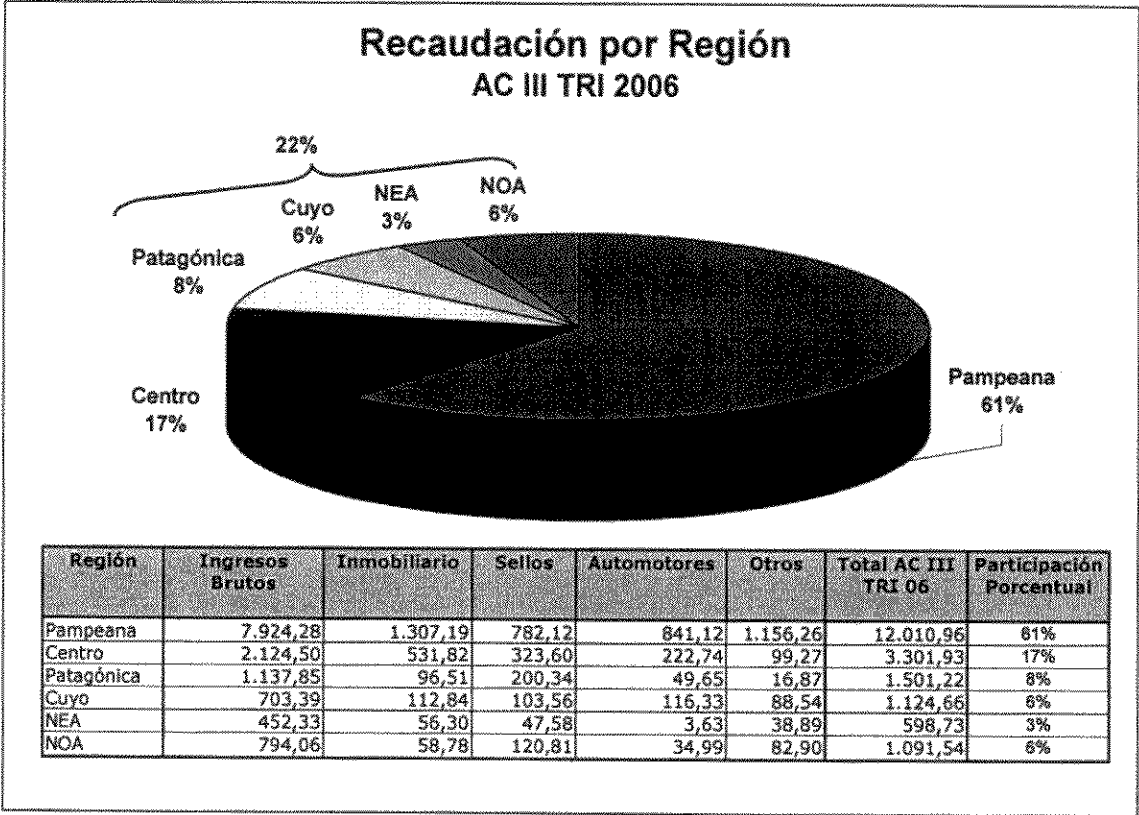


Recaudación por Regiones

Agrupando el total recaudado por región geográfica, se arriba a los siguientes resultados:

- La **Región Pampeana** (Buenos Aires y La Pampa) aportó el **61% (\$12.010 millones)** de la recaudación provincial acumulada al tercer trimestre de 2006.
- En segundo lugar se encuentra la **Región Centro**, con el **17% (\$3.302 millones)** del total recaudado.

- El 22% restante, es aportado por el resto de las regiones, siendo la **Patagónica** la que mas recursos aportó (8% del total), seguidas de las **regiones NOA y Cuyo**, cuya participación alcanzó al 6% cada una. En tanto, la **Región NEA** que es la que menos recaudó (3% del total al tercer trimestre de 2006).
- Las **cinco jurisdicciones más ricas del país** (Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, el GCBA y Mendoza) generaron el 79% de la totalidad de recursos tributarios de potestad provincial durante el período bajo análisis.



**Transferencias Automáticas de Recursos de Origen Nacional durante
Octubre 2006. (En miles de \$)**

PROVINCIAS	Oct-06	Oct-05	Variación Anual	
			Absoluta	Porcentual
BUENOS AIRES	699,656	520,270	179,386	34%
CATAMARCA	96,532	72,329	24,203	33%
CORDOBA	319,709	239,277	80,432	34%
CORRIENTES	136,662	101,458	35,204	35%
CHACO	177,783	132,263	45,520	34%
CHUBUT	60,348	45,846	14,502	32%
ENTRE RIOS	176,236	132,161	44,075	33%
FORMOSA	128,972	95,816	33,156	35%
JUJUY	103,425	77,664	25,761	33%
LA PAMPA	67,680	50,980	16,700	33%
LA RIOJA	73,968	55,561	18,407	33%
MENDOZA	151,572	113,934	37,638	33%
MISIONES	122,705	91,581	31,124	34%
NEUQUEN	64,826	48,444	16,382	34%
RIO NEGRO	90,220	67,471	22,749	34%
SALTA	141,509	105,551	35,958	34%
SAN JUAN	119,066	88,753	30,313	34%
SAN LUIS	81,002	60,469	20,533	34%
SANTA CRUZ	58,172	44,184	13,988	32%
SANTA FE	327,365	246,430	80,935	33%
SGO. DEL ESTERO	147,787	110,253	37,534	34%
TUCUMAN	172,204	128,919	43,285	34%
TIERRA DEL FGO.	45,959	34,737	11,222	32%
SUB-TOTAL	3,563,357	2,664,351	899,006	34%
GCBA	71,116	51,702	19,414	38%
TOTAL	3,634,473	2,716,053	918,420	34%

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

Fuente: elaboración propia

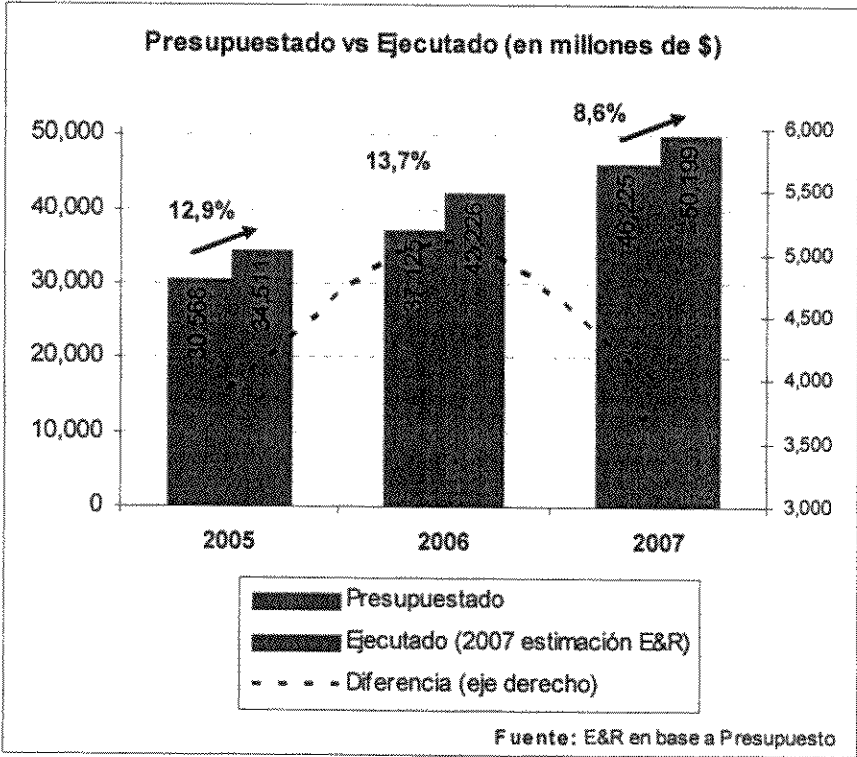
- Durante Octubre '06, todas las jurisdicciones recibieron entre un 32% y un 38% más de recursos que en igual período de 2005.
- Las **mayores variaciones** interanuales se registraron en la **Ciudad de Buenos Aires (38%), Corrientes y Formosa** (ambas un 35%).
- Las provincias de Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego registraron las **menores variaciones** interanuales (32%), mientras que el resto se situó entre el 33% y 34%.

4.1 LA SUBESTIMACIÓN DE LAS TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A PROVINCIAS

En los últimos años, los proyectos de presupuesto del Estado Nacional fueron elaborados con una subestimación del crecimiento económico y de la inflación esperada. En consecuencia, la recaudación corrió la misma suerte, repercutiendo en los ingresos de las provincias por coparticipación federal de impuestos.

En efecto, durante 2005 y 2006 las provincias debieron corregir sus ingresos en \$4000 y \$5000 millones hacia arriba, respectivamente.

Para 2007 se espera una recaudación superior a la presupuestada, lo que terminaría generando una distribución de recursos coparticipables de \$50.198 millones, es decir un 8,6% mayor a lo presupuestado (\$3973 millones, en términos absolutos).



En los últimos meses de cada año, las provincias elaboran el presupuesto del ejercicio siguiente proyectando sus gastos a partir de los recursos previstos en el presupuesto nacional y, dada la inexactitud con que los mismos son estimados, se genera una asignación sub-óptima del gasto provincial. Esta situación se viene repitiendo sucesivamente en los últimos años, transformando a los presupuestos de las distintas jurisdicciones en una herramienta de política económica cada vez menos eficaz.

En la siguiente tabla se pueden observar la evolución de los RON presupuestados por provincia y lo finalmente transferido. Asimismo se presenta la estimación para 2007.

Transferencias Automáticas a Provincias Presupuestadas vs Ejecutadas y Estimaciones Propias (en millones de \$)						
	2005 Presupuesto	2005 Ejecutado	2006 Presupuesto	2006 Est. Propia	2007 Presupuesto	2007 Est. Propia
Provincias	Total RON	Total RON	Total RON	Total RON	Total RON	Total RON
Buenos Aires	6.507	7.200	7.677	8.687	9.368	10.233
Catamarca	793	898	970	1.104	1.215	1.316
Córdoba	2.585	2.930	3.167	3.621	3.966	4.328
Corrientes	1.113	1.267	1.366	1.556	1.720	1.864
Chaco	1.436	1.637	1.770	2.025	2.226	2.425
Chubut	523	587	627	711	774	831
Entre Ríos	1.439	1.629	1.759	2.007	2.199	2.394
Formosa	1.050	1.196	1.287	1.470	1.620	1.760
Jujuy	851	967	1.042	1.184	1.303	1.408
La Pampa	565	641	687	779	856	922
La Rioja	613	695	751	848	939	1.008
Mendoza	1.242	1.414	1.521	1.728	1.900	2.057
Misiones	1.009	1.151	1.237	1.406	1.553	1.673
Neuquén	549	621	667	754	832	890
Río Negro	750	851	918	1.044	1.144	1.235
Salta	1.150	1.309	1.412	1.607	1.777	1.925
San Juan	971	1.106	1.192	1.356	1.495	1.619
San Luis	676	761	823	937	1.029	1.112
Santa Cruz	517	594	639	698	781	819
Santa Fe	2.653	3.010	3.248	3.711	4.051	4.416
Sgo del Estero	1.205	1.367	1.476	1.688	1.852	2.015
Tucumán	1.396	1.589	1.723	1.953	2.161	2.335
T del Fuego	401	444	475	545	589	641
Provincias	29.994	33.865	36.432	41.419	45.347	49.227
Capital Federal	574	646	693	807	878	971
Provincias y CABA	30.568	34.511	37.125	42.226	46.225	50.199

Fuente elaboración propia en base al Mecon.

Diferencia entre lo Presupuestado y lo Ejecutado						
	2005		2006		2007	
Provincias	en millones de \$	en %	en millones de \$	en %	en millones de \$	en %
Buenos Aires	693	10,6%	1.010	13,2%	865	9,2%
Catamarca	105	13,3%	134	13,8%	101	8,3%
Córdoba	345	13,4%	454	14,3%	362	9,1%
Corrientes	154	13,9%	190	13,9%	144	8,4%
Chaco	201	14,0%	255	14,4%	199	9,0%
Chubut	64	12,2%	84	13,4%	58	7,4%
Entre Ríos	190	13,2%	248	14,1%	196	8,9%
Formosa	146	13,9%	183	14,2%	140	8,7%
Jujuy	117	13,7%	141	13,5%	105	8,1%
La Pampa	76	13,4%	92	13,3%	66	7,7%
La Rioja	82	13,4%	97	13,0%	69	7,3%
Mendoza	172	13,9%	207	13,6%	157	8,3%
Misiones	142	14,1%	168	13,6%	120	7,7%
Neuquén	72	13,2%	87	13,0%	58	7,0%
Río Negro	101	13,4%	126	13,8%	91	7,9%
Salta	159	13,8%	195	13,8%	148	8,3%
San Juan	135	13,9%	164	13,8%	124	8,3%
San Luis	85	12,6%	114	13,9%	83	8,1%
Santa Cruz	78	15,0%	59	9,3%	38	4,8%
Sante Fe	357	13,4%	463	14,3%	366	9,0%
Sgo del Estero	162	13,4%	212	14,4%	164	8,8%
Tucumán	192	13,8%	231	13,4%	174	8,1%
T del Fuego	43	10,6%	70	14,7%	53	9,0%
Provincias	3.871	12,9%	4.986	13,7%	3.880	8,6%
Capital Federal	72	12,6%	114	16,4%	93	10,6%
Provincias y CABA	3.943	12,9%	5.100	13,7%	3.973	8,6%

Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

5 INFLACIÓN

5.1 La Inflacion de Octubre de 2006

Durante el mes de **octubre**, la inflación minorista ascendió a **0.9%**, resultando un punto porcentual mayor que el registro de octubre '05 (0.8%).

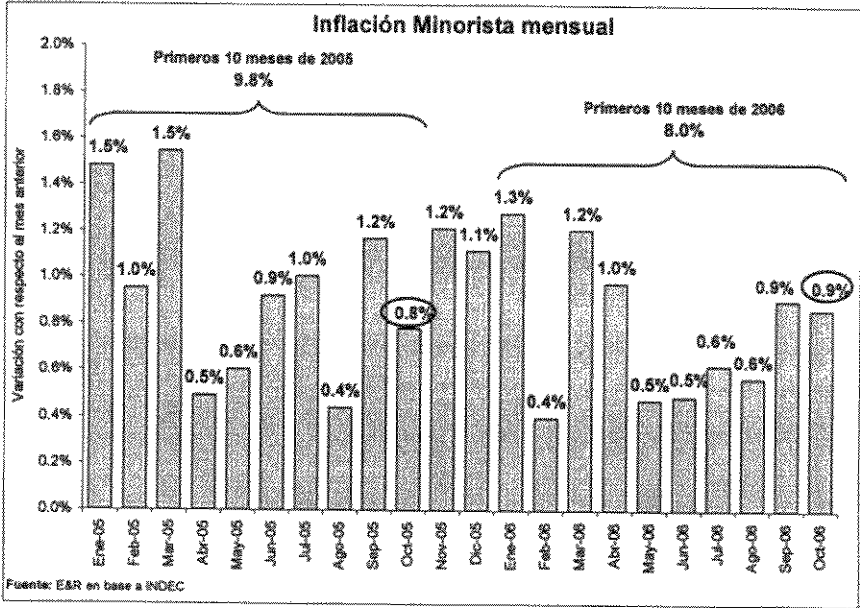
Las diferencias más significativas entre la inflación del mes de **octubre** de este año y la del mismo mes del año pasado pasan por la desaceleración en los aumentos de ciertos bienes y servicios, que en 2006 se encuentran sujetos a acuerdos y en 2005 no contaban con este tipo de controles.

A pesar de ello, en el caso de los **alimentos y bebidas** se produjo una importante divergencia. En

efecto, durante el mes de octubre '06 los precios aumentaron 1.3% frente al mes anterior, mientras que en octubre '05 el alza fue de tan sólo 0.2%. Dentro de este rubro merece señalarse el aumento en aceites y grasas, que en el mes de octubre del corriente experimentó un alza de 1.1%, en tanto que en octubre del año pasado caía 0.30%. Algo similar ocurrió en el caso de las verduras, cuyos precios subieron 3.1% en octubre de este año, mientras que un año atrás bajaron 2.1%. En el caso de las frutas, el incremento producido en el mes de octubre de 2006 (10.8%) resultó considerablemente superior al registrado un año atrás (1.5%).

Por otro lado, es preciso subrayar que la inflación correspondiente al mes de octubre '06 terminó **situándose por encima de lo que esperaba el consenso del mercado (0.7%, de acuerdo a la mediana del REM⁴)**.

Con el dato de octubre, la **inflación acumulada en los primeros diez meses del año asciende a 8.0%**, 1.8 puntos porcentuales menos que en el mismo período de 2005 (9.8%). Por otra parte, la **inflación anualizada de los primeros diez meses de 2006 es del 9.7%**, por lo que de mantenerse este ritmo de aumento de precios, el Gobierno podría alcanzar el objetivo de situar a la tasa de inflación por



⁴ REM= Relevamiento de Expectativas del Mercado. Es una encuesta semanal que lleva a cabo el Banco Central entre las principales consultoras, bancos, universidades y centros de investigación acerca de las proyecciones de diversas variables económicas y financieras.

debajo de los dos dígitos. Esto, sin dudas, era algo inesperado a principios de año, cuando las proyecciones de inflación se situaban en torno al 12% anual; aunque se debe recordar también que por aquel entonces pocos imaginaban que la actual administración podría restringir las exportaciones de carne o extender la estrategia de acuerdos de precios a una amplia gama de bienes y servicios a fin de contener la suba de precios.

Retomando el análisis de la inflación del mes de octubre, debemos señalar que el **IPC Estacional⁵ registró una suba del 3.8%**, que se explica básicamente por importantes subas en los precios de *frutas* (10.8%), *verduras* (3.1%), *turismo* (2.5%) y *ropa exterior* (2.1%).

Por su parte, el **IPC Regulado⁶ no registró aumento**, puesto que los *moderados incrementos en los rubros funcionamiento y mantenimiento de los vehículos (0.3%) y transporte público de pasajeros (0.1%) fueron compensados por descensos en servicios básicos y combustibles para la vivienda (-0.8) y comunicaciones (-0.1%)*.

Finalmente, el **IPC subyacente⁷ experimentó una suba de precios del 0.6%**, siendo uno de los menores incrementos registrados por este rubro en lo que va del año. En este caso, debe destacarse que el conjunto de productos sujetos a acuerdos de precios evidenciaron una variación de 0.5% durante el mes pasado, en tanto que los bienes y servicios libres de acuerdos exhibieron un aumento del 0.7% (ver cuadro).

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ 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 Octubre '06	Acumulado 2006
100.0%	IPC NIVEL GENERAL	0.9%	8.0%
9.2%	IPC ESTACIONAL	3.8%	14.7%
1.5%	Frutas	10.8%	23.2%
2.1%	Verduras	3.1%	17.6%
2.8%	Ropa exterior	2.1%	15.4%
2.8%	Turismo	2.5%	8.8%
20.1%	IPC REGULADO	0.0%	2.3%
4.4%	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	-0.8%	0.1%
6.4%	Transporte público de pasajeros	0.1%	3.3%
4.0%	Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	0.3%	5.0%
4.0%	Comunicaciones	-0.1%	0.3%
1.3%	Cigarrillos y accesorios	0.0%	-0.4%
70.6%	IPC SUBYACENTE	0.6%	8.3%
29.1%	Productos sujetos a acuerdos	0.5%	3.5%
4.5%	Productos de panificación, cereales y pastas	0.8%	9.0%
7.4%	Carnes	0.1%	-0.4%
0.5%	Aceites y grasas	1.1%	0.4%
4.0%	Productos lácteos y huevos	0.7%	1.8%
0.7%	Azúcar, miel, dulces y cacao	1.0%	8.8%
0.4%	Condimentos y otros productos alimenticios	0.2%	5.7%
2.0%	Bebidas no alcohólicas	0.5%	4.3%
0.7%	Infusiones	0.7%	7.2%
0.4%	Ropa interior	0.7%	12.1%
4.5%	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	0.1%	3.0%
0.9%	Textos y útiles escolares	1.2%	9.4%
1.4%	Productos y utensilios de limpieza	0.7%	6.2%
1.9%	Artículos de tocador y belleza	0.5%	6.5%
41.5%	Bienes y Servicios Libres de Acuerdos	0.7%	12.2%

Fuente: E&R en base a INDEC.

En el caso de los productos bajo la esfera de acuerdos, los mayores incrementos se registraron en textos y útiles escolares (1.2%), aceites y grasas (1.1%), azúcar, miel, dulces y cacao (1.0%) y productos de panificación, cereales y pastas (0.8%). Entre las menores subas se destacan carnes (0.1%), productos medicinales y accesorios terapéuticos (0.1%) y condimentos y otros (0.2%).

Entre los bienes y servicios libres de acuerdos, las mayores subas se produjeron en calzado (2.1%), comidas para llevar (1.7%), alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar (1.0%), servicios para el hogar (1.7%), adquisición de vehículos (1.3%) y alquiler de la vivienda (0.9%). Cabe señalar que el rubro servicios educativos registró una baja de 0.7% durante el mes de octubre.

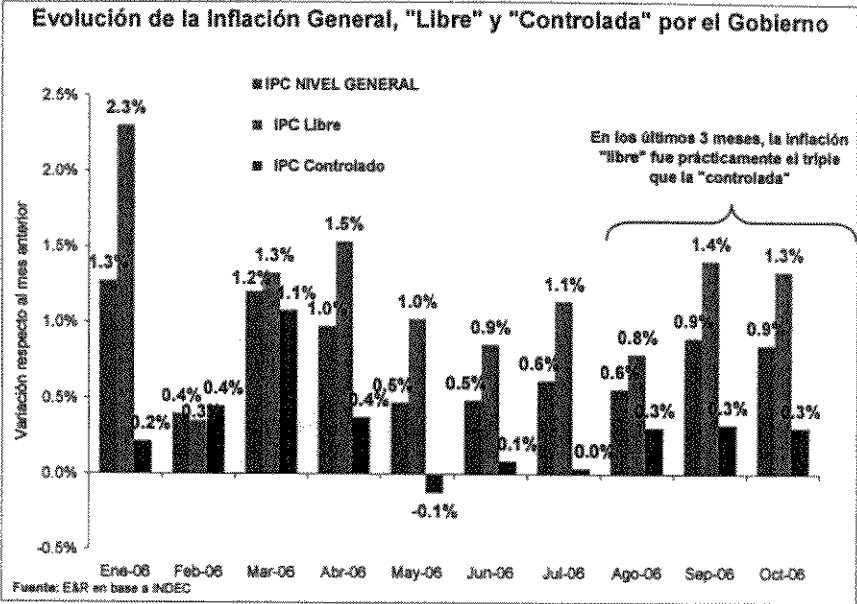
Si se descompone el IPC en un componente "libre" (IPC Estacional + IPC Subyacente sin acuerdos) y un componente "controlado" (IPC Regulado + IPC Subyacente con acuerdos), se observa que la inflación del mes de octubre fue del 1.3% en el componente "libre" y del

Inflación "Libre" y "Controlada"			
Peso en el IPC	Rubros	Variación Octubre '06	Acumulado 2006
100.0%	IPC Nivel General	0.9%	8.0%
50.7%	IPC "Libre"	1.3%	12.7%
9.2%	IPC Estacional	3.8%	14.7%
41.5%	IPC Subyacente s/ acuerdos	0.7%	12.2%
49.3%	IPC "Controlado"	0.3%	3.1%
20.1%	IPC Regulado	0.0%	2.3%
29.1%	IPC Subyacente c/ acuerdos	0.5%	3.5%

Fuente: E&R en base a INDEC.

0.3% en el componente “controlado”. Paralelamente, en los primeros diez meses del año, los bienes y servicios “libres” de control del Gobierno acumulan un incremento de precios del 12.7% (1.2% promedio mensual), en tanto que los bienes y servicios “controlados” por el Gobierno registran un alza de sólo el 3.1% (0.3% promedio mensual).

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



5.2 Inflación por Capítulo y Rubros

Durante el mes pasado, ocho de los nueve capítulos que componen el IPC registraron aumentos de precios, siendo **Indumentaria (1.9%)** el capítulo que registró la mayor suba del mes, y se debe fundamentalmente a motivos estacionales (nueva colección de primavera-verano). Al respecto, vale la pena recordar que a mediados del mes de octubre el Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno, exhortó a las empresas de indumentaria a reducir sus precios en un 10%. A juzgar por el resultado del mes de octubre, dichas reducciones no parecen haberse materializado.

En segundo lugar se encuentran los **Alimentos y Bebidas (1.3%)**, seguidos por **Esparcimiento (1.1%)**, rubro que refleja las subas de precios del turismo durante el fin de semana largo del 16 de octubre.

El único capítulo del IPC-GBA que registró un leve baja en los precios del mes de octubre fue **Educación (-0.3%)**.

El aumento de precios del capítulo **Alimentos y Bebidas** se debe a importantes subas producidas en los rubros **frutas (10.8%)**, **verduras (3.1%)**, **comidas para llevar (1.7%)**, **aceites y grasas (1.1%)** y **alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar (1.0%)**.

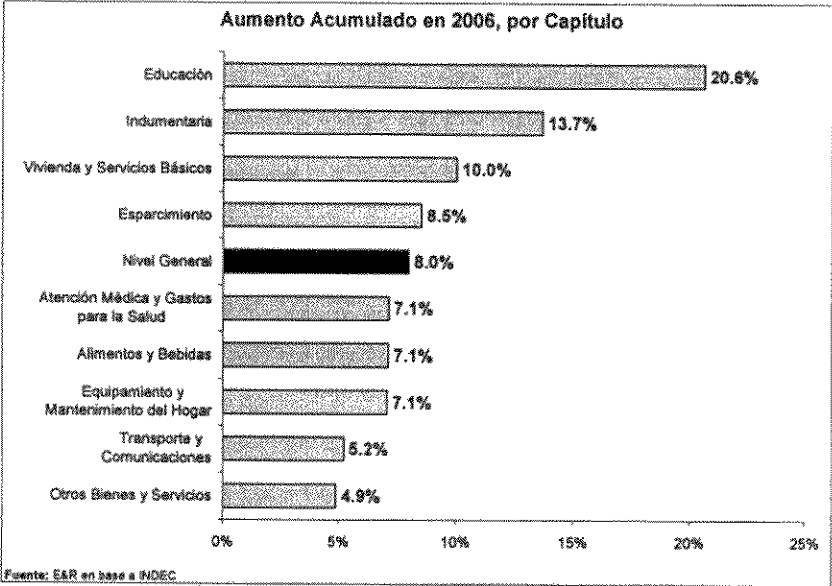
Entre las frutas se destacan fuertes aumentos en los precios de las mandarinas (16.3%), limones (14.9%), bananas (14.4%), naranjas (9.9%) y manzanas deliciosa (8.8%). Mientras que la suba en las verduras estuvo impulsada por un incremento del 46.5% en los tomates redondos.

Inflación del Mes de Octubre 2006

	Variación frente al mes anterior	Incidencia	Aporte a la Inflación	Variación Acumulada en 2006
Nivel General	0.9%	0.9	100%	8.0%
Alimentos y Bebidas	1.3%	0.45	52%	7.1%
Indumentaria	1.9%	0.12	14%	13.7%
Vivienda y Servicios Básicos	0.3%	0.03	3%	10.0%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	1.0%	0.06	7%	7.1%
Atención Médica y Gastos para la Salud	0.3%	0.03	3%	7.1%
Transporte y Comunicaciones	0.4%	0.06	7%	5.2%
Esparcimiento	1.1%	0.10	12%	8.5%
Educación	-0.3%	-0.01	-1%	20.6%
Otros Bienes y Servicios	0.4%	0.02	2%	4.9%

Fuente: E&R en base a INDEC

En lo que va del año, el capítulo que registra la mayor suba de precios es Educación, con un aumento acumulado del 20.6%. Cabe destacar que la suba experimentada en los primeros diez meses de 2006 ya supera a la registrada por este capítulo en los doce meses de 2005 (15.7%). En este caso, las alzas de precios estarían explicadas por los aumentos salariales a los docentes (que constituyen uno de los principales costos de las escuelas), que terminan trasladándose a las cuotas de los colegios privados. Además, cabe destacar que este servicio había experimentado una suba de precios de tan sólo 0.3% en 2002, cuando el nivel general había ascendido a 41.0%, de forma tal que parte de estos aumentos corresponderían a un ajuste de precios relativos. En segundo y tercer lugar se encuentran los capítulos Indumentaria (13.7%) y Vivienda y Servicios Básicos (10.0%).



Es preciso subrayar que, en lo que va del año, Alimentos y Bebidas acumula aumentos de precios inferiores al Nivel General (0.8%), superando solamente a los rubros Otros Bienes y Servicios (4.9%) y Transporte y Comunicaciones (5.2%). De hecho, el incremento acumulado en los primeros diez meses de 2006 (7.1%) es bastante inferior al registrado en el mismo período del año pasado (12.4%). Ello se debe, en gran medida, a la veda a las exportaciones de carne⁸ (que acumulan en el año una caída del 0.4% en sus precios) así como a la efectividad que han tenido los acuerdos de precios en ciertos alimentos, como en los productos lácteos y huevos, que experimentaron un aumento de tan sólo 1.6% en lo que va del año (cuando en el mismo período de 2005 acumulaban un alza nada menos que del 14.8%).

⁸ Aunque recientemente las retenciones a las exportaciones, tanto de carnes como de productos lácteos, se han ido flexibilizando en forma gradual.

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.

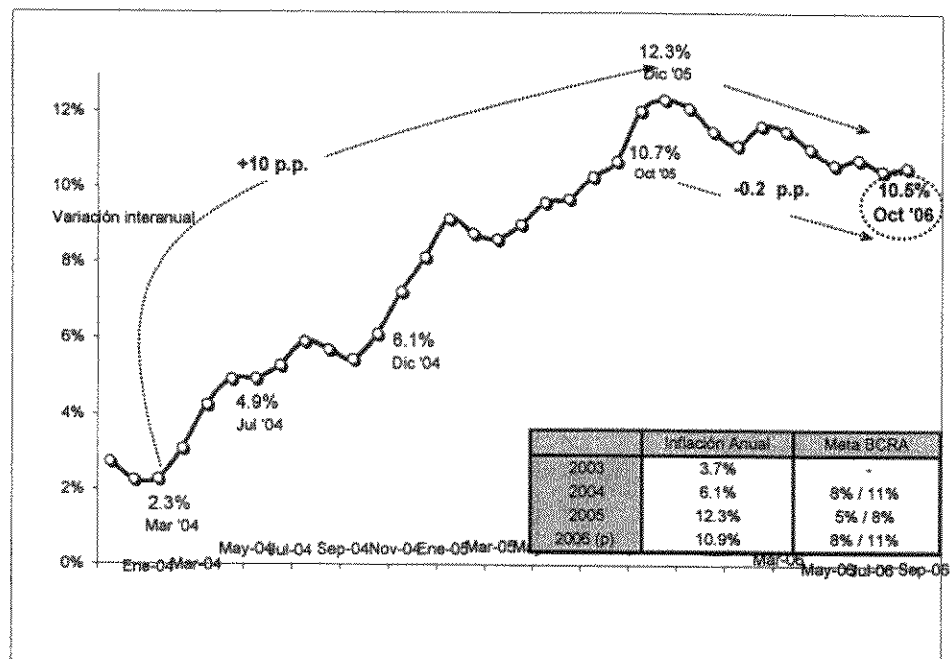
5.3 Perspectivas

En los últimos doce meses, la inflación acumulada alcanza el 10.5%, de forma tal que la desaceleración en la tasa de inflación ha llevado a que la misma se sitúe por debajo del límite superior del rango objetivo fijado por el Gobierno y el BCRA para todo 2006 (8%-11%). Es preciso resaltar la desaceleración en la inflación acumulada de los últimos 12 meses: en diciembre '05, ésta ascendía al 12.3%, es decir, 1.7 puntos porcentuales más que en octubre '06 (10.6%).

Las perspectivas para noviembre (0.9%) son positivas ya que estimamos que la tasa de inflación será inferior a la registrada en noviembre del año pasado (1.2%). Asimismo, el arrastre que deja la inflación de octubre es exiguo. En este sentido, el pronóstico de inflación para noviembre también se sustenta en los resultados positivos en materia inflacionaria logrados por los acuerdos de precios. De hecho, ello explica que el componente del IPC "controlado" por el Gobierno haya aumentado tan sólo 3.1% en lo que va del año. Claro que estas medidas podrían complicar las tasas de inflación futuras si no son acompañadas por una mayor moderación desde el lado de la política fiscal y monetaria. En este sentido, los últimos meses han sido alentadores en materia de moderación en el incremento del gasto y de los billetes y monedas emitidos por el BCRA, aunque todavía habrá que esperar algunos meses como para ratificar este cambio de tendencia.

Por otro lado, los rubros a los cuales **habrá que seguir de cerca** en el próximo mes serán **los precios de los restaurantes** (que siguen registrando aumentos mensuales promedio superiores al 1%), productos de la canasta navideña, esparcimiento y turismo, al acercarse las vacaciones de verano. En lo referente a las cuotas de los colegios privados, el Gobierno acordó con los principales representantes del sector posponer los aumentos de cuotas hasta marzo del año próximo. Por su parte, las empresas de medicina prepaga anunciaron aumentos del orden del 20% en sus cuotas, que comenzarían a aplicarse en enero del año próximo.

5.4 Inflación Acumulada últimos 12 meses



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

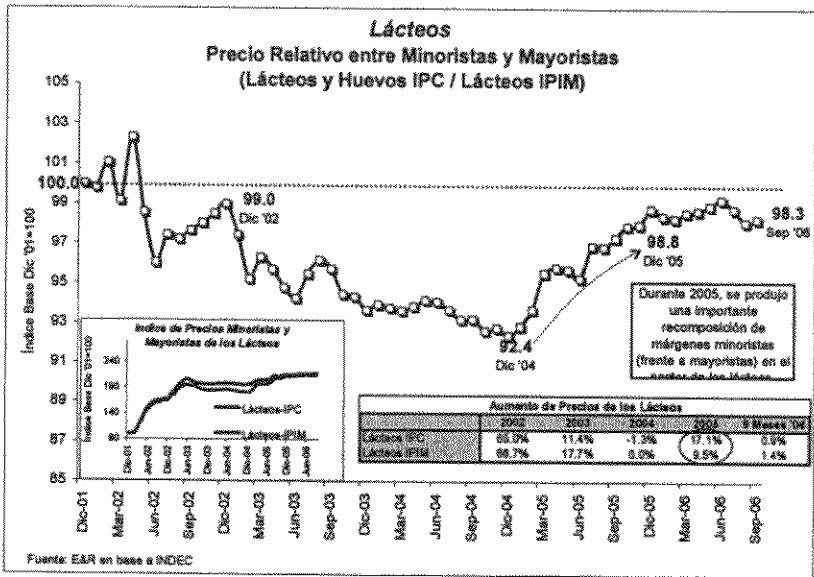
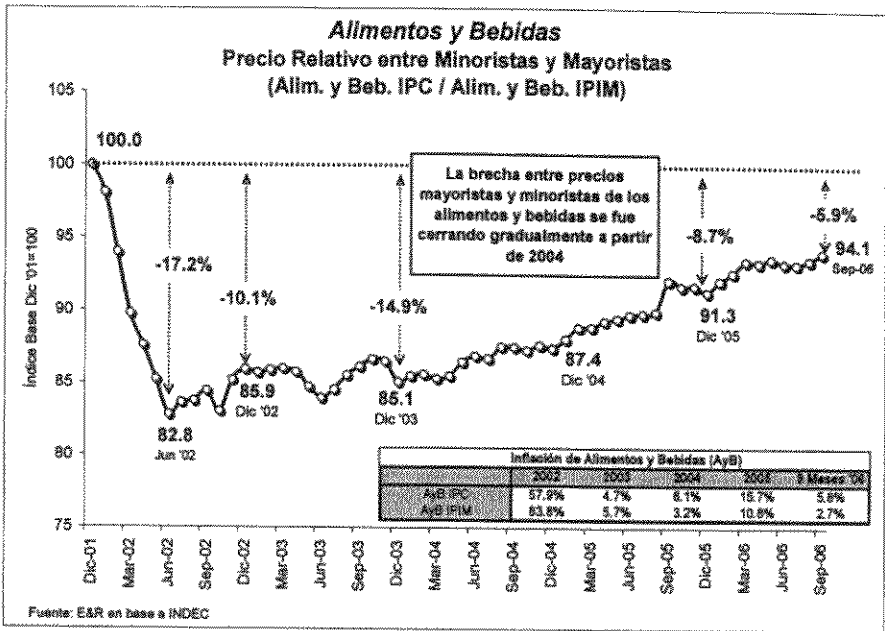
5.5 Disparidades en la evolución de los precios mayoristas y minoristas

Teniendo en cuenta la estrategia del Gobierno para combatir la inflación, centrada en los acuerdos con amplios sectores de la economía y, que recientemente se han firmado nuevos convenios de estabilidad de precios que se extenderían durante todo el 2007, resulta interesante evaluar en qué medida las subas de precios mayoristas se han trasladado a los precios minoristas, para distinguir tendencias futuras en los precios minoristas y ver cuan efectivos resultarían estos acuerdos en el próximo año.

En esta sección se procurará conocer la traslación de los aumentos de precios mayoristas hacia los minoristas en diferentes rubros. Si observamos que algún sector minorista ha absorbido la mayor parte de los ajustes producidos a nivel mayorista, sin trasladar los incrementos de precios al consumidor final, es probable que en el mediano plazo esta situación se corrija y el segmento minorista busque recuperar márgenes de ganancia.

Como veremos, la realidad es muy diferente entre los distintos sectores productores de bienes y servicios. En algunos casos, los aumentos de precios mayoristas se han trasladado rápidamente -y en su totalidad- al segmento minorista; en otros casos, ese ajuste ha llevado más tiempo; y, en otros sectores, el traslado nunca se ha producido, lo cual lleva a dudar si estos sectores no se han convertido definitivamente en los "perdedores" del nuevo modelo económico; o bien, si sólo se trata de "perdedores" transitorios, ya que estarían pensando recuperar sus márgenes de ganancia en el mediano plazo (léase, después de las elecciones de octubre '07).

Dado que los datos desagregados de octubre '06 correspondientes al IPC (Índice de Precios al Consumidor) y al IPIM (Índice de Precios Internos Mayoristas) aún no han sido publicados por el INDEC⁹, el análisis se efectuó empleando como último dato el mes de septiembre '06.



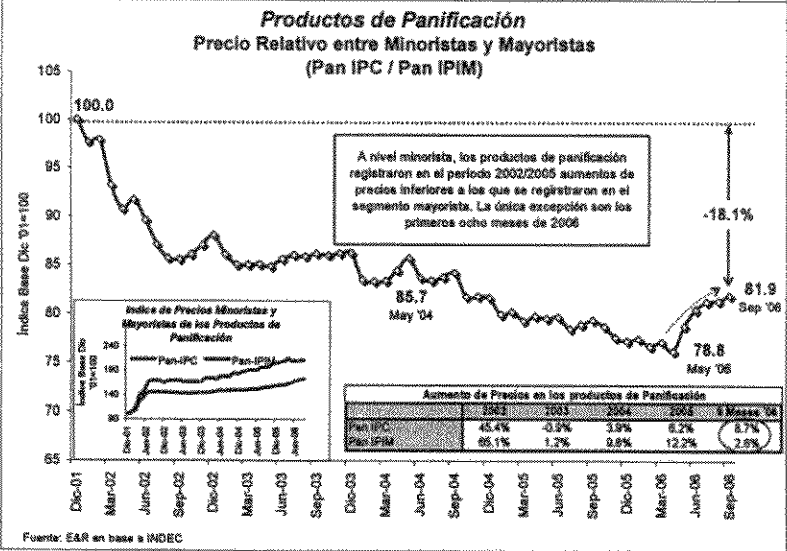
El cociente del Índice de precios al consumidor (IPC) y el índice de precios mayoristas (IPIM) para un mismo conjunto de bienes o servicios define el precio relativo de esa canasta de bienes o servicios. Se toma diciembre '01 como período base (dic '01=100) a fin de observar la evolución de los precios minoristas en relación a los precios mayoristas luego de la devaluación. En el caso de los **alimentos y bebidas** se observa que, a partir de julio de 2002, los precios minoristas empiezan a recuperarse lentamente en relación a los precios mayoristas, ya que los comerciantes comienzan a trasladar los aumentos de precios producidos en el sector mayorista. La velocidad de convergencia aumenta en 2004 y 2005 debido a la recuperación del empleo y de los salarios

⁹ Se darán a conocer en la próxima publicación del Indec Informa, prevista para el día 21 de noviembre.

(especialmente en el sector privado registrado). Sin embargo, durante los primeros nueve meses de 2006, las subas de precios de los alimentos y bebidas se han desacelerado significativamente, tanto a nivel minorista como mayorista, como consecuencia de la política de precios impulsada por el Gobierno. No obstante, **la brecha entre los precios mayoristas y minoristas de los alimentos y bebidas generada a partir de la devaluación, se ha ido reduciendo y, actualmente este gap (5.9%) ha disminuido casi a la mitad de lo que era a fines de 2002.** Resulta lógico suponer que este proceso continuará hasta que el segmento minorista recupere los márgenes perdidos frente a los mayoristas tras la devaluación, aunque los acuerdos de precios entre el Gobierno y diversos eslabones de la cadena de comercialización (supermercados, distribuidores mayoristas, autoservicios, empresas productoras de alimentos y bebidas) podrían dificultar la recuperación de márgenes minoristas en lo que resta del año y en 2007.

El caso de los lácteos difiere del conjunto de alimentos y bebidas, en el sentido de que la recuperación de márgenes en el segmento minorista comenzó a producirse recién en 2005, aunque también es cierto que la caída previa en el precio relativo de los lácteos entre minoristas y mayoristas fue menos intensa. Los precios de los productos lácteos crecieron más fuerte en el segmento minorista (respecto al mayorista) recién durante 2005, lo que indujo una suba en el precio relativo entre minoristas y mayoristas. Esta recuperación de márgenes en el segmento minorista comenzó a exhibir cierta moderación a principios de 2006, como consecuencia de los acuerdos de precios firmados por el Gobierno. En septiembre de 2006, el precio relativo de los lácteos entre minoristas y mayoristas se ubica apenas 1.7% por debajo del nivel previo a la devaluación, por lo que el proceso de recuperación de precios minoristas parece estar llegando al final.

Los productos de panificación han mostrado un mayor incremento a nivel mayorista que a nivel minorista durante el período 2002-2005. Recién durante el corriente año, el segmento minorista de los productos de panificación se encuentra recuperando márgenes respecto al mayorista. A pesar de ello, el precio relativo del pan entre minoristas y mayoristas se sitúa en septiembre de 2006 un 18.1% por debajo de los niveles de diciembre '01. Esto hace suponer

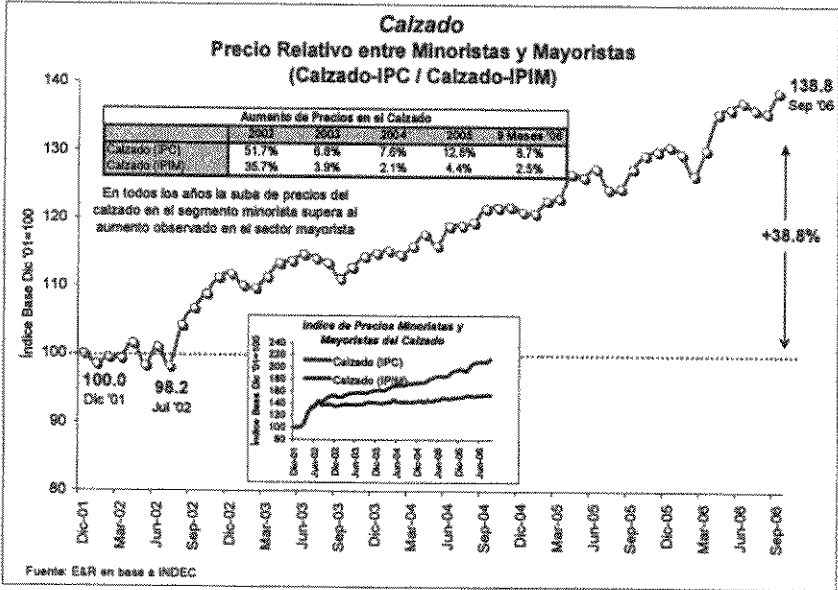
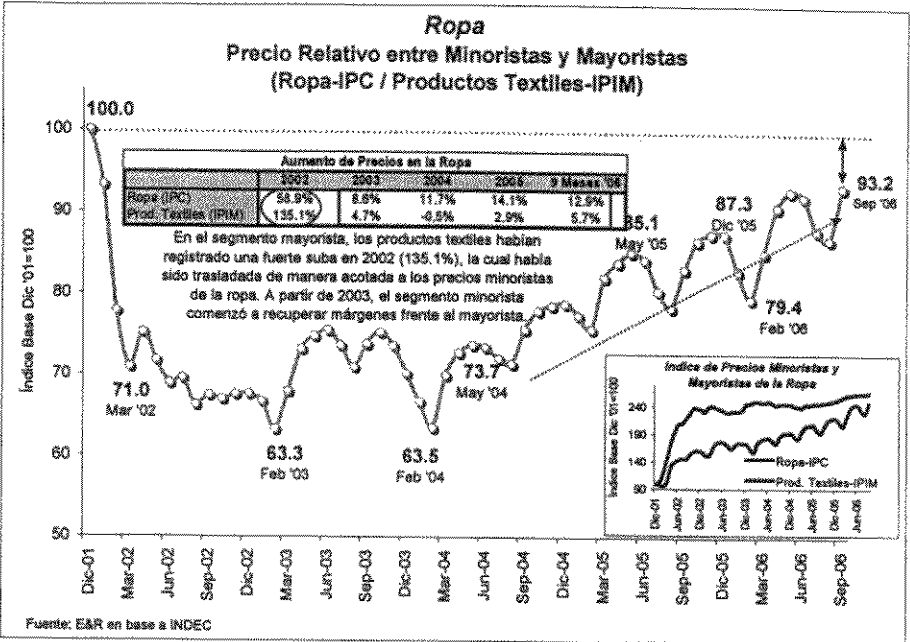


que, en este rubro, es posible que continúen registrándose aumentos de precios importantes a nivel minorista, más aún cuando los precios del trigo y la harina se encuentran en franco crecimiento. Aunque también resulta probable que el Gobierno aplique medidas destinadas a evitar aumentos de precios, dado la elevada ponderación de estos productos dentro de la canasta total del IPC (4.5%).

Resulta interesante comparar la evolución del índice de precios de la ropa del IPC con la evolución de los precios de productos textiles del IPIM. En el gráfico se aprecia que, a partir de 2003 y hasta la actualidad, el precio minorista de la ropa ha crecido más rápidamente que el precio de los productos textiles mayoristas. En consecuencia, el precio relativo entre minoristas y mayoristas se

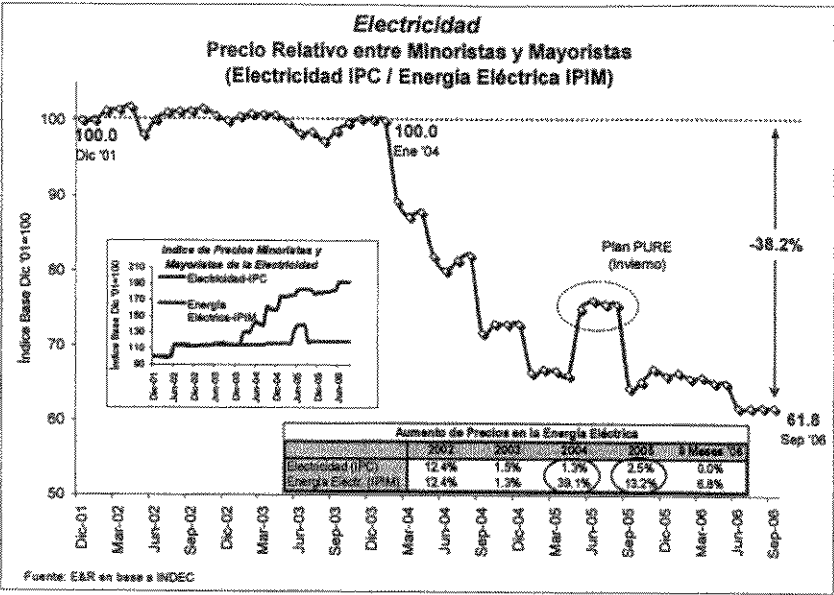
incrementa en los últimos meses y, en septiembre, se ubica un 6.8% por debajo del nivel de diciembre '01. Este rápido repunte de los precios de la ropa explica el creciente interés por parte del Gobierno, siguiendo muy de cerca la evolución de los precios de la indumentaria. En este sentido, es posible que la intervención de la Secretaria de Comercio en materia textil interrumpa la recuperación de márgenes del segmento minorista.

Una situación muy diferente se observa en el sector del calzado, donde los precios minoristas han crecido, todos los años, a un ritmo superior que los precios mayoristas. En efecto, en septiembre de 2006, el precio relativo entre minoristas y mayoristas se sitúa un 38.8% por encima del nivel previo a la salida de la Convertibilidad.



Uno de los rubros en los que existe mayor disparidad entre la evolución de los precios mayoristas y minoristas es la electricidad. Hasta fines de 2003, el precio relativo de la electricidad minorista en términos de los mayoristas se mantuvo en niveles similares a los de diciembre '01, pero, desde principios de 2004, el precio de la energía eléctrica en el sector mayorista exhibió un incremento largamente superior al registrado en el segmento minorista. Esta evolución disímil del precio

minorista y mayorista de la electricidad, ha llevado a que el precio relativo entre minoristas y mayoristas en este rubro registre una fuerte caída durante los dos últimos años y medio. Así, al mes de septiembre '06, el precio relativo de la electricidad entre minoristas y mayoristas se sitúa prácticamente un 38.2% por debajo del nivel previo a la devaluación. Existen grandes interrogantes acerca de si el Gobierno podrá mantener esta situación por varios meses más (aún teniendo en cuenta la eventual entrada en vigencia del Plan Energía Plus, que obliga al sector industrial a proveerse por sus medios el consumo de energía que supere el registrado en 2005), o bien, si en algún momento se verá obligado a ajustar hacia arriba las tarifas de la electricidad.



En los casos en los cuales el traslado no ha concluido (o, incluso, iniciado), este fenómeno implica potencialmente mayor inflación minorista a futuro. A su vez, el hecho de que en ciertos rubros la traslación de aumentos de precios mayoristas a minoristas haya finalizado (o esté próxima a concluir), no significa necesariamente la ausencia de nuevas subas de precios minoristas en estos rubros durante los próximos meses, dado que podrían existir otros factores (además de posibles incrementos de precios mayoristas) que podrían generar nuevas subas, como el hecho de estar operando al límite de la capacidad instalada en un contexto de demanda creciente, insuficiente inversión, aumentos de costos por subas salariales, mercados concentrados (ausencia de competencia), restricciones energéticas, entre otras cuestiones. De este modo, el presente análisis sólo procura evaluar cuál ha sido la traslación de los aumentos de precios mayoristas hacia los minoristas desde la devaluación y hasta la actualidad y, paralelamente, identificar en qué rubros este traslado todavía no ha concluido, de manera tal de conocer en qué sectores es más factible que haya más incrementos de precios minoristas en el futuro.

5.6 BOX I: Acuerdos de precios para el 2007

El Gobierno Nacional busca, a través de la ola de acuerdos sellados con diferentes sectores y eslabones de la cadena de comercialización, que recientemente se han comprometido a mantener estables los precios a lo largo de 2007, despejar la incertidumbre y moderar las expectativas en materia de inflación para el próximo año electoral. A continuación se presenta una breve síntesis de los principales acuerdos de precios impulsados por la Secretaría de Comercio Interior para el año que viene.

Colegios Privados (26/09/06)

Los representantes de asociaciones que agrupan a colegios privados se comprometieron ante el Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno, a no aumentar las cuotas hasta marzo de 2007. El compromiso está supeditado a que no se produzcan incrementos en los costos o recomposiciones en los salarios docentes. Al respecto merece recordarse que en julio de este año, el Gobierno autorizó a los principales establecimientos educativos a cobrar una cuota extra de recupero, a cancelarse hasta en seis pagos, para que los colegios pudieran absorber el incremento salarial otorgado a los docentes en marzo, cuando el haber mínimo se llevó a \$840.

Supermercados (10/10/06)

Los supermercados renovaron los convenios de precios firmados a comienzos de este año, y se comprometieron a mantener los precios durante el 2007. El acuerdo involucra una amplia gama de productos, que incluye alimentos, bebidas, artículos de tocador y limpieza.

Los últimos datos dados a conocer por el INDEC ponen de manifiesto el dinamismo del consumo en general, y del consumo en supermercados en particular. En efecto, durante septiembre las ventas en supermercados, medidas a precios constantes, crecieron 16.3% frente al mismo mes de 2005 y 0.8% respecto al mes previo (en términos desestacionalizados). Esto explica el lugar central que ocupan los acuerdos de precios con los supermercados en la batalla contra la inflación llevada adelante por Gobierno.

Distribuidores mayoristas (11/10/06)

Asimismo, el Gobierno acordó con los distribuidores mayoristas mantener los precios congelados hasta el 31 de diciembre del año próximo. El acuerdo comprende a una lista de productos cuyos precios ya están bajo acuerdo.

Autoservicios chinos (12/10/06)

La Cámara de Autoservicios y Supermercados de Propiedad de Residentes Chinos rubricó un nuevo acuerdo con el Gobierno, en el que se acuerda congelar los precios hasta fines del próximo año.

Indumentaria (12/8/10/06)

Luego del aumento del 5.7% verificado en los precios de este rubro durante el mes de septiembre, el Gobierno Nacional impulsó un acuerdo con el sector para implementar rebajas del 10% en los precios de ciertas prendas. Entre las marcas que se comprometieron a rebajar sus precios se encuentran: Cristian Dior, Lacoste, Cheeky, Levis, Mimo, 47 Street, entre muchas otras y, las tiendas C&A y Fallabella.

Por su parte, la Cámara de la industria del Calzado, se comprometió a mantener estables los precios, tanto a nivel mayorista, como a nivel minorista.

Medicamentos (24/10/06)

Se extendió el convenio firmado con los representantes de droguerías y distribuidores de medicamentos para mantener estables hasta fines de 2007 los precios de los remedios.

Electrodomésticos (24/10/06)

Las principales cadenas de electrodomésticos¹⁰ también acordaron mantener hasta el 31 de diciembre de 2007 los precios de los productos que comercializan.

Cadenas de Comidas Rápidas (24-25/10/06)

A pedido del Gobierno, **Burger King** acordó lanzar un combo económico que incluye hamburguesa, papas y gaseosa, hasta el 30 de junio del año que viene. Por su parte, **McDonald's** decidió rebajar el precio de siete productos, entre los que se incluyen hamburguesas, papas fritas, gaseosas y postres.

Pan:

La Federación Argentina de la Industria del Pan y Afines, que agrupa a 30 mil panaderías de todo el país, acordó con el gobierno prorrogar el acuerdo de precios¹¹ hasta el 31 de marzo de 2007. Los panaderos mantendrán los precios en tanto y en cuanto, no se produzcan cambios en los precios de sus principales materias primas.

Los acuerdos con los proveedores son un eslabón clave de la estrategia oficial contra la inflación, debido a que tanto los supermercados, como los distribuidores mayoristas y autoservicios chinos supeditaron el cumplimiento de los acuerdos firmados con el Gobierno, a la estabilidad de precios de sus proveedores. Por tal motivo, la Secretaría de Comercio Interior selló acuerdos con las principales empresas de los rubros alimentación, bebidas, lácteos y limpieza. Entre las empresas alimenticias que se comprometieron a mantener sus márgenes de comercialización se encuentran: Molinos, Arcor, La Serenisima, Aceitera General Deheza, Sancor, Nestlé, Las Marías, Kraft Foods, entre otras. Asimismo, las empresas productoras de bebidas y gaseosas (Quilmas, Coca-Cola y Villavicencio) también se comprometieron a mantener el precio de sus productos. Por su parte, las empresas que fabrican artículos de limpieza acordaron extender, hasta fines del año que viene, el compromiso de mantener los precios al consumidor, siempre y cuando, no se produzcan cambios en la cadena de valor.

Otras de las medidas impulsadas por la Administración Nacional, para aliviar las subas de los alquileres¹², es la ley, recientemente aprobada por la Cámara de Diputados, que establece incentivos para la promoción de créditos inmobiliarios. Esta norma permite a los inquilinos ser sujetos de créditos, ya que establece un sistema que busca demostrar la capacidad de pago de los potenciales compradores a través de la presentación del contrato de locación y los recibos de pago de los últimos ocho meses, efectuados en tiempo y forma. La ley permite acceder al financiamiento total de la compra de viviendas de hasta \$200 mil y financiamiento del 90% para aquellas con valores de hasta \$300 mil. Además, permitiría acceder a créditos con plazos de diez a treinta años y cuotas "asimilables" a los alquileres. Con respecto a los incentivos por el lado de la oferta de viviendas, esta ley establece un esquema de devolución anticipada del IVA para las empresas constructoras.

¹⁰ El compromiso fue asumido por Frávega, Megatone, Hiper Rodó, Garbarino, la Federación Argentina de Comercio de Artefactos para el Hogar y la Confederación Argentina de la Mediana Empresa.

¹¹ En julio último, los panaderos se comprometieron a ofrecer el kilo de pan francés a \$ 2.50 hasta ocho piezas, en tanto que el gobierno impulsaba en el parlamento la equiparación del IVA a toda la cadena del pan, que finalmente fue sancionada el 24 de octubre (Ley 26.151).

¹² Rubro que desde mayo de 2005 presenta subas cercanas, e incluso superiores, al 1% mensual.

Uno de los sectores en los que podrían esperarse definiciones oficiales en los próximos días es en los servicios de medicina prepaga. Dado que las principales empresas de medicina prepaga anunciaron subas del orden del 20% en las cuotas a partir de enero del año que viene y, de concretarse dichos aumentos, representan un piso de 0.8% a la inflación del mes de enero de 2007.

6 MACROECONOMÍA

6.1 LA PROCICLICIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL

La teoría económica recomienda la aplicación de políticas anticíclicas como una de las bases para conseguir un crecimiento económico sostenible en el tiempo, caracterizado por tasas de expansión en torno al crecimiento potencial del producto y bajos niveles de inflación. Por lo tanto, cuando la economía crece por encima de su tasa de crecimiento potencial y emergen las presiones inflacionarias, se sugiere desacelerar la tasa de crecimiento del dinero y/o del gasto público, a fin de incrementar el ahorro fiscal. Por el contrario, cuando existe capacidad instalada ociosa y altos niveles de desempleo, es aconsejable aumentar el nivel del gasto y/o el ritmo de expansión monetaria.

Dada la actual coyuntura económica, con el impulso al consumo como locomotora del crecimiento, con un nivel de actividad incrementándose a un promedio anual cercano al 9% en los últimos cuatro años y una inflación de mercado¹³ en torno al 16% anual, sería oportuno llevar adelante políticas fiscales y monetarias más prudentes. En este marco, existen dos opciones para lograr un crecimiento sustentable. Por un lado, la alternativa sería disminuir las tasas de crecimiento del gasto público y de la oferta monetaria para que, a costa de un menor nivel de actividad, se reduzcan también las presiones inflacionarias. Por el otro, la opción es incentivar un crecimiento muy significativo de la inversión privada, expandiendo la frontera de posibilidades de producción, para no tener que reducir la velocidad de crecimiento y poder bajar los índices de desempleo y pobreza en un tiempo más razonable.

Evidentemente, el Gobierno no está tomando ninguna de las alternativas que aparecen como más razonables:

- > La inversión privada se está incrementando, pero no a los niveles necesarios para mantener este ritmo de crecimiento del producto.
- > La política monetaria convalida de alguna manera los actuales índices de inflación
- > Y, la política fiscal, es claramente pro cíclica.

El rol de las transferencias de capital y la inversión pública en la política fiscal

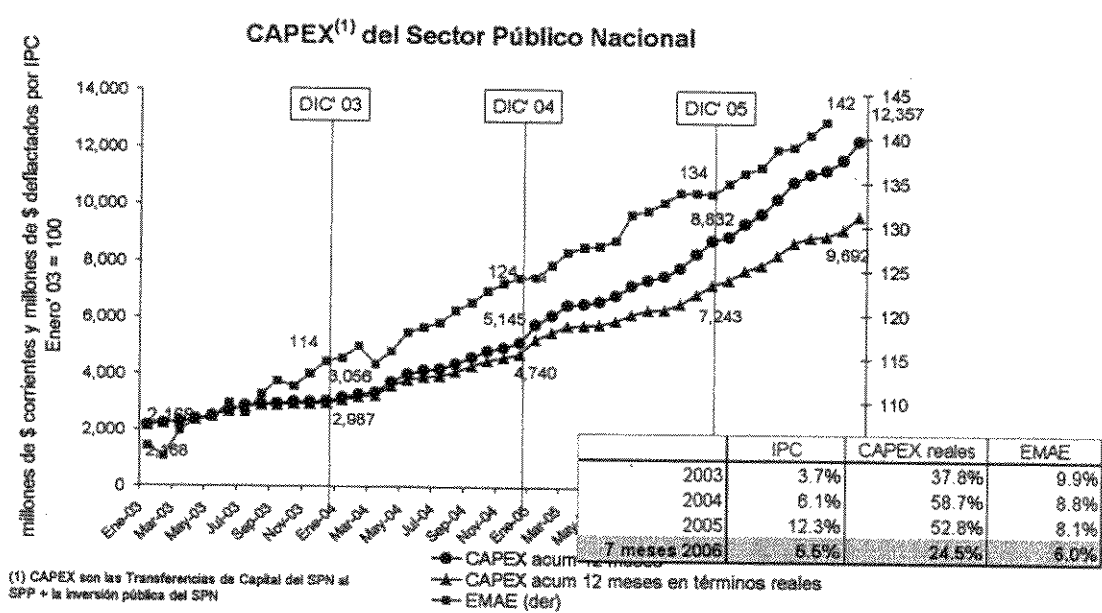
Una gran parte del gasto público es de carácter no discrecional, ya sea porque es inflexible a la baja (remuneraciones, jubilaciones) o porque es de carácter automático (Coparticipación, Leyes Especiales) y,

¹³ La inflación de aquellos bienes y servicios que no están sujetos a regulación estatal, ni acuerdos y controles de precios.

por lo tanto, no puede emplearse con fines anticíclicos. Sin embargo, las transferencias de capital a las provincias y la inversión pública¹⁴ (CAPEX) gozan de mayor grado de discrecionalidad, por cual estas partidas podrían ser utilizadas como variables de política anticíclica por el Sector Público Nacional (SPN). Una manera de dilucidar si la política fiscal del Gobierno tiene carácter procíclico o anticíclico, es analizando la evolución de las CAPEX en los últimos años.

Considerando el período enero' 03 – septiembre' 06, se aprecia que las CAPEX del SPN han tenido gran dinamismo, expandiéndose en términos reales a un ritmo del 37.8% en 2003, 58.7% en 2004, 52.8% en 2005 y 24.5% en los primeros siete meses de este año. Esta expansión es consecuencia de que una mayor proporción de los ingresos totales (sin coparticipación) del SPN, ha sido paulatinamente asignada a CAPEX. Dicha proporción pasó del 5.2% en septiembre de 2003 al 10.9% en septiembre de 2006, e implicó que la importancia relativa de las CAPEX en el gasto primario del SPN (sin coparticipación) pasara de 8.7% (septiembre' 03) a 13.5% (septiembre' 06) (ver Gráficos 1 y 2).

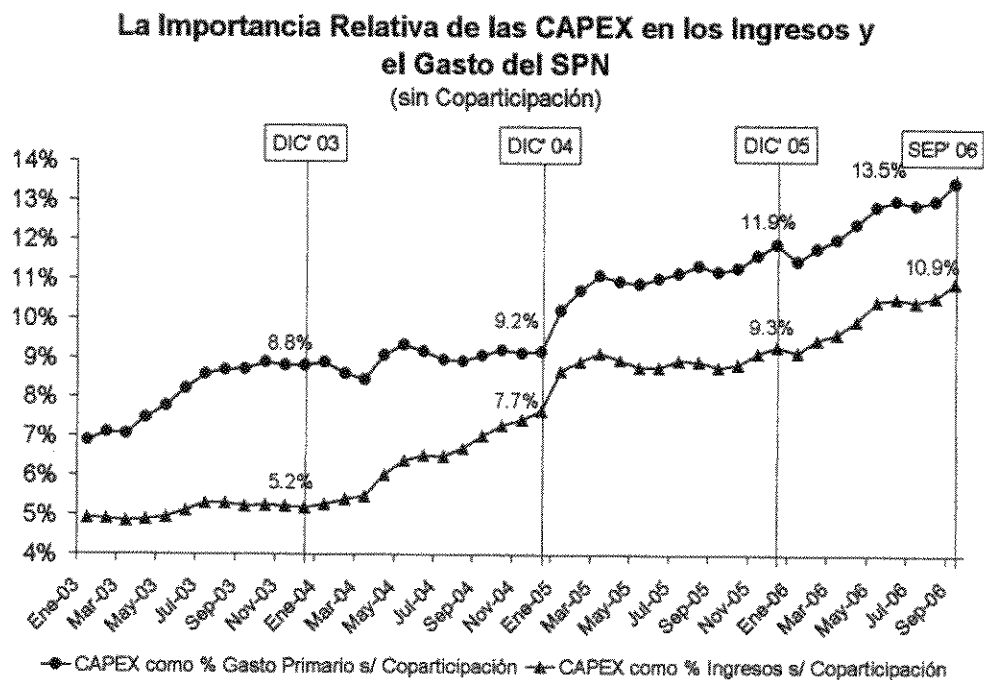
Gráfico 1: CAPEX: rol pro cíclico en el esquema de política fiscal expansiva



Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

¹⁴ De aquí en adelante, denominaremos CAPEX (Capital Expenditures) a la suma de las transferencias de capital y la inversión pública.

Gráfico 2: CAPEX: importancia relativa en el gasto primario



Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

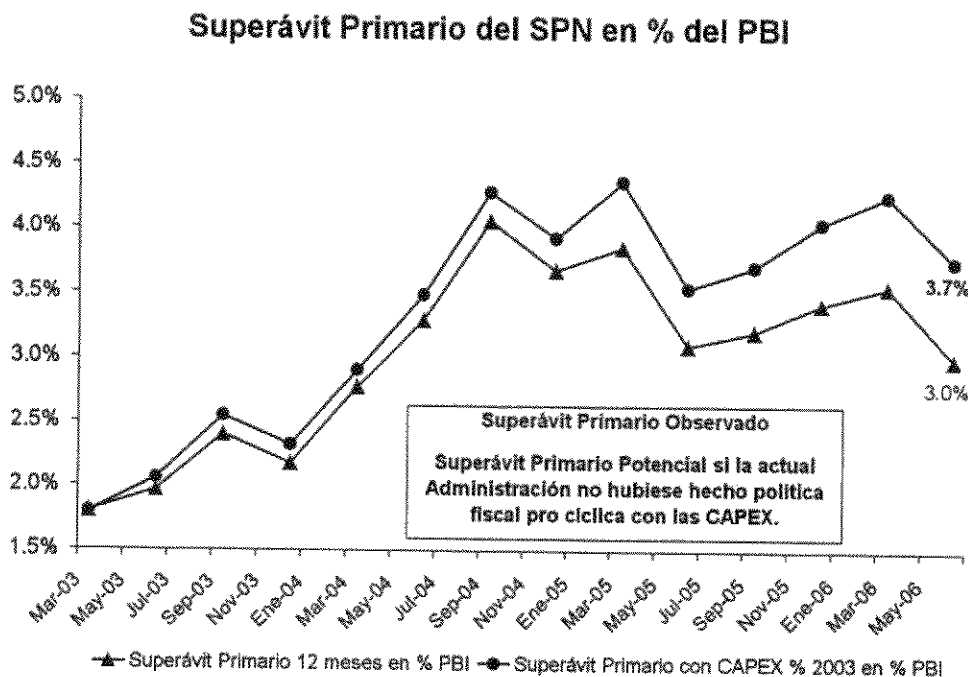
La estrecha relación que existe entre las CAPEX y los niveles de actividad económica registrados desde el año 2003 a la fecha, pone de manifiesto que el **gasto de capital del SPN ha sido determinante para lograr tasas de crecimiento como las registradas durante la gestión del Gobierno**. En otras palabras, si la política fiscal hubiese sido menos expansiva y las CAPEX hubiesen tenido una evolución más moderada, probablemente observaríamos tasas de crecimiento más modestas.

No obstante, se debe señalar que una política fiscal expansiva, que vía aumentos en la demanda agregada estimula el crecimiento económico, no resulta inocua en términos de presiones inflacionarias. A medida que disminuye la capacidad ociosa existente (actualmente, el nivel de utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI) se encuentra en su máximo histórico) la utilización procíclica de las CAPEX genera presiones inflacionarias adicionales, dificultando aún más alcanzar tasas de crecimiento similares a las registradas en los últimos años con niveles de inflación por debajo del 10% anual.

Para continuar creciendo a tasas del 8% / 9% anual con una tasa de inflación de un dígito, serían imprescindibles niveles de inversión muy superiores a los que se registran actualmente. De acuerdo a nuestras estimaciones, **sería necesario un ratio "Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) / PBI" en torno al 28%, mientras que en la actualidad dicho ratio se encuentra cercano al 20%**. En el marco de una inversión insuficiente para sostener este nivel de incremento del PBI, a la autoridad económica se le presenta la disyuntiva de convalidar aumentos de precios del 15% / 20% y obtener tasas de crecimiento superiores al 8% anual o, contener la inflación por debajo del 10% anual y alcanzar menores tasas de crecimiento del PBI en el futuro.

A modo de ejercicio, estimamos el superávit primario que se obtendría si se hubiese mantenido la importancia relativa que las CAPEX tenían en el gasto primario a comienzos 2003. De acuerdo a nuestras estimaciones, si no hubiese aumentado la importancia relativa de las CAPEX, el superávit primario actual ascendería a 3.7% del PBI, en vez del actual 3.0% del PBI ¹⁵. Es decir, si no se hubiese seguido una política fiscal procíclica, basada en la expansión de las CAPEX, el superávit primario en términos del producto superaría al actual en 0.7 puntos porcentuales (ver Gráfico 3).

Gráfico 3: Reducción del superávit primario como consecuencia de la política fiscal basada en el crecimiento de las CAPEX



Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

El proceso de expansión de las CAPEX se inició en 2003, cuando el peso relativo del gasto inflexible¹⁶, en términos del gasto total del SPN, pasó del 65.5% (2001) al 57.9% (2003), principalmente como resultado de la menor importancia relativa de los intereses de deuda y jubilaciones, en términos de las erogaciones totales. Tras la salida de la Convertibilidad y, al iniciarse la recuperación económica, el crecimiento de las CAPEX fue posible dada la mayor flexibilidad del gasto del SPN, que se incrementó como consecuencia de la licuación de las jubilaciones y de la cesación del pago de la deuda en default.

Sin embargo, la flexibilización del gasto del SPN ha disminuido considerablemente, perdiendo el terreno ganado con la devaluación, debido principalmente al aumento del peso relativo de la Coparticipación girada a las provincias, que ha pasado de representar el 17.7% del gasto total del SPN en 2001 al 26.7% en 2006. Este incremento responde a que el IVA y el Impuesto a las Ganancias, que son coparticipados casi en su totalidad, son los impuestos que han tenido mayor aumento de recaudación. Merece destacarse que este incremento en la Coparticipación ha sido asignado

¹⁵ Datos a junio de 2006.
¹⁶ Definido como la suma de: Coparticipación + Salarios + Jubilaciones + Intereses.

principalmente a incrementos salariales, aumentos de la planta de personal y obra pública en las provincias (ver Cuadro 1). Como consecuencia, el **gasto inflexible tiene actualmente el mismo peso relativo (65%) dentro del gasto total** que el que tenía hacia finales de la Convertibilidad.

Cuadro 1: La flexibilidad del gasto del SPN

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gasto Total	69,441	70,820	90,356	106,811	117,008	142,600
Gasto Inflexible / Gasto Total	62.5%	67.8%	67.9%	59.4%	66.4%	64.8%
Gasto Inflexible	45,462	40,935	52,318	63,432	77,725	92,368
Coparticipación + Leyes Especiales + Garantía Acuerdo	12,317	10,812	17,225	25,335	31,230	38,106
Salarios	6,353	6,777	8,745	9,516	11,343	14,128
Jubilaciones	16,617	16,535	19,464	22,877	24,905	30,352
Intereses	10,175	6,811	6,883	5,704	10,247	9,782

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gasto Primario (Gasto Total sin intereses)	59,267	64,009	83,472	101,107	106,761	132,817
Gasto Primario Inflexible / Gasto Primario	59.5%	53.3%	54.4%	57.1%	63.2%	62.2%

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Apertura Gasto Inflexible como % del Gasto Total						
Coparticipación + Leyes Especiales + Garantía Acuerdo	17.7%	15.3%	19.1%	23.7%	26.7%	26.7%
Salarios	9.1%	9.6%	9.7%	8.9%	9.7%	9.9%
Jubilaciones	23.9%	23.3%	21.5%	21.4%	21.3%	21.3%
Intereses	14.7%	9.6%	7.8%	5.3%	8.8%	6.9%

Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

6.2 LA PROCICLICIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

En la mayoría de los países, la política monetaria desempeña un importante rol anticíclico, promoviendo el crecimiento económico de largo plazo en un marco de moderada inflación. De esta manera, **en contextos donde se presentan presiones inflacionarias crecientes, resulta recomendable aplicar una política monetaria de carácter contractivo. Por el contrario, cuando la inflación es baja y se busca estimular el crecimiento económico, se aconseja implementar una política monetaria expansiva.**

A modo de ejemplo, señalamos la política monetaria de la Reserva Federal de EEUU y del Banco Central de Brasil, que realizan operaciones de mercado abierto, comprando y vendiendo bonos y/o divisas, para hacer subir o bajar la tasa de interés de referencia¹⁷ cuando las presiones inflacionarias aumentan o se relajan. La suba (reducción) de la tasa de interés desalienta (estimula) el consumo y la inversión y, consecuentemente, reduce (aumenta) el ritmo de crecimiento económico. En ambos casos, el Banco Central establece el tipo de interés nominal, de manera tal que la tasa de interés real de largo plazo sea neutral¹⁸. En efecto, **los Bancos Centrales suelen establecer un rango de variación para la tasa de interés neutral y, valores superiores (inferiores) a ese rango, evidencian una política monetaria contractiva (expansiva).**

En nuestro país, en cambio, el instrumento escogido por la autoridad monetaria no es la tasa de interés, sino la cantidad de dinero¹⁹. En este caso, hacer política monetaria expansiva (contractiva) implica acelerar (disminuir) el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero.

A diferencia de los programas monetarios de años anteriores, en los cuales la política implementada estaba centrada en la tasa de crecimiento de la base monetaria (circulación monetaria + cuenta corriente en el BCRA), en el Programa Monetario 2006 (PM' 06), la política elegida se basa en la tasa de crecimiento del agregado monetario M2 (base monetaria + depósitos a la vista y depósitos en cuenta corriente).

Si se analiza la política monetaria durante el transcurso de este año, se aprecia que el BCRA estableció un sendero de reducción de la velocidad de expansión del agregado M2. La banda superior para la tasa de crecimiento nominal interanual de M2 cae significativamente, pasando de 32% (IT' 06) a 30% (IIT' 06), 28% (IIIT' 06) y 21% (IVT' 06). Por su parte, la banda inferior pasa de 24% (IT' 06) a 21% (IIT' 06), 18% (IIIT' 06) y 12% (IVT' 06) (ver Cuadro 2).

Cuadro 2: Metas del Programa Monetario 2006

¹⁷ En el caso de EEUU, la tasa de interés de referencia es la Fed Fund rate. En el caso de Brasil, la tasa SELIC.

¹⁸ La tasa de interés neutral es aquella que hace que la tasa de crecimiento del PBI iguale a la tasa de crecimiento del producto potencial (producto de pleno empleo).

¹⁹ No es nuestra intención discutir aquí acerca del tipo de instrumento (tasa de interés versus cantidad de dinero) más adecuado para conducir la política monetaria en el caso argentino. La teoría económica recomienda utilizar la tasa de interés (cantidad de dinero) cuando el mercado de dinero (bienes y servicios) es inestable. La evidencia empírica internacional demuestra que, en la mayoría de las economías el mercado de dinero es más inestable, por lo que la política monetaria debería centrarse en la tasa de interés. No obstante, en nuestro país se ha elegido la cantidad de dinero, ya que los mercados financieros y de capitales domésticos no están lo suficientemente desarrollados para conducir la política monetaria a través del manejo de la tasa de interés de manera eficiente.

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%

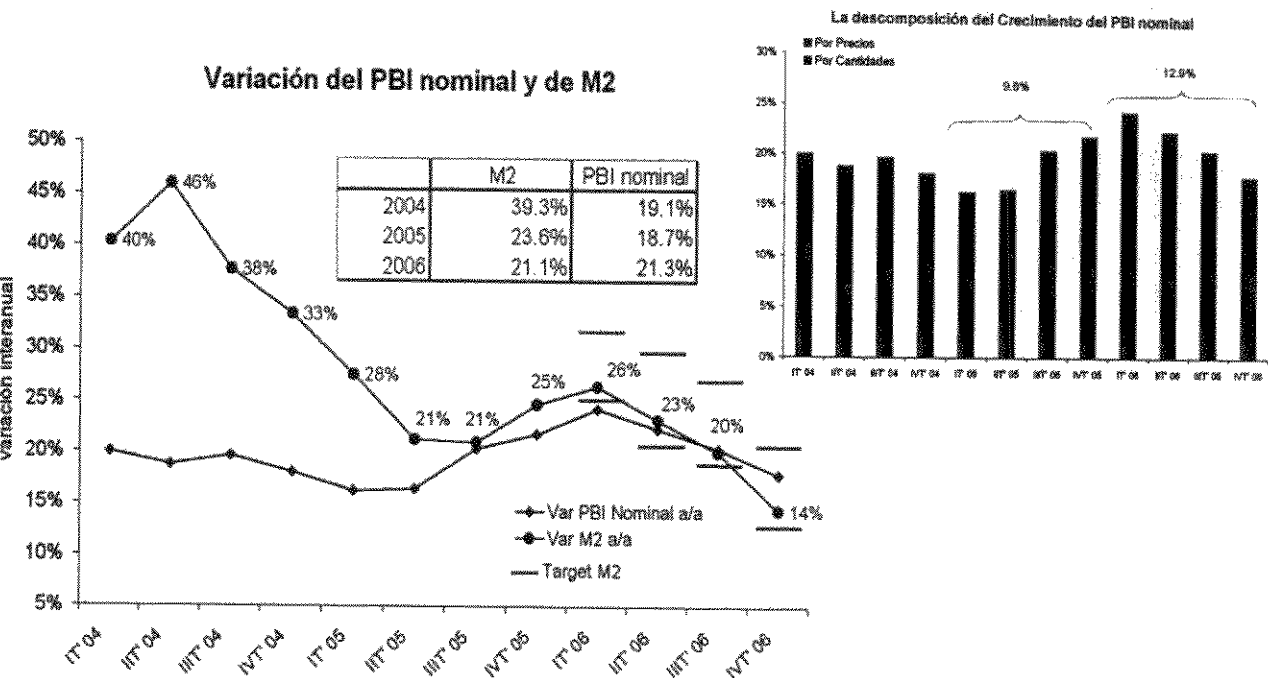
Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

Sin embargo, esta saludable reducción en la tasa de crecimiento del M2, no implica que la política monetaria del BCRA sea contracíclica. Para calificar a la política monetaria argentina como procíclica o anticíclica, se debe comparar la tasa de expansión interanual del agregado monetario M2 con la tasa de crecimiento del PBI nominal, teniendo en cuenta el porcentaje de dicho crecimiento que corresponde a aumentos de precios y el que corresponde a crecimiento en términos reales.

Desde 2004 y hasta el tercer trimestre de este año, la tasa de crecimiento de M2 resultó superior a la tasa de expansión del PBI nominal. Sin embargo, **en 2005 se evidencia un quiebre en la política monetaria, la cual se tornó más precavida, produciéndose una fuerte desaceleración del crecimiento de M2 que cayó a 23.6% interanual**, aunque el crecimiento del agregado monetario continuó superando al del PBI nominal (18.7%). En 2006 hubo pocos cambios en materia de política monetaria. Durante los tres primeros trimestres del año, la tasa de crecimiento de M2 apenas superó a la del PBI nominal y **recién en el último trimestre de este año, el aumento de M2 sería inferior al del producto (en términos nominales)**.

Aunque todavía no pueda afirmarse que el Banco Central haya hecho un giro hacia una política monetaria contractiva, la reducción que estamos observando en la tasa de crecimiento interanual del agregado M2 es un hecho muy positivo. De acuerdo a estimaciones propias, la tasa de crecimiento promedio anual de M2 se ubicaría este año en torno al 21% y, sería semejante a la tasa de crecimiento del producto nominal. Podemos decir entonces que, durante 2006, la política monetaria habría sido neutral. Por su parte, teniendo en cuenta que el incremento anual en promedio de los precios implícitos del PBI sería superior al 12%, tampoco podemos afirmar que la política monetaria sea contracíclica, puesto que el BCRA expande M2 al mismo ritmo que el PBI nominal en un marco de importantes aumentos de precios (ver Gráfico 4).

Gráfico 4: M2, PBI nominal, crecimiento e inflación
Fuente: MECON.

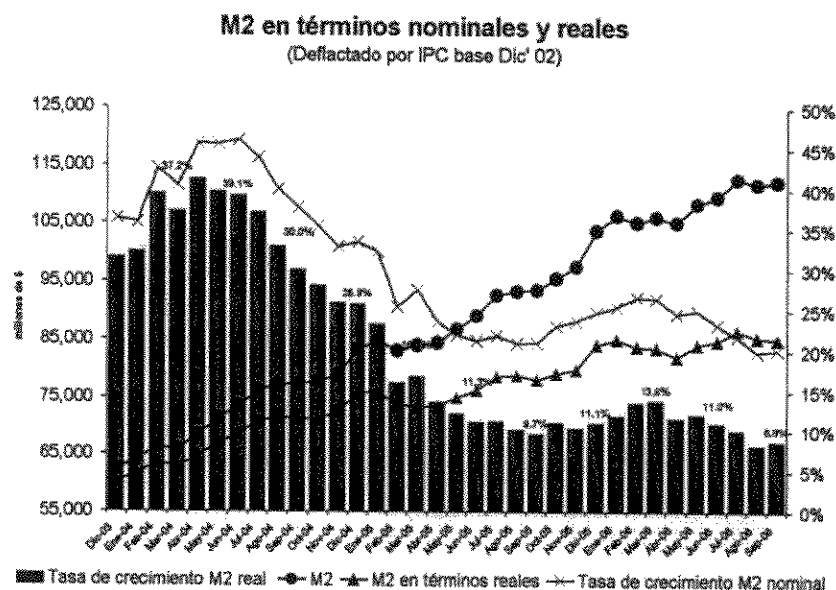


Vale la pena detenerse un momento en este punto. Las actuales presiones inflacionarias tienen un origen vinculado a múltiples causas, no solamente monetarias. Por el lado de la demanda, las políticas fiscales y monetarias expansivas estimulan la demanda agregada, generando tasas de crecimiento superiores a la del producto potencial e impulsando entonces la suba de precios. Por el lado de la oferta, algunas medidas (y parte del discurso) del Gobierno desalientan la inversión, la cual ya es insuficiente y, en consecuencia, se generan cuellos de botella en diversos sectores productivos que acrecientan las presiones sobre la inflación.

Teniendo en cuenta que la inflación argentina es un fenómeno multicausal, este problema no debería encararse solamente desde el ámbito de la política monetaria, sino también desde una política fiscal anticíclica y, sobre todo, propiciando un clima económico favorable al desarrollo negocios, que estimule la inversión y expanda la capacidad productiva, permitiendo así que la oferta crezca al mismo ritmo que la demanda.

Admitir que el origen de la inflación no es sólo monetario no implica convalidar una política monetaria que no contemple los efectos de ésta sobre el crecimiento del nivel general de precios. Si bien no se puede cuantificar exactamente el impacto de una disminución en el crecimiento de M2 sobre la dinámica de los precios, tampoco puede olvidarse que la política monetaria tiene efectos acumulativos, con importante retraso temporal. Es decir, las decisiones actuales en materia de política monetaria impactan dentro de doce, veinticuatro y hasta treinta y seis meses.

Gráfico 5: M2 en términos reales y nominales



Fuente elaboración propia en base al Mecon..

6.3 EL CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA MONETARIO EN EL IIIT' 06

Durante el segundo trimestre de 2006, el Banco Central cumplió cómodamente el programa monetario basado en metas cuantitativas para el agregado M2, el cual se ubicó (en base al promedio de junio) más cerca de la banda inferior que de la banda superior, tal como aconteció en los primeros tres meses del año.

En septiembre de este año, el BCRA cumplió por trigésimo trimestre consecutivo con su Programa Monetario. El promedio de M2 se ubicó en \$112,388 MM, muy cerca del límite inferior de las bandas (\$110,701 MM) y, aproximadamente, \$7,000 MM por debajo del límite superior (\$119,307 MM). Es decir, el M2 estuvo tan sólo 1.5% por encima de la meta inferior y 5.8% por debajo de la meta superior, lo cual implicó, en el tercer trimestre del año, un cumplimiento todavía más holgado que lo alcanzado en los primeros seis meses, cuando M2 se había ubicado \$6,000 MM por debajo de la banda superior (ver Cuadro 2 y Gráfico 4).

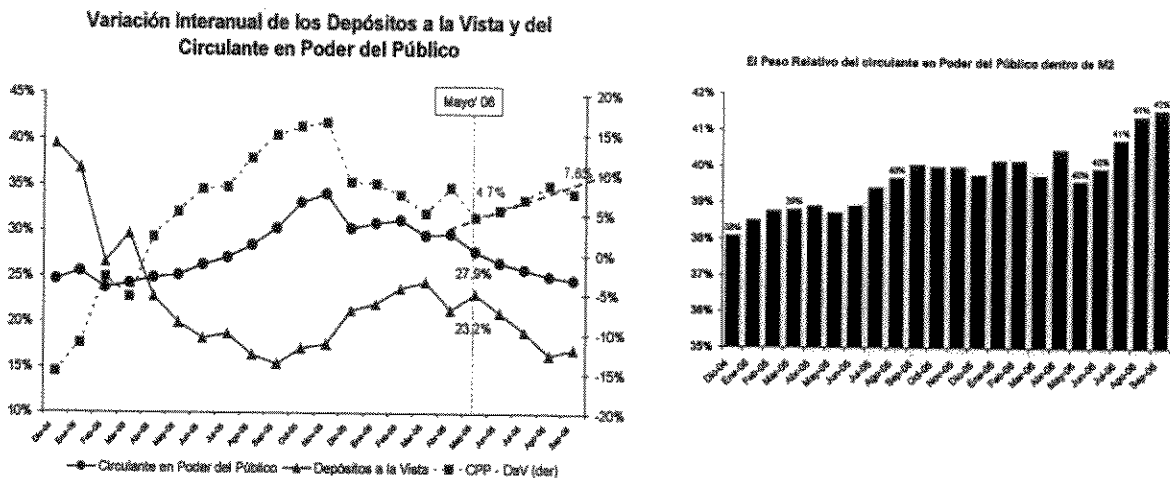
La variación interanual del agregado monetario M2 refleja una tasa de crecimiento en descenso, pasando de 26% (en marzo), a 23% (en junio) y 20% (en septiembre), lo cual implica que la tasa de crecimiento de M2 está convergiendo a los valores de crecimiento del período mayo-septiembre de 2005, que eran menores a los registrados en el último trimestre de 2005 y en el primer trimestre de 2006.

Además de analizar las tasas de variación de M2, resulta interesante observar la evolución temporal de los componentes de este agregado monetario. Tanto el circulante en poder del público como los depósitos a la vista experimentaron reducciones en sus tasas de crecimiento interanual en el tercer trimestre del año. Sin embargo, **el circulante en poder del público crece sistemáticamente a un ritmo superior al de los depósitos a la vista (cuenta corriente + caja de ahorro)**. En efecto, en septiembre' 06 el ritmo de crecimiento del circulante en poder del público (24.7%) superó en 7.6 puntos porcentuales a la expansión

de los depósitos a la vista (17.1%) (ver Gráfico 6). Consecuentemente, el circulante en poder del público continúa ganando importancia relativa dentro de M2, pasando de representar el 38% del total (diciembre' 04) al 40% (mayo' 06) y 42% (septiembre' 06) (ver Gráfico 6).

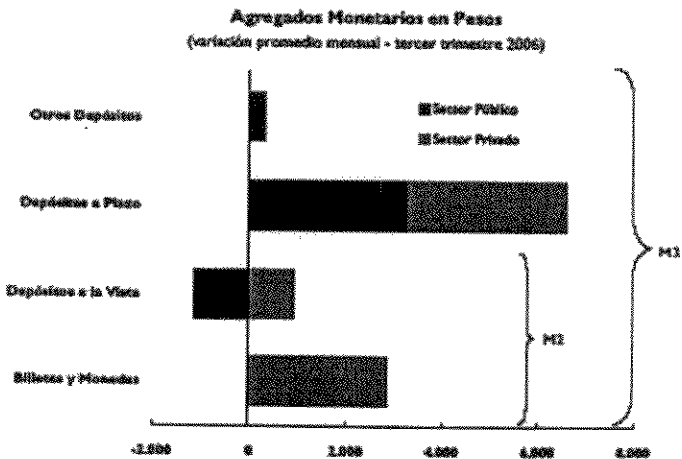
En un contexto de pleno empleo, de insuficiente inversión y demanda agregada creciendo a un ritmo superior a la oferta agregada, la mayor cantidad de circulante en "la calle" incrementa las presiones inflacionarias, ya que dicha liquidez se destina a consumo.

Gráfico 6: El circulante en poder del público crece más que los depósitos a la vista



Fuente: elaboración propia en base al Mecon..

Al analizar la performance de la base monetaria²⁰ se debe tener en cuenta que en septiembre se redujo (en un tercio) la proporción del efectivo que los bancos tienen en sus sucursales que pueden computarse para integrar los requisitos mínimos de liquidez (encajes), lo cual implicó un aumento de demanda de base monetaria a través del incremento de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA. Este fenómeno, explica prácticamente el 75% (\$1,987 MM) del aumento de la base monetaria. Por otro lado, el incremento de base monetaria por intervenciones en el mercado cambiario, fue esterilizado mediante colocación de LEBACs y NOBACs (\$1,955 MM), operaciones del sector público (\$1,119 MM), que canceló adelantos transitorios y, devolución de redescuentos (\$243 MM).

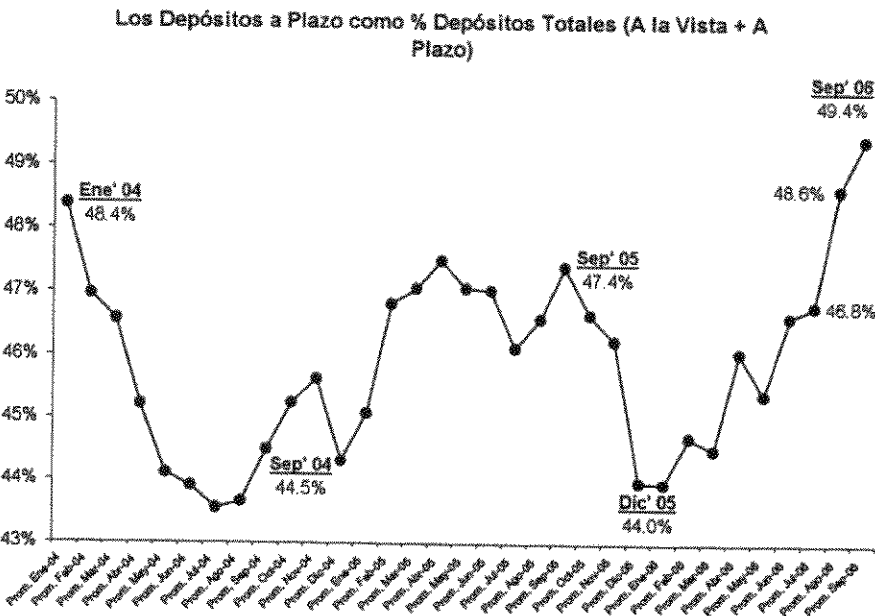


²⁰ Circulante en poder del público + encajes.

En lo que se refiere al agregado monetario M3, se observa que en el tercer trimestre los depósitos a plazo fijo continuaron con su dinámica creciente, aumentando \$6,600 MM (11.4%). Dicha expansión es explicada por las mayores colocaciones, tanto del sector privado como del sector público. En particular, los depósitos del sector privado ganaron protagonismo puesto que concentraron la mitad de la suba total de los depósitos a plazo. Dichos depósitos aceleraron su tasa de crecimiento en el tercer trimestre, cuando crecieron 7.8%, superando así la tasa registrada en la primera mitad del año (5.9%).

En septiembre' 06 la importancia relativa de los depósitos a plazo del sector privado fue aún mayor, ya que explicaron el 66% del incremento total (\$2,050 MM). También merece destacarse que no sólo crecen las colocaciones mayores a un millón de pesos, sino también las de menor monto (3.0%). De esta manera, **en lo que va del año los depósitos a plazo (31%) acumulan un aumento muy superior al que registran los depósitos a la vista (5%)**. Dicho crecimiento también resulta superior al experimentado en 2005 (19%) y 2004 (4%). Esta performance ha permitido que la importancia relativa de los depósitos a plazo, en relación a los depósitos totales²¹, pasara del 44% (diciembre' 05) al 49% (septiembre' 06).

Gráfico 7: La relación entre depósitos a plazo y depósitos totales



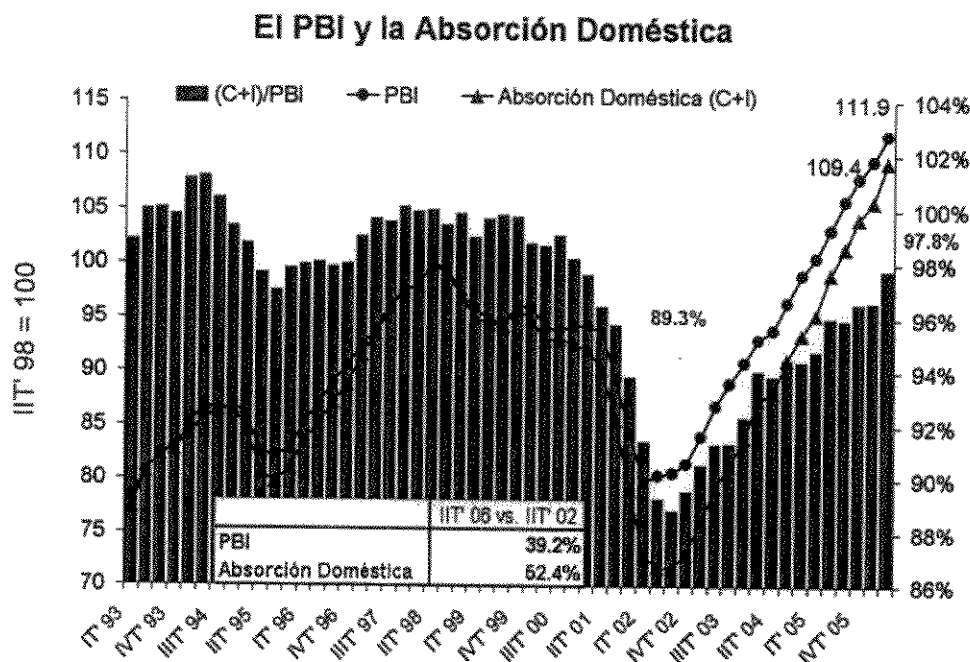
Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

²¹ Es la suma de los depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro y a plazo fijo.

6.4 EL SUSTENTO DEL CRECIMIENTO DEL PBI

La manifestación más clara de que el modelo económico basa su crecimiento en el estímulo a la demanda doméstica, es el hecho de que la absorción interna pasó de representar un 89.3% del PBI (en el IIT' 02) al 97.8% del PBI (en el IIT' 06) (ver Gráfico 8). Actualmente, la absorción doméstica resulta 9.4% superior al nivel del pico histórico de 1998 y, un 52.4% mayor al registro del piso de 2002.

Gráfico 8: PBI: crecimiento basado en el estímulo a la demanda doméstica



Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

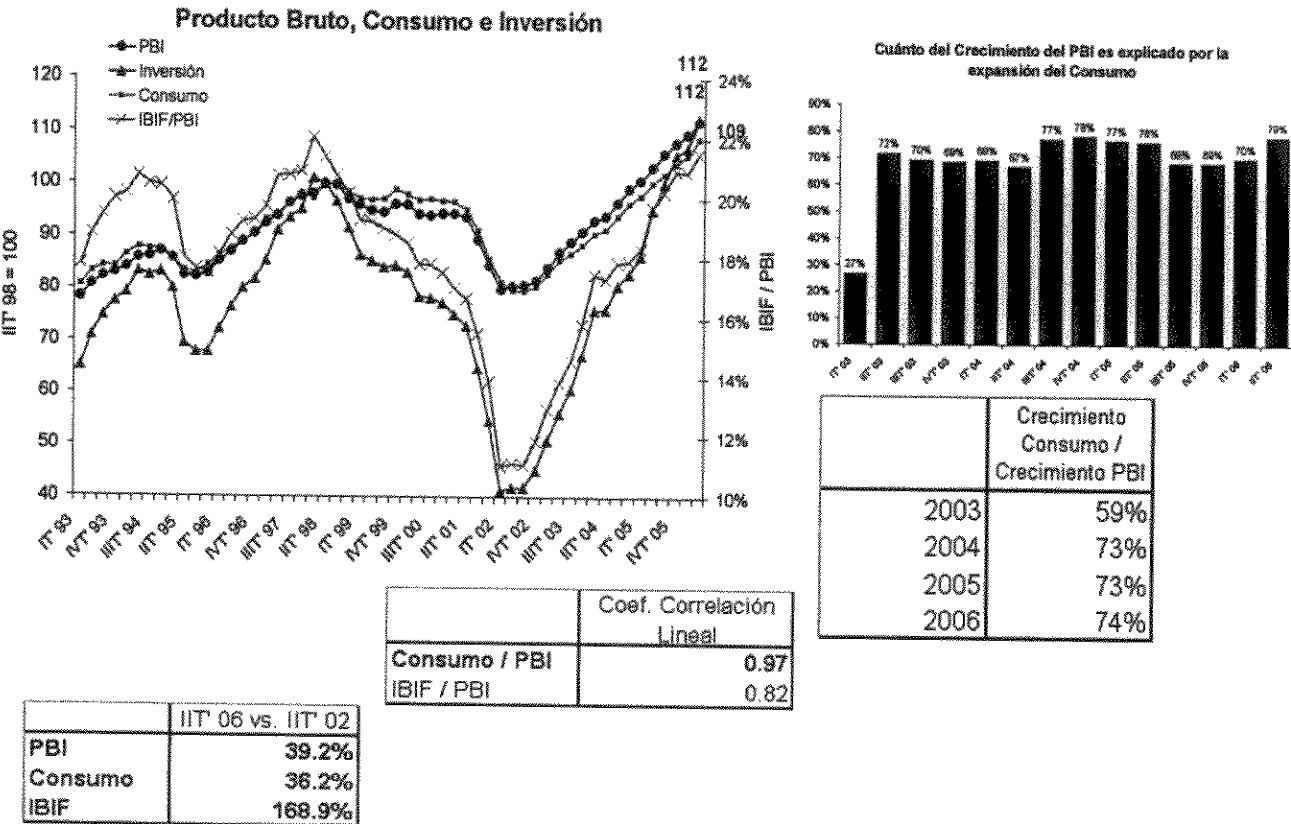
La relevancia del consumo, como variable explicativa del comportamiento del PBI, es muy superior a la relevancia de la inversión (IBIF), puesto que el coeficiente de correlación²² de ambas variables (respecto al producto), es 0.97 en el caso del consumo y, 0.82 en el caso de la inversión.

Asimismo, desde el segundo trimestre del 2003 hasta la actualidad, el crecimiento del consumo explica el 73% del aumento del PBI, lo cual muestra que el actual modelo de crecimiento económico se sustenta en el dinamismo del consumo doméstico y no en el crecimiento de las exportaciones. El consumo interno es el principal motor de la economía argentina en el nuevo modelo post Convertibilidad (ver Gráfico 9).

²²El coeficiente de correlación mide el grado de asociación lineal entre dos variables y adopta valores entre -1 y 1. Cuando el coeficiente de correlación es -1 ó 1 el grado de asociación lineal es perfecto. Un coeficiente de correlación igual a -1, indica una relación lineal perfecta inversa, es decir, cuando una variable sube la otra baja. Cuando el coeficiente de relación es exactamente igual a 1, existe una relación lineal perfecta directa, lo cual implica que ambas variables se mueven en el mismo sentido. Por el contrario, si dos variables no están relacionadas linealmente el coeficiente de correlación entre ambas es cero.

Si bien el crecimiento de la inversión ha sido notable, es consecuencia y no causa, del proceso de crecimiento económico. La relación de causalidad va desde el consumo hacia el crecimiento y posteriormente, hacia la inversión. **Es decir, la economía argentina crece porque lo hace el consumo, y dicho crecimiento genera rentabilidad positiva que da lugar a procesos de inversión.** De todas maneras, merece destacarse que los actuales niveles de inversión resultan insuficientes para garantizar tasas de crecimiento del 8.0% / 9% anual.

Gráfico 9: PBI: crecimiento basado en el estímulo a la demanda doméstica



Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

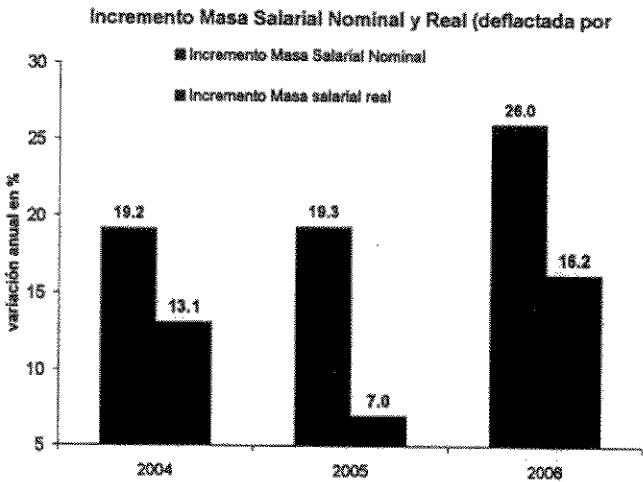
Este modelo de crecimiento económico, basado en la expansión del consumo, tiene cuatro pilares fundamentales, que garantizan su viabilidad:

- **El aumento de los salarios nominales**, que crecen por encima de la inflación (aumento salario real) y, **el crecimiento del empleo**, son fundamentales para la expansión del consumo.
- **Los acuerdos y controles de precios** que apuntan a evitar incrementos de la inflación.
- **Las retenciones a las exportaciones**, que desempeñan dos funciones básicas. En primer lugar, permiten disociar los precios domésticos de los precios de exportación, haciendo que los primeros sean mucho más bajos que los últimos. En segundo lugar, generan recursos tributarios que, por un lado se emplean para otorgar subsidios y atenuar la distorsión de precios relativos y, por el otro, aumentan la recaudación e impiden que el superávit primario se erosione.

- Una recaudación creciendo al 20% anual, que permite llevar a cabo una activa política fiscal, otorgando subsidios para paliar la distorsión de precios relativos y, al mismo tiempo, sostiene el superávit fiscal.

En 2006 el incremento de la masa salarial nominal²³ alcanzaría, según estimaciones propias, el 26% anual e implicaría un aumento de 16.2% en términos reales²⁴. Es decir, si comparamos la expansión de la masa salarial en 2006 con los dos años anteriores, vemos que este año ha sido el de mayor crecimiento, tanto en términos nominales como reales. Esta situación ha sido fundamental para apuntalar el modelo de crecimiento económico basado en el estímulo al consumo.

Entonces, para que el actual modelo de crecimiento continúe funcionando el próximo año como lo ha hecho hasta ahora, es esencial que la masa salarial siga creciendo a un ritmo similar al actual. Por otra parte, durante 2006 se han generalizado los acuerdos y los controles de precios²⁵, los cuales han sido fundamentales para contener la inflación, permitir una importante recuperación del salario real y, así, estimular el consumo y el crecimiento económico. En 2007, será fundamental que los acuerdos de precios sigan cumpliendo dicho rol, aunque el aumento de los costos producción (especialmente costos laborales) dificulta su mantenimiento en el tiempo.



En otras palabras, para que el modelo de crecimiento económico basado en el impulso al consumo, continúe brindando resultados como los obtenidos hasta ahora, es vital que los aumentos de salarios nominales y los controles de precios sigan como en 2006, lo cual parece difícil teniendo en cuenta que empiezan a surgir algunos conflictos. No obstante, parece factible que las retenciones a las exportaciones y la recaudación total tengan, durante el próximo año, una performance similar a la de 2006, por lo que permitirían subsanar, al menos parcialmente, la distorsión de precios relativos y, además, permitirían continuar con una política fiscal expansiva procíclica. En definitiva, es muy probable que el modelo de crecimiento económico basado en el impulso al consumo continúe brindando resultados positivos en términos de expansión del PBI (que sería superior al 7.0% anual) durante el próximo año, sin embargo, las inconsistencias del modelo irán en aumento y será cada vez más difícil, a futuro, continuar con la lógica económica actual.

²³ Es la suma del aumento de salarios nominales + puestos de trabajo.
²⁴ Deflactado por IPC, que según nuestras estimaciones experimentaría un incremento anual de +9.8%.
²⁵ También otras medidas heterodoxas como la prohibición de exportar carnes tendientes a evitar que el aumento del nivel general de precios se dispare por arriba del 10% anual.

APENDICE MACRO

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (último dato)	
Actividad Económica										
EMI	Var % Interanual	-6.5%	-0.3%	-7.6%	-10.5%	16.2%	10.7%	7.8%	Septiembre	7.7%
EMAE	Var % Interanual	-3.4%	-0.8%	-4.4%	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	Agosto	8.6%
PIB	Nominal (MM de \$)	283,523	284,204	268,697	312,580	375,909	447,643	531,939	II Trim	675,980
	Nominal (MM de USD)	283,523	284,204	268,697	102,011	129,631	153,326	183,715	II Trim	220,402
	Per Cápita (en USD)	8,789	7,967	7,458	2,803	3,527	4,131	4,900	II Trim	5,821
	Real (Var % Interanual)	-3.4%	-0.8%	-4.4%	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	II Trim	7.9%
Demanda Doméstica (Consumo + Inversión)		Real (Var % Interanual)	-4.6%	-1.1%	-6.4%	-17.1%	11.2%	11.8%	II Trim	8.5%
Consumo Privado		Real (Var % Interanual)	-2.0%	-0.7%	-5.7%	-14.4%	8.2%	9.5%	II Trim	8.2%
		% del PIB	69.6%	69.6%	68.7%	66.0%	65.6%	65.9%	II Trim	65.0%
Consumo Público		Real (Var % Interanual)	2.6%	0.6%	-2.1%	-5.1%	1.3%	2.7%	II Trim	6.5%
		% del PIB	13.0%	13.2%	13.5%	14.4%	13.4%	13.8%	II Trim	12.0%
Inversión Bruta Interna Fija		Real (Var % Interanual)	-12.6%	-6.8%	-15.7%	-36.4%	38.2%	34.4%	II Trim	18.5%
		% del PIB	19.1%	17.9%	15.8%	11.3%	14.3%	19.2%	II Trim	20.9%
Sector Externo										
Tipo de Cambio Nominal (\$/USD)		Fin de Período	1.00	1.00	1.00	3.06	2.90	2.97	Octubre	3.09
		Promedio Diciembre	1.00	1.00	1.00	3.09	2.95	2.94	Octubre	3.10
Tipo de Cambio Nominal (\$/Euro)		Fin de Período	1.02	0.91	0.90	3.53	3.68	4.06	Octubre	3.94
Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)		Base 2001=1	1.06	1.03	1.01	2.40	2.32	2.41	Septiembre	2.40
Cuenta Corriente del Bal. de Pagos		MM de USD	-11,949	-8,989	-3,853	9,142	7,839	3,426	II Trim	2,512
		% del PIB (a)	-4.2%	-3.2%	-1.4%	9.0%	6.0%	2.2%	II Trim	1.1%
Exportaciones		MM de USD	23,309	26,341	26,543	25,709	29,566	34,550	Septiembre	4,055
Importaciones		MM de USD	25,508	35,281	20,320	8,990	13,833	22,445	Septiembre	3,159
Balance Comercial		MM de USD	-2,200	1,061	6,277	16,720	15,732	12,105	Septiembre	896
Grado de Apertura (expo + impo)		% del PIB (a)	17%	18%	17%	34%	33%	37%	II Trim	33.3%
Deuda Externa		% del PIB	54%	55%	56%	154%	127%	112%	II Trim	62%
del SPUBNF y BCRA		% del PIB	30%	30%	33%	89%	82%	76%	II Trim	35%
del SPPrivNF		% del PIB	16%	16%	17%	52%	38%	31%	II Trim	23%
del Sector Financiero sin BCRA		% del PIB	8%	9%	6%	12%	7%	5%	II Trim	3%
Sector Público Nacional										
Ingresos Totales (s/privatizaciones)		MM de \$	54,839	55,468	50,394	55,079	77,204	105,078	Septiembre	13,333
Recursos Tributarios Totales		MM de \$	47,643	49,103	45,403	50,476	72,275	98,293	Octubre	13,361
		% del PIB (a)	16.8%	17.3%	16.9%	16.1%	19.2%	22.0%	II Trim	19.5%
Gasto Primario		MM de \$	53,963	52,749	48,999	52,823	68,526	87,745	Septiembre	11,120
Resultado Primario		MM de \$	876	2,720	1,395	2,256	8,677	17,333	Septiembre	2,212
		% del PIB	0.3%	1.0%	0.5%	0.7%	2.3%	3.9%	II Trim	3.1%
Resultado Financiero		MM de \$	-4,768	-6,792	-8,719	-4,549	1,803	11,638	Septiembre	1,437
		% del PIB	-1.7%	-2.4%	-3.2%	-1.5%	0.5%	2.6%	II Trim	1.7%
Deuda Pública (incluye moras)		MM de USD	123,366	129,750	144,222	152,974	178,768	191,242	Septiembre	128,630
		% del PIB	43.5%	45.7%	53.7%	50.0%	57.9%	54.7%	II Trim	47.9%
Sector Público Provincial										
Recursos Tributarios Propios		MM de \$	11,050	10,870	9,766	10,596	14,332	18,063	Septiembre	21,785
Recursos de Origen Nacional		MM de \$	16,446	16,409	15,561	15,217	20,146	28,269	Septiembre	34,521
Resultado Financiero		MM de \$	-4,125	-3,313	-6,368	-1,631	1,630	4,953	Septiembre	1,871
Resultado Primario		MM de \$	-2,693	-1,440	-3,943	-153	3,438	6,761	Septiembre	3,814
		% del PIB	-0.9%	-0.5%	-1.5%	0.0%	0.9%	1.5%	II Trim	0.7%
Deuda Pública		MM de USD	16,565	21,348	29,971	20,396	24,029	25,302	Septiembre	24,821
		% del PIB	5.8%	7.5%	11.2%	20.0%	18.5%	16.5%	II Trim	4.7%
Mercado de Laboral (b)										
Tasa de Actividad		En % de la Población	42.7%	42.7%	42.2%	42.9%	45.7%	45.9%	II Trim	46.0%
Tasa de Empleo		En % de la Población	36.8%	36.5%	34.5%	35.3%	39.1%	40.4%	II Trim	41.8%
Tasa de Desempleo		En % de la PEA	13.8%	14.7%	18.3%	17.8%	14.5%	12.1%	II Trim	10.4%
Salarios del S. Privado Registrado		Var % Interanual	16.9%	15.8%	11.0%	26.0%	11.0%	26.0%	Septiembre	20.5%
Salarios del S. Público		Var % Interanual	0.7%	5.6%	4.3%	12.9%	10.9%	10.9%	Septiembre	10.9%
Precios										
Consumidor		Var % Interanual	-1.8%	-0.7%	-1.5%	41.0%	3.7%	6.1%	Octubre	10.5%
Mayoristas		Var % Interanual	1.2%	2.4%	-5.3%	118.0%	2.0%	7.9%	Octubre	7.5%
Costos de la Construcción		Var % Interanual	-0.3%	-3.3%	-0.4%	40.7%	9.8%	11.7%	Octubre	20.4%
Materias Primas (IPMP)		Var % Interanual	2.8%	8.9%	-13.4%	25.6%	19.9%	-7.8%	Septiembre	5.9%
Sector Financiero										
Reservas Internacionales		M de USD - Fin de Período	27,831	28,491	19,425	10,485	14,119	19,646	Octubre	29,082
Base Monetaria Amplia (c)		M de \$ - Fin de Período	16,493	13,356	15,412	36,965	46,678	52,477	Octubre	67,893
		M de \$ - prom. Dic.	15,040	14,425	14,693	35,488	46,273	50,537	Octubre	70,099
		% del PIB	5.3%	5.1%	5.5%	11.4%	12.3%	11.3%	Octubre	10.37%
M2 (d)		M de \$ - prom. Dic.	31,597	28,768	21,202	45,902	62,400	82,952	Octubre	114,741
		% del PIB	11.0%	10.2%	8.6%	13.5%	15.6%	17.6%	Octubre	17.0%
M3* (e)		M de \$ - prom. Dic.	87,058	92,071	76,758	96,983	115,161	145,633	Octubre	206,207
		% del PIB	30.4%	32.6%	31.1%	28.6%	28.7%	30.9%	Octubre	30.5%
Tasa Plazo Fijo en \$ a 30-44 días		TNA en % al fin Período	10.28	12.26	7.42	20.72	3.59	2.52	Octubre	7.71
Tasa Lebac en \$ a 12 M (9M en 02)		TNA en % al fin Período	-	-	-	54.9	8.5	5.90	Octubre	11.30

(a) Acumula los últimos doce meses

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

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

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

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

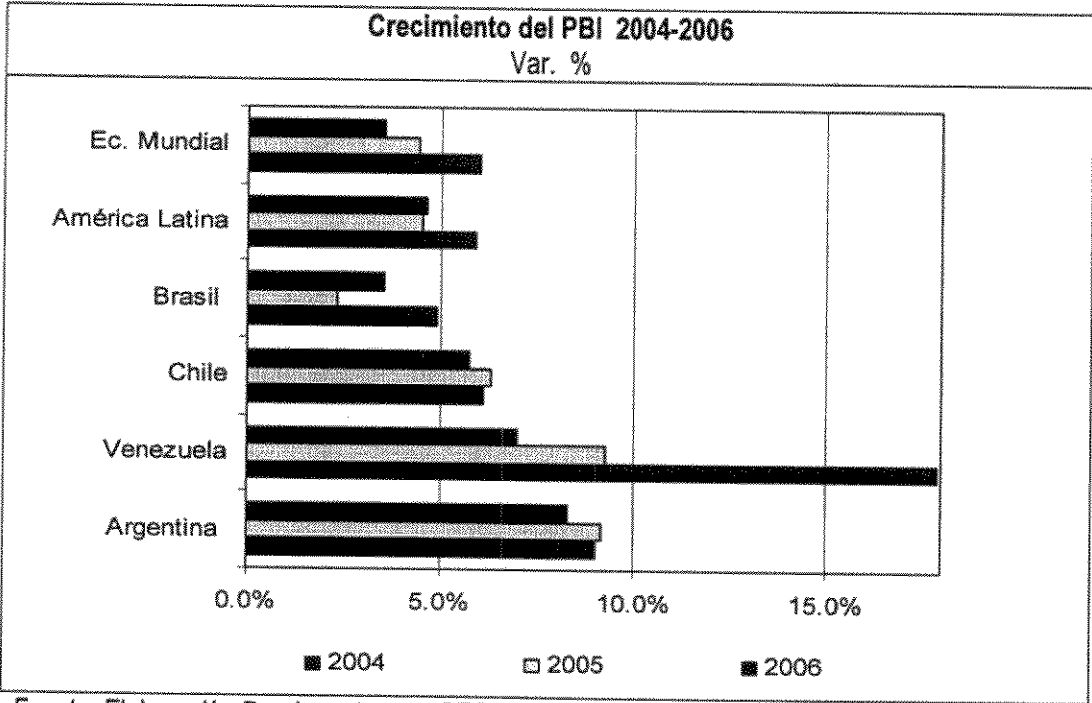
6.5 APÉNDICE ESTADÍSTICO

Actividad Económica	Variable	Detalle			Jul-06			Ago-06			Sep-06			Oct-06		
					Date	Var (m/m)	Var (a/a)	Date	Var (m/m)	Var (a/a)	Date	Var (m/m)	Var (a/a)	Date	Var (m/m)	Var (a/a)
EMA/E		Base '93=100			141.7	1.0%	9.1%	143.4	1.1%	8.6%						
Indicadores de Oferta	Industria (EMI)	Base '97=100			121.7	0.3%	8.8%	122.7	0.2%	7.3%	123.7	1.1%	7.7%			
	UCI en la Industria	Prom. Mens. (en %)			72.6	+0.6 p.p.	+0.6 p.p.	72.8	+0.2 p.p.	+0.3 p.p.	74.9	+0.2 p.p.	+0.1 p.p.			
	Construcción (ISAC)	Base '97=100			124.7	4.0%	24.7%	135.3	-4.2%	17.8%	138.2	-1.5%	12.6%			
Indicadores de Demanda	Ventas en Supermercados	A precios const. '97=100			92.0	0.8%	8.2%	88.6	2.5%	12.0%	89.1	0.8	16.3%			
	Ventas en Shoppings Centers	A precios const. '97=100			176.7	0.1%	3.3%	162.3	7.2%	14.2%	146.2	-2.8	11.7%			
	Servicios Públicos (ISSP)	Base '96=100			249.5	1.1%	15.1%	252.5	2.6%	15.7%	250.4	1.9	17.3%			
	Indicadores de Confianza															
Confianza del Consumidor (UTDT)	Confianza en el Sistema Financiero (UB)	ICC Nacional			57.74	-1.3%	14.3%	55.86	-3.3%	7.3%	58.95	5.5%	18.1%			
	Confianza en el Gobierno (UTDT)	ICSF Base '96=100			29.99	-0.5%	1.6%	31.46	4.9%	6.9%	29.96	-4.8%	-2.5%			
		ICG (min=0 y max=5)			2.53	-5.9%	22.2%							59.73	1.3%	19.2%
Sector Externo																
Tipo de Cambio Nominal (\$/USD)	Fin de Periodo				3.07	-0.3%	7.3%	3.10	0.7%	6.5%	3.10	0.2%	6.7%			
	Promedio del Periodo				3.08	0.0%	7.4%	3.08	-0.1%	6.6%	3.10	0.7%	6.5%			2.7%
	Fin de Periodo				3.92	-0.5%	13.1%	3.96	1.0%	10.4%	3.94	-0.7%	12.5%			4.5%
Tipo de Cambio Nominal (\$/Euro)	Fin de Periodo				2.39	0.7%	5.2%	2.40	0.4%	3.9%	2.40	-0.3%	2.3%			9.7%
	Base 2001=1															
	M de USD				3.780	-1.0%	5.1%	4.232	12.0%	10.8%	4055.3	-4.2%	17.0%			
Exportaciones de bienes	M de USD				2.854	-0.2%	21.5%	3.283	15.0%	25.0%	3159.2	-3.8%	28.0%			
	Balance Comercial				926	-3.2%	-25.7%	949	2.5%	-20.5%	896	-5.6%	-10.2%			
Finanzas Públicas																
Recursos Tributarios Nacionales	en M de \$				12,689	-8.3%	26.7%	13,013	2.6%	126.9%	12,753	-2.0%	29.0%			
	en M de \$				1,824	58.1%	8.6%	-91	-105.0%	-123.9%	1,437	1675.1%	57.9%			35.1%
Resultado Primario Nacional	en M de \$				2,088	-6.9%	13.7%	2,208	5.7%	19.6%	2,213	0.2%	36.8%			
Precios																
Consumidor (IPC GBA)	Base '99=100				179.4	0.6%	10.6%	180.4	0.6%	10.7%	182.0	0.9%	10.4%			
	Base '93=100				281.2	0.7%	11.5%	283.0	0.6%	10.8%	282.3	-0.3%	8.5%			10.5%
Costos de la Construcción (ICC)	Base '93=100				223.7	-0.1%	22.1%	225.3	0.7%	21.9%	230.6	2.4%	24.0%			7.5%
	Base Dic '95=100 (en US\$)				107.8	3.1%	5.9%	107.6	-0.1%	6.3%	105.7	-1.8%	5.9%			20.4%
Materias Primas (IPMP)	Base IV T '01=100				211.98	2.4%	21.8%	215.68	1.7%	21.1%	217.97	1.1%	20.5%			
	Base IV T '01=100				131.16	2.0%	9.4%	132.55	1.1%	9.1%	137.59	3.8%	10.9%			
Agregados Financieros																
Reservas Internacionales	En M de USD fin Periodo				26,248	3.0%	4.6%	27,397	4.4%	8.5%	28,048	2.4%	9.5%			9.5%
	En M de \$ fin Periodo				66,674	4.9%	22.6%	65,617	-1.6%	18.2%	69,427	5.8%	31.9%			21.4%
M2 (Bil. y Mon. + Cajas de Ahorro en \$)	En M de \$ Prom. Mens.				112,880	2.8%	21.8%	111,935	-0.8%	19.9%	112,390	0.4%	20.2%			20.0%
	En M de \$ Prom. Mens.				180,924	2.5%	20.9%	183,415	1.4%	21.2%	186,096	1.5%	21.8%			22.2%
Depositos Totales del S. Privado	En M de \$ Prom. Mens.				110,344	1.9%	20.4%	112,639	2.1%	21.0%	114,297	1.5%	22.3%			22.4%
	En M de \$ Prom. Mens.				63,625	3.1%	40.1%	65,377	2.8%	40.5%	67,526	3.3%	41.6%			43.4%
Préstamos Totales al S. Privado	TNA en % al fin Periodo				7.21	0.59 p.p.	2.63 p.p.	7.16	0.05 p.p.	3.50 p.p.	7.14	0.04 p.p.	3.46 p.p.			
	TNA en % al fin Periodo				12.05	0.05 p.p.	3.60 p.p.	11.55	-0.3 p.p.	3.65 p.p.	11.45	-0.10 p.p.	2.65 p.p.			
Tasa Lebac en \$ a 12 M (OM en 02)																
TNA en % al fin Periodo																
Var (m/m): se refiere a las variaciones de las series desestacionalizadas.																

7 CONSUMO EN LAS PROVINCIAS

7.1 El Consumo es el Motor del Crecimiento Económico

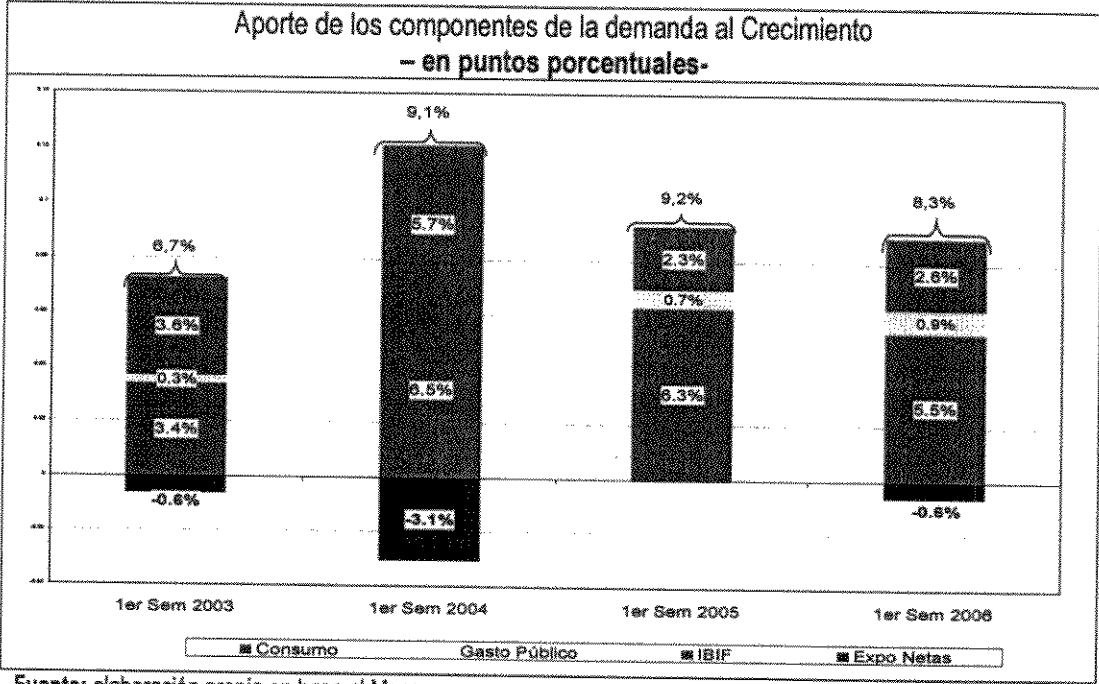
Según indican las proyecciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), la economía mundial experimentará en 2006 un crecimiento cercano al 3,5%. Dentro de este favorable contexto internacional, se estima que el PBI de América Latina crecerá a una tasa próxima al 4,6%, apreciándose cierta homogeneidad en las tasas de crecimiento, entre 3 y 6%, para la mayoría de los países con excepción de Argentina y Venezuela que crecerán por encima del 6%. El crecimiento de la región estará basado en una demanda interna dinámica, donde el consumo privado se seguirá beneficiando a través de la expansión del crédito al consumo.



Fuente. Elaboración Propia en base a CEPAL

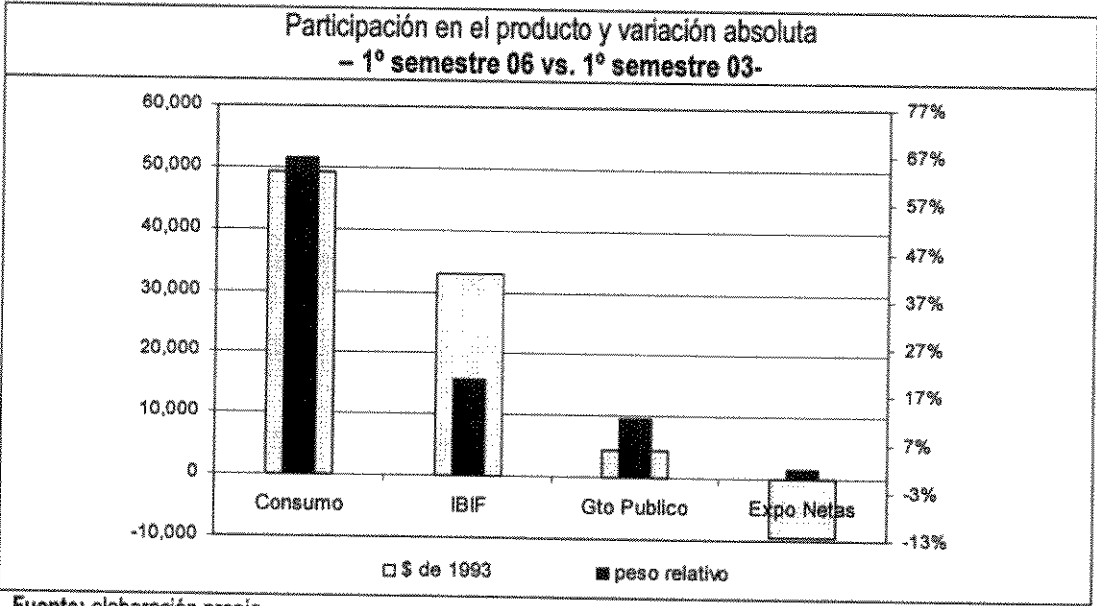
Al considerar lo acontecido en nuestro país en el primer semestre del año, se aprecia que la economía se ha comportado en concordancia con las estimaciones previstas para 2006 por CEPAL. El Producto ha alcanzado los \$318.784 millones - a precios de 1993- demostrando una tasa de crecimiento interanual del 8.3%, siendo el consumo la variable determinante del comportamiento de la economía.

Al ampliar el periodo bajo análisis, se nota que la economía nacional ha mantenido similares patrones de comportamiento a lo largo de los últimos cuatro años. Al igual que en el primer semestre de 2006, el consumo ha sido la variable determinante del crecimiento en el primer semestre de 2003, 2004 y 2005, aportando respectivamente el 60%, 70% en 76% del crecimiento del PBI. La IBIF y las exportaciones netas (X-M), restantes variables que explican el comportamiento del producto, exponen comportamientos disímiles. Entre el primer semestre de 2003 e igual periodo de 2005, la Inversión disminuye su aporte al crecimiento del PBI del 53% al 31%. Las exportaciones netas en tanto, mantienen un aporte negativo cercano al 8% consecuencia crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones.



Fuente: elaboración propia en base al Mecon.

El peso relativo, en primer lugar, y su dinamismo luego, han sido las causas que explican el carácter dinamizador de la economía del Consumo. Habiendo experimentado un incremento acumulado del 30% (\$49.071 millones de \$ a precios de 1993), el consumo se ha mantenido en niveles próximos al 66% del PBI desde el primer semestre de 2003. Dentro del resto de los componentes de la demanda se destaca la evolución de la IBIF que tras haberse duplicado (+100% -\$33.094 millones de \$ a precios de 1993) incremento su participación en el PBI del 13% al 21%. El Gasto Público expone, pese a incrementarse un 13%, niveles de participación en torno al 12% del producto total y las Exportaciones Netas (X – M), por el contrario, caen en términos relativos, del 7% al 2% del PIB.

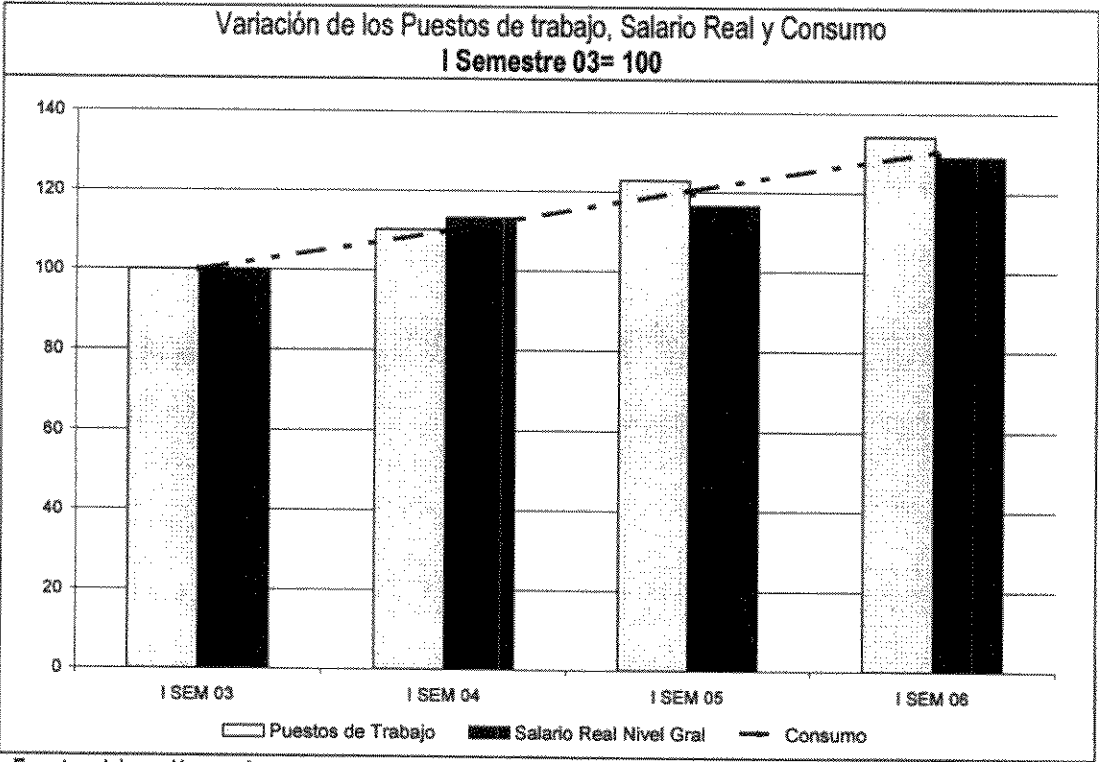


Fuente: elaboración propia

La política monetaria expansiva y el superávit fiscal alcanzado en los recientes años por la actual administración, por un lado, y la suba de salarios y reducción del desempleo (o aumento de puesto de trabajo), por otro, son los factores que explican el comportamiento del consumo.

En tanto las decisiones de política macroeconómica propiciaron un desincentivo del ahorro interno -e incentivo al consumo- a partir de la bajos niveles de tasas de interés, el incremento en la demanda de empleo (mayor numero de puestos de trabajo) y en el nivel de salario real permitió aprovechar las condiciones reinantes materializando el consumo postergado por la crisis por de la población.

Dentro del periodo analizado, se verifica que los salarios reales y en el nivel de empleo crecen en similares proporciones que el consumo. Tras haber alcanzado en el segundo semestre de 2002, el nivel histórico más bajo los salarios y los puestos de trabajo exponen un crecimiento continuo hasta el primer semestre de 2006. En el marco de un crecimiento acumulado del 30.4% del Consumo, los puestos de trabajo y los salarios reales se incrementan un 34% y un 29% respectivamente.

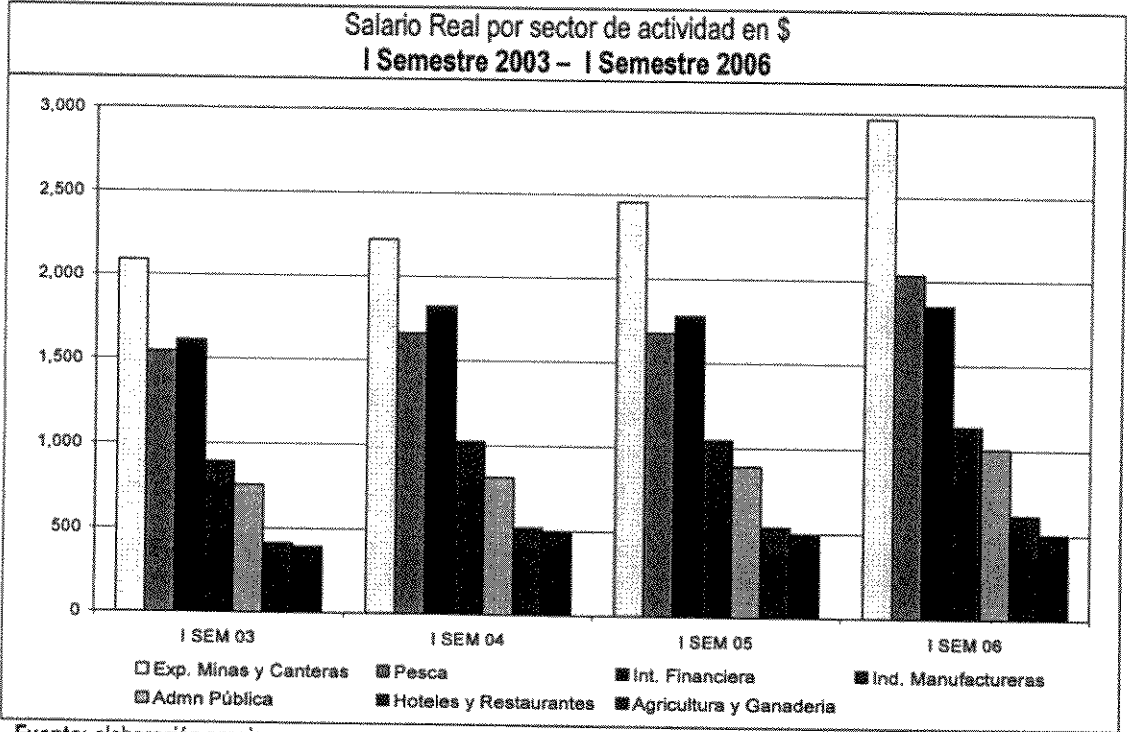


Fuente: elaboración propia

El promedio anual de la remuneración bruta a valores constantes (de Diciembre 2001) de los puestos de trabajo declarados al SIJP, crece de \$731 en el primer semestre de 2003 a \$ 944 en igual periodo de 2006. Este comportamiento se verifica tanto para los sectores productores de bienes como para los prestadores de servicios, comprobándose mayores niveles de salario real en los primeros. No obstante, esta diferencia disminuye en el tiempo a raíz del mayor dinamismo de los salarios del sector servicios. La diferencia entre el salario promedio de los sectores productores de bienes y el de los prestadores de servicios disminuye del 17% al 13% consecuencia de un incremento del 25% en la remuneración obtenida por los trabajadores de los sectores productores de bienes y del 30% en los sectores prestadores de servicios.

Al analizar la remuneración bruta sectorial real, se pone de manifiesto que el sector Minas y Canteras es el que presenta el mayor nivel de salario real, seguido de "Intermediación Financiera". En el otro

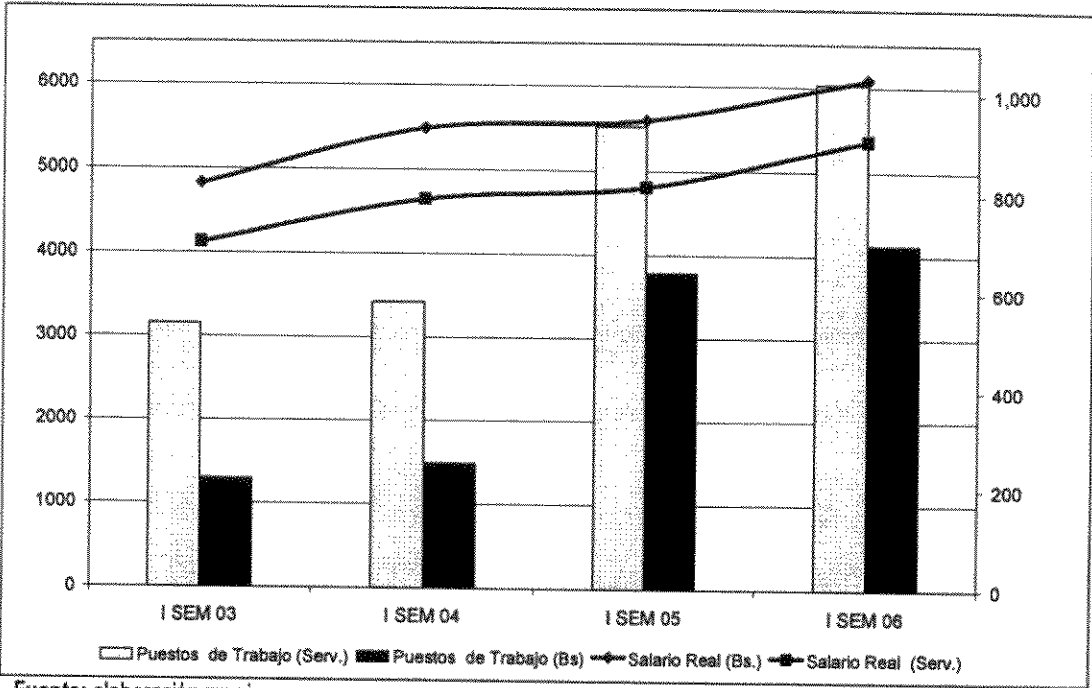
extremo, se encuentran el sector primario (agricultura y la ganadería) cuyos trabajadores presentan los menores niveles de poder de compra. Al considerar la dinámica de los salarios sectoriales reales se aprecia que los Hoteles y Restaurantes, Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud y Minas y Canteras con incrementos salariales del 49%, 44% y 42% respectivamente son los sectores más dinámicos en términos salariales e Intermediación Financiera (15%), Servicios Sociales (19%) y Actividades Inmobiliarias (26%) los que menos incrementan la remuneración bruta real entre los primeros semestres de 2003 y 2006.



En el marco de la reactivación económica experimentada a partir de 2003, se verifica no sólo un aumento en los salarios reales, sino también un crecimiento sustancial del empleo. De hecho, los puestos de trabajo declarados al SIJP, pasan de ser durante 4.492.000 el primer semestre del 2003, a 6.029.000 en la primera mitad del 2006; experimentando un incremento del 34% (1.537.000 nuevos puestos).

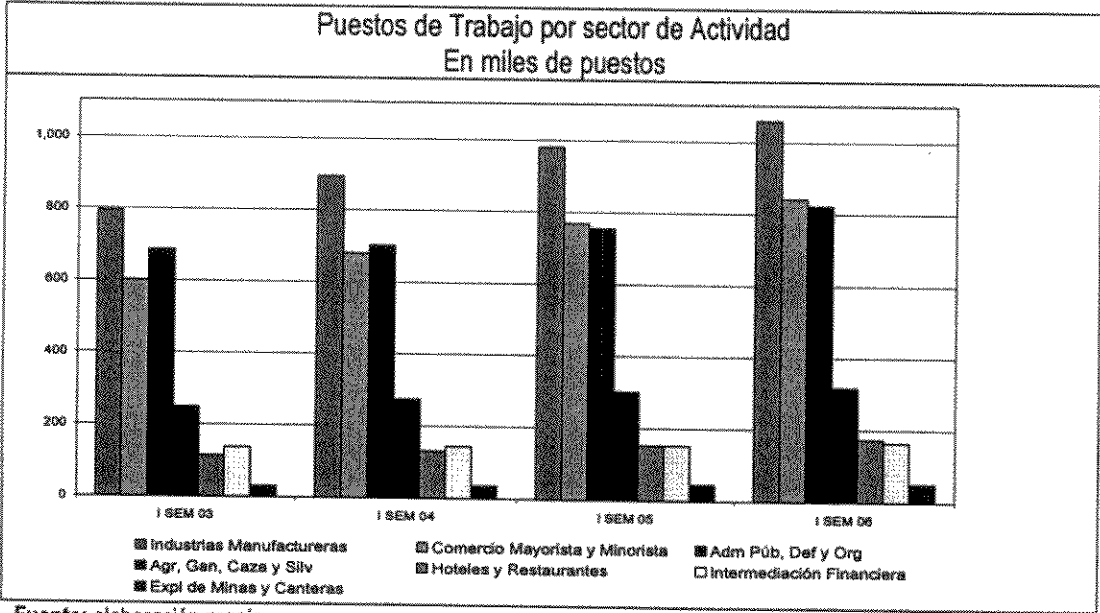
Sin embargo, la situación difiere de la expuesta en referencia a salario real. Los sectores prestadores de servicios emplean mayor cantidad de trabajadores pero demuestran un crecimiento de los puestos de trabajo inferior a la de los sectores productores de bienes. Consecuencia de una tasa de crecimiento de los puestos de trabajo 10% menor que la demostrada por los sectores productores de bienes, los sectores prestadores de servicios disminuyeron del 70% al 67% su participación sobre el total de puestos de trabajo entre los primeros semestres de 2003 y 2006.

Comportamiento de Salario Real y Puestos de Trabajo
I Semestre 2003 – I Semestre 2006



Fuente: elaboración propia

La capacidad de los distintos sectores de absorber mano de obra se relaciona con sus respectivos requerimientos técnicos, la evolución de la producción y la capacidad ociosa existente. La industria manufacturera, pese a no caracterizarse como una actividad mano de obra intensiva, es el sector con mayor demanda de trabajadores (18% del total de puestos de trabajo declarados al SIJP durante el primer semestre del 2006); seguida en orden de importancia por las actividades comerciales (15% del total), la administración pública (14% del total). Dentro de los sectores con menor participación sobre el total de puestos de trabajo se destaca Explotación de Minas y Canteras (0.9%), Intermediación Financiera (2.9%) y Agrícola-Ganadero (5.7%).

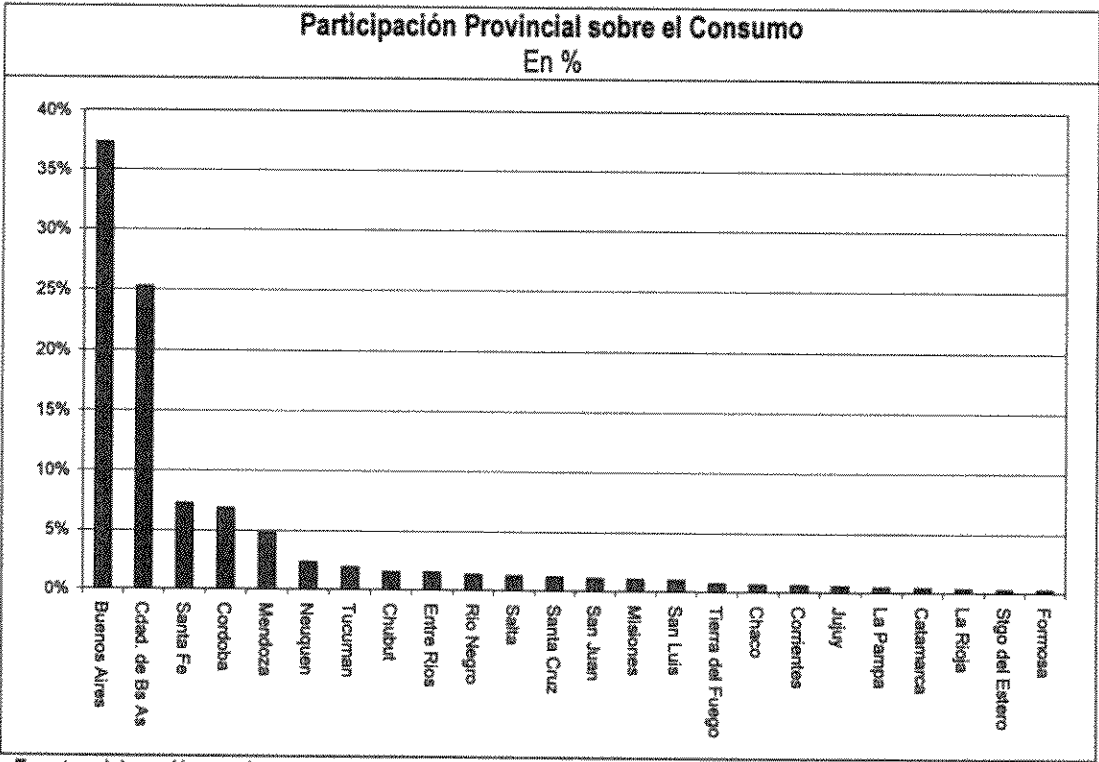


Fuente: elaboración propia

En correspondencia con lo acontecido con su producto bruto, la Construcción (140%) ha sido el sector donde la creación de puestos de trabajo muestra mayor dinámica. Lo siguen en orden de importancia, Minas y Canteras (61%), Actividades Inmobiliarias (55%), Hoteles y Restaurantes (51%) y Comercio (40%). Al considerar la evolución en términos absolutos, la industria manufacturera con 265 mil nuevos puestos de trabajo ocupa el primer lugar. La siguen Comercio (240 mil), Actividades Inmobiliarias (228 mil), Construcción (208 mil) y la administración pública (137 mil).

7.2 Economías regionales y Consumo provincial

Al analizar el comportamiento del consumo a nivel provincial se advierte, por un lado, que el elevado nivel de concentración económica en torno a las provincias de la Región Centro es definitoria al considerar la variable en términos agregados y, por otro, que las características salariales de los entramados productivos preponderantes en cada jurisdicción dan cuenta de los diferentes niveles de consumo individual inter jurisdiccional.



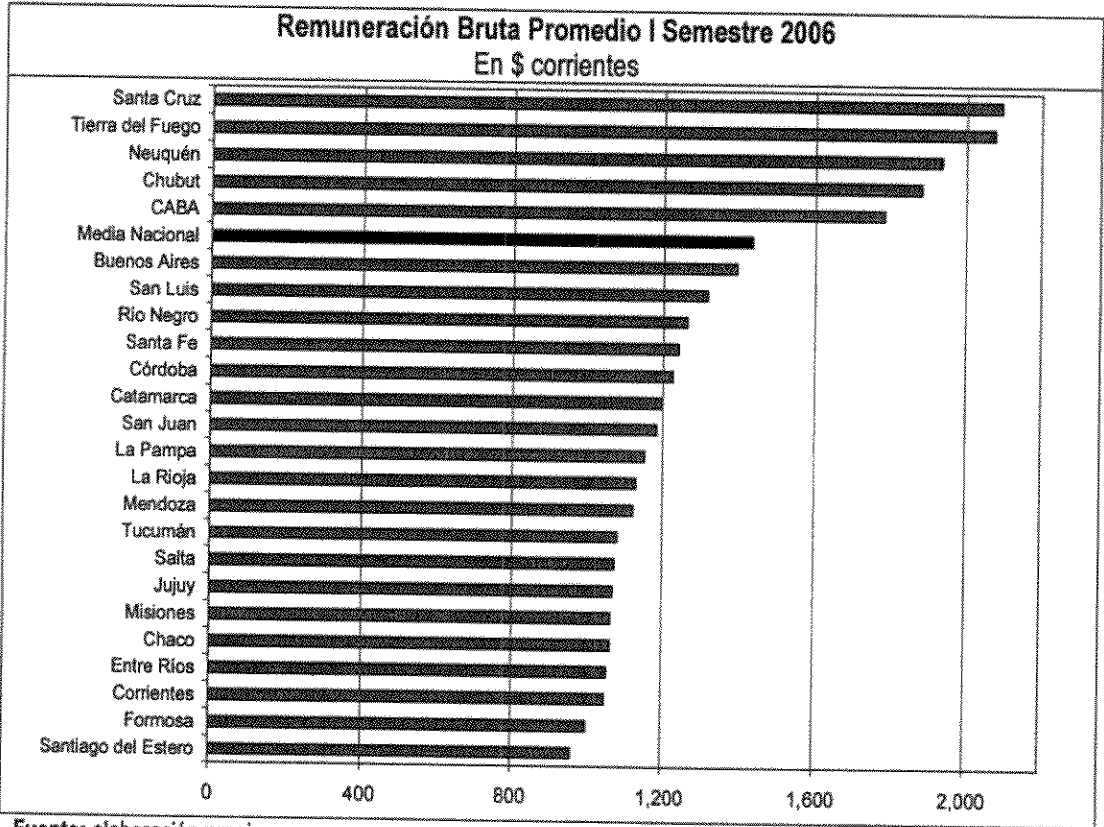
Fuente: elaboración propia

Dado que el consumo territorial se encuentra determinado, en gran medida, por los niveles de salario y el número de puestos de trabajo existentes en una economía, el 77% del consumo total de nuestro país ha sido efectuado en las provincias de Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba en su conjunto. Este grupo de provincias cuenta con el 75% del total de puestos de trabajo declarados al SIJP y la remuneración bruta promedio de dichas jurisdicciones es superada únicamente por la expuesta por las provincias patagónicas que ocupan, en virtud de ello, el segunda lugar en términos de consumo con una participación relativa del 7.6%.

Siendo la región compuesta por el menor número de provincias, Cuyo aporta el 7% del consumo total. La región concentra, a partir de una estructura productiva con mayor grado de diversificación que el

resto de las regiones (excepto Centro), el 6% del total de trabajadores declarados al SIJP. La remuneración bruta promedio percibida por los trabajadores cuyanos es superior a la de las regiones NEA y NOA pero inferior a la de las regiones Centro y Patagonia en un 15 % y un 28% respectivamente.

La menor participación sobre el consumo total corresponde a la región norte del país. Si bien el 7.3% del consumo total realizado por el país en el I semestre de 2006 corresponde a dicha región, 65% (4.7%) del mismo corresponde al área Oeste y 35% (2.6%) al área Este. El reducido nivel de remuneración bruta promedio vigente en la región es el factor explicativo de su performance en términos de consumo. Nótese que si bien el 11% del total de los puestos de trabajo declarados del país se encuentran en la región (4.3% en el NEA y 6.7% en el NOA), su remuneración bruta promedio se sitúa 38%, 24% y 12% por debajo de la percibida por los trabajadores de la Patagonia, Centro y Cuyo respectivamente.



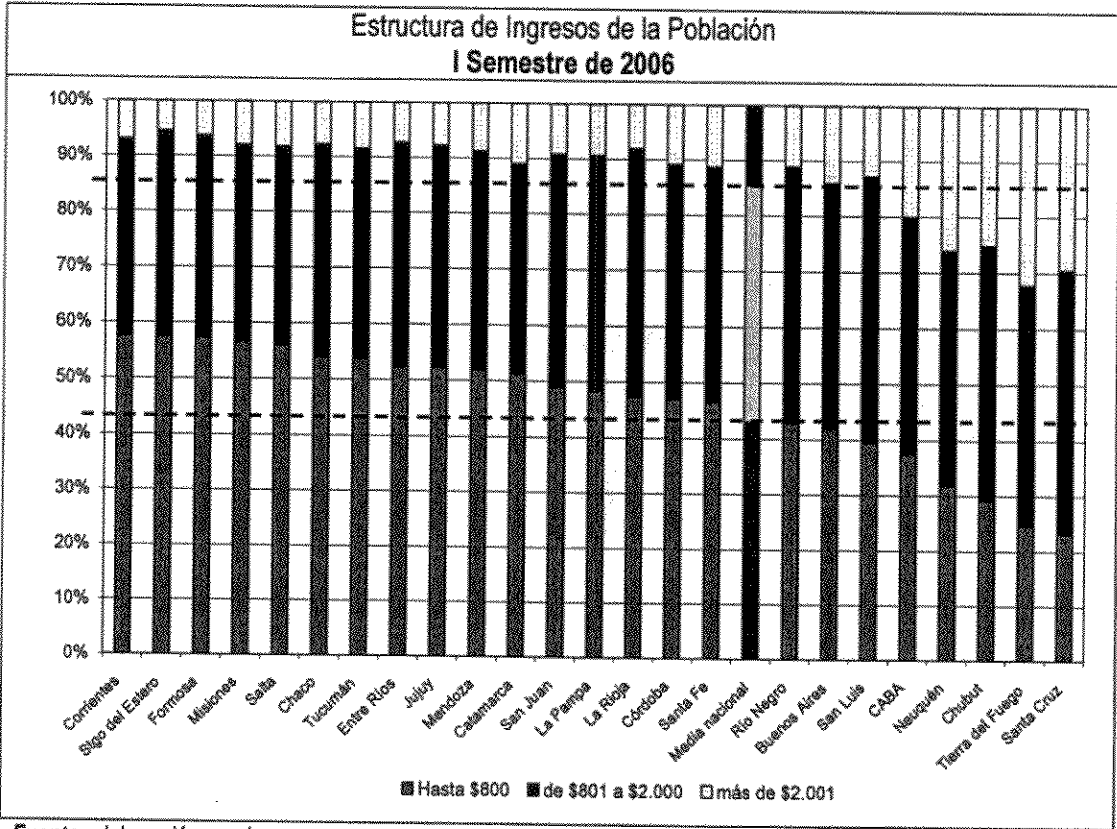
Fuente: elaboración propia

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

Del análisis realizado surge que el grado de diversificación productiva y la estructura salarial de los sectores productivos preponderantes en cada jurisdicción explican estas diferencias. En virtud de las

características socio productivas de nuestro país es factible dividir al conjunto de provincias en función de los siguientes estereotipos para explicar las diferencias existentes.

- Provincias donde la prestación de servicios es predominante como actividad económica y el 20% de la fuerza de trabajo percibe una remuneración bruta mayor a \$2001.
- Provincias con elevado nivel de concentración económica en torno al aprovechamiento de recursos naturales no renovables donde la remuneración bruta de entre el 25% y el 30% de los trabajadores es superiores a \$2001
- Provincias con estructuras productivas más complejas y diversificadas basadas en la producción de manufacturas donde más del 50% de los trabajadores perciben remuneraciones brutas superiores a \$801.
- Provincias donde el sector agrícola juega un papel preponderante sobre la base de una economía regional con una elevada competitividad internacional (inserción internacional) y entre el 46% y 50% de los trabajadores percibe una remuneración bruta superior a \$801
- Provincias de menor desarrollo relativo donde el sector público juega un rol central como demandante de mano de obra y la remuneración bruta de más del 50% de los trabajadores es inferior a los \$801.



Fuente: elaboración propia

La ciudad de Buenos Aires, responsable del 60% del producto bruto del sector Financiero y con una remuneración bruta promedio de \$ 1784, responde a la primera categorización

Las Provincias de Neuquén, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego, que aportan en conjunto el 73% de la producción hidrocarburífera nacional y remuneraciones brutas promedio entre \$1882 y \$ 2094 responden al segundo estereotipo de provincias. Las características laborales de la actividad

hidrocarburífera y costos de vida superiores conllevan a que los niveles de consumo per capita de estas provincias sean inferiores a los de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza, responsables del 68% de la producción industrial del país y con remuneraciones brutas promedio entre \$1394 y \$1123 se asemejan a la tercera categorización.

Catamarca, San Juan, San Luis, Tucumán, Salta, Entre Ríos, Misiones Chaco, Corrientes y La Pampa, donde la remuneración bruta promedio oscila entre \$1055 y \$1081 responden al cuarto grupo. Es preciso considerar que parte importante del consumo per capita y agregado realizado en estas provincias no se registra en virtud de comúnmente parte del salario del sector agrícola (principal actividad productiva) no se realiza en monetario sino que es percibido en bienes de consumo (esencialmente alimentos).

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