
PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice
Valeria Tomasini

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Pablo Papaleo
Alejandra Tiralongo

Sector Público

Rafael Levy
Clara López
Paola Ancho

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini
Javier Schunk

Diseño de tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

Tel: 4580-7250/51/62/70
Tucumán 2250- San Martín
Provincia de Buenos Aires. C. P. 1650
mail: enrique.dentice@unsam.edu.ar

El Panorama Económico y Financiero es publicado en la página Web de la UNSAM:
www.unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite.
La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

Nota: El diseño de tapa y contratapa de la presente publicación reproduce imágenes de la iconografía indígena de nuestro país, junto con una descripción de los principales rasgos culturales de los grupos humanos vinculados con dicha iconografía.
De esta manera las publicaciones de nuestra Escuela buscan contribuir a la difusión del conocimiento de los primeros habitantes del territorio nacional, la raza vieja... a quien el General José de San Martín se refiriera como *"nuestros paisanos, los indios"*.

Editorial

CONTINUARA EL CRECIMIENTO, PERO HAY QUE DESPEJAR LAS DUDAS SOBRE LA INFLACION.

El ritmo de crecimiento económico se mantiene elevado y no se perciben en el corto plazo signos de desaceleración. A la fuerte expansión de los primeros tres trimestres del año 2005, se adiciona el positivo desempeño de los indicadores adelantados del cuarto trimestre, que anticipan una expansión del Producto Bruto Interno similar a los trimestres previos. De esta forma durante 2005 la economía habría acumulado un crecimiento promedio cercano al 9%.

La observación del gasto nos evidencia que la expansión continua siendo liderada por la favorable absorción interna: 1) el Consumo Privado que fue favorecido por la expansión de la masa salarial real, derivada del incremento del empleo y las remuneraciones, a lo que se debe sumar la fuerte expansión del crédito. 2) la dinámica de la Inversión, sustentada en el sostenido repunte de la Construcción y en la incorporación de Equipo Durable en el proceso productivo.

De esta manera, con demandas interna y externa en alza, la comprimida capacidad ociosa que presentan algunos sectores económicos, junto a la mejora observada en el acceso al crédito y el lanzamiento de incentivos fiscales, permiten proyectar un escenario propicio para el desarrollo de inversiones productivas.

El alto crecimiento de la Inversión Bruta Interna Fija en 2005, habría permitido una nueva expansión del *stock* de capital, con una tasa cercana a 3% -superior a la registrada en el período 1990-2001- por primera vez desde la salida de la crisis, permitiendo proyectar para 2006 la continuidad de la expansión a una tasa significativa. Esto significa que el volumen de inversión ha crecido más que la necesidad de la precomposición de la depreciación del capital.

Resultado del pronunciado ritmo del incremento de la actividad, el mercado de trabajo continúa mostrando sensibles mejoras. La información disponible del cuarto trimestre indica que la economía continuó generando puestos de trabajo (en gran medida formales), que habría incidido en el descenso de la Tasa de Desocupación, que terminaría en 2005 cercana a 10%. En 2006 considerando las proyecciones de crecimiento económico; las variables ocupacionales continuarían evolucionando favorablemente, esperándose que la Tasa de Desocupación se ubique en un dígito.

Los salarios reales continuaron su recuperación, acumulando un alza superior a 7% en el transcurso de 2005. El impulso se percibió fundamentalmente en el sector privado y formal en el marco de la implementación de negociaciones colectivas.

El crecimiento también se halla acompañado y sustentado por la solidez que presentan tanto las cuentas externas como las fiscales. La Cuenta Corriente habría finalizado el año con un superávit de 2,8% del PIB, apoyado principalmente en la evolución del saldo de la Balanza Comercial de Bienes; para 2006 es posible prever que la Cuenta Corriente registre un superávit cercano al 2,4% del PIB, considerando que las ventas externas seguirían creciendo como hasta el presente lo han venido haciendo, si bien pueden presentarse algunas dificultades como en el sector cárnico.

Las finanzas públicas evolucionaron positivamente durante todo 2005, apoyadas en la recaudación tributaria nacional, que en términos nominales aumentó 21%. 2005 ha finalizado así con un superávit primario nacional superior al 3,5% del PIB, incluso frente a la recomposición del gasto primario, que aumento 25%. Para el 2006 el Presupuesto Nacional prevé un superávit primario de 3,3% del PIB, al que se adicionarían los recursos destinados al Fondo Anticíclico Fiscal.

El principal desafío desde la perspectiva de las finanzas públicas en 2006 estaría dado por la composición del financiamiento de parte de las amortizaciones de la deuda pública nacional.

La disminución de la brecha del Producto Potencial aunado al crecimiento económico en el último trimestre de 2005 impulsó a los precios minoristas para que acumularan un aumento algo mayor al registrado en el tercer trimestre.

En el cuarto trimestre los componentes estacionales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se desaceleraron en la misma intensidad en que se moderaron los factores de oferta que habían ajustado al alza la trayectoria de los precios de frutas y verduras. Los precios regulados mostraron una leve suba, aunque sin presiones significativas sobre el índice general. El mayor incremento de precios observado en el trimestre final de 2005 se debió principalmente a la dinámica del IPC Resto, que aumentó en promedio 1,2% mensual, sobre el que se verificaron aumentos puntuales en sectores de servicios -colegios privados, medicina prepaga, televisión por cable-, siendo esto un reflejo en la continuidad de la recomposición de precios relativos en la economía.

El incremento registrado en el precio de la carne vacuna, que resultaba esperable, se vio influido por la puesta en marcha de medidas tendientes a suavizar el actual ciclo ganadero. El alza de precios responde al hecho de que en los últimos años este sector amplió sus mercados externos juntamente a un marco en que la recuperación de la demanda interna tiende a presionar sobre los precios; ahora se está presentando alguna dificultad con el brote de fiebre aftosa que podría impactar –en el corto plazo- a una menor alza en los precios locales.

La Canasta Básica Alimentaria (CBA) se vio afectada por la suba en el precio de la carne y la de los demás alimentos que componen el IPC aunque con mayor dinamismo -en la segunda mitad del año acumularon un alza de 8,8% -, en octubre y noviembre.

Ante estos aumentos el Gobierno adoptó una serie de medidas dirigidas a reducir el tipo de cambio de exportación de ciertos productos, por medio de la suba de Derechos y eliminación de Reintegros a la Exportación. Asimismo, se fomentaron acuerdos para reducir precios en las grandes bocas de expendio, cuyo objetivo ha sido actuar sobre las expectativas, abaratando productos de primera necesidad y alentando a que las rebajas sean seguidas por los comercios minoristas. Por medio de los acuerdos alcanzados, el Gobierno busca que los precios de los alimentos y otros productos moderen su ritmo de incremento, comportamiento observado en diciembre, y donde la CBA detuvo la tendencia ascendente.

La cancelación total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, fue una medida adoptada fundamentalmente para aliviar el perfil de los vencimientos de la deuda pública en los próximos años. Después del pago, queda como tarea el mantener una sólida posición fiscal como factor de credibilidad en los mercados pero que no por ello se frene el crecimiento económico. El tipo de cambio competitivo, la acumulación de reservas y el Fondo Anticíclico son otros condicionantes a tener en cuenta.

Las expectativas de los sectores industriales para el 2006 son fuertemente positivas, considerando la encuesta realizada entre noviembre/diciembre a 114 empresas industriales líderes por el Centro de Estudios de la Producción. El 80% estima crecimiento en sus ventas y una demanda activa; hará inversiones el 80% y de ellos 45% se destinarán a capacidad instalada; prevén una suba de las exportaciones de casi el 50%.

El contexto internacional sigue favoreciendo a la Argentina, teniendo en cuenta el sostenido crecimiento económico que muestran los principales socios comerciales y los elevados precios que presentan las materias primas, explicados en parte por la creciente demanda de China. La economía mundial se ha expandido 4,3% en 2005 y crecería nuevamente cerca del 4% en 2006, principalmente impulsada por Estados Unidos y China, mientras que la economía brasileña mostraría un crecimiento de alrededor del 3,5% en 2006.

En consecuencia la Argentina crecería en forma sostenida por cuarto año consecutivo. Sin embargo, debemos considerar que existen temas pendientes y que resulta necesario establecer una agenda para la resolución los mismos:

- **Inflación:** sin dudas, una amenaza importante luego del default de 2002 ya que sin emisión monetaria y con equilibrio fiscal que genere una espiral inflacionaria, la misma hoy se explica en la sintonía de un país que esta creciendo más que el PIB potencial en algunos sectores y con ello se genera suba de costos y ajuste de precios relativos. Es importante establecer la estrategia micro para moderar la inflación mediante el aumento de inversión y profundizando los acuerdos de precios, reconociendo que los mismos siempre son transitorios y deben ser acompañados de un plan que permita aprovechar las saludables condiciones macroeconómicas descriptas.
- **Salarios:** un tema pendiente es la redistribución del ingreso que posibilite un aumento del consumo. Continua sin mayor certidumbre como habrán de efectuarse los ajustes; aunque seria de esperar que los mismos sigan la pauta de rentabilidad y productividad por sector. Una vez agotada la capacidad de absorción de mano de obra por la caída de la desocupación –una de las causa principales que vino generando la mayor demanda interna – la redistribución del ingreso se constituye en uno de los temas centrales de la política económica para la consolidación de la expansión.
- **Inversión reproductiva:** es notorio el efecto adverso que en la misma se verifica en el corto plazo de los préstamos que atenta contra la estrategia de inversión que permita un incremento relativo de esa sobre la no reproductiva.
- **Gasto Público eficiente:** fundamental para favorecer las inversiones de ampliación de capacidad instalada, especialmente en los sectores donde se percibe el cierre de la brecha de producto, tanto como en la capacitación del capital humano que lo posibilite.

Hoy, el planteo para superar no es el crecimiento para el corto plazo, sino la moderación de la persistente inflación en las causas que la generan.

Lic. Víctor Pérez Barcia

Director

Lic. Horacio R. Val

Director



INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	2-4
Síntesis global.....	6-11
Análisis del nivel de actividad.....	12-17
Evolución del consumo privado.....	17-18
Precios.....	18-20
Salarios.....	21
Ocupación.....	22
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	23-33
Indicadores del sector público.....	33-37
Sector externo.....	37-47
Anexo.....	48
Glosario.....	49-51
ESTUDIOS ESPECIALES*	
<i>La inversión creciente.....</i>	<i>53-55</i>
Por: Lic. Víctor Pérez Barcia, Director de Investigaciones y Lic. Enrique S. Déntice h. – Economista Senior CIME-EEyN - UNSAM	
<i>Breves reflexiones sobre crecimiento económico, distribución del ingreso y estructura tributaria.....</i>	<i>56-59</i>
Por: Dr. Osvaldo Pandolfi	

* Los contenidos de los estudios especiales son responsabilidad exclusiva de sus autores.

Síntesis global

Nivel de actividad

EMAE: Durante 2005 la economía ha crecido un 9,1% resultando el mayor registro desde 1993, - fecha en que comenzó relevarse el EMAE- , y uno de los índices más altos del mundo, detrás de Venezuela, China y la India., 2005 resulta el tercer año consecutivo de fuertes incrementos en el crecimiento de PIB, (8,8%) 2003 y (9%) 2004, generando una recuperación luego de la caída de -10,9% durante 2002.

El EMAE de noviembre de 2005 presentó una variación positiva de 9,1% con relación al mismo período del año anterior.

Estimador Mensual Industrial: El EMI respecto a enero de 2005, nos presenta que la producción manufacturera se incrementó un 4,7% en la medición estacional. Mientras que la utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en el mismo mes fue de 64,9%.

De acuerdo con el EMI, la actividad del mes de diciembre con relación a noviembre de 2005 registra un aumento del 0,5% en términos desestacionalizados. Con relación a igual mes de 2004, la producción manufacturera de diciembre de 2005 muestra subas del 7,9%.

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción, el mes de diciembre se registró un aumento con respecto a noviembre del 3,6% en la serie desestacionalizada.

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de diciembre de estos servicios con relación a noviembre de 2005 aumentó 2,1 % en términos desestacionalizados.

Evolución del consumo privado

Supermercados: Los resultados del mes de diciembre de 2005 nos indican que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 2,6% con respecto a noviembre de 2005. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 0,1% con relación al mes anterior.

Centros de compras: El anticipo de resultados del mes de diciembre de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron un incremento de 0,8% respecto a noviembre de 2005. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 1,0% con relación al mes anterior.

Precios, salarios y empleo

Durante el 2005, los distintos índices de precios de la economía mostraron un comportamiento alcista. El índice de precios al consumidor subió un 12,3%, el doble del aumento del 2004.

Los precios mayoristas, por su parte, subieron un 10,6% durante el año pasado, mientras que el índice de precios de la Construcción creció un 19,4%, casi el doble de su alza durante el 2004.

Finalmente, el índice de Salarios subió un 20,4% durante el 2005, frente a un alza del 8,8% durante el 2004. A pesar de esto, la brecha entre el alza de los precios minoristas y el alza de los salarios persiste, por lo cual la tendencia alcista en los sueldos puede continuar durante el 2006.

En diciembre de 2005 el empleo en el total de los aglomerados relevados (Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, el Gran Rosario y el Gran Mendoza), creció respecto diciembre de 2004 un 9.7%.

Sector monetario y financiero

La base monetaria amplia subió unos 2.233 millones de pesos durante el 2005. El sector externo fue el mayor creador de base durante el año, aportando unos 28.224 millones de pesos, mientras que el sector externo y el sector financiero fueron fuertes extintores de base. El Banco Central siguió durante el año pasado una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. El BCRA ha tratado de esterilizar esta expansión de la base a través de la venta de títulos públicos (durante el año, el BCRA ha contraído la base mediante este mecanismo por unos 10.026 millones de pesos), pero el aumento de las tasas que esto implica, lleva consigo el riesgo de enfriar la economía.

Los depósitos totales subieron un 20,8% durante el 2005, terminando el año en unos 99.300 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 18,6%, mientras que los denominados en dólares subieron 43,4%. Con este resultado, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en diciembre del 10,7%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

Los préstamos crecieron un 35,8% durante el 2005, llegando a fin de año a unos 53.286 millones de pesos. Los préstamos en pesos subieron un 33,6% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 50,8%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominado es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios siguieron sin despegar a pesar de una falsa alarma a principios del año pasado. La relación entre préstamos y capacidad prestable se ubicó en diciembre en un 60%, por debajo de su nivel histórico, lo que indica una importante masa de fondos ociosos sin demanda por parte del sector privado.

Mercado Cambiario

El dólar se ha ido depreciando con respecto al euro desde fines de Noviembre 2005 hasta la actualidad.

Durante el período de estudio (Diciembre 2005/Febrero 2006) Diciembre 2005 mostró una relativa estabilidad en la relación entre las monedas, Enero 2006 observó una clara tendencia a la apreciación del dólar que comienza el día 13 del mes hasta los primeros días de Febrero cuando comienza a depreciarse. Los últimos registros del día 13 de febrero arrojan: 0.8089 euros por cada dólar.

Mercado de Lebac y Nobac

Reseña del año 2005

Durante el año 2005 el BCRA continuó ampliando el stock de instrumentos vigentes en el mercado. La falta de inversiones alternativas atractivas, junto a una tendencia alcista en los rendimientos que convalidara la autoridad monetaria, provocó que en la gran mayoría de los meses las ofertas superaran holgadamente los vencimientos que se debían afrontar.

En cuanto a las preferencias de los inversores, se señala que hacia la primera mitad del año se evidenció un interés marcado, y con una tendencia ascendente significativa en julio, por instrumentos ajustables por CER.

Esta situación se mantuvo hasta julio, ya que a partir de agosto el BCRA decidió suspender este tipo de colocaciones con el fin de evitar una paulatina indexación generalizada en sus instrumentos.

En cuanto a las colocaciones de Lebac y con respecto al posicionamiento que hicieran las entidades de acuerdo al plazo de los instrumentos, éste tuvo un cambio contundente respecto al año anterior, observándose una significativa mayor preferencia por colocaciones de corto plazo. Con respecto a las tasas de Lebac en pesos, éstas mostraron una tendencia creciente a lo largo del año.

En cuanto a las colocaciones de Nobac ajustables por Badlar, y en especial a las que ajustan por Badlar de Bancos Privados, las ofertas superaron ampliamente el monto licitado y permitió a la entidad adjudicar un monto mayor al previsto, lo que favoreció, en parte, a su cronograma de vencimientos.

Las tasas de las Nobac también mostraron un sesgo alcista durante el año 2005.

Finalmente, en cuanto a las letras vinculadas a la evolución de la divisa estadounidense, se señala que además de licitar Lebac ajustables, el BCRA decidió lanzar Lebac en dólares también, agrandando de esta manera la oferta de instrumentos.

Las colocaciones de esta clase de letras durante el 2005 fueron escasas.

Enero de 2006

El año comenzó mostrando una reducción de 2.62% en el stock de instrumentos del BCRA respecto al mes previo.

La decisión de no convalidar las tasas requeridas – y con ello una eventual mayor suba en los rendimientos – habría sido lo que produjo una liberación de fondos al sistema, los que previamente se encontraban colocados en el BCRA.

Se señala que las ofertas existentes hubieran permitido a la entidad renovar la totalidad del stock. Aún a pesar de que el monto de vencimientos se ubicara en el máximo histórico (\$ 7249 millones).

En cuanto a la preferencia de plazos en las licitaciones de letras en pesos, casi el 100% de las ofertas se dirigieron a instrumentos de plazo menor a los 6 meses.

Con respecto a las tasas, estas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel que el mes anterior.

En cuanto a las Notas ajustables por Badlar de Bancos Privados, éstas continuaron ganando terreno en la preferencia de los inversores. Por su parte, las tasas de las Nobac continuaron su sesgo alcista durante enero.

Principios de Febrero – Perspectivas

Al día 15

En lo que va de febrero, el BCRA pudo renovar los vencimientos que debía afrontar, en función de que las ofertas fueron superiores en un 16%.

Con respecto a las Lebac en pesos, las licitaciones de las correspondientes mostraron leves subas en las tasas, en tanto que la autoridad monetaria continuó sin poder colocar letras de largo plazo. Los inversores continuaron prefiriendo la letra de menor plazo para la colocación de sus fondos.

Con respecto a las Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, cabe destacarse el vuelco mayoritario que tuvieron las entidades hacia este instrumento, acaparando el 62% del total de las ofertas.

La suba de tasas que está convalidando el BCRA en estas notas, junto al actual nivel relativamente alto que ostenta la tasa Badlar de bancos privados, serían parte de las causas para este abrupto cambio en las preferencias de los inversores.

Con respecto a las próximas licitaciones se señala que el BCRA deberá hacer frente a un abultado monto de vencimientos.

En este contexto, es esperable que el BCRA siga aumentando los rendimientos a fin de asegurarse la renovación del stock e impedir que los fondos involucrados provoquen un aumento de la base monetaria.

En función de ello, sería esperable que continúe convalidando subas de tasas en Nobac, para de esta manera mejorar el actual cronograma de vencimientos al prolongar los plazos de sus colocaciones.

Tasas Pasivas

Durante todo 2005 las tasas pasivas permanecieron en alza, mientras que proporcionalmente las de los créditos apenas se ajustaron. En el corto plazo esto parece estar revirtiéndose: las tasas pasivas bajan y las de los créditos aún no lo hacen.

Por una Cuenta Remunerada a un día de plazo los Bancos ofrecen hoy un rendimiento en el orden de 3,6%, contra casi un 7% en Diciembre.

El mes de Noviembre 2005 culminó con una tasa de interés relativamente baja (3.89%); en Diciembre se observó un cambio de panorama con tasas que promedian 5.21%; culminando el año con 4.08% para el día 30.

Pases y Call: El monto medio total negociado para 2005 asciende a \$6385 millones, incrementándose en 31.8% con respecto al total negociado durante 2004. La evolución de los mismos mostró un crecimiento paulatino que se define en el último trimestre del año 2005, continuando para Enero y Febrero de 2006.

Sector público

La recaudación tributaria durante 2005 evoluciono favorablemente mostrando un incremento del 21% respecto de 2004.

El total recaudado en los 12 meses del año fue de \$119.252 millones. Estos fondos provenientes principalmente de los impuestos tradicionales como el IVA y Ganancias explican cerca del 75% de la recaudación de 2005.

Las partidas correspondientes al gasto corriente en el mes de noviembre de 2005 dieron un total de erogaciones de \$8835,8 millones y de \$11651,1 millones el mes de diciembre de 2005.

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 1570,2 millones de pesos en el mes de noviembre de 2005. Durante los 12 meses del año 2005 arrojó un saldo total de \$19622,6 millones lo cual representa un 13% mas que el año 2004.

La recaudación del primer mes del año fue de casi 11.200 millones, implicando un crecimiento de 26,8% interanual. Estos niveles se explican mediante el aumento de la actividad económica y el consumo.

Sector externo

Exportaciones

Durante el año 2005, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 40.013 millones de dólares, esto es una variación del 16% con respecto al 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 28.692 millones de dólares, con una variación de 28%.

Analizando puntualmente las cantidades exportadas en el año 2005, respecto del año anterior, se observan que los productos más dinámicos siguen siendo los primarios con un incremento de un 26%. Le siguen las MOA con un alza del 17% y por último las MOI con un aumento del 12%. Los combustibles exportados cayeron en un 16%. En términos de valor, las MOI son uno de los bienes más beneficiados ya que sus precios se elevaron el 11%, aunque los combustibles acaparan el primer lugar con un crecimiento del 34%. Las mayores colocaciones en el mercado internacional fueron las harinas y los pellets de soja, petróleo crudo, porotos y aceites de soja, vehículos automóviles terrestres, maíz, gasolinas, trigo, gas de petróleo, carnes bovinas, materias plásticas y sus manufacturas, carburantes, y tubos y caños de fundición de hierro o acero.

Importaciones

Durante el año 2005 las importaciones alcanzaron 28.692 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 28% con respecto al 2004. Esto es explicado por un aumento en los precios internacionales del 6% y un crecimiento en las cantidades importadas del 21%.

Las importaciones durante el 2005 crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Es muy significativo el incremento observado de los bienes de capital que alcanzó un 33%; sin embargo, la composición de este rubro no demuestra el dinamismo que era de esperar, ya que está integrado por celulares, vehículos para el transporte de mercancía, barcos cisterna y computadoras, mientras disminuyeron las aeronaves ingresado temporalmente y las máquinas para cosechar y trillar.

También los combustibles y lubricantes mostraron una tendencia creciente (54%), a causa de los mayores precios y cantidades, los productos que más se destacaron fueron los carburantes y el gas natural.

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 11.322 millones de dólares en el 2005 contra 12.105 millones en el año anterior.

Los cambios en los precios internacionales generaron una pérdida en los términos de intercambio de 1.123 millones de dólares en el año 2005 con respecto al año 2004.

Reservas internacionales

Durante diciembre el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que a fines de 2005 éstas llegaran a u\$s 28.076 millones, más que triplicando el mínimo registrado a comienzos de 2003.

Tipo de Cambio Real

Durante diciembre el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) cayó 0.2% con respecto al mes anterior, apreciándose en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

La apreciación real del peso en diciembre es explicada casi en su totalidad por la apreciación de la moneda local versus el real brasileño, ya que en ese mismo período, éste se devaluó en términos nominales un 3.4% con respecto al dólar.

Análisis del nivel de actividad

Componentes del Gasto

Los datos de la actividad económica del segundo semestre de 2005 confirmaron que el crecimiento se mantuvo con el ritmo de avance observado - en promedio - a lo largo de los últimos dos años. La economía presenta así 15 trimestres consecutivos de expansión.

En el tercer trimestre la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) y el Consumo continuaron impulsando la actividad económica como lo habían hecho en el trimestre anterior. El menor dinamismo de estos componentes fue compensado por las Exportaciones Netas (XN), que contribuyeron positivamente al Producto gracias al importante aumento de las Exportaciones y al estancamiento de las Importaciones.

Inversión

Al igual que en el segundo trimestre de 2005, la IBIF continuó siendo la principal fuente de crecimiento de la economía. En el período julio-septiembre la formación bruta de capital aumentó un 23,1% i.a.. La suba del trimestre permitió que la IBIF alcanzara (por primera vez desde el inicio de la recuperación) los niveles máximos históricos observados a mediados de 1998.

Ello se produjo a partir del excelente comportamiento registrado por la inversión en Construcción, en el tercer trimestre la inversión en Construcción aumentó 7,1% s.e. y la destinada a Equipo durable de producción mostró un incremento más moderado (2,5% s.e.), luego de haber crecido 15,7% en el segundo trimestre. Los motores de la inversión no reproductiva, estuvieron dadas por las obras encaradas por el gobierno nacional aunque también contribuyeron diversas obras de expansión en la industria, el comercio y el turismo que pueden explicar el auge inmobiliario.

La estrecha capacidad ociosa evidenciada en varios sectores económicos, sumada a la mejora observada en el acceso al crédito y el lanzamiento de incentivos fiscales, en un

marco de demanda en alza, presentaron un escenario propicio para el desarrollo de las inversiones reproductivas que continuaría proyectándose en el corriente año. El flujo de inversiones registró un cambio con una mayor participación de proyectos de ampliación de planta, con plazos de maduración más extensos, inverso a lo ocurrido anteriormente donde los gastos de inversión se centraban en ganar eficiencia y mejorar procesos. El nuevo direccionamiento de la inversión implica un cambio en las escalas productivas.

La relación IBIF/PIB seguiría creciendo durante 2006 ampliando la dotación de capital, hecho que indica que aún no se han alcanzado los niveles de equilibrio de largo plazo. La inversión continúa siendo principalmente financiada con ahorro interno, que alcanzó el nivel más alto de los últimos años (23,2% del PIB), ubicándose por encima de los valores de 2002. Mantener un elevado nivel de ahorro privado y público será fundamental para poder financiar los flujos crecientes de inversión.

En resumen, la dinámica del segundo semestre de 2005 determinaría que la IBIF registre en el año un incremento de 18,8%. Para 2006 se proyecta que la Inversión continúe creciendo a una tasa elevada, del orden de 17% anual, permitiendo lograr una nueva ampliación del *stock* de capital y una participación de la Inversión en el Producto similar a la registrada en 1998. Dicha expansión del *stock* de capital facilitaría un importante crecimiento del PIB Potencial, próximo a la suba del Producto. En materia de financiamiento de la formación bruta de capital, la novedad provendría del hecho de que se prevé un rol creciente del Ahorro público, a partir de la creación del Fondo Anticíclico Fiscal.

Consumo

El Consumo continuó creciendo durante el último trimestre de 2005, aunque con menor dinamismo. El aumento fue impulsado por la expansión de la masa salarial real, derivada del incremento del empleo y las remuneraciones reales (privadas y públicas),

junto a las mayores transferencias del Sector Público por asignaciones familiares y jubilaciones, en un marco de fuerte expansión del crédito y tasas de interés reducidas.

Compensando parte de la menor velocidad de aumento del Consumo Privado respecto al trimestre previo, el Consumo Público evidenció un alza de 2,2% s.e. (6,7% i.a.), la mayor de los últimos dos años, alentada por la suba de las remuneraciones y otros gastos corrientes. En ambos casos los niveles actuales se posicionan en sus máximos histórico.

En el último trimestre de 2005, el Consumo habría continuado evolucionando favorablemente, salvo ventas de automóviles, el resto de los indicadores adelantados, - IVA DGI real e Importaciones de bienes de consumo, exhibieron un aumento superior al del trimestre previo; contribuyendo en forma positiva la expansión de los créditos personales, que finalizaron el año con un incremento de 65,7% i.a., y un nuevo aumento de la masa salarial real.

En 2005 el Consumo Privado se habría expandido en torno a 9%, levemente por encima del promedio de la economía. En 2006, se prevé que el Consumo Privado continúe creciendo, a pesar de que su incremento resultaría inferior al del Producto.

Exportaciones Netas

En términos reales las Exportaciones se consolidaron como uno de los componentes del PIB que tuvieron fuerte expansión, ubicándose en el tercer trimestre 34% s.e. por encima de ese nivel. Las Importaciones por su parte se mantuvieron constantes en el período luego del incremento experimentado en el segundo trimestre, acumulando una mejora de 21% i.a. en los primeros tres trimestres de 2005. A pesar del excelente desempeño de las Exportaciones durante el año el aporte de las exportaciones netas habría sido en promedio menor a lo esperado, en un escenario donde la brecha externa continúa cerrándose lentamente a partir de la vigorosa recuperación de las Importaciones. Para 2006 se puede esperar un nuevo incremento de las Exportaciones, superando el récord de 2005, pero con menores saldos exportables generados por la disminución de la cosecha agrícola y la reducida capacidad ociosa que presentan algunos sectores industriales, que

pueden restar cierto dinamismo a las ventas externas.

Comportamiento de la Oferta

Desde el punto de vista de la oferta, sigue observándose un crecimiento generalizado, tanto en los bienes como en los servicios. No obstante ello, el impulso al alza del PIB en el tercer trimestre estuvo dado principalmente por la producción de servicios en tanto que los bienes moderaron su expansión.

Para el cuarto trimestre de 2005 y para el corriente año se espera que la producción de servicios se mantenga como uno de los principales motores de la economía, en un contexto donde la producción de bienes mantendría tasas de crecimiento por encima de las registradas en la década pasada.

Industria

La industria manufacturera Mantiene el ritmo de actividad de los trimestres anteriores, exhibiendo un incremento de 2,2% s.e. (9,2% i.a.) en el cuarto trimestre. Gran parte de la expansión se debería al importante arrastre estadístico que dejó el tercer trimestre. De esta manera, el nivel de actividad sectorial concluiría el año con una expansión cercana a 8% respecto 2004, situándose en niveles récord, 5,7% s.e. superiores a los de mediados de 1998.

El bloque que más contribuyó al nuevo avance de la Industria fue el alimenticio que, dada la mayo producción de aceites y subproductos oleaginosos, carnes blancas y bebidas, aumentó 3,6% s.e. en los meses de octubre y noviembre respecto al promedio del tercer trimestre, acumulando en el período enero-noviembre de 2005 un incremento de 5,7%. También Sustancias y productos químicos (3,1% s.e.) que aportó 0,7 p.p. al incremento del EMI en el cuarto trimestre, Vehículos automotores subió en el trimestre 5,4% s.e. En contraste, el único sector que decreció fue el de Papel y cartón, cuya actividad se redujo 3,8% s.e. trimestral, acentuando la caída del trimestre anterior, aunque a pesar de ello acumuló un incremento de 4,8% i.a. en los primeros once meses de 2005.

Sin embargo el favorable impulso que mostró la Industria en el tramo final del año no se vio reflejado en un alza similar de la Utilización de

la Capacidad Instalada (UCI), dada la maduración de inversiones. En efecto, mientras que la serie original del EMI aumentó 9,2% i.a. en el cuarto trimestre, la UCI aumentó sólo 2,6% i.a..

Construcción

Continuando con el impulso observado desde el segundo trimestre de 2005, la actividad de la construcción volvió a acelerarse en el cuarto trimestre, convirtiéndose en uno de los sectores de la economía con mayor crecimiento en el año. Según el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), el sector se expandió en el bimestre octubre-noviembre 6,6% s.e. con respecto al tercer trimestre y finalizaría el año con un alza en torno a 14% i.a.. De esta manera, el ISAC logró, por primera vez desde el inicio de la recuperación, superar su antiguo máximo histórico de mediados de 1998, dejando definitivamente atrás la profunda contracción experimentada durante el ciclo recesivo.

Sector Agropecuario

Luego de la cosecha récord de 83,9 millones de toneladas alcanzadas en la campaña 2004/05, la campaña 2005/06 presenta perspectivas no tan favorables debido a la retracción en la siembra de cereales y a menores rindes esperados por problemas climáticos.

Con una caída de 12,4% en la superficie destinada a la siembra de cereales, la campaña 2005/06 lograría cubrir poco más de 28 millones de hectáreas, 2,6% menos que el área cubierta en la campaña anterior.

En el sector pecuario el Gobierno adoptó el objetivo de trasladar parte de la oferta externa al mercado interno, eliminando el Reintegro a la exportación de carne y agregando un Derecho de Exportación, sumando además la entrada en vigencia de la prohibición de faena de animales que no superen los 260 kg. en pie, que ejerció presión sobre la oferta de carne en el corto plazo afectando los precios .

En el transcurso del cuarto trimestre se observó una reducción en la faena de 0,5% respecto al mismo período del año anterior. Sin embargo, en el período enero-noviembre

2005 la faena alcanzó 13,1 millones de cabezas, lo que implica un aumento de 0,5% y una suba en la producción de carne de 3,7% con respecto al mismo lapso de 2004, aún en un contexto de retención de vientres para recomponer existencias.

Servicios

La actividad del sector continuó su proceso de crecimiento, iniciada a mediados de 2002, logrando un incremento de 2,7% s.e. en el tercer trimestre de 2005. De esta manera, se mantuvo la tendencia registrada en el trimestre precedente, como también la expansión de todos los rubros que lo componen, esperándose que el comportamiento continúe en los próximos meses.

El crecimiento estuvo liderado por: Administración pública y defensa (4,7% trimestral s.e.), Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (3,5% trimestral s.e.), que aceleraron su dinámica a partir de la expansión de la Construcción. La Intermediación financiera y el Transporte, almacenamiento y comunicaciones verificaron un menor dinamismo

De acuerdo a los datos adelantados del cuarto trimestre de 2005, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) creció 2,9% s.e. si bien es mayor al tercer trimestre, resulta inferior a lo observado en la primera mitad del año. El alza estuvo explicada por la fuerte expansión en el consumo de Electricidad, gas y agua y la mayor cantidad de vehículos que pagaron peaje.

Los servicios telefónicos continuaron desacelerándose respecto a los resultados de los trimestres previos a raíz de la maduración del mercado de telefonía celular. Si bien la tasa de incorporación de nuevas líneas continuó aumentando a un ritmo similar a la de los trimestres anteriores (13,5%), la cantidad de llamadas realizadas se estancó en el segundo semestre de 2005.

El Gobierno continuó avanzando en la concreción de obras de infraestructura necesarias para lograr la normal provisión de insumos energéticos y abastecer la demanda creciente.

Al conjunto de medidas destinadas a ampliar la oferta energética y aumentar su confiabilidad, se le agregan en el corto plazo los acuerdos firmados con países limítrofes para la provisión de gas y electricidad.

Estimador mensual de la actividad económica

El Estimador Mensual de la Actividad Económica indica un crecimiento de 8,1% en diciembre respecto del mismo mes de 2004 y el 0,3% frente al mes anterior, sumando 37 meses consecutivos de aumentos de la actividad económica en su conjunto, que ya supera el máximo histórico alcanzado en 1998.

Durante 2005 la economía ha crecido un 9,1% resultando el mayor registro desde 1993, - fecha en que comenzó relevarse el EMAE- , y uno de los índices más altos del mundo, detrás de Venezuela, China y la India, .2005 resulta el tercer año consecutivo de fuertes incrementos en el crecimiento de PIB, (8,8%) 2003 y (9%) 2004, generando una recuperación luego de la caída de - 10,9% durante 2002.

La inversión por su parte se ubico por encima del 21% del PBI, un nivel también histórico, la producción industrial acompañó el ritmo de expansión con un crecimiento del 7,7%, sustentado en el aumento de la demanda interna y sobre sectores tales como las automotrices y la exportación. El empleo, creció 6,7% por ciento, recuperando buena parte de los puestos perdidos en la crisis.

El EMAE de noviembre de 2005 presento una variación positiva de 9,1% con relación al mismo período del año anterior.

El acumulado de enero – noviembre de 2005 respecto a igual período del año 2004 muestra un aumento de 9,2%.

El indicador desestacionalizado del mes de noviembre de 2005 con respecto a octubre de 2005 arroja un aumento de 0,9%.

[Volver](#)

Estimador mensual industrial (EMI)

El EMI respecto a enero de 2005, nos presenta que la producción manufacturera se incremento un 4,7% en la medición estacional.

Mientras que la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en el mismo mes fue de 64,9%.

La actividad industrial de enero 2006 registró un descenso del 1,7% en relación a diciembre de 2005 como consecuencia de la disminución de la actividad en las terminales automotrices, que a diferencia de años anteriores, concentraron las paradas técnicas de vacaciones en el primer mes del año.

Sectorialmente, las industrias que más aportaron al crecimiento fueron: Automotores, Alimentos y bebidas, Maquinaria y equipos y Sustancias y productos químicos, representativas de alrededor de un 70% de la expansión total de la industria, aportando entre uno y dos puntos y medios del crecimiento industrial interanual.

Estas cuatro ramas, de la industria manufacturera, son los motores del crecimiento sectorial conservando un espacio para continuar incrementando su producción.

De acuerdo con el EMI, la actividad del mes de diciembre respecto a noviembre de 2005 registro un aumento del 0,5% en términos desestacionalizados y un descenso de 3,8% con estacionalidad.

Respecto a igual mes de 2004, la producción manufacturera de 2005 evidencia subas del 7,9% tanto en términos desestacionalizados como con estacionalidad.

La variación acumulada del año 2005 respecto al año 2004 resulto positiva en 7,7%.

La actividad industrial del cuarto trimestre con relación al tercer trimestre de 2005 registro un incremento del 2,6% en términos desestacionalizados.

Desde el análisis sectorial, los bloques industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en 2005 con respecto a 2004, han sido la industria automotriz y los productos minerales no metálicos. La principal caída se verifico en el bloque de productos de tabaco.

La utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI) se ubico en 69 en diciembre



de 2005. Durante 2005, la industria operó en promedio un 71,1% de capacidad instalada, nivel levemente superior al promedio del año 2004 (69,7%). En el cuarto trimestre de 2005 la utilización de la capacidad instalada en la industria fue del 71,4%.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentaron una mayor utilización de capacidad instalada en diciembre de 2005 fueron las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y la producción de papel y cartón. Por otra parte, los sectores que registran los menores niveles de utilización en dicho mes han sido los fabricantes de vehículos automotores y la industria metalmeccánica, excluidos: automotores y minerales no metálicos.

Con referencia a la encuesta de expectativas, se consultó a los empresarios acerca de sus previsiones para el primer trimestre de 2006 respecto a igual periodo de 2005. Los resultados son los siguientes:

- El 51,6% de las firmas anticipa un ritmo estable en la Demanda Interna, el 42,2% de las empresas prevé una suba y el 6,2% vislumbra una baja.
- El 49,2% estima un ritmo estable en sus Exportaciones Totales, el 37,3% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 13,5% opina que disminuirán.
- Consultados respecto a las Exportaciones a países del Mercosur; el 62,7% no espera cambios, el 23,7% anticipa un aumento y el 13,6% prevé una merma.
- El 63,9% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus Importaciones Totales de insumos; el 32,8% una suba y el 3,3% estima una baja.
- Respecto a las importaciones de Insumos de Países del Mercosur; el 73,6% no prevé modificaciones, el 22,6% es de opinión que aumentarán y el 3,8% prevé una baja.
- El 73,0% de las empresas no espera cambios en los Stocks de Productos Terminados; el 22,2% anticipa una baja, el 4,8% prevé un aumento.
- El 74,6% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada en el primer trimestre de 2006 respecto al primer trimestre de 2005; el 23,8% anticipa una suba, en tanto el 1,6% vislumbra una disminución.
- El 71,0 % de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal; el 24,2% prevé una

suba, en tanto el 4,8% anticipa una disminución.

- El 68,3% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas; el 30,0% prevé una suba, en tanto el 1,7% opina que disminuirá.

	Encuesta de expectativas empresariales		
	1er. Trim 2006- 1er. Trim.2005		
	Aumenta	Estable	Baja
Demanda Interna	42,2	51,6	6,2
Stocks	22,2	73	4,8
Dotacion Personal	24,2	71	4,8
Horas trabajadas	30	68,3	1,7
Exportaciones	37,3	49,2	13,5
Exportaciones MERCOSUR	23,7	62,7	13,6
Importaciones	32,8	63,9	3,3
Importaciones MERCOSUR	22,6	73,6	4,7

[Volver](#)

Construcción

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción, en diciembre se registró un aumento respecto a noviembre de 3,6% en la serie desestacionalizada y una disminución del 6,5% en la serie con estacionalidad.

Comparando a igual mes del año anterior, el índice subió el 24,1% en términos desestacionalizados y el 21,7% en la serie con estacionalidad.

Durante el año 2005 se ha acumulado un aumento del 14,6% con respecto al año 2004.

4° trim. 2005 / 4° trim. 2004: 22, %; 4° trim. 2005 / 3° trim. 2005: 8,2%
 3° trim. 2005 / 3° trim. 2004: 18,6%; 3° trim. 2005 / 2° trim. 2005: 5,9%
 2° trim. 2005 / 2° trim. 2004: 13,2%; 2° trim. 2005 / 1° trim. 2005: 6,7%
 1° trim. 2005 / 1° trim. 2004: 3,4%; 1° trim. 2005 / 4° trim. 2004: 0,8%

Habitualmente en el mes de diciembre se produce una baja estacional en el nivel de actividad de la construcción en virtud de las celebraciones tradicionales; sin embargo, en ese sentido se destaca que el promedio del indicador para el cuarto trimestre de 2005 registró un incremento del 8,2% en términos desestacionalizados con relación al tercer trimestre de ese año y resulta la 15 suba consecutiva en esa comparación.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en diciembre registraron variaciones en general negativas con respecto al mes de noviembre, observándose bajas del 16,4% en asfalto, 9,4% en pinturas para construcción, 7,9% en ladrillos huecos, 6,1% en cemento, 4,4% en pisos y revestimientos cerámicos y 2,9% en hierro redondo para hormigón.

El total acumulado para 2005 de los despachos de cemento observó un aumento del 22,9% con respecto al acumulado del año 2004 y resulta el valor más elevado de la serie histórica de este insumo iniciada en el año 1993.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios, no obstante que observó durante el mes de diciembre último una baja del 12,4% con relación al mes anterior, registró una nueva suba con respecto al mismo mes del año anterior, en este caso del 53,0%. Con este dato acumuló a lo largo de todo el año 2005 un aumento del 35,8% en relación al año 2004.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el primer trimestre de 2006, se observa que se prevé un aumento en el nivel de actividad durante ese período, especialmente para las empresas dedicadas a la obra pública.

A decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 62,2% cree que el nivel de

actividad aumentará, mientras que el 37,8% sostiene que no cambiará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 57,7% de los respondientes cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios entre enero y marzo, en tanto que el 34,6% estima que aumentará y el 7,7% restante que disminuirá.

[Volver](#)

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de diciembre de estos servicios con relación a noviembre de 2005 aumentó 2,1 % en términos desestacionalizados

El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el Transporte de Carga con 8,5 %, mientras que la mayor baja se da en Electricidad Gas y Agua con 5,0%.

Con relación a igual mes de 2004, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 13,2 %. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 21,4 % y la menor corresponde al sector de Electricidad, Gas y Agua con 0,5%.

Respecto del indicador de tendencia, se observa en diciembre de 2005 respecto de noviembre del mismo año una variación positiva de 0,7%.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

Los resultados de diciembre de 2005 nos indican que las ventas desestacionalizadas a precios constantes disminuyeron 2,6% respecto a noviembre de 2005.

La evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de diciembre de 2005 con relación a igual mes del

año anterior registró una variación positiva de 1,5%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$2.330,4 millones. Esto significa un aumento de 31,3% con respecto a noviembre de 2005 y una suba de 13,4% con relación a igual mes del año anterior.

Con esta estimación para el mes de diciembre de 2005, las ventas a precios corrientes del

año 2005 aumentaron 14,5% con respecto a las ventas corrientes del año 2004.

En el mes de noviembre de 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 0,2% con respecto a octubre de 2005. Además, la tendencia ciclo no registró una variación positiva de 0,2% con relación al mes anterior.

Por otro lado, la variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de noviembre de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 8,2%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de noviembre de 2005 de las 73 cadenas relevadas alcanzaron a \$1.775,1 millones, lo que representa una disminución de 5,3% con relación al mes de octubre de 2005 y una suba de 20,2% con respecto a igual mes del año anterior. Por otra parte, las ventas a precios corrientes de los primeros once meses del año 2004. En el caso de las cadenas grandes este incremento fue de 14,3%, mientras que en las cadenas medianas fue de 16,4%.

Ventas en Centros de Compras

Diciembre de 2005:

El anticipo de resultados del mes de diciembre de 2005 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes verificaron un incremento de 0,8% respecto a noviembre de 2005. Además, la tendencia ciclo registró una variación positiva de 1,0% con relación al mes anterior.

Por otro lado, la evolución interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de diciembre de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 17,3%.

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron a \$496,0 millones. Esto significa un incremento de 43,8% respecto a noviembre de 2005, al tiempo que aumentó 25,1% respecto a diciembre de 2004.

Con esta estimación para el mes de diciembre las ventas a precios corrientes de los doce primeros meses del año 2005 aumentaron 28,0% respecto a igual período del año 2004.

Noviembre de 2005

En el mes de noviembre de 2005 las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1,4% con respecto a octubre de 2005. Además, la tendencia ciclo verificó una variación positiva de 1,2% con relación al mes anterior. Por otro lado la variación interanual de las ventas desestacionalizadas a precios constantes de noviembre de 2005 con relación a igual mes del año anterior registró una variación positiva de 15,5%.

Las ventas a precios corrientes en el mes de noviembre de 2005 de los 29 Centros de compras relevados alcanzaron a \$345,0 millones, lo que representa una disminución del 4,8% respecto a octubre de 2005 y un aumento de 36,5% respecto a igual mes del año anterior.

Si se analiza la composición por rubros de las ventas en noviembre de 2005, se observa que los más importantes son Indumentaria, calzado y marroquinería (50,2%); Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (17,5%); Patio de comidas, alimentos y kioscos (8,6%) y Ropa y accesorios deportivos (6,2%). Como contrapartida, cada uno de los restantes rubros no alcanza el 6% de participación.

[Volver](#)

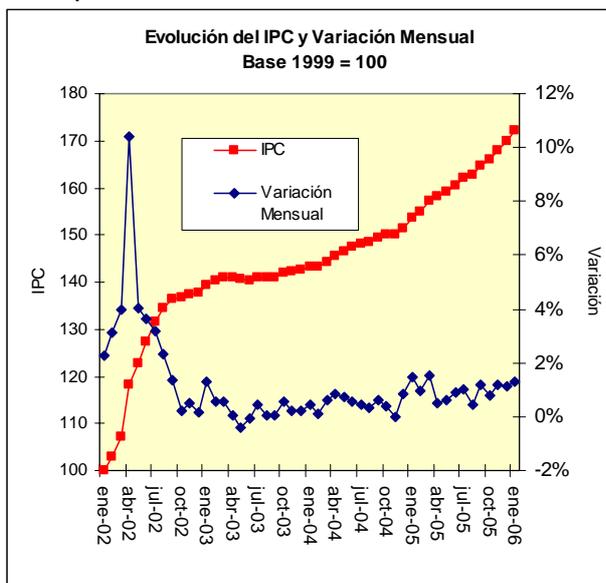
Precios

Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció durante el 2005 un 12,3%, superando las previsiones hechas por el BCRA a principios del año pasado. En contraste, el IPC aumentó un 6,1% en el 2004

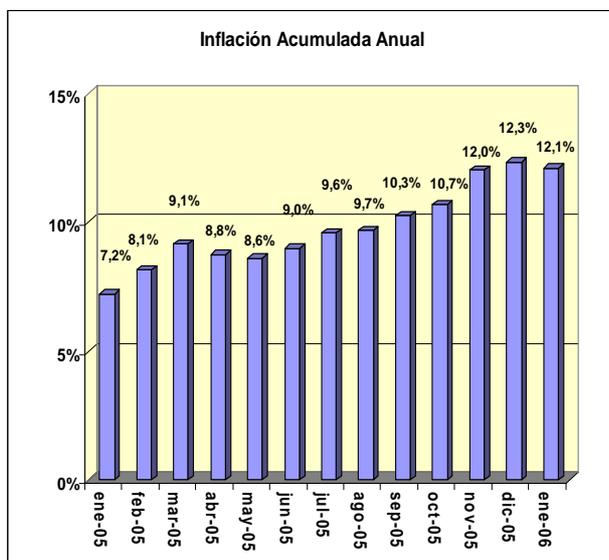
y un 3,7% en el 2003. Es decir, desde el 2003 la inflación prácticamente se ha duplicado cada año. Los rubros que más aumentaron durante el año pasado fueron Educación y Alimentos y Bebidas, ambos con un 15,7%. El rubro que menos aumentó fueron Otros con un

7,1% y el altamente regulado sector del Transporte con un 7,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

La evolución interanual del IPC, también mostró una tendencia alcista durante el 2005, como se puede observar en el siguiente gráfico.



Elaboración propia fuente INDEC

En enero del 2006, por su parte, la inflación aumento un 1,3%. Si bien fue un registro ligeramente menor a la inflación de enero del 2005 (1,5%), fue el alza mas importante del IPC en diez meses. Al analizar la inflación de enero según sus principales categorías, se observa que el alza del IPC fue liderada por la suba de los precios estacionales, que crecieron un 6,3%. Se destaca el alza del rubro Esparcimiento (que incluye a Turismo)

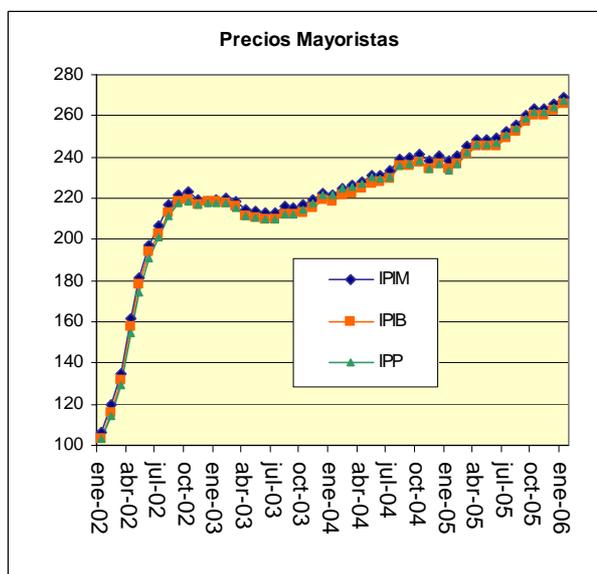
que subió un 7,2%, la mayor suba desde abril del 2002. El resto de los rubros también mostraron alzas durante enero, salvo indumentaria, que cayó un 2,3%. Los precios regulados, por su parte, que representan un 20,1% del total de la canasta, subieron apenas un 0,6%, y es posible que sin los acuerdos de precios realizados por el gobierno, el IPC hubiese aumentado bastante más.

El gobierno espera que los acuerdos de precios logren frenar las expectativas inflacionarias. Es posible que en el corto plazo esto sea así, y la inflación de los próximos meses logre situarse por debajo del 1%. No vemos en este momento ninguna posibilidad de que vuelva una inflación verdaderamente alta, dada la existencia de un fuerte superávit fiscal.

[Volver](#)

Precios Mayoristas

Los precios mayoristas son presentados por el INDEC a través de un sistema compuesto de tres índices: el IPIM, el IPIB y el IPP.



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el 2005, el IPIM subió un 10,6%, frente a un alza del 7,9% en el 2004 y del 2% en el 2003. En enero, por su parte subió un 1,3%. Los productos nacionales aumentaron

1,3% como consecuencia de la suba del 4,4% en los productos primarios y un aumento del 0,2% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, subieron un 0,7%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 11,1% durante el 2005. Durante enero del 2006, el IPIB subió un 1,3%.

Los productos nacionales subieron un 1,4%, debido al aumento del 4,4% en los productos primarios y a una suba del 0,2% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, crecieron un 0,7%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP fue el índice mayorista que más creció durante el 2005, un 11,5%. Por su parte, durante enero del 2006, el IPP creció un 1,1%. Los productos primarios subieron un 4,7% y los manufacturados y energía eléctrica bajaron un 0,2%.

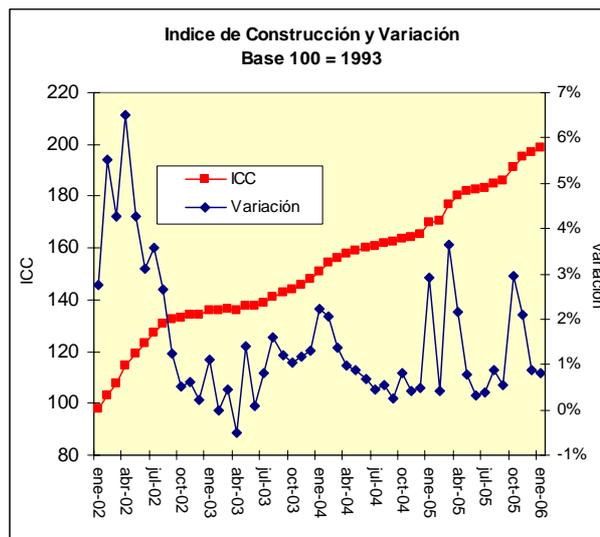
Como en anteriores ocasiones, la evolución del Petróleo Crudo y el Gas marcaron el ritmo en que se movieron los precios mayoristas durante enero: estos hidrocarburos subieron un 7% durante el mes, llevando a los precios mayoristas a su mayor crecimiento en cinco meses.

Los precios mayoristas han subido bastante más que los precios al consumidor desde el final de la convertibilidad. Así, el IPIM, que se considera el más representativo de los precios mayoristas, creció un 152,5% desde enero del 2002, frente a una suba del 73,4% en el IPC durante el mismo período. Esta brecha entre ambos índices es uno de los factores que puede terminar alimentando la inflación minorista en los próximos meses.

[Volver](#)

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

Éste índice creció un 19,4% durante el 2005, frente a un 11,7% durante el 2004. El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los materiales subieron un 10,4% durante el 2005, la mano de obra un 33,1% y los gastos generales crecieron un 18,7%. En enero, por su parte, el ICC subió un 0,8%, la menor alza del índice en cinco meses.



Elaboración propia fuente INDEC

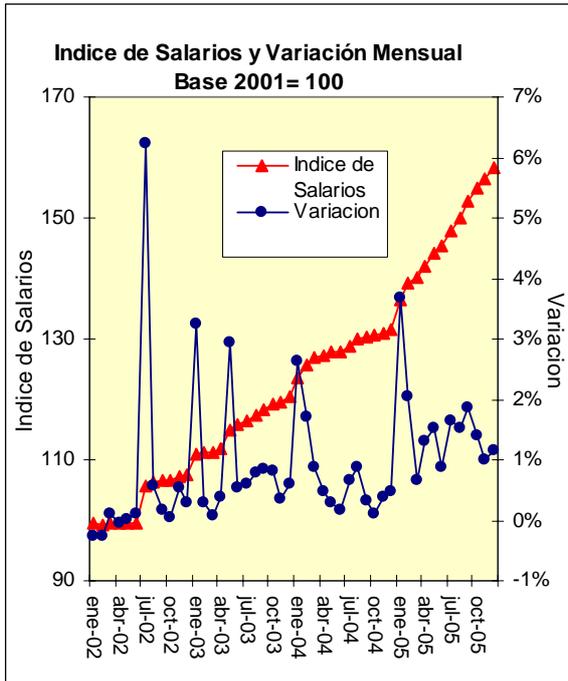
Si analizamos el ICC desde la devaluación, vemos que el Índice ha crecido un 109,1% durante el período, creciendo los materiales un 131,7%, la mano de obra un 28,5% y los gastos generales un 16,4%.

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. Durante el 2005, el índice subió un 20,3%, contra un alza del 8,8% en el 2004, lo que evidencia una fuerte tendencia alcista en esta variable.



Elaboración propia fuente INDEC

Esta evolución del Índice de Salarios puede observarse en la variación interanual del índice durante todo el 2005, como se observa en el siguiente gráfico:



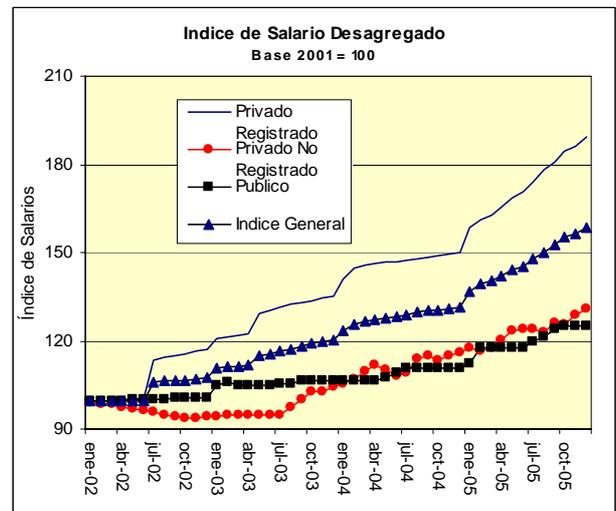
Elaboración propia fuente INDEC

El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El *sector privado registrado* vio crecer sus salarios un 26% durante el 2005. Desde la devaluación, es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 89,3%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El *sector privado no registrado*, por su parte, vio subir sus salarios un 12,6% durante el año pasado. Este sector ha visto crecer sus salarios un 31,4% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

Índice de Salarios del Sector Público

Finalmente, los salarios del sector público crecieron un 12,9% durante el 2005. Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios, apenas un 25,2%, contra un aumento del 73,4% en los precios minoristas.

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

En diciembre de 2005 el empleo en el total de los aglomerados relevados (Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, el Gran Rosario y el Gran Mendoza), creció respecto diciembre de 2004 un 9.7%, incremento interanual comparativamente más elevado al observado en diciembre de 2004, que a su vez fue mayor al de diciembre de 2003.

Según datos de la Encuesta de indicadores Laborales en el Gran Buenos Aires, en diciembre de 2005 se alcanza un nivel de empleo 5% mayor al verificado en julio de 1998, mes en el que se observó el mayor nivel de empleo de los cinco últimos años del Régimen de Convertibilidad.

La recuperación del empleo, estuvo impulsado fundamentalmente por las empresas pequeñas y medianas, manteniéndose estable las empresas grandes. En diciembre de 2005 se ha presentado un cambio, las empresas de todos los tamaños presentan una variación interanual mayor al 6% en todas las actividades. Entre las más dinámicas, se destacaron además de la industria y la construcción, los servicios financieros y a las empresas (11.3%). En este contexto, la variación interanual del empleo en la construcción alcanzó el 33.2%, tasa notablemente más elevada que la verificada en los años 2003 y 2004.

La evolución del empleo por sectores:

- ✓ La industria manufacturera presenta un crecimiento del 9.1% en el mes de diciembre de 2005, respecto de igual mes del año anterior.
- ✓ La construcción en el mes de diciembre en comparación interanual presentó un aumento del 33.2%.
- ✓ El sector comercio y servicios, en relación con diciembre de 2004 presenta un crecimiento de 6.7%.

En el Gran Córdoba se registró un crecimiento en el empleo interanual diciembre 2005 en relación de 2004 de 10.4%.

En el Gran Rosario el crecimiento del empleo del mes de diciembre comparado con igual mes del año 2004 se verificó un aumento del 4.8%

En el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró un incremento interanual en el mes de diciembre respecto a igual mes del año 2004 de 4.2%.

El Índice de Obreros Ocupados registró un crecimiento del 6.7% en el 2005, lo que significó la creación o blanqueo de alrededor de un millón de puestos de trabajo registrados.

Según el organismo oficial, el Índice de Salarios por Obreros creció 20,1 % durante el año 2005, comparado con el 2004.

El Índice de Salario por Obrero mostró un crecimiento del 28,9 % en el último cuatrimestre del año 2005 respecto de igual período del 2004, y un alza del 12,1 % comparado con el tercero.

Desocupación

Según INDEC, el desempleo sigue afectando más a las mujeres: La tasa de desocupación entre la población femenina es del 12,8%, contra el 9,8% que se registra entre los varones.

Entre quienes son Jefes de hogar, en tanto, la desocupación resultó del 5,8%, un índice que representa una baja significativa respecto del 7,2% registrado en el segundo trimestre del año 2005.

[Volver](#)

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base monetaria amplia

Si bien la base monetaria amplia cayó en diciembre unos 1.182 millones de pesos, terminó el 2005 con un alza de 2.233 millones. Esto representó una suba del 28,8% con respecto a finales del año pasado. Por su parte, el M2, definido como el circulante en poder del público más los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro del sector privado y el sector público no financiero, creció un 24,7% durante el 2005.

El sector externo fue el principal creador de base a lo largo del año, por unos 28.224 millones de pesos. En cambio, el sector financiero, el sector gobierno y las operaciones con títulos del BCRA extinguieron base por unos 24.694 millones de pesos.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Diciembre 2005	Acumulado 2005
Fuentes	-1.182	2.233
Sector Externo	2.258	28.224
Sector Financiero	-3.448	-11.270
Sector Gobierno	556	-3.398
Títulos BCRA	-452	-10.026
Cuasimonedas	0	0
Otros	-96	-1.297
Usos	-1.182	2.233
Circulación Monetaria	5.001	10.714
Reservas de los Bancos	-6.183	-8.481

Elaboración propia fuente BCRA

La política que ha seguido el BCRA durante los dos últimos años ha sido la de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones. Pero esta política de compra de dólares le hace expandir la base monetaria, lo que potencialmente puede hacer subir la inflación. Esta política parece que continuará durante el 2006, ya que en enero la base monetaria se expandió unos 5.078 millones de pesos – más del doble que durante todo el 2005. Para evitar consecuencias inflacionarias, el BCRA ha intentado esterilizar la expansión de la base, a través de la venta de títulos públicos. El problema con esta

política es que el aumento de tasas consecuente con la esterilización trae consigo el riesgo de enfriar la economía. Es este estrecho camino seguido por el Banco Central el que habrá que observar durante el 2006.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 20,8% durante el 2005, llegando a los 99.300 millones de pesos a fin de año. Los depósitos denominados en pesos subieron un 18,6%, mientras que los denominados en dólares subieron un 43,4%. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

Tipo de Depósito	Variación 2005
Depósitos en pesos	18,6%
Cuenta Corriente	28,8%
Caja de ahorro	16,8%
Plazo fijo sin CER	18,9%
Plazo fijo con CER	37,3%
Otros	10,0%
CEDROS	-98,0%
Depósitos en dólares	43,4%
Total Depósitos	20,8%

Elaboración propia fuente BCRA

Al analizar los depósitos en pesos en forma desagregada, se observa que las cuentas corrientes subieron durante 2005 unos 5.154 millones de pesos (28,8%), las cajas de ahorro 2.989 millones (16,8%), los plazos fijos sin CER 4.979 millones (18,9%), los plazos fijos con CER subieron 1.799 millones (37,3%) y otros depósitos crecieron 551 millones (10%). Finalmente, un caso especial son los CEDROS, que están en vías de desaparecer de la circulación, que cayeron 1.676 millones (98%).



Principales Agregados Monetarios			
Dinero	2005		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	41.590	29,7%	8,1%
Dep. Cta. Corriente	23.076	16,5%	4,5%
Medios de Pago (M1)	64.666	46,2%	12,5%
Cajas de Ahorro	20.841	14,9%	4,0%
Plazo Fijo sin CER	31.312	22,4%	6,1%
Plazo Fijo con CER	6.624	4,7%	1,3%
Otros	6.088	4,3%	1,2%
CEDROS	33	0,0%	0,0%
Dinero (M3)	129.564	92,5%	25,1%
Depósitos en dólares	10.523	7,5%	2,0%
Dinero (M3) + USD	140.087	100,0%	27,1%

Elaboración propia fuente BCRA

A fin de año, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a \$87.956 millones, lo cual representa el 89,3% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 44,1% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 49,9 % se distribuye en partes similares entre cuenta corriente y caja de ahorro. Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue del 10,7%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

[Volver](#)

Préstamos

A finales del año pasado, los préstamos totales llegaron a los 53.286 millones de pesos, lo que representa un alza del 35,8% con respecto a finales del 2004.



Elaboración propia fuente BCRA

Es de destacar que los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde

enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 33,6% durante el 2005, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 50,8% durante el mismo período. En términos absolutos, los préstamos aumentaron unos 13.842 millones de pesos durante el año pasado (lo que se divide en un alza de 11.450 millones para los préstamos denominados en pesos y de 2.392 millones para los préstamos en la moneda norteamericana).

Tipo de Préstamo	Variación 2005
Préstamos en pesos	33,6%
Adelantos	33,2%
Documentos	54,8%
Hipotecarios	-0,9%
Prendarios	39,8%
Personales	70,9%
Tarjetas	65,9%
Otros	3,5%
Préstamos en dólares	50,8%
Adelantos	28,2%
Documentos	73,7%
Hipotecarios	72,7%
Prendarios	28,6%
Tarjetas	19,8%
Otros	-1,7%
Total Préstamos	35,8%

Elaboración propia fuente BCRA

A lo largo del año pasado, dentro de los préstamos denominados en pesos se destacó el crecimiento de los préstamos personales, de las tarjetas y de los documentos descontados. Los únicos préstamos que cayeron durante el 2005 fueron los préstamos hipotecarios (cayeron un 0,9%). Esto muestra que la supuesta recuperación de este tipo de préstamos que se esperaba a principios del 2005 resultó ser solo una ilusión. En cuanto a los préstamos denominados en dólares, todos mostraron un fuerte crecimiento durante el 2005, salvo Otros Préstamos, que cayeron un 1,7%.

Los préstamos en pesos representaron en octubre un 86,8% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los documentos descontados, los préstamos hipotecarios y los adelantos. Por su parte, los préstamos en dólares terminaron fin de año representando el 13,2% del total de préstamos, siendo el principal tipo de préstamos en términos de montos los

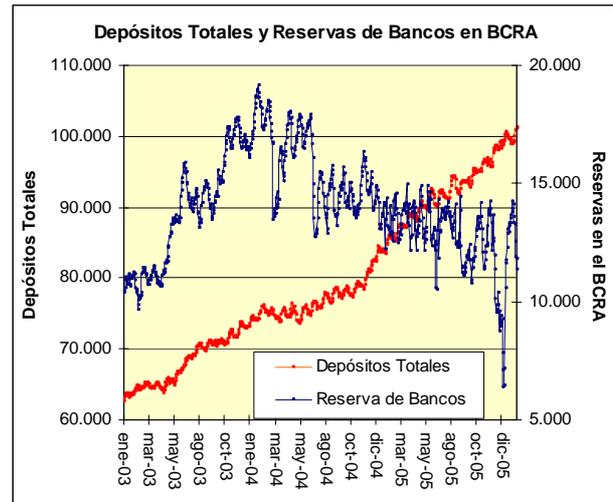
documentos descontados, con el 71,5% del total de los préstamos en la moneda estadounidense.

Tipo de Préstamo	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	45.560	86,8%
Adelantos	8.467	18,6%
Documentos	10.320	22,7%
Hipotecarios	8.612	18,9%
Prendarios	2.288	5,0%
Personales	7.149	15,7%
Tarjetas	5.110	11,2%
Otros	3.612	7,9%
Préstamos en dólares	6.917	13,2%
Adelantos	562	8,1%
Documentos	4.949	71,5%
Hipotecarios	233	3,4%
Prendarios	47	0,7%
Tarjetas	95	1,4%
Otros	1.031	14,9%
Total Préstamos	52.475	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

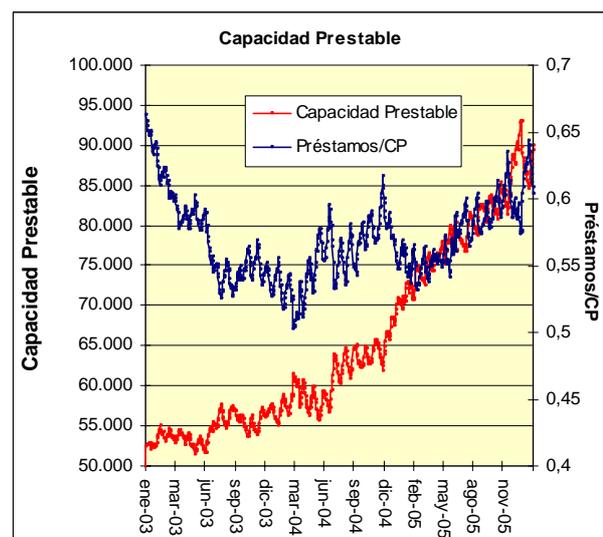
Desde el 2001 hasta el 2004, los depósitos habían crecido más que los préstamos. En el 2005 esta tendencia se revirtió, y los préstamos crecieron a un ritmo que casi duplico al de los depósitos. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. Muy pocos préstamos están destinados a la inversión. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de diciembre en una cifra record de 93.000 millones de pesos. Esto se debió a que los depósitos privados han subido en tanto que las reservas se han mantenido estables en el mediano plazo.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se ubicaba a finales del año pasado en alrededor de un 60%, un alza respecto a los últimos meses pero todavía lejos de sus niveles históricos, ya que a principios del 2003 esta relación estaba en un 65%. Lo que esta relación indica es que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay un 40% de fondos sin asignación productiva ni al consumo, reforzando lo ya comentado sobre la falta de nuevos proyectos productivos a pesar de la existencia de fondos disponibles. El problema que restringe la capacidad del sector privado de obtener fondos es la incertidumbre de los agentes ante la diferencia de plazos entre préstamos y depósitos.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. El impulso vendrá fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

[Volver](#)

Mercado Cambiario

El dólar se ha ido depreciando con respecto al euro desde fines de Noviembre 2005 hasta la actualidad. En los primeros días de Diciembre se observaron los máximos valores: 0.85 euros por dólar, seguido por el día 6 de Enero 2006 con un registro de 0.8388 e/d. La máxima apreciación de la moneda estadounidense fue la del día 30 de Enero (0.7976e/d).



Elaboración Propia en base a datos de BCRA Y AGENCIA REITERS

Durante el período de estudio (Diciembre 2005/Febrero 2006) Diciembre 2005 mostró una relativa estabilidad en la relación entre las monedas, Enero 2006 observó una clara tendencia a la apreciación del dólar que comienza el día 13 del mes hasta los primeros días de Febrero cuando comienza a depreciarse. Los últimos registros del día 13 de febrero arrojan: 0.8089 euros por cada dólar.

Esta depreciación puede estar relacionada con la recesión estadounidense y lo que los analistas esperan a nivel mundial que sucederá a futuro en la eurozona.

En cuanto a la política de divisas del BCRA para Diciembre de 2005 ha comprado u\$s 745 millones y en Enero: u\$s 725.2 millones más para mantener a la moneda dentro de las cotizaciones deseadas. Además, se observó que desde Enero comenzó a adquirir euros también.

Las liquidaciones de los exportadores en Diciembre 2005 alcanzaron los u\$s 1008.2 millones y en lo que va del año 2006 suman u\$s 984.7 millones de los cuales 76% corresponde a Enero 2006.

La cotización del dólar en Diciembre 2005 promedió \$3.01 y en Enero 2006 ascendió a \$3.04 y en los primeros días de Febrero se observó una apreciación de la misma de 1.05% (\$3.06).

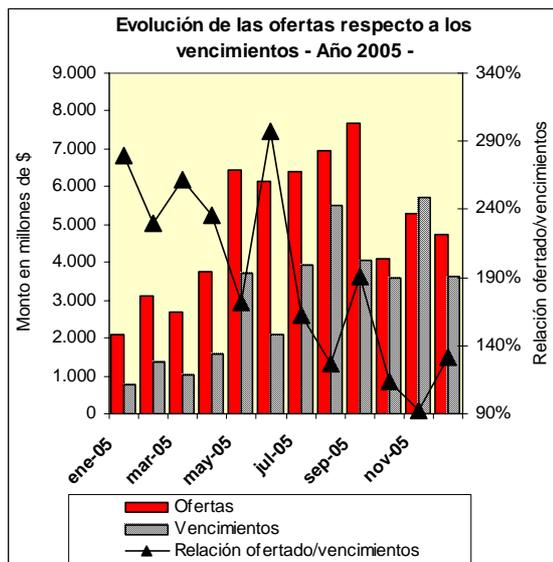
[Volver](#)

Mercado de Lebac y Nobac

Reseña del año 2005

Durante el año 2005 el BCRA continuó ampliando el stock de instrumentos vigentes en el mercado. La necesidad de la entidad de efectuar una contracción más contundente de la base monetaria habría sido la causa principal de dicho comportamiento.

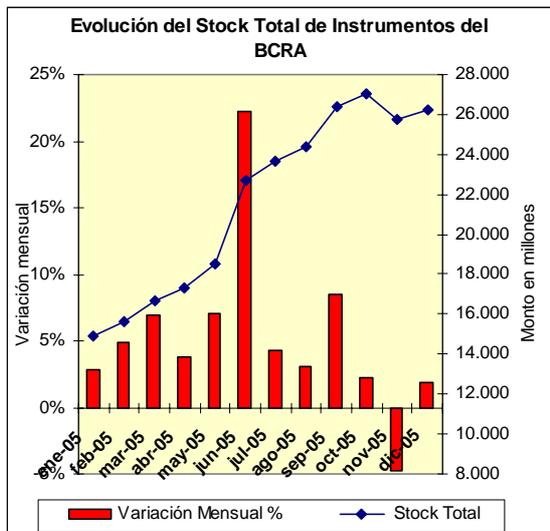
Por otra parte, la ausencia de inversiones alternativas para las entidades, junto a una tendencia alcista en los rendimientos que convalidara la autoridad monetaria, provocó que en la gran mayoría de los meses las ofertas superaran ampliamente no sólo los montos originalmente licitados, sino los vencimientos que se debían afrontar.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

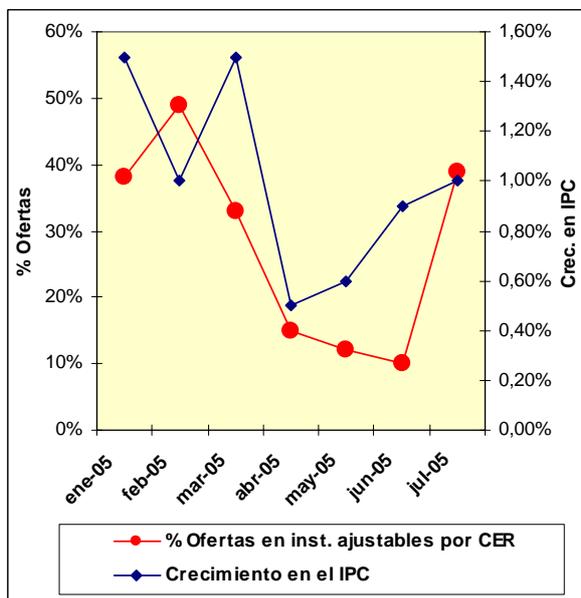
El stock total pasó de \$ 14.471 millones en diciembre de 2004 a \$ 26.224 millones a fines

de 2005, reflejando un contundente incremento del 81%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Con respecto a las preferencias de los inversores, se señala que en la primera mitad del año se evidenció un interés marcado, y con una tendencia ascendente significativa en julio, por instrumentos ajustables por CER.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y del INDEC.

Las expectativas de que los precios verificaran incrementos mayores a los pronosticados y el mayor rendimiento relativo que tendrían estas colocaciones respecto a similares instrumentos sin ajuste, llevó a que las entidades fueran tomando posiciones importantes en letras y notas ajustables por CER.

Se señala que esta situación, como se pudo apreciar en el gráfico, se mantuvo hasta julio, ya que a partir de agosto el BCRA decidió suspender este tipo de colocaciones.

La decisión habría respondido a la intención de la autoridad de frenar, en parte, las expectativas inflacionarias que se venían manifestando en las licitaciones, así como el deseo del BCRA de evitar una indexación generalizada en sus instrumentos de absorción monetaria.

En cuanto a las colocaciones de Lebac en pesos, estas se incrementaron notablemente respecto al año anterior.

Montos Colocados		
2005	2004	Var
39.829	8.317	378,89%

Cifras en millones

Elaboración propa en base a cifras del BCRA.

Las razones se podrían encontrar no sólo, como se comentara anteriormente, en la ausencia de instrumentos de inversión atractivos para las entidades, sino también en el vuelco lógico que se evidenció por parte de los inversores hacia estas letras ante la inexistencia de opciones ajustables por CER a partir de agosto.

Con respecto al posicionamiento que hicieran las entidades de acuerdo al plazo de los instrumentos, éste tuvo un cambio contundente respecto al año anterior.

Si se observa globalmente el año 2005, se puede apreciar una significativa mayor preferencia por colocaciones de corto plazo. En este año las ofertas, en el tramo competitivo, por instrumentos de menos de 180 días de duración acapararon casi un 80% del total, mientras que el año anterior sólo poseían un 12% del total.

Montos ofertados en el tramo competitivo				
Plazo	2005	%	2004	%
<180	36.032	79,51%	1.295	12,09%
entre 180 y 360	8.001	17,66%	7.723	72,11%
>360	1.285	2,84%	1.693	15,81%
Total	45.318	100%	10.710	100%

Cifras en millones

Elaboración propa en base a cifras del BCRA.

Este comportamiento de los inversores se debería, por un lado, a las perspectivas de que el BCRA convalide tasas cada vez más altas ante la presión de las entidades vinculadas a las expectativas de inflación.

Asimismo, el cortoplacismo y la necesidad de absorber la mayor cantidad de fondos, produjo que la autoridad monetaria decidiera darle un sesgo alcista a las tasas, principalmente en el corto plazo.

Esta situación lógicamente retroalimentó las expectativas de futuras subas de corto, lo que favoreció cada vez más un posicionamiento mayor en letras de menor duración por parte de los inversores.

Se destaca la renuencia que tiene el BCRA, aún hasta el día de hoy, de convalidar subas en letras de plazo mayor, lo cual sin duda contribuiría a descomprimir el cronograma de vencimientos.

Con respecto a las tasas de Lebac en pesos, a continuación se muestra un cuadro donde se expone una comparación de fines de 2005 respecto a fines de 2004.

Si bien los plazos efectivos varían, se puede apreciar claramente la suba que se produjo en las colocaciones de referencia de 30 y 180 días. Especialmente en este último caso, dado que aún a pesar de que el plazo se redujera en 50 días, el incremento en el rendimiento fue de más de 2 puntos porcentuales.

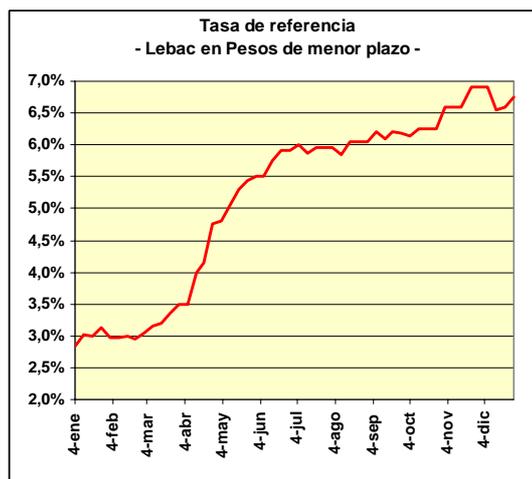
Referencia	2005 (*)		2004 (**)		Var. en pbs
	Plazo	Tasa	Plazo	Tasa	
1 mes	49 días	6,76%	49 días	2,85%	391
6 meses	161 días	7,49%	210 días	5,41%	208
12 meses	360 días	8,90%	336 días	5,90%	300

(*) Tasas convalidadas entre noviembre y diciembre de 2005

(**) Última licitación del año 2004.

Cifras en millones

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En cuanto a las colocaciones de Nobac ajustables por Badlar, se señala que en las licitaciones de las dos clases existentes las ofertas superaron ampliamente el monto licitado y permitió a la entidad adjudicar un monto mayor al previsto, lo que favoreció, en parte, a su cronograma de vencimientos.

	Año 2005	
	Adjudicado	Ofertado
Badlar Bancos Privados	2849	3452
Badlar General	507	890

Cifras en millones

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Respecto a la preferencia de los inversores, estos se volcaron masivamente a aquellas notas que ajustan por Badlar de Bancos Privados.

Asimismo, desde que se empezaron a licitar este tipo de Nobac, se puede observar que en la mayoría de los meses la relación monto ofertado sobre licitado fue mayor al 100%, como se aprecia en el cuadro a continuación.

	Nobac Badlar Bancos Privados	
	Promedio Adjudicado	Relación Ofertado/Licitado.(*)
may-05	225	450%
jun-05	157	158%
jul-05	0	0%
ago-05	53	141%
sep-05	61	32%
oct-05	59	96%
nov-05	242	305%
dic-05	165	228%

(*) En promedio.

Cifras en millones

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Las tasas de las Nobac también mostraron un sesgo alcista durante el año 2005.

Finalmente, en cuanto a las letras vinculadas a la evolución de la divisa estadounidense, se señala que además de licitar Lebac ajustables, el BCRA decidió lanzar Lebac en dólares también, agrandando de esta manera la oferta de instrumentos.

Las colocaciones durante el 2005 fueron escasas y se evidenció una fuerte caída tanto en el monto total adjudicado como en las ofertas de las entidades. Un dólar sin demasiados sobresaltos y con tendencia bajista en la mayor parte del año habría sido parte de los motivos de esta situación.

	Lebac en dólar o ajustables por dólar	
	2005	2004
Monto Adjudicado	132	307
Monto Ofertado	135	310

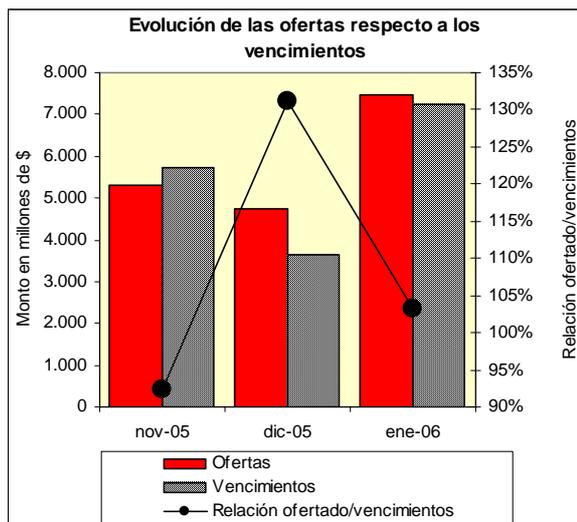
Cifras en millones

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Enero de 2006

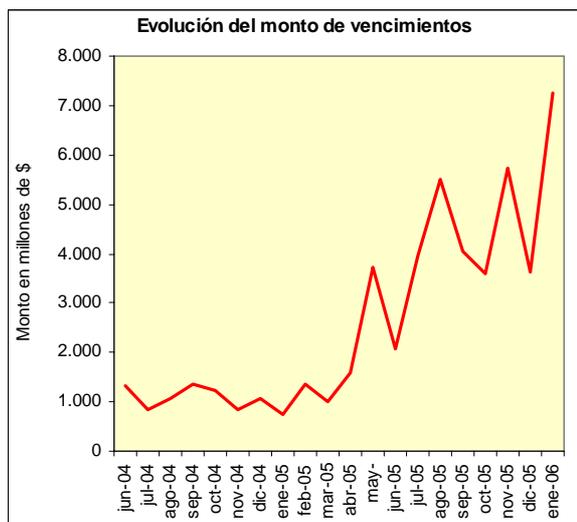
El año comenzó mostrando una reducción en el stock de instrumentos del BCRA por \$ 688 millones, lo que significó una caída de 2.62% respecto al mes previo.

Si bien las ofertas superaron levemente los vencimientos que debía afrontar la autoridad monetaria, inclusive superando el total ofertado de los tres meses previos, la decisión de no convalidar las tasas requeridas – y con ello una eventual mayor suba en los rendimientos – habría sido lo que produjo una liberación de fondos al sistema, los que previamente se encontraban colocados en el BCRA.



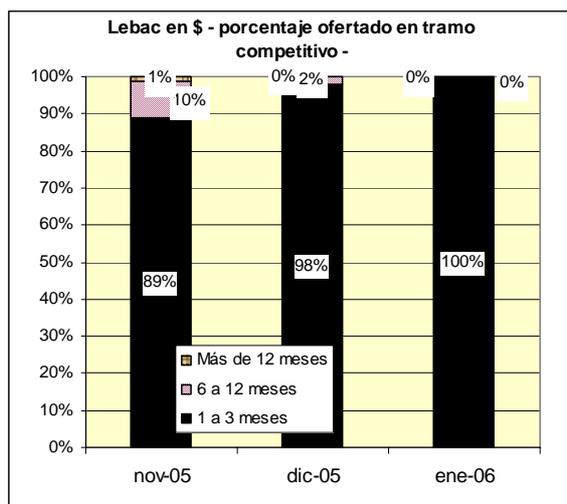
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

No obstante ello, cabe destacarse que el monto de vencimientos que debían afrontarse se ubicó en el máximo histórico (\$ 7249 millones) debido, como se comentara en la Reseña del año 2005, al progresivo cortoplacismo que fueron adoptando los inversores.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En este sentido, se destaca que la preferencia de los inversores en cuanto a plazo durante enero no sólo mantuvo similar comportamiento que los meses previos, sino que se acrecentó. Casi el 100% de las ofertas se dirigieron a Lebac de plazo menor a los 6 meses.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Con respecto a las tasas, estas se mantuvieron en aproximadamente similar nivel que el mes anterior.

Tasas de Lebac en pesos			
Enero		Diciembre	
Días	Tasa	Días	Tasa
56	6.7999%	49	6.7597%
77	6.9990%	63	6.8998%
98	7.2500%		
182	7.9000%		

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Notas ajustables por Badlar, éstas continuaron ganando terreno en la preferencia de los inversores, especialmente las vinculadas a Badlar de Bancos Privados, las cuales continúan siendo las más requeridas por las entidades.

A continuación se muestra un cuadro con la evolución del porcentaje que ocupan las Notas ajustables por Badlar sobre el total de ofertas por instrumentos. Se puede apreciar claramente un crecimiento notable en los últimos meses.

Porcentaje de Ofertas sobre total de instrumentos	
Oct - 2005	2.74%
Nov - 2005	28.54%
Dic - 2005	22.59%
Ene - 2006	35.13%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a los rendimientos, las tasas de las Nobac continuaron su sesgo alcista durante enero.

Principios de Febrero – Perspectivas Al día 15

En las dos primeras licitaciones de febrero el BCRA pudo renovar los vencimientos que debía afrontar, favorecido en parte por un volumen de ofertas superior en un 16%.

Con respecto a las Lebac en pesos, la entidad continuó sin colocar letras de largo plazo. Por su parte, las licitaciones de estos instrumentos mostraron leves subas en las tasas.

En este contexto, los inversores continuaron prefiriendo la letra de menor plazo, colocando el BCRA un 57% y un 76% del total adjudicado de letras en pesos en las licitaciones del 7 y 14 respectivamente.

Con respecto a las Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados, cabe destacarse el vuelco mayoritario que tuvieron las entidades hacia este instrumento.

Del total de las ofertas en febrero, el 62% se dirigió a esta clase de notas, mientras que sólo el 37% se direccionó a letras en pesos.

La suba de tasas que está convalidando el BCRA en estas notas, junto al actual nivel relativamente alto que ostenta la tasa Badlar de bancos privados, serían parte de las causas para este abrupto cambio en las preferencias de los inversores.

Cabe destacarse que una mayor colocación en Nobac mejora el cronograma de vencimientos que tiene por delante la autoridad monetaria, ya que logra colocaciones a un plazo mayor que las actuales Lebac.

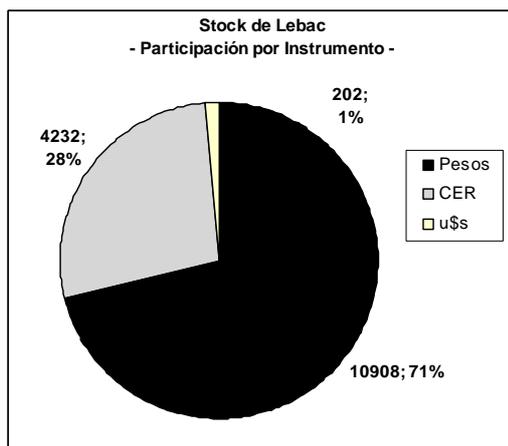
En este sentido se señala que, en lo que resta del primer trimestre, el BCRA deberá hacer frente a un abultado monto de vencimientos, que totalizan \$ 7.898 millones.

A continuación se presenta el cronograma de vencimientos de letras y notas, por trimestre, durante el año 2006, y luego en forma anual. Asimismo, se presentan dos gráficos donde se

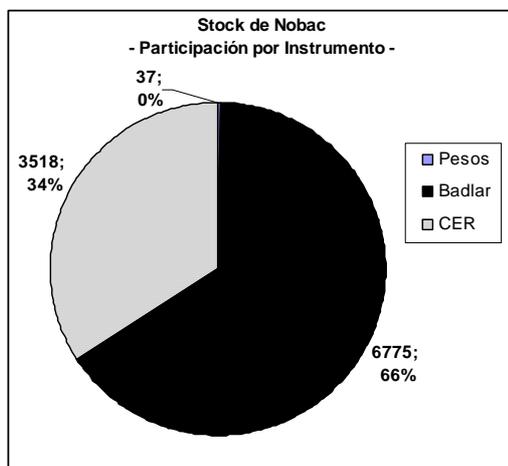
puede apreciar como se distribuye el stock en circulación, según sean Lebac o Nobac.

Lebac y Nobac Vencimientos		
I T 2006	7.898	30,77%
II T 2006	2.831	11,03%
III T 2006	2.951	11,50%
IV T 2006	3.231	12,59%
2007	6.469	25,20%
2008	2.291	8,93%
	25.672	100,00%

Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En este contexto, es esperable que el BCRA siga aumentando los rendimientos a fin de asegurarse la renovación del stock e impedir que los fondos involucrados provoquen un aumento de la base monetaria.

En función de ello, se esperaría que continúe convalidando subas de tasas en las Notas, para de esta manera mejorar el actual cronograma de vencimientos al prolongar los

plazos de sus colocaciones. En este sentido, se ha verificado hasta el momento un interés creciente de los inversores por esta clase de instrumentos.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

Durante todo 2005 las tasas pasivas permanecieron en alza, mientras que proporcionalmente las de los créditos apenas se ajustaron. En el corto plazo esto parece estar revirtiéndose: las tasas pasivas bajan y las de los créditos aún no lo hacen.

Por una Cuenta Remunerada a un día de plazo los Bancos ofrecen hoy un rendimiento en el orden de 3,6%, contra casi un 7% en Diciembre.

En el sistema financiero, se observa que la baja de las tasas pasivas podría estar cerca de su piso. De mantenerse las mismas en estos niveles por algunas semanas, sería suficiente para que también comiencen a ajustarse hacia la baja las tasas activas de cortísimo plazo; porque todavía hay que observar - que si bien hay liquidez- cuál será la política de encajes del BCRA y su intervención a través del mercado cambiario para inyectar pesos a la plaza.

Tasa de interés

El mes de Noviembre 2005 culminó con una tasa de interés relativamente baja (3.89%); en Diciembre se observó un cambio de panorama con tasas que promedian 5.21%; culminando el año con 4.08% para el día 30.

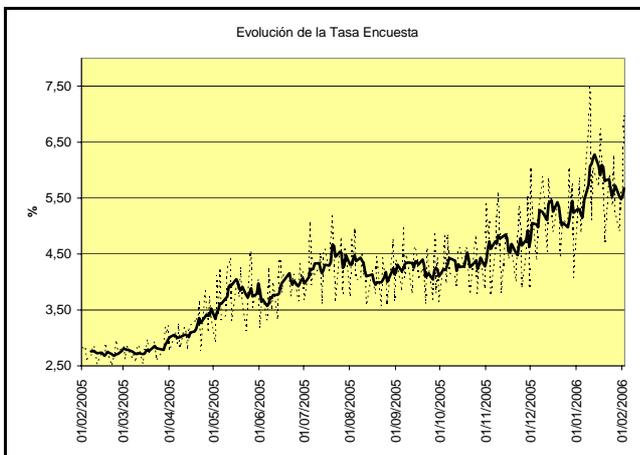
Enero 2006, comenzó con una tasa de 5.4%, manteniéndose en valores cercanos con una tendencia alcista alcanzando el récord histórico de 7.53% el día 10. Podemos decir que durante este mes la tasa de interés ha promediado 5.76 %.



fecha	Encuesta	Minorista	Mayorista
30-Dic-05	4,08	3,77	4,26
02-Ene-06	5,40	4,41	5,70
03-Ene-06	5,87	4,15	6,54
04-Ene-06	4,88	4,43	4,86
05-Ene-06	5,54	4,39	5,73
06-Ene-06	5,65	4,49	6,34
09-Ene-06	6,74	4,43	7,72
10-Ene-06	7,53	4,58	8,50
11-Ene-06	5,11	4,38	5,42
12-Ene-06	6,05	4,66	6,71
13-Ene-06	5,96	4,52	7,71
16-Ene-06	5,70	4,46	6,47
17-Ene-06	6,74	4,42	7,90
18-Ene-06	6,01	4,54	6,90
19-Ene-06	5,86	4,55	6,02
20-Ene-06	4,71	4,35	4,72
23-Ene-06	5,89	4,42	6,77
24-Ene-06	5,82	4,53	6,02
25-Ene-06	5,36	4,53	5,59
26-Ene-06	6,28	4,58	7,36
27-Ene-06	5,24	4,43	5,50
30-Ene-06	4,90	3,99	5,72
31-Ene-06	5,61	4,68	6,95
01-Feb-06	5,66	4,92	5,81
02-Feb-06	6,96	5,14	7,74

Elaboración Propia en base a datos del BCRA.

En cuanto a la Evolución de las Tasas Pasivas Promedio, las mismas mostraron un aumento moderado en los primeros meses del 2005, seguido de un período con relativa estabilidad que se interrumpió en Octubre donde comienza la clara tendencia alcista que aún continúa.



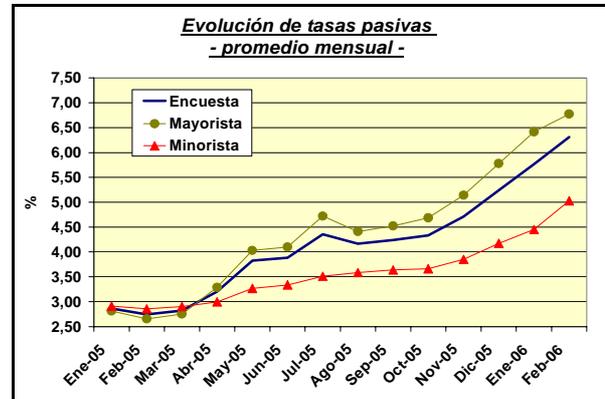
Elaboración Propia en base a datos del BCRA.

Las Tasas Pasivas Promedio fueron impulsadas por las tasas mayoristas; llegando a alcanzar - y en algunos casos hasta superar - durante el último trimestre del año la brecha con las tasas minoristas de 102 pbs. de Junio. Culminando Diciembre con 161 pbs.

Para Enero 2006 se percibió que continuó aumentando la brecha (197 pbs.),

manteniéndose la tendencia los primeros días de Febrero.

En Diciembre 2004 la Tasa Encuesta Promedio había sido de 2,56% y culminó el 2005 con 5,61%.

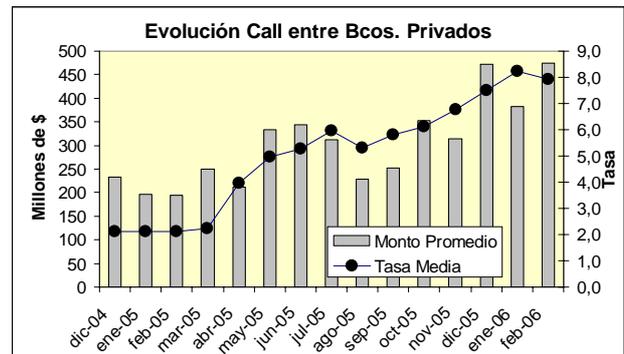


Elaboración Propia en base a datos del BCRA

Es destacable que durante los dos últimos meses de 2005 las variaciones de las tasas mayoristas fueron de: 46 % y 64 %, continuando en Enero 2006 con idéntico comportamiento. Esto también trajo aparejado una importante Volatilidad de las mismas.

Pases y Call

El monto medio total negociado para 2005 asciende a \$6385 millones, incrementándose en 31.8% con respecto al total negociado durante 2004. La evolución de los mismos mostró un crecimiento paulatino que se define en el último trimestre del año 2005, continuando para Enero y Febrero de 2006.

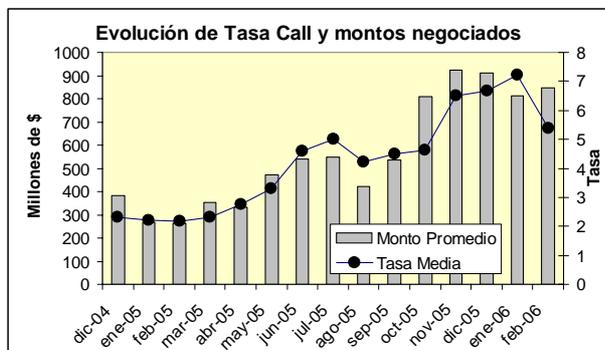


Elaboración Propia en base a datos del BCRA.

Las tasas Call se comportaron estables hasta Mayo y Junio 2005 cuando se observó un alza moderada, seguida por un trimestre estable

que se interrumpe en Noviembre, finalizando el año con una tasa de 6.66%.

Enero de 2006 siguió la tendencia alcista con la tasa media más alta registrada en los últimos dos años aunque en los primeros días de Febrero la tasa tiende a bajar.



Elaboración Propia en base a datos del BCRA.

Durante 2005 las negociaciones entre bancos privados han sido en la misma proporción mensual que en el año 2004, y se visualizó un cambio porcentual para Enero y Febrero de 2006 en los que la Banca Privada bajó el porcentaje de volúmenes negociados.

La participación en los Montos Promedio negociado entre Dic-2004 y Dic-2005 ha disminuido en 14.7%.

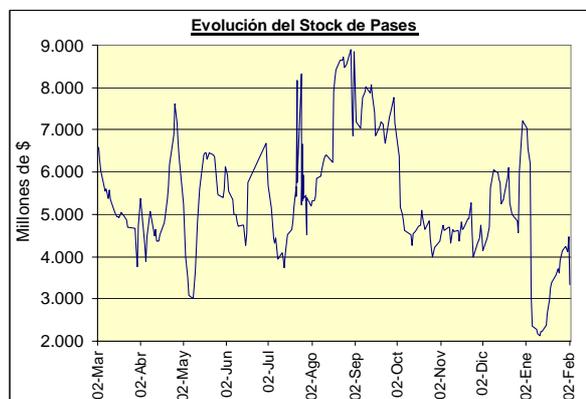


Elaboración Propia en base a datos del BCRA.

Durante 2005, tanto en los Montos negociados como en las tasas se verificó una estabilidad que se suspende en Mayo, para dar lugar a un período alcista que perdura hasta fines de año. Enero 2006 registró una tasa media de 8.21% y Febrero: 7.93%.

Los pases de BCRA culminaron el año 2004 con \$5309 millones y el 2005 lo hizo con \$7202 millones.

La evolución del Stock de pases ha sido muy irregular durante todo el año alcanzando sus máximos en Enero, Febrero y Septiembre de 2005. El Mínimo de Stock se registró en el mes de Mayo, seguido por Octubre. Enero 2006 ha tocado su piso el día 11 y en los primeros días de Febrero se observó una leve recuperación.



Elaboración Propia en base a datos de BCRA.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público Cierre anual

La recaudación durante 2005 evoluciono favorablemente mostrando un incremento del 21% respecto de 2004.

El total recaudado en los 12 meses del año fue de \$119.252 millones. Estos fondos provenientes principalmente de los impuestos

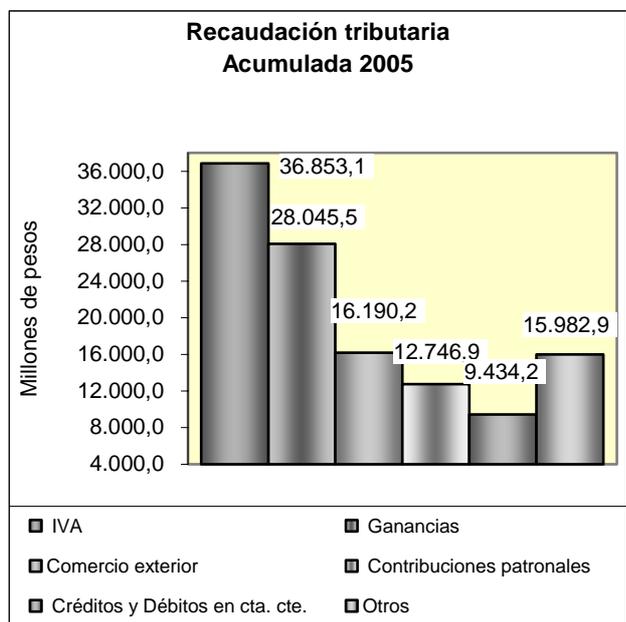
tradicionales como el IVA y Ganancias explican cerca del 75% de la recaudación de 2005.

Los recursos aportados por el impuesto a las Ganancias mostraron un incremento del 26% interanual, con una recaudación en valores absolutos de \$28.000 millones. Este aumento se explica por el incremento de los ingresos tanto de las sociedades como de las personas físicas y al diferimiento que otorgo

el estado a los vencimientos del mes de diciembre de 2004.

En el mes de noviembre la recaudación de Ganancias se incrementó \$525,9 millones, alcanzando una variación interanual de más del 30%. Este comportamiento obedece a los mayores ingresos por anticipos de sociedades y a la mayor actividad económica.

Por su parte, el mes de diciembre tuvo un reempeño aun más favorable. La recaudación de Ganancias aumento \$1.533,7 millones, mostrando así una variación de 141,5% respecto del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El Impuesto al Valor Agregado fue el que mas apporto a la recaudación durante 2005. el total recaudado supero lo \$36.000 millones, los cuales representan un 19% mas que el año anterior.

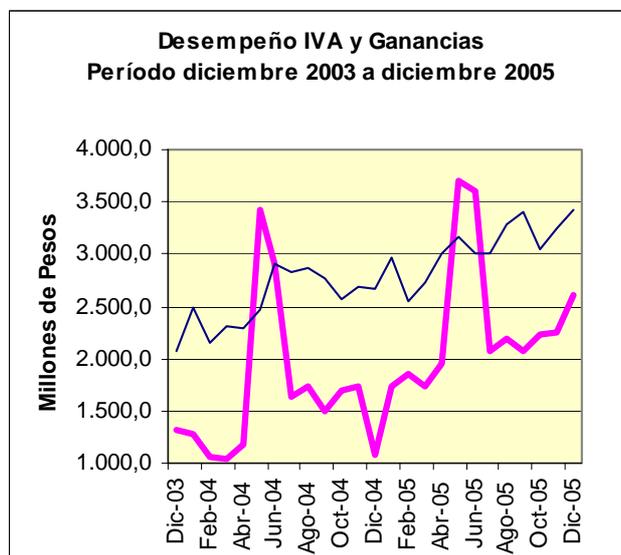
En el mes de noviembre el crecimiento de la recaudación de este impuesto fue de \$558.4 millones, alcanzó así una variación interanual superior al 20%. Esto se debió básicamente a la mejora general de la actividad económica y a un mayor cumplimiento tributario.

En cuanto al mes de diciembre, la recaudación de IVA total fue de \$3.424,4 millones, lo que significa un 28% de variación positiva respecto de 2004. Este favorable

comportamiento se debe a la mejora sustancial de sus dos componentes principales, IVA-DGI e IVA-DGA.

El IVA-DGI apporto a los ingresos en los once meses del año \$23.542,6 millones, siendo mas de 16% la variación interanual. Por otro lado, el IVA DGA produjo ingresos por 16.112,3 millones, significando un 24% más que el año anterior.

Los recursos aportados por el IVA-DGI provinieron del aumento del nivel de actividad y la suba e los precios, mientras que la recaudación del IVA-DGA se debió mayormente al aumento de las importaciones.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los derechos de exportación mostraron un incremento importante respecto de los 12 meses de 2004. Sin embargo solo representaron un 10% del total de los ingresos del fisco. El monto recaudado por este impuesto asciende a \$12.322 millones, representando un aumento de 20% interanual.

El aumento en la recaudación de este impuesto responde a la suba en las exportaciones en cuanto al volumen exportado y al alza en los derechos de exportación de hidrocarburos y sus derivados.

Durante el mes de noviembre se recaudaron \$28,7 millones mas que el mismo mes del

año anterior, lo cual se corresponde con una variación de casi 4% interanual. Estas cifras obedecen al aumento durante este mes de la exportación de combustibles, harina y pallets de soja.

En lo que respecta al mes de diciembre, el monto recaudado por este concepto fue de \$993,6 millones, mostrando así una variación interanual de más de 14%. Esto se debió al aumento en el tipo de cambio y en las alícuotas para las exportaciones principalmente de hidrocarburos.

Por el impuesto al cheque se recaudó durante 2005 un monto de \$9.434,3 millones, casi un 23% más que en noviembre de 2004. Esto representó un 8% del total de los ingresos del estado y los aumentos de este tributo se justificaron gracias a las mayores transacciones bancarias realizadas producto del aumento en la actividad económica y los precios.

Durante el mes de noviembre este impuesto tuvo un crecimiento de \$167,8 millones en su recaudación respondiendo a un aumento de las transacciones bancarias. El impuesto al cheque alcanzó durante este mes una variación de casi 25% respecto de igual mes del año anterior.

En lo que respecta al mes de diciembre, la recaudación fue de \$971,6 millones, mostrando una variación de 32% respecto a igual mes del año anterior.

Las contribuciones patronales registraron durante los 12 meses de 2005 una variación de casi 29% respecto del año anterior. En términos absolutos el ingreso total fue de \$12.747 millones. Este aumento se explica por el incremento en el empleo y en los salarios registrados.

En el mes de noviembre el crecimiento fue del 46,2% interanual, obedeciendo al aumento en el empleo registrado y en la remuneración imponible.

En el mes de diciembre este impuesto aportó a la recaudación \$1.219,4 millones, un 48,8% más que en igual mes del año anterior.

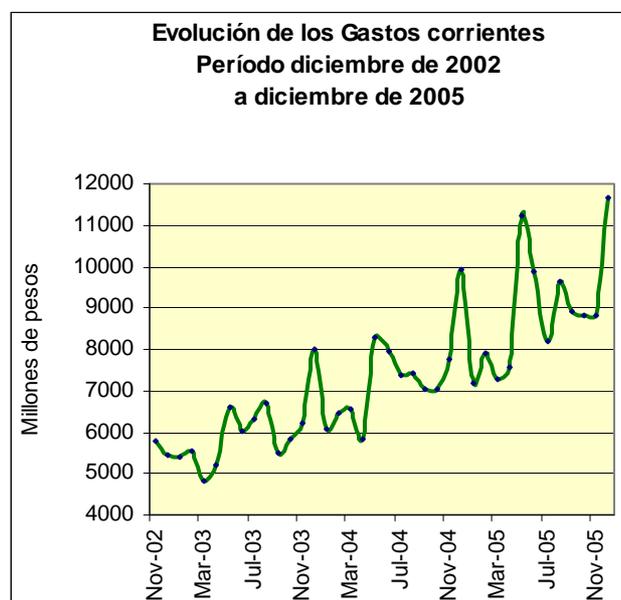
Estas fueron el resultado de los incrementos salariales y la elevación gradual del límite máximo de la remuneración sujeta a contribuciones.

El impuesto a las ganancias y las contribuciones patronales fueron lo que más aportaron a la recaudación total durante los 12 meses de 2005.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Las partidas correspondientes al gasto corriente en el mes de noviembre de 2005 dieron un total de erogaciones de \$8835,8 millones y de \$11651,1 millones el mes de diciembre de 2005.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

La distribución de los principales rubros del gasto en el mes de noviembre muestra que los gastos de consumo y operación fueron \$1344,5 millones, repartidos entre remuneraciones, bienes y servicios y otros gastos. Las rentas de la propiedad sumaron \$710,2 millones y las prestaciones de seguridad social acumularon \$2067,5 millones. Por último las transferencias corrientes fueron \$4698,1 millones, repartidas entre el sector privado (\$1304,6 millones), el sector público (\$3386,7 millones), y el sector externo (\$6,8 millones).

En el mes de diciembre la distribución de los principales rubros expuso que los Gastos de Consumo y Operación sumaron \$1858

millones, las rentas a la propiedad, \$984,2 millones, las prestaciones de la seguridad social, \$3143,7 millones y las Transferencias corrientes \$5631,1 millones acumulados entre el sector externo, el público y el privado.

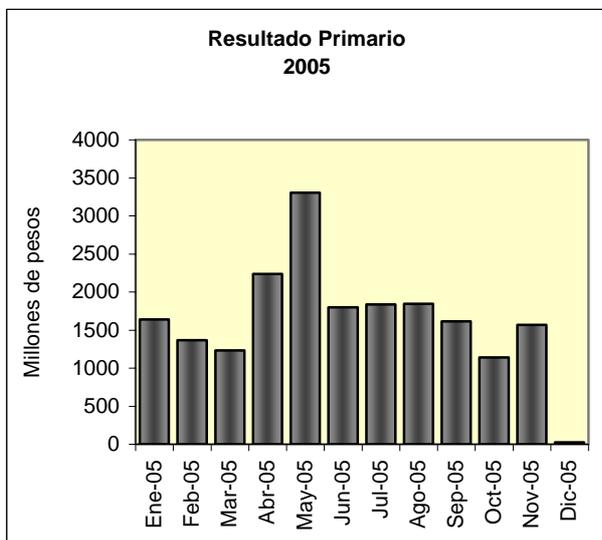
Las partidas correspondientes al gasto corriente de septiembre dieron un total de erogaciones de 8.893,7 millones de pesos. En comparación al mes de agosto se observó una reducción en el gasto de \$740,5 millones, significando una disminución del 7,7%.

La distribución de los principales rubros de gasto muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más

[Volver](#)

Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 1570,2 millones de pesos en el mes de noviembre de 2005.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

De esta manera el superávit primario durante los 12 meses del año 2005 arrojó un saldo total de \$19622,6 millones lo cual representa un 13% más que el año 2004

Este aumento se debe principalmente al incremento de las transferencias a provincias y al sector privado, en un contexto donde las erogaciones en conceptos de salarios y

jubilaciones también aumentaron aunque a tasas menores.

Ingresos del Sector Público Enero 2006

La recaudación del primer mes del año fue de casi 11.200 millones, implicando un crecimiento de 26,8% interanual. Estos niveles se explican mediante el aumento de la actividad económica y el consumo.

El nivel de recaudación de enero mostró un importante crecimiento en relación al mismo mes de 2005, pero significó un retroceso respecto al mes anterior (diciembre 2005) de 1,2%.

El impuesto a las ganancias recaudo en este mes \$2407,3 millones, mostrando un incremento de casi 40% respecto de igual mes del año anterior.

La variación interanual de la recaudación de este impuesto fue altamente positiva, sin embargo la variación respecto del mes de diciembre de 2005, fue levemente negativa (8%). En valores absolutos, la recaudación del impuesto a las ganancias disminuyó \$210,5 millones.

El aumento interanual de este tributo se debió al incremento de los anticipos de sociedades y a las mayores retenciones como consecuencia de la mayor actividad económica.

El impuesto al valor agregado, mostró una variación interanual de 22%. En valores absolutos se recaudaron \$3624,1 millones.

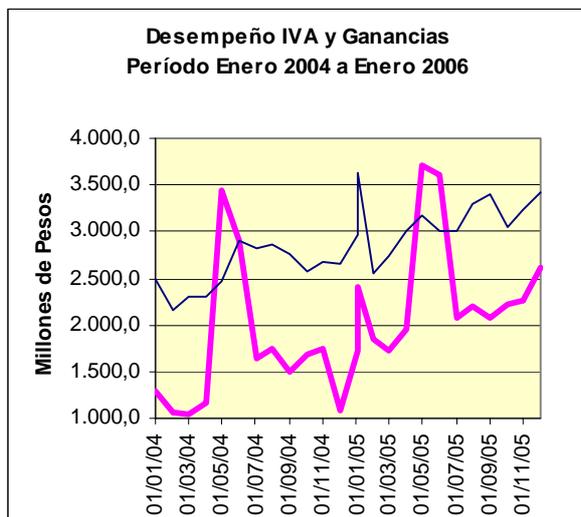
A diferencia de lo sucedido con el impuesto a las ganancias, el IVA mostró un incremento de 5,8% respecto del mes anterior, aumentando la recaudación \$200 millones.

El comportamiento de los dos componentes, el IVA-DGI y el IVA-DGA mostró una tendencia alcista, lo cual explica el aumento en la recaudación de este impuesto.

El IVA-DGI, recaudo en valores absolutos \$2431 millones, estableciendo así una variación de 16% interanual y de 10% con respecto al mes de diciembre de 2005.

El IVA-DGA, por su parte recaudo \$442 millones, lo que significa un 33% más que en enero de 2005 y un 16% menos que en diciembre pasado.

Entre los ingresos por Ganancias e IVA se explica el 53% de la recaudación.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El aporte de los derechos de exportación a la recaudación fue de \$967 millones, lo que implica un 16,5% de crecimiento interanual, pero una baja de 2,7% respecto de diciembre pasado.

Este comportamiento se explica por un efecto conjunto de aumento de precios y cantidades exportadas en comparación con enero de 2005.

El impuesto al cheque recaudo durante el mes casi \$210 millones más que enero de 2005, significando esto casi un 30% de variación interanual.

Sin embargo, la recaudación no llegó a los niveles obtenidos en diciembre de 2005, recaudando \$50 millones menos y significando una variación negativa de casi 9%.

Las contribuciones patronales treparon a \$1754,1 millones, lo cual representa un 46% de aumento interanual y un 44% respecto de diciembre pasado.

Este comportamiento obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible sobre la cual incidieron incrementos salariales y la elevación gradual del límite máximo de la remuneración sujeta a contribuciones.

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el 2005, el sector externo no mostró grandes modificaciones: tanto exportaciones como importaciones continuaron su ritmo ascendente, con respecto al del año anterior. Las exportaciones, alcanzaron los 40.013 millones de dólares, esto es una variación del 16% con respecto al año 2004. Las importaciones por su parte llegaron a los 28.692 millones de dólares, con una variación del 28%.

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
Total 2004	34.550	22.445	12.105
Enero	2.773	1.901	872
Febrero	2.601	1.867	734
Marzo	3.049	2.198	852
Abril	3.551	2.380	1.171
Mayo	3.671	2.476	1.194
Junio	3.377	2.724	654
Julio	3.582	2.349	1.233
Agosto	3.812	2.625	1.187
Setiembre	3.449	2.468	981
Octubre	3.392	2.503	889
Noviembre	3.230	2.708	552
Diciembre	3.527	2.494	1.034
Total 2005	40.013	28.692	11.322

con respecto al las del 2004 correspondió a un

aumento de las cantidades vendidas del 15% y de los precios de un 1%.

Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Debe destacarse que la mayor alza en cantidades exportadas se verificó en las PP (Productos Primarios), seguidas por las MOA (Manufacturas de Origen Agropecuario), con variaciones de + 26% y + 17% respectivamente.

En cuanto a los precios, las variaciones más significativas se verificaron en los CyE que aumentaron un 34%, aunque representaron la mayor disminución en cuanto a las cantidades exportadas (-16%) obteniendo así una variación en valor de +13%. Los precios de las MOI (Manufacturas de Origen Industrial) también se incrementaron con respecto a los de 2004 (11%), las cantidades exportadas aumentaron en un 12%, lo que colocó al valor de estas exportaciones en un 25% por encima de las correspondientes al año anterior.

Tanto para los PP como para las MOA las variaciones de los precios fueron negativas en un 9% y 6% respectivamente.

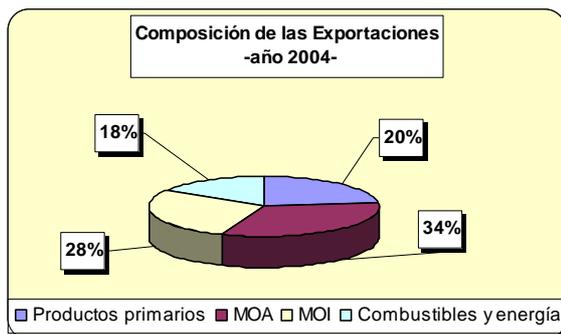
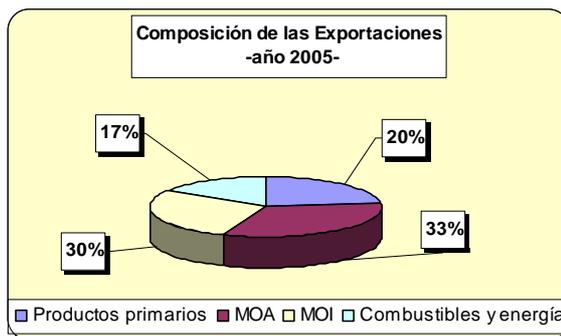
Composición de las exportaciones totales

La estructura de las exportaciones durante el año 2005 fue la siguiente:

EXPORTACIONES	Mill.de dls.
Total 2005	40.013
Productos primarios	1.916
Manufacturas agropecuarias	13.172
Manufacturas industriales	11.935
Combustibles y energía	6.991

Fuente: INDEC

Como puede observarse por estos gráficos, la composición de las exportaciones viene cambiando con respecto a la del año anterior.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Para 2005 observamos que las MOI incrementaron su participación en las exportaciones 2 puntos, que perdieron las MOA y los CyE que disminuyeron 1 punto cada uno.

Por su parte, los PP se mantuvieron sin variaciones.

El incremento en el valor de las exportaciones durante el año 2005 se verificó en todos los rubros y en particular en las MOI. En general, este aumento se debió más a crecimiento de las cantidades vendidas, que a suba de precios (la excepción fueron los combustibles).

Los productos que registraron mayor incremento en valor absoluto fueron los Materiales de transporte terrestre, con destino a Brasil, México, Chile y países de Centroamérica. Otro de los rubros destacados fueron las Semillas y frutos oleaginosos, a causa de las elevadas compras de China de porotos de soja, en un contexto de precios decrecientes, seguido por los Metales comunes y sus manufacturas, cuyos principales destinos fueron Arabia Saudita, Angola e Indonesia.

Como es notorio, los combustibles se vieron favorecidos por el contexto internacional de

suba del petróleo, siendo los principales demandantes Estados Unidos y Brasil.

Otro rubro que registró un incremento en las ventas al exterior fue el de Carnes y sus preparados, principalmente las carnes bovinas, con destino a Chile, Alemania y Rusia.

Destino de las exportaciones

En el 2005 los principales destinos de las exportaciones fueron: el MERCOSUR con compras por valor de 7.667 millones de U\$, seguido por la UE con 6.792 millones, el NAFTA con 5.996 millones y el ASEAN con 6.258 millones.



Elaboración propia según datos INDEC

Las ventas al MERCOSUR tuvieron un incremento del 13% con respecto al año anterior, a ASEAN de un 20% y a la UE de un 9%. Las variación del Resto de ALADI fueron (23%), Medio Oriente (21%) y Chile (17%).

Las compras del MERCOSUR aumentaron en todos los rubros, destacándose especialmente las exportaciones de material de transporte terrestre, materias plásticas y sus manufacturas y productos químicos hacia Brasil

La ASEAN adquirió manufacturas de origen agropecuario: especialmente: aceites y harinas y también productos primarios: porotos de soja, semillas, frutos oleaginosos así como mineral de cobre.

La Unión Europea también centró sus compras en las manufacturas de origen agropecuario y en los productos primarios, destacándose el trigo, los residuos y desperdicios de la

industria alimenticia y el Mineral de cobre y sus concentrados.

Analizando el año 2005 podemos tener un panorama claro con respecto a los principales destinos de las exportaciones: nuestro principal socio es el MERCOSUR con un 19%.

Con parecida participación le siguen la Unión Europea y ASEAN (17% y 16% respectivamente). Por último el NAFTA con un 15% y si consideráramos Chile y el resto de ALADI juntos aportarían un 16% del total.

En suma, el 67% de nuestras exportaciones tiene 4 destinos: MERCOSUR, Unión Europea, ASEAN y NAFTA.

Índice de precios de exportaciones

El valor de las exportaciones argentinas en el tercer trimestre de 2005 resultó 21,4% superior al registrado en el mismo período de 2004. Este aumento respondió a las subas de las cantidades exportadas (14,5%) y, de los precios de exportación (6,0%).

Del mismo modo, el valor exportado en el período acumulado de los tres primeros trimestres del año 2005 registró un incremento del 16,3% respecto a igual período del año anterior, debido exclusivamente a las mayores cantidades exportadas (+ 16,4%), pues los precios quedaron inalterables.

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación, registró un incremento del 3,3% entre el tercer trimestre de 2004 y el tercer trimestre de 2005, debido al mayor aumento en los precios de exportación. Sin embargo, considerando todo el período acumulado al tercer trimestre de 2005, este índice mostró una baja del 4,6% con respecto al mismo período del año anterior

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100
Último dato: primero, segundo y tercer trimestre 2005

Período	Valor	Exportaciones Precio	Cantidad
Acumulado 2º			
2004*	261,4	110,4	236,6
2005*	303,9	110,3	275,4
Variación %	16,3	-0,1	16,4
3º trimestre			
2004*	273,2	108,3	252,3
2005*	331,6	114,8	288,8
Variación %	21,4	6,0	14,5
2º trimestre			
2004*	286,0	113,7	251,6
2005*	323,2	109,8	294,3
Variación %	13,0	-3,4	17,0
1º trimestre			
2004*	224,8	109,1	206,0
2005*	256,8	105,7	242,9
Variación %	14,2	-3,1	17,9
* Cifras provisionarias			
Fuente: INDEC.			

importante de las compras a nuestros socios comerciales.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

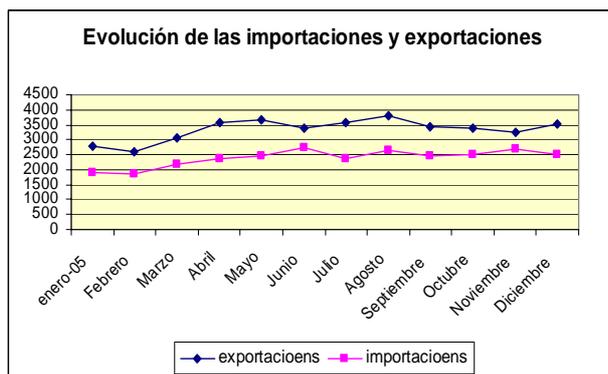
Durante el año 2005 las importaciones registraron una suba del 28% con respecto al 2004, a consecuencia de las mayores cantidades importadas (21%) y, en menor medida, por los superiores precios internacionales (6%).

Los más importantes aumentos se dieron en bienes de capital que registraron un crecimiento en sus cantidades del 35%, las piezas y accesorios para bienes de capital lo hicieron en un 32%. Los precios cayeron un 1% para los bienes de capital y en el caso de las piezas y accesorios no registraron modificación.

[Volver](#)

Importaciones

Durante el año 2005 las importaciones alcanzaron 28.692 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 28% con respecto al año 2004. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 21% y un aumento en los precios internacionales del 6%.



Elaboración propia según datos INDEC

Durante el año 2005 el saldo comercial con el MERCOSUR continuó con la tendencia negativa que se había observado durante el año 2004, llegándose así a los 23 meses consecutivos de saldo desfavorable.

Los bienes intermedios (36%) y los bienes de capital (25%) constituyen el núcleo más

Asimismo se incrementaron fuertemente las importaciones de bienes de consumo (27%) aunque los precios internacionales se mantuvieron sin cambios.

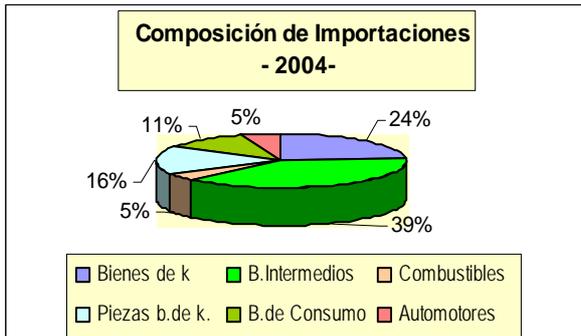
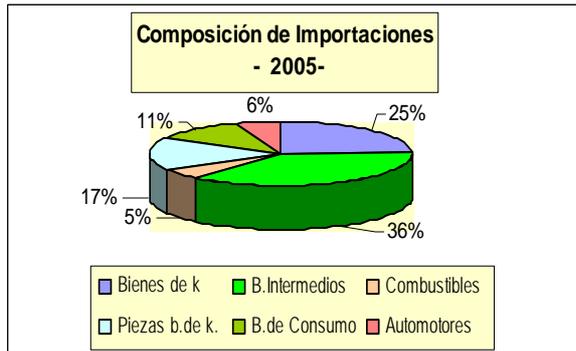
Composición de las importaciones totales

La estructura de las importaciones durante el año 2005 fue la siguiente:

IMPORTACIÓN	Mill.de dls.
Total 2005	28.692
Bienes de Capital	7.092
Bienes intermedios	10.376
Combustibles y lubricantes	1.543
Piezas, acc,bienes de capital	4.782
Bienes de consumo	3.164
Automotores de pasajeros	1.603
Resto	131

Elaboración propia según datos del INDEC

Comparando la estructura de las importaciones de 2005 con respecto al año 2004 observamos algunas diferencias:



Elaboración propia según datos del INDEC

Como observamos el mayor cambio ha sido en la participación de los bienes intermedios, que ha declinado desde un 39% a un 36%. Los 3 puntos perdidos se han distribuido entre los bienes de capital, las piezas de bienes de capital y los automotores; incrementándose cada uno en un punto.

Esto no quiere decir que se están importando menos bienes intermedios (insumos para las industrias), sino que han crecido más las importaciones de los otros rubros. Sobre todo es importante que haya un incremento en las compras de bienes de capital ya que esto implica mayores inversiones.

La participación de combustibles y de bienes de consumo quedó sin cambios.

Origen de las importaciones

Las importaciones durante el año 2005 crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Es muy significativo el incremento observado de los bienes de capital que alcanzó un 33%; son muy importantes las compras de todo tipo de vehículos, sus piezas y repuestos, seguidos por celulares; también aparecen vehículos para transporte de mercadería, barcos cisterna y computadoras; mientras disminuyeron las

aeronaves ingresadas temporariamente y las máquinas para cosechar y trillar.

También los bienes de consumo mostraron una tendencia creciente (29%), destacándose los medicamentos, refrigeradores, calzados y sus partes y motocicletas.

Los combustibles y lubricantes se incrementaron el 54% a causa de los mayores precios y cantidades vendidas (39% y 10% respectivamente).

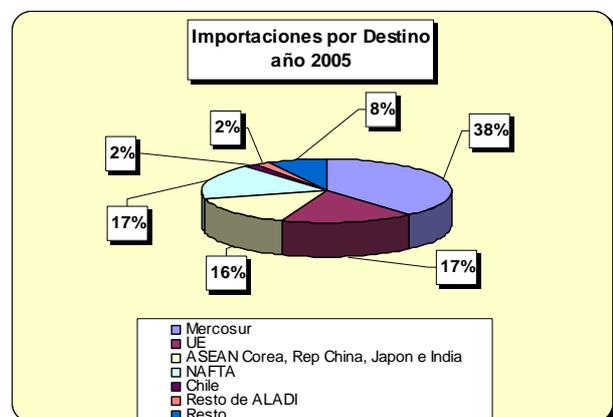
En términos absolutos, los productos que más se importaron en el año fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, computadoras, medicamentos, productos vinculados con la energía e insumos para la industria metalúrgica, plástica y el agro.

Las importaciones del MERCOSUR aumentaron un 34%, en todos sus rubros, pero en especial, en bienes intermedios y de capital.

En el caso de ASEAN las importaciones se incrementaron un 52%, por las mayores compras de bienes de capital, intermedios y de consumo a China.

Las importaciones de la UE representaron una variación del 14% impulsada por las compras de bienes intermedios y las piezas y accesorios para bienes de capital.

Con respecto al NAFTA las variaciones fueron positivas en un 16% debido principalmente a las importaciones de bienes intermedios y de capital.



Elaboración propia según datos INDEC

Como puede observarse del gráfico previo, nuestro principal proveedor es el MERCOSUR con una participación del 38% sobre el total de las importaciones. Le siguen con porcentajes similares la UE y el NAFTA (17% cada una) y finalmente la ASEAN con un 16%, alcanzando así un total del 88% de nuestras compras externas.

[Volver](#)

Índice de precios de importaciones

El valor de las importaciones en el tercer trimestre del año 2005 se incrementó un 23,5% con respecto a igual período del año anterior, impulsado por las mayores cantidades importadas (20,3%) y, en menor medida, por los mayores precios (2,6%) pagados por las mismas.

Los precios de las importaciones en el período de los tres trimestres de 2005 registraron un aumento de 4,6%.

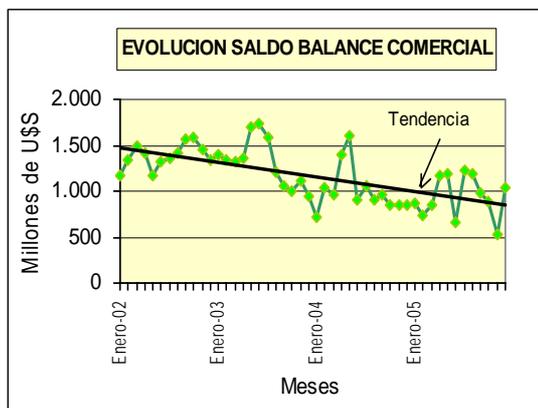
En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, todos los usos presentaron significativas variaciones positivas en el período, alcanzando un incremento del 24,2%.

El índice de los términos del intercambio registró una variación del 3,3% en el tercer trimestre, pero si consideramos el acumulado en los nueve primeros meses este registro se torna negativo en un 4,6% con respecto al mismo período del año anterior.

Índices de comercio exterior: valor, precio, cantidad y términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
Acumulado 3º				
2004*	128,5	93,2	137,8	118,5
2005*	166,7	97,5	171,1	113,1
Variación %	29,7	4,6	24,2	-4,6
3º trimestre				
2004*	143,6	94,5	152,0	114,6
2005*	177,4	97,0	182,9	118,4
Variación %	23,5	2,6	20,3	3,3
2º trimestre				
2004*	130,7	94,7	137,9	120,1
2005*	180,6	98,4	183,5	111,6
Variación %	38,2	3,9	33,1	-7,1
1º trimestre				
2004*	111,1	90,0	123,4	121,2
2005*	142,2	96,9	146,8	109,1
Variación %	28,0	7,7	19,0	-10
* Cifras provisionarias				
Fuente: INDEC.				

Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 11.322 millones de dólares en el 2005 contra 12.105 millones en el año anterior.



Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

Los cambios en los precios internacionales generaron una pérdida en los términos de intercambio de 1.123 millones de dólares en el año 2005 con respecto al año 2004.

En este año se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, exceptuando con el MERCOSUR. Las importaciones desde esta zona crecieron en todos los rubros, destacándose las de bienes intermedios y de capital. Con respecto a las exportaciones a este bloque, las más importantes fueron las MOI.

El segundo socio comercial en importancia fue la UE arrojando un saldo de 1.959 millones; las exportaciones aumentaron debido a las mayores compras de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, aceites de girasol, metales comunes y sus manufacturas y carnes y sus preparados; las importaciones fueron impulsadas principalmente por los bienes de capital, las piezas y accesorios y los bienes intermedios.

El tercer socio fue el NAFTA las exportaciones crecieron el 19% a causa de las ventas de combustibles y energía y las MOI; las importaciones crecieron por las compras de bienes intermedios y de capital.

A continuación se sitúa ASEAN con mayores adquisiciones a Argentina de productos primarios y MOA (porotos de soja y cereales).

Las importaciones provenientes de este bloque fueron de bienes intermedios y de capital y de consumo.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

Durante diciembre el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que a fines de 2005 éstas llegaran a u\$s 28.076 millones, más que triplicando el mínimo registrado a comienzos de 2003.

Es así que la cantidad de reservas aumentó u\$s 1.552 millones, debido al ingreso neto de divisas por parte del sector público y a la compra de moneda extranjera que realizó el BCRA en el Mercado Unico y Libre de Cambios.

La salida de reservas a causa de pagos a organismos internacionales que realizó el gobierno, por u\$s 650 millones, fue más que compensada por la colocación de deuda en dólares (u\$s 600 millones) y por el ingreso de fondos provenientes de instituciones financieras internacionales (u\$s 700 millones), generando un saldo neto de u\$s 623 millones.

Las compras del BCRA en el mercado cambiario ascendieron a u\$s 745 millones y la variación de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA fue de u\$s 92 millones.

Cabe señalar que, a mediados de diciembre, el gobierno dispuso la cancelación del total de la deuda contraída con el FMI con las reservas que excedieran el 100% de la base monetaria.

El pago de la deuda con el FMI se instrumentó en 5 días hábiles, efectivizándose el 3 de enero de 2006 por un total de u\$s 9.530 millones.

[Volver](#)

Tipo de Cambio Real

A continuación detallamos el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 1995 = 100)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ene	81,765	80,175	122,881	172,414	168,817	170,368
Feb	82,033	78,851	147,422	164,395	169,406	169,715
Mar	82,938	77,725	175,205	161,435	165,705	166,590
Abr	81,950	76,321	192,330	159,065	160,154	167,481
May	81,609	74,737	207,632	161,617	159,959	168,707
Jun	82,626	74,451	217,354	160,666	161,815	165,948
Jul	82,217	74,281	203,608	158,271	163,233	164,408
Ago	81,754	75,192	196,214	162,098	166,897	167,186
Sep	81,207	73,837	191,278	166,247	167,755	168,961
Oct	79,645	73,393	184,816	163,216	168,151	171,295
Nov	79,701	75,302	182,725	165,089	171,214	169,615
Dic	80,897	77,091	183,065	171,380	174,845	169,258

Fuente: BCRA

Durante diciembre el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) cayó 0.2% con respecto al mes anterior, apreciándose en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

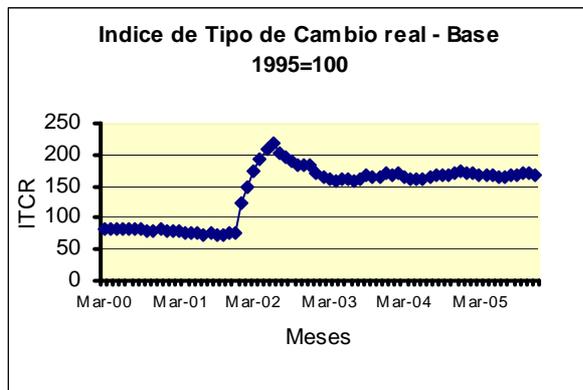
Comparando las modificaciones de todo el año, resulta que durante 2005 el tipo de cambio real cayó 3.2%-

La apreciación real del peso en diciembre es explicada casi en su totalidad por la apreciación de la moneda local versus el real brasileño, ya que en ese mismo período, éste se devaluó en términos nominales un 3.4% con respecto al dólar.

La caída en el tipo de cambio real bilateral peso/real brasileño significó el final de una fase depreciatoria que se extendió por nueve meses, desde marzo de 2005 hasta noviembre pasado.

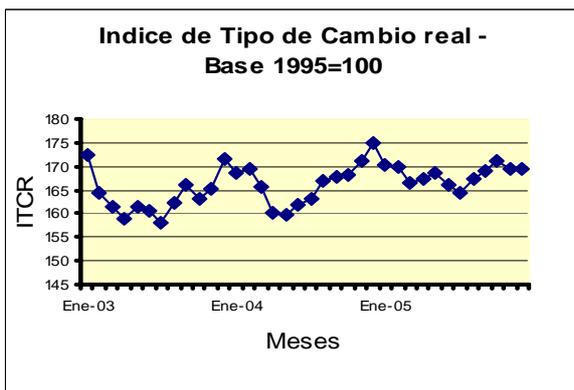
Por otra parte, el peso se depreció en términos reales en relación a la mayoría de los restantes socios comerciales de Argentina, debido básicamente a la fuerte devaluación nominal del peso. Esto último hizo que la inflación argentina de diciembre (1.1%), no produjera una apreciación aún mayor del ITCRM.

A continuación podemos observar la evolución del ITCRM desde la convertibilidad en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2003.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Perspectivas del comercio exterior para el 2006

Apenas iniciado el 2006 se perfilan importantes cambios en la estructura económica y política mundial. En primer lugar, en el Grupo de los 8 (las economías más grandes e influyentes del mundo: Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania, Italia, Canadá, Japón y Rusia) ya se está discutiendo la incorporación de China, Brasil e India, lo que ocurriría en la próxima reunión a celebrarse en Rusia durante el corriente año.

En términos políticos la reciente asunción del Presidente Morales en nuestra vecina Bolivia, ya ha acentuado el nuevo curso hacia el populismo que se viene observando en

América Latina. Cuán preocupante esto pueda ser para Estados Unidos es una incógnita, ya que por ahora la región parece ser periférica para sus intereses. Los temas básicos de la política exterior de Estados Unidos son: 1) la guerra contra el terrorismo, 2) la normalización y reconstrucción de Irak, 3) el conflicto árabe-israelí, 4) la proliferación nuclear. La conflictividad de Oriente Medio está afectando además la provisión de petróleo y su precio, lo que tiene consecuencias para la evolución de la economía global.

Por otra parte, no existen dudas en que actualmente los dos motores de crecimiento del mundo son Estados Unidos y China. El primero debido a que produce casi el 30% del producto mundial, la segunda a causa de sus impactantes tasas de crecimiento anual (alrededor del 10%), aún cuando actualmente sólo origina el 4,2% del producto global.

A pesar de ello ambos comparten la misma debilidad: su dependencia del petróleo externo. Estados Unidos y la Unión Europea temen el impacto inflacionario que puede generar el alza en los precios del crudo, pero por el otro lado, China, morigera este efecto sobre los bienes transables internacionalmente, con el aluvión de bienes a precios bajos, con que inunda el comercio internacional.

Por el lado europeo, su competitividad, como la de Argentina, depende de la ventaja cambiaria. Pero en el primer caso, el consumo interno sustenta las industrias y los servicios, mientras que en nuestro país las exportaciones sostienen al resto de la economía y el superávit fiscal.

En la reciente reunión de Davos, en Suiza, (Argentina no estuvo presente) se popularizó entre los asistentes una nueva sigla para denominar a los territorios más atractivos por los inversores: BRIC. Como es evidente este término está constituido por las siglas de Brasil, Rusia, India y China. El 71% de los encuestados (1.410 directivos de empresas mundiales) afirmaron que sus firmas tienen intenciones de desarrollar actividades en por lo menos uno de estos países.

Estos BRIC todavía no contribuyen más que con el 12% al PIB mundial, pero representan al

40% de la población global. Si además consideramos su posible inclusión en el Grupo de los 8, y su mayor influencia en la Organización Mundial del Comercio (OMC), es necesario estar atentos a su desenvolvimiento futuro. Para ello es bueno analizar algunos datos de sus economías.

China debe alimentar a 1.300 millones de personas disponiendo apenas del 7% del territorio agrícola del mundo. Según el USDA (Departamento de Agricultura de Estados Unidos) a partir de 2003 China es importador neto de cereales (arroz, maíz y trigo), y esa tendencia parece irreversible.

Brasil por otra parte, sólo utiliza el 8% de su zona disponible para la agricultura: unos 106 millones de hectáreas (excluyendo la selva, las áreas protegidas, y las zonas indígenas) con lo que, según los análisis de los expertos, y gracias a la incorporación de tecnología y una mejor distribución de la propiedad de la tierra, podría convertirse en el primer productor agrícola del mundo.

Los cultivos de soja de Brasil han crecido por sexto año consecutivo buscando satisfacer la demanda china que se ha duplicado desde el 2002. En el caso de Argentina, no hay mayores alicientes para las exportaciones del sector agropecuario que como sabemos están gravadas por las retenciones, en algunos casos, hasta un 25%.

Para tener un ejemplo consideremos que Brasil ha incrementado el área sembrada de soja entre los años 2000 y 2005 un 67.8%, alcanzando actualmente la superficie de 22,9 millones de hectáreas, y la producción de este cultivo pasó de 32.735 mil toneladas en el 2000 a unas 51.069 mil toneladas estimadas para el 2005: esto es un aumento del 56%.

Argentina por su parte elevó el área sembrada entre esos mismo años en un 63.8% (14,4 millones de hectáreas actualmente), pero la producción de soja creció un 90.2%, con unas 38.300 mil toneladas cosechadas en 2005. Esto implica que Argentina tiene actualmente un rendimiento por hectárea superior al de Brasil en un 19,3%.

Sin embargo, los indicadores del comercio exterior favorecen claramente a nuestro socio.

Por ejemplo, en el año 2000 ambos países eran los principales exportadores de América Central y del Sur: Brasil con una participación del 28.4% y Argentina con el 13.6%. En 2004, estos valores habían cambiado a 34.9% y 12.5% respectivamente.

Esto se explica porque las exportaciones de Brasil crecieron en este lapso un 114,8%, mientras que las de Argentina lo hicieron en un 51.9%. Sin duda, ambos guarismos son impresionantes, pero en un mundo globalizado y que cambia velozmente, este puede resultar en un atraso de nuestro país que no debería darse dadas las ventajas comparativas de nuestro agro. Vemos que en el 2000, nuestras exportaciones equivalían a casi la mitad de las brasileras (48%), mientras que ahora apenas alcanzan a un tercio (34%).

En cuanto al comercio bilateral, ha ido mermando en importancia para Argentina: en el año 2000 las exportaciones a Brasil representaban el 26.5% del total de nuestras exportaciones, mientras que en el 2005 sólo significan 15,6%, habiendo disminuido en valores absolutos, debido a las menores compras de trigo de nuestro vecino.

El principal producto exportado a Brasil es y ha sido el trigo, con la diferencia de que mientras en el 2000 nos lo importaba por valor de 821 millones de u\$s, en 2005 lo hizo por 595 millones. Esta diferencia no debe atribuirse a los menores precios internacionales, sino la realidad es que nuestro socio ha mejorado su producción de cereales y adquirió un 37% menos de trigo que hace 5 años (medido en tonelaje).

El segundo producto exportado con un 12,5% son bienes y componentes del complejo automotriz.

En cuánto a nuestras importaciones de Brasil, representaban en el 2000, el 25.4% del total importado. Hoy día estas compras alcanzan un 34,6% sobre el total de las importaciones.

Nuestras importaciones de Brasil son en un 17.7% del complejo automotriz (automotores, componentes y repuestos), y en el segundo lugar, aparatos de telefonía celular, con una participación del 5.7%.

En resumen, el comercio bilateral se mueve básicamente por las compras y ventas relacionadas con el complejo automotriz, que tiene un régimen especial, por las ventas que hacemos de trigo y las compras de celulares. Al mismo tiempo observamos con preocupación que mientras nuestro socio reduce sus importaciones de Argentina, nuestro país aumenta las suyas.

Con el nuevo acuerdo MAC (Mecanismo de Adaptación Competitiva) Argentina se ha propuesto reducir el volumen de aquellas importaciones de Brasil que resultan irritativas para nuestros industriales (calzados, textiles, etc.). Pero al firmarse se ha adquirido un arma de doble filo, ya que a su vez nuestros vecinos se aprestan a poner trabas a los ingresos desde nuestro país del trigo, arroz y vinos de mediano y alto valor.

Para nosotros el comercio con Brasil es muy importante, por la relación que tiene el complejo automotriz con la creación de empleo. Pero para Brasil, nosotros somos uno de sus tantos socios comerciales, y en la medida que continúe explotando sus potencialidades agrícolas, seremos cada vez menos esenciales.

Se atribuye el crecimiento de las exportaciones de Brasil y Argentina a la mayor demanda de los países de Oriente y a los mejores precios internacionales. Ambos factores son ciertos, pero parece que nuestro socio ha aprovechado mejor las oportunidades: sus exportaciones hacia China crecieron (entre 2000-2005) un 529.7% (siendo la soja el principal producto vendido a ese país), mientras que las nuestras aumentaron el 241%, es decir menos de la mitad. Es decir que si bien Argentina aumenta sus exportaciones lo hace lentamente y va perdiendo participación en el total general.

Consideremos además que desde el 2002 la demanda china de soja se ha duplicado, siendo satisfecha en un 70% por el Mercosur (el otro gran vendedor es Estados Unidos).

En cuánto al petróleo, China se ha convertido en el segundo consumidor del mundo, después de Estados Unidos. La demanda diaria mundial en 2005 ha sido de 1.2 millones de barriles, de los cuales el 17% es utilizado por los Estados Unidos y el 5,7% por China.

Se proyecta importantes incrementos en la demanda para el 2006, que alcanzaría a los 1.6 millones diarios y para el 2007, cuando alcanzaría los 1.9 millones, a causa de mayores requerimientos de las economías estadounidense y de los países del Lejano Oriente, excluyendo a China. Tanto este país como los restantes miembros de la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos) tendrían tasas de crecimiento menores.

Por el lado de la oferta de petróleo se esperan incrementos en la producción en la zona del mar Caspio, Canadá, Angola, Rusia, Méjico y Brasil.

Dados los niveles de incertidumbre con respecto al abastecimiento de crudo de la zona del Oriente Medio, China ha diversificado a sus proveedores, comprando a los países de Asia Central y Mar Caspio, Rusia, Indonesia y Venezuela.

Nótese que para el caso de América Latina, Argentina se encuentra en un claro estado de desventaja ya que tanto Brasil como Venezuela, países de los cuales se espera un incremento de su producción, ya lo tienen destinado: el primero, para sus propias necesidades de desarrollo y el segundo, para satisfacer el aumento en la demanda de China.

Las proyecciones para el 2050 colocan a China como la primer economía del mundo, a Estados Unidos, la segunda, seguida por India, Japón, Brasil y Rusia.

Argentina, que en los 1945 fue considerada como el país que podría desarrollarse más rápido en los siguientes cuarenta años por el premio Nobel de Economía, Paul Samuelson, no figura.

Las ilusiones de los industriales argentinos de competir en el mundo con sus producciones tienen que atenerse a la realidad de lo que está ocurriendo. Méjico ha sido una de las primeras víctimas de la expansión del comercio chino, ya que fue desplazado del segundo lugar que ocupaba en las importaciones de Estados Unidos, desvaneciéndose muchas de las ventajas que había obtenido por el NAFTA.



Los sectores que más se perjudicarán por los bajos precios de los productos chinos serán los de componentes de PC, accesorios informáticos, televisores, videos y textiles. Téngase en cuenta que China abastece el 45% del mercado mundial de textiles y continúa expandiéndose, ya que importa el 80% de las máquinas textiles que se venden en el globo.

No hay duda de que durante el 2006 el comercio exterior de Argentina continuará creciendo. Pero más allá de las políticas de tipo de cambio "alto", de proteccionismo, pro-activas a favor de la inversión, etc., que pueda implementar el gobierno, es la responsabilidad del sector privado y de su dirigencia de

insertarse en el mundo, de aprovechar las oportunidades que brinda este generoso país, de buscar la excelencia, y de no conformarse con lo menos, cuando se puede aspirar a lo más.

Fuentes estadísticas: INDEC
Ministerio do Desenvolvimento, Industria e Comercio Exterior de Brasil
Energy Information Administration de Estados Unidos

[Volver](#)



ANEXO

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$/TN.)

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231
2006								
ENERO	174	137	103	103	101	78	236	234

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/THS)

	SOJA						GIRASOL				LINO		
	FOB PTOS. ARG.			ROTTERDAM			FOB PTOS. ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.	ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS

Glosario

ALADI: la Asociación Latinoamericana de Integración comprende: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

ASEAN: los países que integran la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático son los siguientes: Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Myanmar, Malasia, Singapur, Tailandia, y Vietnam.

Consumo: se encuentra compuesto por el consumo privado, el consumo público y la discrepancia estadística. Incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales duran un período de más de un año.

CyE: Combustibles y energía.

EIL: la Encuesta de Indicadores Laborales es realizada por la Subsecretaría de Programación Técnica y Estudios Laborales. Es mensual y permanente, y se realiza a empresas privadas formales de más de 10 trabajadores. Tiene por objetivos conocer la evolución del empleo y su estructura, aportar información sobre necesidades de capacitación y sobre las normas que regulan el mercado de trabajo. Se realiza en Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza.

EMI: el Estimador Mensual Industrial es utilizado desde 1993, para estimar la evolución de la producción del sector manufacturero. Los resultados que presenta, tanto para el nivel general de la industria como para los sectores y productos seleccionados, constituyen las primeras estimaciones de las variaciones mensuales de la producción. Elaborado por el INDEC.

Exportaciones: bienes o servicios que se producen en un país y se venden en otros.

ICC: el Índice del Costo de la Construcción mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda, en la Ciudad de Buenos Aires y 24 partidos del conurbano bonaerense.

Importaciones: son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

Índice de confianza del consumidor: este índice es elaborado por la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Se obtiene de los resultados de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía en general.

Índice de salarios: estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado de cada mes. El INDEC realiza una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del sector privado y recaba información mediante los circuitos administrativos correspondientes del sector público. Respecto al sector privado no registrado realiza una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares.

IPC: el Índice de Precios al Consumidor es elaborado por INDEC a través de la valorización de una canasta de bienes y servicios. El IPC no es un índice de costo de vida.

IPIB: el Índice de Precios Básicos al por Mayor tiene igual cobertura que el IPIM pero los precios se consideran sin impuestos.

IPIM: el Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen

el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.

IPP: el Índice de Precios Básicos al Productor mide la evolución de los precios de los productos exclusivamente de origen nacional. Los precios se consideran sin impuestos.

ITCRM: El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los grupos de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. La ponderación de cada socio dentro del índice refleja su participación en el comercio total (exportaciones más importaciones) de nuestro país.

ISAC: el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción.

ISSP: el Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema posee el INDEC. Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

PP: Productos primarios

PIB: Producto interno bruto, mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un período de tiempo determinado. Las mediciones se realizan trimestralmente.

Ratio de liquidez: $(\text{Cta.Cte. BCRA u\$s} + \text{Cta.Cte. BCRA \$} + \text{Pases} + \text{Efvo.en Bancos\$} + \text{Efvo.en Bancos u\$s}) / \text{Depósitos Totales}$

Rueda Repo: rueda donde se concertan acuerdos de recompra de Lebac.

Tasa de empleo: calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

Tasa de desocupación: calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

TNA: Tasa nominal anual.

UE: la Unión Europea incluye: Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Austria, Finlandia y Suecia.

Utilización de la capacidad instalada: el indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la capacidad instalada del sector industrial de nuestro país. Dicho indicador se calcula desde enero de 2002.

Ventas en supermercados: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m².



Ventas en centros de compras: el INDEC realiza una encuesta periódica mensual a 28 centros de compras ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y en los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.



ESTUDIOS ESPECIALES



LA INVERSION CRECIENTE

Por: Lic. Víctor Pérez Barcia, Director de Investigaciones y Lic. Enrique S. Déntice h. – Economista Senior CIME-EEyN - UNSAM

El impulso que se observa en el proceso de recuperación económica se halla asociado entre otros al consumo y especialmente al desempeño de la inversión que desde hace 16 trimestres muestra crecimientos acumulados de algo más de 120% en términos reales desde el año 2002.

Evolucion de crecimiento

	PIB	Consumo	IBIF/PIB
2000	-0,8	-0,5	16,2
2001	-4,4	-5,4	14,2
2002	-10,9	-11,7	12
2003	8,8	6,9	15,1
2004	9	8,3	19,2
2005	8,7	6,7	20,5

FUENTE: Elab. Propia; CIME EEyN UNSAM base MECON

La observación de los últimos datos de la IBIF (inversión bruta interna fija) permite aseverar que se han alcanzado valores superiores a los 1998. Ello, ha sido producto del buen desempeño en Construcción que aumento un 7,1% s.e. y de Equipo Durable de producción 2,5% s.e. luego de haber crecido en el segundo trimestre de 2005 un 15,7%. El auge inmobiliario por una parte y las obras que encaro el Gobierno Nacional han sido los móviles de la expansión de la inversión no reproductiva.

INVERSION BRUTA INTERNA FIJA en % PIB	
año	%
1997	19,4
1998	19,9
1999	18
2000	16,2
2001	14,2
2002	12
2003	15,1
2004	19,2
2005	20,5

FUENTE: Elab. Propia; CIME EEyN UNSAM base MECON

Los incrementos de las inversiones que se evidenciado en el último trimestre de 2005 han sido en construcción 23% y equipos durables 31,5%, participando los productos de origen nacional con un crecimiento de 14% y de 31,5% los importados.

Las importaciones de bienes de capital han sido en 2005 superiores en un 30,3% a las de 2004, los sectores que mas han incrementado sus las importaciones han sido: construcción 62,4% (que supero los niveles de 1998); gas y electricidad 58,9%, comunicaciones 47,5%, salud 40,7%, comercio banca y seguro 28,3% e industria 27,4%.

Es posible observar en el comportamiento de la inversión durante el 2005, una fuerte participación de proyectos de ampliación de planta con periodos de maduración más amplios. Esto es altamente saludable ya que permite inferir que se esta pensando en cambios de escala productiva mas que en mejorar procesos para lograr eficiencia como era la característica anterior.

INVERSION POR TIPO DE OPERACIÓN.				
tipo de operación	2002	2003	2004	2005
Adquisiciones	2227	1591	2798	4480
Formacion de capital	1291	3389	8124	9392
TOTAL	3478	4960	10922	13871

millones de dolares
fuente: elaboracion propia CIME Eey N UNSAM, base Mecon.

La inversión reproductiva por su parte evidencio alza, favorecida por un escenario de estrecha capacidad ociosa, una demanda en aumento, conjuntamente con incentivos fiscales y una mejora en el acceso al crédito.

La expansión del stock de capital de la economía con el crecimiento de la IBIF mayor que el promedio de la economía en 2005, permite pensar en una tasa de algo mas de 3% con lo cual estaríamos en una escala superior al periodo 90-01.

Medida en términos constantes, la tasa de inversión (IBIF/PIB) se halla cercana al 20,2% en 2005 superaría en 6 p.p. de PIB los niveles para cubrir la depreciación, aunque el nivel ideal de la misma se debería ubicar entre un 22 / 24%. Por su parte la relación IBIF/PIB con respecto a otros países nos muestra comparativamente:

Países	IBIF/PIB
Chile	22,70%
Brasil	21,90%
Argentina	20,50%
Peru	18,10%
Colombia	17,60%
Venezuela	17,60%
Uruguay	13,30%

FUENTE: Elab. Propia; CIME EeyN UNSAM base MECON

La inversión ha venido siendo financiada por ahorro interno que ha alcanzado niveles significativos de casi 23 % de PIB, por encima aun a los valores de 2002. El rol del ahorro publico en el proceso inversor producto del fondo anticiclico es otra novedad importante.

Este proceso inversor se concentra en cuatro provincias con un 48% de participación, en sectores: agroindustriales, minería, turismo, entre otros.

Provincias	% Inversión
Buenos Aires	16,00%
Santa Cruz	13,70%
Mendoza	9,10%
Chubut	8,70%

FUENTE: Elab. Propia; CIME EeyN UNSAM base MECON

El mantenimiento del crecimiento en el largo plazo requiere sin duda de la promoción no solo del capital físico sino del humano. Hay sectores que se hallan en valores muy altos de capacidad instalada impidiéndoles eso cubrir la totalidad de su demanda y así enfrentar situaciones de restricción de oferta con el corolario indeseado de suba de precios y su incidencia en toda la cadena. La expansión del stock de capital facilitaría el crecimiento del PIB potencial.

Solo un proceso de persistencia en la incorporación de capital e innovaciones resulta garantía de satisfacer a la demanda con oferta de bienes y servicios en un entorno de inflación baja.



***Breves reflexiones sobre crecimiento económico,
distribución del ingreso y estructura tributaria***

Por: Dr. Osvaldo Pandolfi

Una serie de acontecimientos se han incorporado por estos días al debate político y económico argentino actual, éstos, en apariencia nuevos, están acaparando la atención y siendo analizados aisladamente. Abordándolos por separado podrían considerarse sin ningún tipo de relación, sin embargo, creemos que son susceptibles de interrelacionarse con provecho a la hora de diseñar y ejecutar políticas macroeconómicas. Lo expuesto constituye el intento de este trabajo.

Los hechos

1. Desde la finalización de la última gran crisis, último trimestre de 2002, el Ingreso Nacional se recuperó 8.8% en 2003, 9.0% en 2004 y, 9.1% en 2005 (estimado provisionalmente).
2. El INDEC difundió cifras correspondientes a la distribución del ingreso, las mismas muestran que el 10% más rico de la población supera en la percepción del ingreso en 31 veces al 10% más pobre. En negro sobre blanco ello significa que: el 10% más pobre percibe el 1.2% del total del ingreso nacional y el 10% más rico el 37.2%. Esta situación evidencia un empeoramiento respecto de la década del 90, bajando desde 1.4% y subiendo desde 35.6% respectivamente.
3. En un intento por dar respuesta a los argumentos que dieron lugar a la dramática protesta de los petroleros en la Provincia de Santa Cruz, el Ministerio de Economía elevó al Presidente una propuesta para introducir cambios en el Impuesto a las Ganancias, elevando las deducciones admisibles, y así evitar que ingresos de empleados en relación de dependencia, tradicionalmente no alcanzados por el tributo y que hoy lo pagan, dejen de hacerlo (éste se estima fue el origen del conflicto y las consultas de dos Ministros con el titular de la CGT así lo corroboran).
4. El Gobierno anunció cambios en los programas asistenciales a desocupados. Sin entrar en los detalles que de ser tratados no aportarían demasiado a estas líneas, los beneficiarios pasarían a cobrar \$ 225.- desde los \$ 150.- actuales (vale la pena recordar que el actual Plan Jefes y Jefas de Hogar otorga \$ 150.- a 1.400.000 beneficiarios). El total de la inversión en programas sociales - en millones de pesos constantes - que era de 4.299 en 1997, pasó a 8.609 en 2003, 10.406 en 2004, 10.326 en 2005 y se estima será de 9.943 en 2006, asumiendo una inflación anual del 12% (fuente: Coyuntura y Desarrollo, FIDE, N° 305, Pág. 26)
5. El total de los recursos tributarios (incluye Seguridad Social) pasó de miles de pesos corrientes 98.284.667 en 2004 a 119.252.412 en 2005 (fuente: AFIP). La recaudación impositiva ha sido, en el primer mes de 2006, un 26.8% mayor que igual mes de 2005.
6. Los asalariados no registrados relevados en los 28 conglomerados urbanos representan el 45% respecto del total del empleo (fuente: INDEC). Los ingresos de los ocupados, como total de los conglomerados urbanos, en el primer semestre de 2005 eran, para el estrato bajo \$ 238.-, para el estrato medio \$ 681.- y para estrato alto \$ 1.843.-. La Canasta Básica Total valorizada por el INDEC para enero de 2006 fue de \$ 843.- Según estudios privados el 90% de las familias viven con menos de \$ 3.000.- y el 84.3% de los hogares lo hace con menos de \$ 2.150.- (El Economista, 10/2/2006, Pág. 4)
7. Con los actuales niveles de deducciones aplicables al Impuesto a las Ganancias, un trabajador en relación de dependencia casado con dos hijos que gane \$ 3.000.- mensuales ingresará \$ 1.200.- anuales por dicho tributo.

El análisis de las cifras expuestas a partir en un cierto orden, digamos: crecimiento del ingreso nacional; participación por sectores en dicho Ingreso; recaudación impositiva; remuneraciones de los ocupados registrados, no registrados y desocupados (percibiendo "planes"), nos muestra una realidad con distorsiones difíciles de adjetivar. Sin embargo podemos sí afirmar que, sin lugar a dudas, se trata de un panorama en el que mucho hay por hacer en beneficio de la justicia social.

Tampoco caben dudas respecto de que las consecuencias de la recesión 1998-2000 y luego el infierno económico y social desatado en 2001-2002 no pueden no haber dejado importantes secuelas, pero no es menos cierto que la recuperación 2002-2005 no se derramó sobre los

sectores de ingresos bajos y medios en la medida que debía haberlo hecho y que mucho es lo que queda por realizar en el aspecto redistributivo.

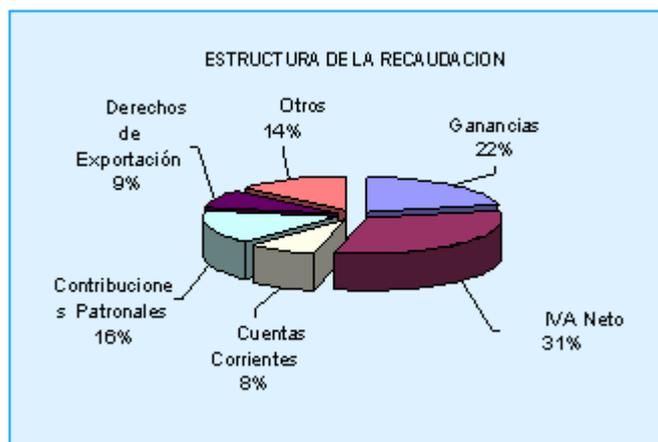
La cuestión es cómo. Y, en ese sentido, se presentan tradicionalmente dos caminos: i) los “atajos” o políticas redistributivas implementadas “a medida” de las circunstancias, o ii) la reforma del sistema tributario.

No se nos escapa que salir de la crisis asegurando niveles altos de recaudación y consecuente superávit primario fue la prioridad de las autoridades, pero tampoco podemos dejar de señalar que ello, si no acentuó dicha regresividad, poco hizo para corregirla. Las políticas asistenciales aplicadas en los dramáticos momentos vividos a partir de diciembre de 2001 no pueden discutirse, tengan las fallas que tengan, pero ello no habilita a tomarlas como prácticas permanentes ni el pensar en instalarlas definitivamente.

Vale la pena a esta altura del desarrollo recordar que el poder de imperio del Estado de detraer una parte de la riqueza generada por los ciudadanos (impuestos) sólo se justifica por sus fines redistributivos. Su legitimación, además, viene dada por la progresividad que debe acompañar a la carga tributaria y que puede simplificarse diciendo: quien más gana más tributa. Es decir, un sistema tributario justo es aquel que se basa en la capacidad contributiva de los generadores de riqueza.

No dejamos de considerar que ante la resistencia al pago de los impuestos, aquellos que gravan las transacciones (valor agregado, retenciones a las operaciones de comercio exterior, internos, movimientos bancarios, etc.) con el paso del tiempo han sido incorporados a muchos regímenes tributarios en todo el mundo, en particular en los países de desarrollo tardío, justamente por la facilidad de su recaudación. Pero, no obstante, la atención debe ponerse en la participación que en la recaudación total cada uno de ellos tiene, ya que no respetan el principio fundamental de la capacidad contributiva atentando contra una distribución del ingreso justa.

Los impuestos que gravan las transacciones no son soportados por las empresas, los que los tributan finalmente (aunque no siempre lo sepan) son los consumidores. De modo que, cuanto mayor sea su alícuota y/o mayor su participación en el total de la recaudación, más contribuirán a una distribución de carácter regresivo. Nos atrevemos a decir que en actual sistema económico aplicado, la única herramienta idónea para permitir justicia distributiva, es un sistema impositivo cuyo mayor peso en la recaudación corresponda a los impuestos que gravan las ganancias y en mucha menor medida, las transacciones. El gráfico siguiente (fuente: AFIP) nos muestra la estructura de la recaudación argentina correspondiente a enero de 2006.



A la baja participación del impuesto a las ganancias (22%) que es el ingresado por los estratos de más altos ingresos, se le suma una participación alta (31%) del impuesto al Valor Agregado que

impacta directamente en los consumidores y, en su casi totalidad, en los estratos de ingresos más bajos cuyos consumos representan el 100% de sus ingresos.

Si consideramos lo expuesto más arriba, en los puntos 6 y 7, podremos acercarnos a la idea de su impacto. No es menos importante resaltar el nivel de los impuestos al trabajo (16%) y que la mayor parte del empleo lo generan las empresas pequeñas y medianas, con el objetivo de ampliar en foco en los análisis respecto de los niveles alcanzados por el trabajo no registrado y su resistencia a la baja.

A modo de conclusiones

Las consideraciones vertidas en estas líneas no pretenden más que señalar que no puede negarse que la estructura del empleo y la distribución del ingreso en la Argentina muestran niveles de regresividad alarmantes y que, de mantenerse en el futuro, serán obstáculos de consideración en el camino que lleve a alcanzar los niveles de aquiescencia necesarios para asegurar una paz social aceptable.

Las brevísimas puntualizaciones (acordes con las pretensiones de este artículo) más arriba señaladas, pretenden destacar también un camino de difícil tránsito en el que, reclamos sociales y resistencias a las modificaciones tributarias necesarias estarán a la orden del día. Sin embargo es el Estado el obligado a implementar las políticas públicas tendientes a asegurar niveles aceptables de justicia distributiva y de arbitrar en las pujas que seguramente se presentarán.

En pos de ello deberá imaginar y llevar a cabo un diseño de estructura tributaria coherente con el objetivo que haga cada vez menos necesario el asistencialismo. No se trata de ceder ante impacencias, o de ampararse en que no se reconocen las terribles secuelas que dejó la crisis o de reclamar incluso consenso en que no debía “tocarse” el sistema tributario mientras se consolidaba el (importante) crecimiento de la recaudación. Simplemente se trata de hacer notar que en demasiadas ocasiones hemos escuchado propuestas de política económica que nos aseguraban que después de su aplicación el beneficio obtenido se “derramaría” sobre todos (particularmente sobre los estratos más bajos).

Pero, sencillamente, no fue así.

El ingreso nacional no se “derramará” solo, la experiencia nos indica que debe orientarse y pensamos que el mecanismo si no único, principal y más idóneo para hacerlo que la teoría económica hasta aquí nos ha entregado, es el Sistema Tributario.

Creemos, asimismo, que los hechos nos están demostrando que no debe postergarse por más tiempo el inicio de su proceso de transformación para alcanzar, nos repetimos - sin impacencias pero también sin pausas - la meta más importante de las sociedades modernas: el bien común.