



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

**CIME-EEYN**  
Centro de Investigación y Medición Económica  
Escuela de Economía y Negocios

# PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



# 22



Serie Informe de Coyuntura  
Octubre 2006

## 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

##### Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val  
Daniel Delia  
Gustavo Ginabreda  
Andrés Salama  
Pablo Papaleo  
Valeria Tomasini  
Natalia Bustelli

##### Sector Público

Rafael Levy  
Clara López

##### Sector Externo

Carmen Estevez  
Valeria Errecart  
Valeria Lescano

##### Diseño y Compaginación

Clara López  
Valeria Tomasini

##### Diseño de tapa

Alba Mejail  
Mariela Vita

Tel: 4580-7250/51/62/70  
Caseros 2247- San Martín  
Provincia de Buenos Aires. C. P. 1650  
Mail: [enrique.dentice@unsam.edu.ar](mailto:enrique.dentice@unsam.edu.ar)

El Panorama Económico y Financiero es publicado en la página Web de la UNSAM:  
[www.unsam.edu.ar](http://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

### LA ECONOMIA CON SINTOMAS DE CONTINUAR EN EXPANSION

La actividad económica acumula ya 17 trimestres consecutivos de crecimiento anual a una tasa de 9% en promedios. En agosto la actividad económica tuvo un crecimiento de 8,5% de variación interanual, sustentado en el desempeño de los sectores industriales, construcción y agro.

El crecimiento de la actividad industrial ha estado potenciado por la industria automotriz con un crecimiento de 33%, la construcción que aportó 17,7% y el sector externo mantuvo su performance positiva con un superávit de u\$s949 millones.

Pareciera observarse que muchas empresas del sector industrial, se hallan anticipando producción en previsión de posibles restricciones energéticas, lo que estaría en cierta forma explicando parte de la expansión de producción industrial y percibida en la acumulación de stocks.

En el sector de la construcción, las expectativas, han captado opiniones optimistas, y similares, tanto entre las que se dedican a realizar obras públicas como entre las empresas dedicadas mayormente a realizar obras privadas. Vale destacar que continúa observándose una tendencia creciente del indicador, anticipando las buenas perspectivas para la evolución de la actividad en obras privadas para los próximos meses

Los sectores banca y servicios como comercio también evidencian una fuerte participación en este crecimiento con 10,5% y 9,6% respectivamente.

El consumo en el primer semestre ha explicado el 65,5% del PIB. Las ventas en shoppings y supermercados revelan niveles records de facturación y permiten pensar en un consumo que habrá de continuar expandiéndose.

Los créditos al consumo han crecido un 70% en el último tiempo, alcanzando \$17.000 millones, significando esto que el endeudamiento promedio de acuerdo a la masa de crédito otorgada alcanza a 1,9 veces el sueldo promedio.

Sin dudas, el comportamiento de la demanda agregada se ha visto potenciada por la expansión del crédito, el incremento de la masa salarial y el aumento del empleo que desde 2002 al 2005 ha permitido crear 2,2 millones de puestos de trabajo correspondiendo el 71% del mismo a empleo registrado.

La oferta agregada por su parte, evidencia el mayor uso de la capacidad ociosa, aunque también se verifica una corriente de inversiones.

La base Monetaria de septiembre, se ubicó en \$69.748 millones, expandiéndose un 3,2% (\$2.161 millones) con respecto al saldo observado 30 días antes.

El circulante en poder del público registro un aumento del 1,6% (\$715 millones), incrementando el ritmo de crecimiento que se venía observando en el mes anterior en consonancia con la firme expansión registrada en el consumo.

Durante septiembre, se destaca la expansión de la Base Monetaria a través del sector externo por la compra de divisas, y el pasaje de pases efectuados por las entidades a la cuenta corriente en el BCRA, en tanto que las principales herramientas de esterilización utilizadas han sido las letras emitidas por el BCRA – en especial las NOBAC y el relevante superávit fiscal del mes, conjuntamente con la devolución de los adelantos transitorios efectuados por el tesoro.

El valor de las exportaciones en agosto -u\$s4.232 millones- y el de las importaciones -u\$s3.283 millones- constituyeron récords en las series históricas a valores corrientes. Las exportaciones de este mes crecieron 11% con respecto al mes de agosto de 2005. Este crecimiento, fue producto de un incremento conjunto tanto de cantidades y de precios (7% y 4% respectivamente); explicado por las mayores ventas de Pescados y Mariscos sin elaborar, Cereales y además, por el incremento de todos los productos del rubro Manufacturas de Origen Industrial.

Las importaciones crecieron 25% respecto a agosto de 2005. Este avance se explicó por la evolución de las cantidades (21%) y de los precios (4%). Las mayores compras de Bienes de Capital y de Bienes Intermedios justificaron el 60% de dicho incremento; en consecuencia se produjo un superávit comercial de u\$s949 millones en el mes bajo estudio.

El Sector público por su parte en los nueve primeros meses del 2006 ha mostrado un aumento mes a mes en la recaudación con una desaceleración en el gasto. Durante setiembre el estado nacional alcanzó el 97,4% de la pauta de superávit fiscal para el año, aún frente al importante pago de intereses de deuda pública por u\$s768,6 millones que se efectivizó en el mes. De enero a setiembre el excedente fiscal acumulado ha alcanzado a \$19.600 millones.

Sin dudas, las expectativas positivas tanto de los empresarios como de los consumidores, la mejora del nivel de ingresos, el ingreso de una nueva porción de población al mercado laboral, requieren de elaborar una agenda para el mediano y largo plazo pues no hay salida a los niveles de pobreza sin un crecimiento fuerte como el que se esta observando y ello requiere de soluciones a la informalidad laboral como también la necesidad de una profunda reforma tributaria

*Lic. Víctor Pérez Barcia*

Director

*Lic. Horacio R. Val*

Director

**INDICE**

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	2-3
Síntesis global.....	5-12
Análisis del nivel de actividad.....	13-17
Evolución del consumo privado.....	17
Precios.....	18-19
Salarios.....	20
Ocupación.....	21
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-30
Indicadores del sector público.....	30-33
Sector externo.....	33-45
Anexo.....	46-47
Glosario.....	48-49
<b>ESTUDIOS ESPECIALES</b>	
<b>Recomposición de las Reservas del Banco Central.....</b>	<b>50-54</b>
Por: Lic. Andrés Salama	



## Síntesis global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** la economía creció 8,6% en agosto 2006 y acumula 8,5% en los primeros ocho meses del año, comparado con el mismo período del 2005. Con Respecto a julio 2006, aumentó 1,1%. Son 45 meses consecutivos de crecimiento interanual, que se inició en diciembre de 2002.

**Estimador Mensual Industrial:** De acuerdo con datos del EMI, la actividad industrial de agosto de 2006 en respecto a julio 2006 presentó un nivel similar al mes anterior (0,1%) en términos desestacionalizados y en la medición con estacionalidad una suba del 0,7%.

De acuerdo con los datos del **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)**, en agosto se registró, respecto a julio de 2006, una caída de 3,2% en términos desestacionalizados y un aumento de 8,5% en la medición con estacionalidad.

De acuerdo con datos del **Indicador Sintético de Servicios Públicos** el consumo global de agosto 2006 de servicios frente a julio de 2006 tuvo un incremento de 2,4% en términos desestacionalizados.

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron en agosto 3% respecto al mes anterior.

Las ventas totales a precios corrientes de los primeros ocho meses del año 2006 aumentaron 25,5% respecto a las ventas totales de los primeros ocho meses del año 2005.

**Centros de compras:** Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 7,8% en agosto con relación a julio de 2006. La evolución interanual registró una variación positiva de 14,4%.

### Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios tuvieron un comportamiento diverso durante septiembre. Mientras que el **índice de precios al consumidor** subió un 0,9%, los **precios mayoristas** cayeron un 0,1%, la primera baja desde marzo. El **índice de precios de la Construcción**, por su parte, subió un robusto 1,9% en septiembre, lo que indica que la tendencia alcista de esta variable sigue firme.

Respecto al **índice de Salarios**, éste creció en agosto un 1,5%. A pesar de éste alza, la variación interanual de esta variable nos muestra que los salarios, si bien han crecido, no están en proceso de aceleración.

El **índice de obreros ocupados** que elabora el INDEC creció en el tercer trimestre de 2006 un 0,8% en relación al segundo trimestre.

El acumulado de los nueve primeros meses del año muestra una suba de 4,2% respecto al mismo período del 2005.

El valor de la **Canasta Básica Alimentaria** de septiembre fue de 126,78 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 391,75 pesos.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 278,92 pesos para adulto equivalente y en 861,86 pesos para una familia tipo.

## Sector monetario y financiero

La base monetaria creció durante septiembre unos 3.811 millones de pesos, la mayor suba desde enero. Esto se debió en gran parte al superávit comercial, que al aportar divisas hizo crecer la base monetaria. Para impedir que esto tuviese un impacto inflacionario, el Banco Central ha seguido en los últimos tiempos una política de esterilización de la base – en lo que va del 2006, se han vendido títulos públicos por casi 8.500 millones de dólares. Así, el BCRA sigue un estrecho camino evitando por un lado un repunte de la inflación y por el otro que la suba de las tasas termine enfriando la economía.

Los depósitos totales subieron un 1,5% durante septiembre, llegando a un promedio de 114.287 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 1%, mientras que los denominados en dólares subieron un 4%. Con este resultado, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en septiembre del 12,8%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

Los préstamos crecieron un 3,2% durante septiembre, llegando a un promedio de 67.489 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3,1% durante el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 3,3%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. Los préstamos hipotecarios siguen sin despegar, ya que solo crecieron un 9,6% desde septiembre del año pasado. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a principios de septiembre al 72%, una cifra record pero que indica que hay aún casi un 30% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

## Mercado Cambiario

La cotización del dólar de referencia cerró septiembre un 0,23% por arriba de agosto, en un valor de \$ 3,1043 por unidad.

Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, estos volcaron al mercado un promedio diario menor en 2% al registro del mes anterior.

Por su parte, el BCRA mostró un importante descenso en el monto de sus compras. La media diaria disminuyó un 59% respecto a agosto.

En función a lo comentado, la relativa estabilización de la divisa en los niveles de cierre de agosto – medido punta a punta – parecería vincularse a un aumento de la demanda genuina de dólares en el mercado local.

En cuanto a lo que se espera para las próximas semanas, es probable que la divisa norteamericana continúe cotizando en torno a los valores de cierre de septiembre.

Si bien se espera que la oferta de divisas por parte del sector exportador de cereales y oleaginosas tenga un sesgo bajista, la demanda no tendría que evidenciar bruscas oscilaciones.

En este sentido, habrá que estar atento tanto a eventuales aumentos en las compras derivadas del comportamiento de la relación dólar euro a nivel internacional como así también, ante la ausencia de la situación anterior, a la decisión del BCRA de intervenir en el mercado de cambios a los fines de adquirir dólares y mantener en un nivel relativamente estable la cotización de la divisa norteamericana.

## Mercado de Lebac y Nobac

Durante septiembre, el monto en circulación de Letras y Nobac se amplió por \$995 millones, lo que significa un incremento de 2.7%, hasta totalizar \$37.306 millones.

Dicha suba mensual fue la menor desde abril, en tanto que la relación ofertas / vencimientos tuvo un descenso de 439% a 217% respecto al mes anterior.

Es probable que, una de las causas que favorecieron esta situación, haya sido la necesidad de las entidades de contar con fondos para cubrir las diferentes líneas de créditos que, por iniciativa del gobierno, deberían comenzar a ofrecer al público.

Con relación a la preferencia de los inversores, se registró un aumento de ofertas hacia letras en pesos respecto a agosto y, dentro de este segmento, continuó evidenciándose un corrimiento hacia plazos más prolongados. Por su parte, las tasas no mostraron variaciones significativas.

Asimismo, respecto a las Notas ajustables por Badlar de Bancos privados, durante septiembre las tasas convalidadas mostraron cierta estabilidad.

La preferencia de los inversores por estos instrumentos, en contraste con las Lebac, luego de la fuerte demanda evidenciada en julio, fue presentando un sesgo bajista a lo largo de los meses.

Finalmente, en cuanto a las letras vinculadas al comportamiento del dólar, el BCRA logró renovar aproximadamente en su totalidad el vencimiento del 26/9.

En las dos primeras licitaciones del mes de octubre, continuó registrándose interés de parte de los inversores por instrumentos del BCRA. La relación ofertado/vencimientos fue de 1,65.

La preferencia de las entidades fue dispar. Mientras que en la primera semana el mayor vuelco de fondos se dirigió a Nobac, en la segunda oportunidad las letras y notas atrajeron aproximadamente similar porcentaje sobre el total.

En cuanto a las tasas, no hubo cambios significativos en relación al sesgo que venían mostrando.

Con respecto a las próximas licitaciones, se esperaría que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes para renovar y ampliar el stock de instrumentos en circulación. Asimismo, es esperable que, dentro del actual contexto, la preferencia por el largo plazo continúe.

## Tasas Pasivas

El saldo de Depósitos del Sector Privado en pesos tuvo en el mes de septiembre un leve incremento de \$51 millones, lo que significa un aumento de 0,05% respecto a agosto y se ubica en el menor aumento desde julio de 2005. El stock total al cierre de septiembre se ubicó en \$99.961 millones.

Con respecto a plazo fijo, se observó la primer baja en lo que va del año (\$15 millones), debido prácticamente a la caída de los ajustables, mientras que los plazo fijo sin ajuste tuvieron la menor suba desde diciembre de 2005.

La tasa encuesta promedio del mes de septiembre se ubicó en 7,10%, apenas 9 pbs por debajo del nivel de agosto, mostrando la tercer caída en lo que va del año.



En cuanto al spread entre la tasa mayorista y minorista se observó una disminución respecto al mes de agosto (desde 158 pbs disminuyó a 126 pbs). Dicha situación fue producto de la baja de la primera.

La tasa de Pases Pasivos del BCRA se mantuvo en 5,75%.

Con respecto a las próximas semanas, la tasa Encuesta se espera continúe mostrando el sesgo lateral que iniciara semanas atrás.

En este sentido, y como se viene comentando, las menores expectativas de inflación que tiene el mercado respecto a meses anteriores habrían contribuido a la desaceleración que viene mostrando la tasa de referencia de los depósitos.

No obstante ello cabe destacarse que la tasa pases pasivos evidenció un aumento de 25 pbs el día 2 de octubre ubicándose en 6 %, si bien las perspectivas respecto a la tasa encuesta serían como se han comentado, este movimiento en la tasa de pases podría modificar ligeramente el contexto actual.

### Sector público

Los ingresos de septiembre totalizaron 12.753,2 millones de pesos, lo cual implica un incremento, en relación a septiembre del año 2005, del 29% en los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

El aumento de los Recursos Tributarios obedece principalmente a los desempeños de los impuestos al Valor Agregado y a las Ganancias, los Derechos de Exportación y las Contribuciones Patronales, que explican el 81,7% del incremento producido en este mes.

En el mes septiembre los gastos corrientes registraron un incremento del 18% en relación a igual mes del año 2005. El total de gastos ascendió a 10.494,7 millones de pesos, mostrando de este modo una disminución en los gastos de 1.838,5 millones de pesos si lo comparamos con el mes de agosto último.

Es de destacar que luego de un período de 3 meses de incrementos promedios del 27% en los gastos corrientes, en el mes de septiembre se registra un descenso en el nivel de gastos.

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 2.212,6 millones de pesos en el mes de septiembre de 2006, lo cual significó un incremento del 36,8% en comparación con septiembre del año anterior.

### Sector externo

#### Exportaciones

Durante agosto de 2006, el sector externo se mostró muy dinámico ya que tanto exportaciones como importaciones obtuvieron valores récords en la serie histórica. La variación de las primeras con respecto al mismo mes de 2005 fue del 11%, mientras que las segundas crecieron un 25%. Las exportaciones, alcanzaron los 4.232 millones de dólares, registrándose un incremento acumulado del 12% con respecto al mismo período de 2005 (enero-agosto). En cuánto a las importaciones se ubicaron en 3.283 millones de dólares, mientras que el crecimiento acumulado durante los 8 primeros meses del 2006, con respecto a igual período del año anterior alcanzó un 17%.

**Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones:** En los primeros ocho meses del año las exportaciones alcanzaron un valor de 29.553 millones de dólares, lo que representó un aumento del 12% con relación a igual período del año anterior. Esto se debió tanto a un incremento de los precios, como de las cantidades vendidas (7% y 4% respectivamente).

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero - agosto de 2005, a excepción de Combustibles y energía.

**Composición de las exportaciones totales:** Al analizar la composición de las exportaciones durante agosto observamos que se ha producido un cambio en ella con respecto al mismo mes del año anterior. Es así que el rubro Combustibles y Energía viene disminuyendo en su participación, así como las Manufacturas de Origen Agropecuario, que han perdido 3 y 2 puntos respectivamente.

Estos 5 puntos los han ganado las MOI, que han registrado durante agosto un récord histórico, aumentando un 30% con respecto a sus valores del mismo mes de 2005.

**Destino de las exportaciones:** En agosto de 2006 los principales destinos de las exportaciones fueron: el MERCOSUR con 883 millones de u\$s, seguido por la UE con 707 millones, el bloque de ASEAN con 646 millones, y el NAFTA con 471 millones.

Las exportaciones en los primeros ocho meses del año, con relación a nuestros compradores habituales, se vieron incrementadas de la siguiente forma: el MERCOSUR adquirió un 25% más que en el 2005, la UE un 16%, y en tercer lugar se ubico el bloque de ASEAN con un 3%, y por ultimo el NAFTA con el 1%.

**Índice de precios de exportaciones:** La variación en el índice de valor exportado fue consecuencia de mayores ventas al exterior de todos los rubros que componen las ventas al exterior.

En cuánto a los precios de exportación, en este período se registraron alzas en todos los rubros. Observando los índices de precios se verifica que los Combustibles, crecieron el 48,3% y los combustibles elaborados 28,8%. los Cereales un 18,6% y las carnes un 27,6%. Por el otro lado, cayeron los precios de las Semillas y frutos oleaginosos un -0,3% y los pescados y mariscos sin elaborar -25,8%. En las MOA, lo hicieron las grasas y aceites y subproductos de la soja (-4,7%). El incremento en los precios de las MOI en el período fue impulsado principalmente por la suba en los Metales comunes y sus manufacturas (37,6%).

El aumento de las cantidades exportadas durante el segundo trimestre de 2006 fue muy pequeño (3,7%) y estuvo asociado los mayores volúmenes vendidos de MOA, y de material de transporte. En el resto de las MOI en los Productos primarios y en los Combustibles cayeron los embarques al exterior.

## Importaciones

Durante agosto de 2006 las importaciones alcanzaron 3.283 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 25% con respecto al mismo mes de 2005. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 21% y un aumento en los precios internacionales del 4%.

Asimismo, las importaciones de agosto de 2006 mostraron un incremento del 8,1% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, y la tendencia – ciclo registró una variación porcentual positiva del 1,6% respecto al mes anterior.

**Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones** En los primeros ocho meses del año las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo período del año anterior. Entre enero y agosto, las importaciones alcanzaron la suma de 21.743 millones de dólares, registrando así un incremento del 17 con respecto al mismo período del año anterior, resultando dicha variación consecuencia de un aumento de las cantidades (14) y de los precios (3%).

En los primeros ocho meses el rubro que mayor crecimiento registró fue el de Vehículos Automotores de Pasajeros con el 30% de incremento, seguido por Bienes de Consumo con el 29%.

Composición de las importaciones totales: La composición de las importaciones de enero a agosto de 2006 viene cambiando. La modificación más significativa se observa en la disminución de la participación de los Bienes Intermedios (2 puntos), mientras que Piezas y accesorios para Bienes de Capital, Combustibles y Automotores quedaron invariables

Los sectores que han aumentado su participación dentro de la estructura de las importaciones han sido: los Bienes de Consumo y los Bienes de Capital, con 1 punto cada uno.

**Origen de las importaciones:** Las importaciones durante agosto crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Con respecto al acumulado de los ocho primeros meses, se observó el crecimiento de todos los rubros, excepto combustibles que permaneció sin cambios.

El principal origen de las importaciones fue el MERCOSUR que nos vendió por 1.221 millones de dólares, seguido por los bloques ASEAN, NAFTA, y UE con 549, 547 y 500 millones respectivamente.

En los primeros ocho meses de 2006, las compras realizadas al MERCOSUR registraron un valor de 8.117 millones de dólares, las de la UE llegaron a 3.694 millones, las del ASEAN a 3.561 millones de dólares y las NAFTA de a 3.521.

**Índice de precios de importaciones** El aumento en el índice de valor importado en este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior en todos los rubros, excepto los Combustibles y lubricantes, que experimentaron una caída en el periodo.

Los precios de las importaciones en el período registraron un aumento del 2%, mientras que las cantidades crecieron un 6.5%.

En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, se destacaron los mayores volúmenes importados de Bienes de Capital y de sus Piezas y accesorios, y los de Bienes de consumo. Por el contrario cayeron las cantidades importadas de Combustibles y Lubricantes y las de Bienes Intermedios

Con respecto a los Términos del Intercambio, durante el segundo trimestre de 2006 observamos una variación positiva del 6.1% con respecto al mismo período de 2005, y si consideramos todo el 1er. Semestre este crecimiento se ubica en 6.8%. Estas alzas reflejan sobre todo el crecimiento alcanzado por los precios de las materias primas, a consecuencia de la mayor demanda de estos productos, resultante de la irrupción de China e India en los mercados mundiales.

El **Balance Comercial** presentó un superávit de 949 millones de dólares en agosto de 2006 contra 1.194 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 7.810 millones en los primeros ocho meses de 2006.

El resultado del balance comercial va oscilando por cuestiones estacionales, vinculadas con la comercialización de las cosechas gruesa y fina, y si bien es superavitario, tiene una tendencia declinante ya que en los primeros ocho meses de 2006 las importaciones aumentaron un 17% y las exportaciones lo hicieron un 12%.

A fines de agosto el stock de [Reservas internacionales](#) en el BCRA llegó a 27.410 millones de dólares, lo que implicó un incremento de 1.162 millones durante ese mes, frente a 542 millones adquiridos por esa institución durante julio.

Durante setiembre el BCRA continuó con su política de adquisición de reservas, llegando a finales de mes a un stock de 28.146 millones de dólares, superándose así el nivel de enero previo al pago de la deuda al FMI.

Durante agosto el aumento de las reservas fue explicado por las compras de divisas del BCRA, lo que mantuvo la cotización del dólar dentro de la banda fijada por la autoridad monetaria.

En el mes de agosto el índice de [Tipo de Cambio Real](#) multilateral (ITCRM) aumentó un 0.3% con respecto a julio de 2006. Es decir, el peso se depreció en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Comparando este valor con respecto al de igual mes del año pasado, el ITCRM aumentó un 3.8%.

Evaluando el comportamiento del peso frente a las monedas de nuestros principales socios (Brasil, UE y EE.UU.) se comprobó que aquél se depreció en términos reales especialmente frente al real (1.0%), pero también frente al euro (0.2%) y se apreció frente al dólar (-0.2%). Ello se debió a una depreciación nominal frente a las monedas primera y segunda, pero en cuanto al dólar, se produjo una diferente evolución de los niveles de precios de Argentina frente a los de Estados Unidos.

### [El Balance de Pagos](#)

Durante el primer semestre del año, el saldo de la cuenta corriente registró un superávit de 3.743 millones de u\$s, frente al de 2.913 millones del mismo período de 2005.

Como es habitual el rubro Servicios continuó siendo negativo, por un total de 660 millones de dólares, aunque se verificó un incremento en las exportaciones de los mismos.

En cuanto a las rentas de la inversión se observa el desahogo producido por la renegociación de la deuda externa.

Con respecto a utilidades y dividendos, a partir del segundo semestre del 2005 se verifica un incremento en los débitos (salidas) de los mismos. Es así que se advierte un aumento durante el primero y segundo trimestre de 2006, por los montos de 386 millones y de 460 millones de dólares respectivamente, en la remisión de beneficios al exterior, con respecto a los mismos períodos de 2005.

La cuenta capital registró durante el primer trimestre de 2006, un egreso neto de u\$s8.249 millones. El signo y la magnitud de este saldo estuvieron determinados, en lo fundamental, por los pagos realizados por el sector público al FMI.

Por el contrario, durante el segundo trimestre se verificaron ingresos netos por u\$s1.074 millones. Es interesante destacar que durante el mismo período del 2005, el sector público había registrado egresos netos por U\$S1.009 millones (fundamentalmente pagos netos a organismos internacionales) mientras que en este trimestre tuvo ingresos netos por U\$S913 millones.



Durante el primer trimestre el sector privado no financiero registró ingresos netos estimados en 527 millones, mientras que durante el segundo disminuyeron ligeramente las entradas de capitales, que alcanzaron los 443 millones de u\$s.

En cuanto a las reservas internacionales del BCRA disminuyeron fuertemente durante el primer trimestre en 6.633 millones, por el pago al FMI (9.530 millones) aunque en los meses siguientes se produjo un importante crecimiento de las mismas, ya que en el segundo trimestre el resultado de la variación fue positivo en 8.232 millones, legándose a fin de septiembre a un stock de millones de dólares.



## Análisis del nivel de actividad

### Estimador Mensual de Actividad Económica

La economía creció 8,6% en agosto 2006 y acumula 8,5% en los primeros ocho meses del año, comparado con el mismo período del 2005. Con Respecto a julio 2006, aumentó 1,1%. Son 45 meses consecutivos de crecimiento interanual, que se inició en diciembre de 2002.

La construcción que avanzó 12,6% contra agosto del año anterior y explica 0,8 puntos del total, industria que mostró un crecimiento del 7,5% y aportando 1,3 puntos porcentuales al EMAE. Además, el agro registró un alza del 2,7%, mientras que electricidad, gas y agua exhibieron un incremento del 5%, también se mostraron activos banca, comercio y transporte. A nivel interanual, el mayor crecimiento lo tuvo la intermediación financiera, con el 19,5% y un aporte del 0,9 al total del EMAE. Con una suba del 16,3% transporte y comunicaciones sumaron 1,6 puntos al indicador. Comercio mostró un alza del 10,3% y colaboró con 1,3 puntos.

Con esta tasa de crecimiento, el nivel de la actividad se sitúa 14,3% encima de junio de 1998, antes de la recesión. El crecimiento se reparte en forma pareja. Los bienes experimentaron un incremento del 7,8% interanual, mientras que los servicios lo hicieron a una tasa del 8,8%.

[Volver](#)

### Estimador mensual industrial (EMI)

#### Septiembre 2006 – datos anticipados

De acuerdo con datos anticipados del Estimador Mensual Industrial la actividad industrial de septiembre de 2006 respecto agosto de 2006 presentó incrementos del 1,1% en términos desestacionalizados y 0,8% con estacionalidad.

Con relación a septiembre de 2005, presentó una suba de 7,6% en términos desestacionalizados y de 7,7% en la medición con estacionalidad.

La actividad industrial del tercer trimestre de 2006 con relación al segundo trimestre de 2006 tuvo un incremento de 1,8% en términos desestacionalizados.

Por su parte la variación acumulada en nueve meses de 2006, comparada con el mismo período de 2005, fue positiva en 7,6%, destacándose los crecimientos registrados en la industria automotriz y los productos minerales no metálicos.

La industria utilizó en septiembre 74,9 % de su capacidad instalada, que representa un alza de 2,1 puntos porcentuales con relación a agosto.

Los sectores que están al límite de su utilización son el complejo dedicado a la fabricación de materiales para la construcción (95,9 %), el textil (88,5 %) y refinación de petróleo (87,3 %).

El sector automotriz lideró la expansión industrial en los primeros nueve meses y es el que muestra la mayor capacidad ociosa (61%).

El Índice de Obreros Ocupados aumentó durante el tercer trimestre del año un 5,2%, acumulando en lo que va del año un alza de 5,4 %. Este aumento se da en consonancia con un crecimiento del 7,9 por ciento de la actividad industrial durante el tercer trimestre del año con respecto a igual período del año anterior.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el cuarto trimestre de 2006 respecto al cuarto trimestre de 2005.



Encuesta cualitativa industrial. 4to trimestre 2006 respecto 4to trimestre 2005			
	Aumento	Estable	Baja
Demanda Interna	40,6%	56,3%	3,1%
Exportaciones totales	38,7%	32,3%	29,0%
Exportaciones a países del Mercosur	38,7%	45,2%	16,1%
Importaciones totales de insumos	31,0%	65,6%	3,4%
Importaciones de insumos a países del Mercosur	39,3%	57,1%	3,6%
Stocks de productos terminados	12,5%	71,9%	15,6%
Dotación de Personal	28,1%	65,6%	6,3%
Cantidad de horas trabajadas	32,3%	64,5%	3,2%

Elaboración propia fuente INDEC

### EMI agosto 2006

De acuerdo con datos del EMI, la actividad industrial de agosto de 2006 en respecto a julio 2006 presentó un nivel similar al mes anterior (0,1%) en términos desestacionalizados y en la medición con estacionalidad una suba del 0,7%.

Con relación a agosto de 2005, la producción manufacturera mostró una suba del 7,2% en términos desestacionalizados y del 7,1% con estacionalidad.

La variación acumulada de los ocho meses de 2006, comparada con idéntico período del año anterior, resultó positiva (7,6%). Se destacaron los crecimientos registrados en la industria automotriz y en la de los productos minerales no metálicos.

La encuesta cualitativa industrial acerca de las previsiones para el mes de septiembre de 2006 respecto de agosto, muestra los siguientes resultados:

- un ritmo estable en la demanda interna anticipa 76,6%, el 19,1% prevé una suba y el 4,3% vislumbra una caída.
- El 65,6% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales, el 17,9% anticipa una suba en sus ventas y el 16,5% prevé una caída.
- Respecto a las exportaciones a países del MERCOSUR, 65,1% no espera cambios, el 18,6% anticipa una suba y el 16,3% prevé una baja.

- El 76,7% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos, el 18,6% prevé un aumento y el 4,7% estima caída.

- En relación con las importaciones de insumos de países del MERCOSUR, el 84,6% no prevé modificaciones, el 10,3% que aumentarán y el 5,1% prevé una caída.

- El 63,8% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados, 19,2% anticipa una baja y el 17,0% vislumbra una suba.

- El 80,4% de las empresas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, 10,1% prevé una suba y el 9,5% anticipa una disminución.

- El 95,7% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal y el 4,3% prevé una suba.

- El 87% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para septiembre respecto de agosto, el 6,7% prevé una suba y el 6,3% espera una caída.

El acumulado enero-agosto de 2006 en comparación con el mismo período de 2005, indica que las mayores tasas de crecimiento correspondieron a la producción de la industria automotriz (27,1%), el cemento (22,2%) y otros materiales de la construcción (21%).

Por su parte, las principales caídas se observaron en la producción de carnes rojas (-9%) y fibras sintéticas y artificiales (-4,2%).

En agosto de 2006, respecto a agosto de 2005, los mayores crecimientos correspondieron a la producción de vehículos automotores (33,9%), cigarrillos (24,7) y otros materiales de la construcción (18,7%). Las principales caídas se observaron en la producción de carnes rojas (-5,7%) y agroquímicos (-3,6%).

### Análisis sectorial

En el acumulado enero-agosto de 2006, en comparación con 2005, el Estimador Mensual Industrial presentó un incremento del 7,6%. Desagregando por bloques industriales, se



destacan los crecimientos registrados en la industria automotriz (27,1%), los productos minerales no metálicos (17,5%), la producción de cigarrillos (14,7%) y la refinación del petróleo (8,8%).

La comparación entre bloques industriales entre agosto de 2006 y agosto de 2005, las mayores tasas de crecimiento se observan en la industria automotriz (33,9%), la producción de cigarrillos (24,7%), los productos minerales no metálicos (15,5%) y la refinación del petróleo (7,7%).

La producción automotriz mostró un incremento de 27,1% en los primeros ocho meses de 2006 respecto a igual acumulado del año anterior. En agosto se registró un alza de 33,9% respecto agosto de 2005.

El desempeño del sector durante el período estuvo signado por el crecimiento tanto de la demanda interna como de las exportaciones que tuvieron buen desempeño y han recuperado el dinamismo de años anteriores.

La elaboración de productos minerales no metálicos presentó un crecimiento del 17,5% en el acumulado enero-agosto de 2006, en comparación con similar período de 2005. Este incremento estuvo liderado por el aumento de la producción de cemento que registró en los primeros ocho meses de 2006 una suba acumulada del 22,2% en relación a igual período del año anterior.

Este fuerte crecimiento verificado en la producción de cemento está estrechamente relacionado con la buena evolución de la actividad de la construcción.

La industria elaboradora de vidrio presentó en los primeros ocho meses de 2006 un incremento de 7,4% con relación al acumulado del año anterior. En agosto de 2006 respecto del mismo mes de 2005 la producción de vidrio registra un crecimiento interanual del 10,1%.

El procesamiento de petróleo registró en el período enero-agosto de 2006 una suba de 8,8% respecto al mismo período acumulado del año anterior; si la comparación se efectúa entre agosto de 2006/2005, el aumento alcanza al 7,7%.

El bloque de sustancias y productos químicos presentó un aumento de 6,2% en el acumulado enero-agosto de 2006, frente al mismo período de 2005.

La industria alimenticia evidenció un aumento de 5,9% en el período enero agosto de 2006, en comparación con el 2005. Se destacaron los crecimientos registrados en los niveles de producción de azúcar, carnes blancas, aceites y subproductos oleaginosos, productos lácteos y bebidas. La principal caída se verificó en la producción de carnes rojas.

La elaboración de aceites y subproductos oleaginosos acumuló en los primeros ocho meses del año un crecimiento del 13,8% frente a igual período del año anterior. Este desempeño se vincula con el crecimiento verificado en la producción de granos oleaginosos, particularmente de soja.

[Volver](#)

## **Construcción**

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción, en agosto se registró, respecto a julio de 2006, una caída de 3,2% en términos desestacionalizados y un aumento de 8,5% en la medición con estacionalidad.

Comparando con igual mes del año 2005, durante agosto 2006 el índice subió 16,7% en términos desestacionalizados y 17,7% con estacionalidad.

La variación de los ocho primeros meses de 2006 registra un aumento del 21,1% en comparación con idéntico período del año anterior.

Durante el mes de agosto 2006 el nivel de actividad del sector continuó en crecimiento respecto a agosto del año anterior apoyado tanto por la obra privada como por la pública. Si se observa la evolución que han tenido cada uno de los bloques en que se desagregó al sector, se destaca que los mayores crecimientos se registraron en "otras obras de infraestructura" y "otros edificios", alcanzándose valores históricos para toda su serie, seguidos por el bloque de "edificios para viviendas" con crecimientos de casi un 20%

con respecto al año anterior. Estas subas fueron producto del dinamismo de la obra pública y la construcción de edificios para viviendas, fundamentalmente destinadas a sectores de alto poder adquisitivo.

En el mes de agosto las ventas al sector, de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, registraron subas generalizadas con respecto al mes de julio.

De igual modo, en la comparación interanual se registraron también en general subas respecto al mes de agosto del año 2005, siendo algunas de éstas muy significativas, como por ejemplo: los ladrillos huecos (59,1%).

Para los primeros ocho meses del año, se destacaron las subas en relación al año anterior de: ladrillos huecos (61,7%).

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, sobre las expectativas para el mes de setiembre, han captado opiniones optimistas, y similares, tanto entre las que se dedican a realizar obras públicas como entre las empresas dedicadas mayormente a realizar obras privadas.

Entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 72,3% sostiene que el próximo mes no observará cambios, el 21,3% cree que el nivel de su actividad aumentará y el 6,4% restante cree que disminuirá.

Para quienes realizan principalmente obras privadas, el 77,8% estima que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios, en tanto que el 14,8% considera que aumentará y el 7,4% que disminuirá.

La superficie a construir, observó durante el mes de agosto último una baja del 18,4% en relación al mes de julio, en tanto que, con relación al mismo mes del año 2005 subió un 31,9%.

El valor acumulado durante los primeros ocho meses de este año en su conjunto registra un aumento del 26,4% con respecto a igual período del año 2005.

Vale destacar que continúa observándose una tendencia creciente del indicador, anticipando las buenas perspectivas para la evolución de la actividad en obras privadas para los próximos meses.

[Volver](#)

## Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos, el consumo global de agosto 2006 de servicios frente a julio de 2006 tuvo un incremento de 2,4% en términos desestacionalizados.

El sector que evidenció el mayor crecimiento ha sido el de Transporte de Carga con 6,2%, mientras que la mayor baja se registró en Peajes con 8,5%.

Con relación al mismo mes de 2005, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 15,8%. En este sentido el mayor crecimiento se observó en el sector de Telefonía con 23,2% y la menor suba en Peajes con 1,6%.

Por otra parte, relacionando el acumulado enero agosto 2006 respecto al 2005 se registró una suba de 13,6%.

## Electricidad, gas y agua

Respecto a agosto de 2005 la generación neta de energía eléctrica subió 7,9%.

La producción de gas natural registró una disminución de 1%.

El consumo de agua potable en el área servida por la empresa Agua y Saneamientos Argentinos S.A. mostró una suba de 6,4%.

## Transporte de pasajeros por ferrocarriles urbanos e interurbanos

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos en agosto subió 10%. El mayor incremento se verificó en el "General San Martín" con 23,3%, mientras que la única baja se registró en el "Tren de la Costa" con 10,6%.





### **Transporte en subterráneos y en ómnibus urbanos**

En el servicio de subterráneos, se observó una suba de 2,9%, correspondiendo la mayor a la Línea C con 6,4%, mientras que la única baja se dio en la línea Premetro con 3,8%.

Los ómnibus urbanos registran una suba de 5,3%. La mayor suba se verificó en las empresas suburbanas grupo II con 7%, mientras que la menor se observó en las Suburbanas Grupo I con 4,8%.

### **Servicio telefónico. Telefonía fija urbana, interurbana e internacional**

El servicio telefónico básico registró en llamadas urbanas una suba de 4,9% y en las llamadas interurbanas el incremento fue de 22%.

Las Líneas Instaladas se incrementaron en 1,8%, las líneas en Servicio 4,3% y los Teléfonos Públicos sufrieron una baja de 0,1%.

En el servicio internacional las llamadas de salida se incrementaron 26,4%, mientras que los minutos mostraron un incremento de 23,7%.

### **Servicio telefónico. Telefonía móvil celular**

La cantidad de aparatos de telefonía celular móvil se incrementó en 47,4% en agosto.

Por su parte la cantidad de llamadas realizadas por aparatos celulares se incrementó en 21,1%.

[Volver](#)

## **Evolución del consumo privado**

### **Ventas en Supermercados**

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron en agosto 3% respecto al mes anterior.

La evolución interanual de ventas de agosto de 2006 registró una variación positiva de 12,8%.

Las ventas a precios corrientes alcanzaron a \$2.040,2 millones, representando una suba de 19,1% respecto al igual mes del año anterior, y una disminución de 2,7% respecto de julio de 2006.

La variación interanual de las ventas de los primeros ocho meses del año 2006 fue de 17,1%.

[Volver](#)

### **Ventas en Centros de Compras**

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 7,8% en agosto con relación a julio de 2006. La evolución interanual registró una variación positiva de 14,4%.

En agosto de 2006, las ventas a precios corrientes alcanzaron \$392,9 millones, lo que representa un incremento de 28,2% respecto a agosto de 2005 y una disminución del 9% con relación a julio de 2006.

Las ventas totales a precios corrientes de los primeros ocho meses del año 2006 aumentaron 25,5% respecto a las ventas totales de los primeros ocho meses del año 2005.

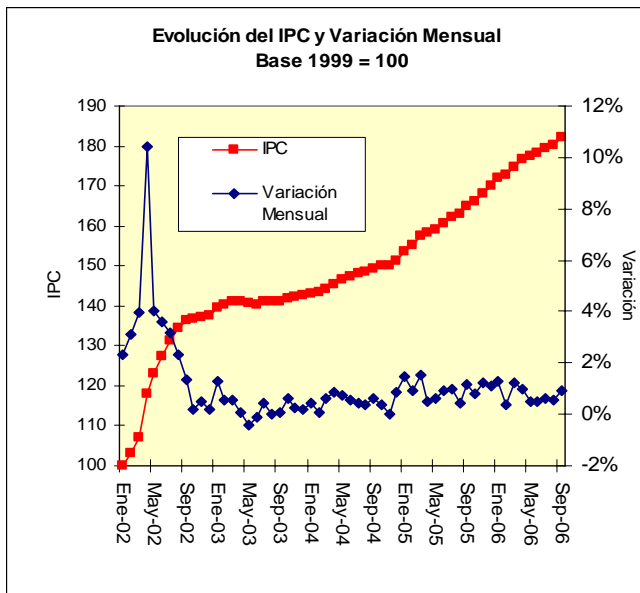
[Volver](#)



## Precios

### Precios al Consumidor

El nivel general del IPC creció durante septiembre un 0,9%, siendo el sexto mes consecutivo en que la inflación se ubica por debajo del 1%. Esto sugiere que las medidas que está tomando el gobierno para bajar las expectativas inflacionarias están teniendo éxito.

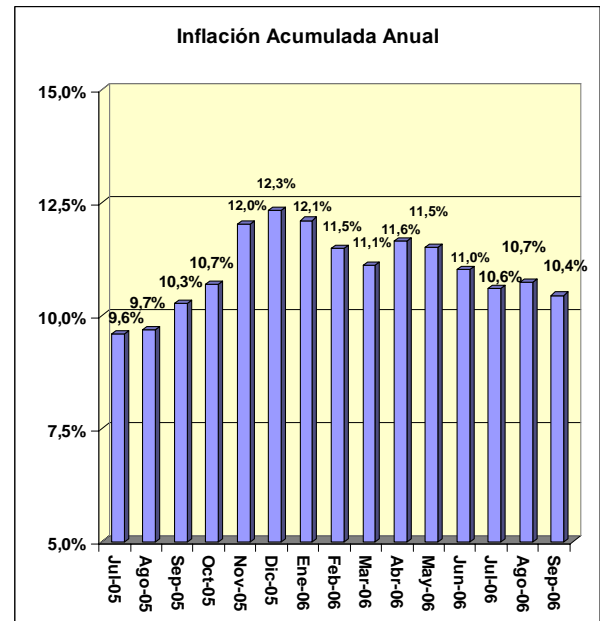


Elaboración propia fuente INDEC

Con este resultado, el IPC ha crecido un 7,1% en los primeros nueve meses del 2006, contra un 8,9% en el mismo período del 2005. La desaceleración de la inflación en los últimos meses se hace evidente al observar la evolución interanual del IPC que muestra el siguiente gráfico. Se puede ver que tras mostrar un importante pico durante la segunda mitad del año pasado, las presiones inflacionarias parecen haber disminuido a partir de enero de este año.

Cuando se analiza la inflación de septiembre según sus principales categorías, se destaca la fuerte alza del rubro indumentaria, que creció un 5,7%, la suba más fuerte desde marzo. El resto de los rubros del IPC también tuvieron alzas durante septiembre, aunque en todos los casos inferiores al 1%. En lo que va del año, el rubro que más ha crecido ha sido la educación, que subió un 21% durante el 2006 (de ahí, la preocupación que ha mostrado el gobierno por mantener este rubro bajo control). Los precios

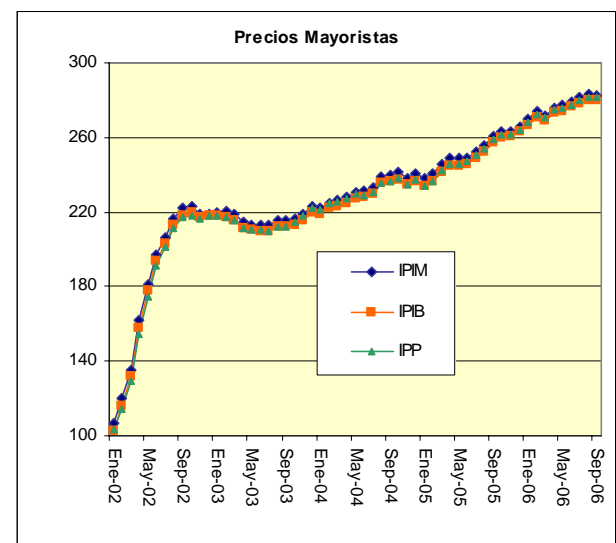
estacionales, empujados por la suba de la indumentaria, crecieron un importante 4,1% durante septiembre, el mayor alza desde enero. Los precios regulados y el resto del IPC, en tanto, ambos crecieron un 0,5% durante el mes pasado.



Elaboración propia fuente INDEC

### 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 mes de septiembre, el nivel general del IPIM bajó un 0,1%, la primera caída desde marzo en este índice. Los productos nacionales bajaron 0,2%, como consecuencia de la disminución del 1,7% en los productos primarios y de un aumento del 0,4% en los manufacturados y en energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, crecieron un 0,7%. En lo que va del año, el IPIM ha crecido un 6,4%.

### **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 bajo un 0,1% durante septiembre, la primera vez que este índice baja desde marzo. Los productos nacionales disminuyeron un 0,1% debido a la baja de 1,7% en los productos primarios y a un aumento de 0,4% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados, por su parte, aumentaron un 0,7%. En lo que va del 2006, el IPIB ha subido un 6,6%.

### **IPP (índice de precios básicos al productor)**

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP se mantuvo sin cambios durante septiembre, la primera ocasión desde marzo que este índice no se ubica en el terreno positivo. Los productos primarios bajaron un 1,5% y los manufacturados y energía eléctrica aumentaron un 0,5%. En lo que va del año, el IPP ha crecido un 6,5%.

Vemos que han sido los productos primarios los principales responsables de la caída de los precios mayoristas durante septiembre. Y dentro de los productos primarios es de señalar la caída del 3,7% de un rubro tan importante para la economía como "petróleo crudo y gas".

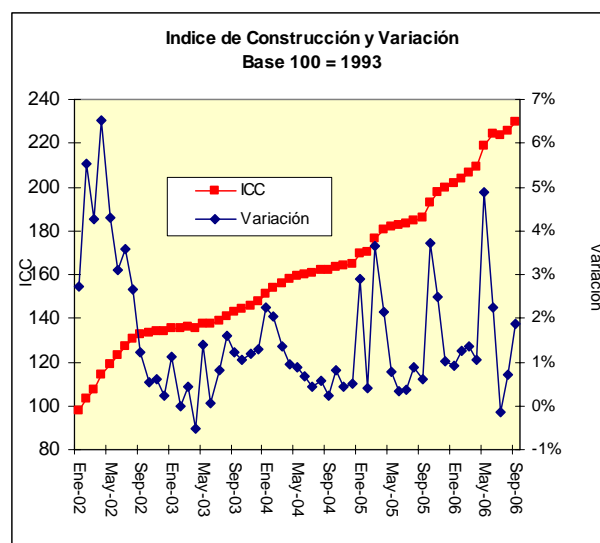
Es de destacar la brecha todavía existente entre los precios mayoristas y los precios al consumidor: el IPIM ha subido un 165,25% desde la devaluación de enero del 2002,

contra un alza del 86,5% en el IPC durante el mismo período. Esta brecha probablemente termine impactando de alguna manera sobre los precios en los próximos meses.

[Volver](#)

### **ICC (Índice de Costos de la Construcción)**

Este índice creció un 1,9% durante septiembre, lo que muestra que el robusto crecimiento de esta variable de los últimos años se mantiene firme.



Elaboración propia fuente INDEC

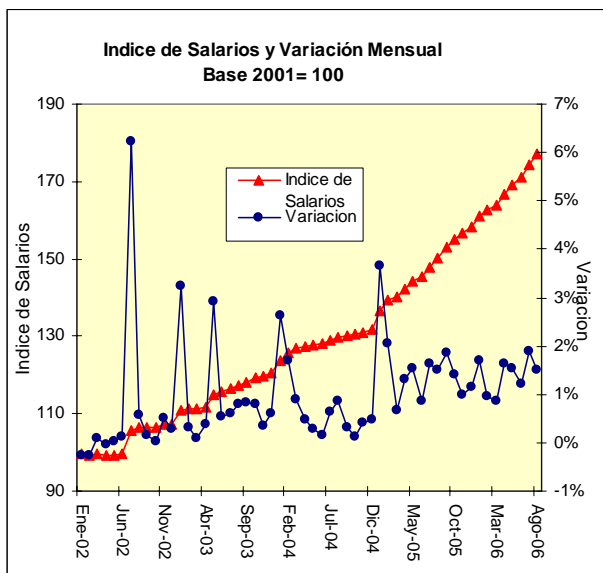
El índice se encuentra integrado en tres grandes rubros: Materiales, Mano de obra y Gastos Generales. Los materiales subieron en septiembre un 0,5%, la mano de obra tuvo un alza del 3,5% y los gastos generales crecieron un 1,2%. Es de destacar que estos tres rubros han subido en forma bastante desigual en los últimos años. Desde diciembre del 2001, mientras que el nivel general ha subido un 141,6%, los materiales han subido un 158,3%, la mano de obra un 132,3% y los gastos generales un 98,4%. En los tres casos, de todos modos, se ha superado el crecimiento del índice de precios al consumidor durante el mismo período. Esto puede deberse a que el sector de la construcción suele tener un comportamiento muy alcista durante una recuperación económica.

[Volver](#)

**Salarios**

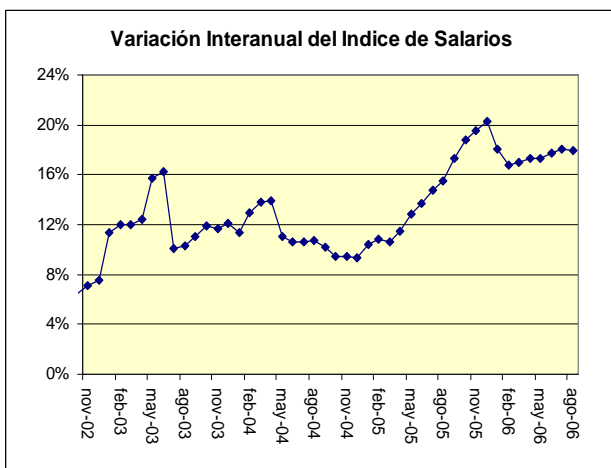
**Índice de salarios nivel general**

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró en el mes de agosto un crecimiento del 1,5%.



Elaboración propia fuente INDEC

En el siguiente gráfico de la evolución interanual del índice de salarios, vemos que éstos habían crecido a un fuerte ritmo durante el año pasado. Entre diciembre del 2005 y febrero de este año, los salarios cayeron en su crecimiento, para volver a subir (si bien a un ritmo menor que durante el año pasado) desde marzo. Así, si bien los salarios están en un proceso de crecimiento, su aceleración ha disminuido.



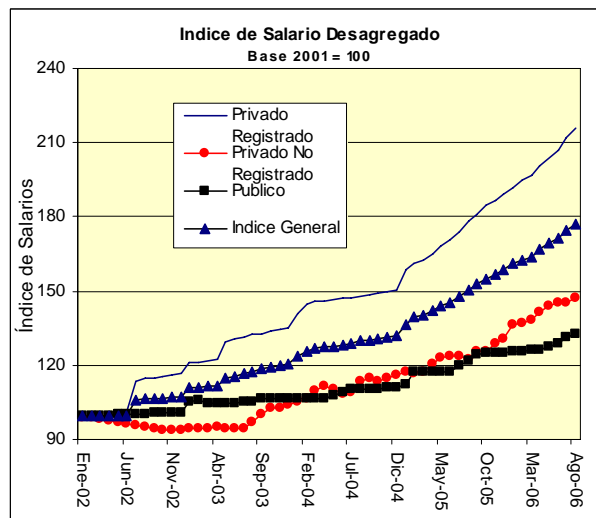
Elaboración propia fuente INDEC

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 1,75% durante agosto, la tercer mayor suba del año. Este es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 115,7%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El sector *privado no registrado*, en cambio, vio sus salarios caer un 1,2% durante agosto, la mejor cifra en cuatro meses. Este sector ha visto crecer sus salarios un 47,6% 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 el mes pasado un 1,1%. Es de destacar que los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios desde la devaluación, apenas un 32,7%, contra un aumento del 86,5% en los precios minoristas al consumidor.

[Volver](#)



## Ocupación

### Empleo

El índice de Obreros Ocupados que elabora el INDEC creció en el tercer trimestre de 2006 un 0,8% en relación al segundo trimestre.

Por su parte el índice de Horas Trabajadas exhibió en el tercer trimestre de 2006 una nueva variación interanual positiva 4,3%, tendencia que se observa desde fines de 2002. El acumulado de los nueve primeros

meses del año muestra una suba de 4,2% respecto al mismo período del 2005.

Los salarios nominales en la industria continuaron mostrando un alza sostenida. El aumento medio de las remuneraciones durante el trimestre fue del 8,6% si se compara con el trimestre anterior y del 27,8% si se lo mide respecto del tercer trimestre del año pasado.

[Volver](#)

## Evolución de los estratos de ingresos más bajos

### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de septiembre fue de 126,78 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 391,75 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 278,92 pesos para adulto equivalente y en 861,86 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios. Por lo tanto las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres.

## Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

### Base Monetaria

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Septiembre 2006	Acumulado 2006
<b>Fuentes</b>	<b>3.811</b>	<b>14.716</b>
Sector Externo	1.958	29.843
Sector Financiero	2.668	-2.538
Sector Gobierno	-190	-4.461
Títulos BCRA	-677	-8.482
Cuasimonedas	0	0
Otros	52	354
<b>Usos</b>	<b>3.811</b>	<b>14.716</b>
Circulación Monetaria	473	2.714
Reservas de los Bancos	3.338	12.002

Elaboración propia fuente BCRA

La base monetaria creció durante septiembre unos 3.811 millones de pesos, la mayor suba desde enero. Como ocurrió en meses anteriores, esto se debió en gran parte al comportamiento del sector externo, que a través de su recepción de divisas, hizo crecer

la base monetaria. La autoridad monetaria debió utilizar tanto al sector gobierno como a la venta de títulos por parte del BCRA para compensar la entrada de divisas y esterilizar la base, como se puede observar en el siguiente cuadro. Este es un fenómeno que se ha venido repitiendo en los últimos tiempos, como se observa en el acumulado del año.

Desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones (de paso, las reservas han llegado a fines de septiembre a los 28.000 millones de dólares, con lo que están a un paso de volver al nivel que tenían antes que el gobierno cancelase su deuda con el FMI por 10.000 millones de dólares en enero). No es esta una política sin costos, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la fuerte política de esterilización seguida por el Banco Central (vemos que el BCRA ha vendido títulos públicos por casi 8.500 millones de dólares durante el año). Pero esta política tampoco es

gratuita, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Por lo tanto, durante los últimos años, la autoridad monetaria ha seguido un estrecho camino que hasta ahora ha atravesado con éxito.

## Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 1,5% durante septiembre, llegando a un promedio para el mes de 114.287 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron un 1%, mientras que los denominados en dólares subieron un robusto 4%. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>1,0%</b>	<b>18,8%</b>
Cuenta Corriente	0,8%	17,4%
Caja de ahorro	-2,3%	20,8%
Plazo fijo sin CER	4,1%	30,6%
Plazo fijo con CER	-5,2%	-26,6%
Otros	0,1%	8,0%
CEDROS	0,6%	-89,6%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>4,0%</b>	<b>43,5%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>1,5%</b>	<b>22,3%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante septiembre, se destacó el crecimiento en la moneda local de los plazos fijos sin CER (un 4,1%), en tanto que los plazos fijos con CER se ubicaron en la situación opuesta y cayeron un 5,2%. Los depósitos en caja de ahorro también cayeron, aunque en menor medida (un 2,3%). El resto de los depósitos crecieron a un ritmo menor al punto porcentual. Un caso especial son los CEDROS, que están en vías de desaparecer de la circulación, y que subieron un 0,6% en septiembre pero que cayeron un 89,6% respecto a su valor de hace un año atrás.

Principales Agregados Monetarios				
Dinero	Septiembre			% del PBI
	Saldo Promedio	%		
Circ. Público	46.723	3,7%		8,8%
Dep. Cta. Corriente	24.725	2,0%		4,7%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>71.448</b>	<b>5,7%</b>		<b>13,5%</b>
Cajas de Ahorro	22.951	1,8%		4,3%
Plazo Fijo sin CER	41.165	3,3%		7,8%
Plazo Fijo con CER	4.732	0,4%		0,9%
Otros	6.013	0,5%		1,1%
CEDROS	29	0,0%		0,0%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>146.338</b>	<b>11,7%</b>		<b>27,6%</b>
Depósitos en dólares	10.636	0,8%		2,0%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>1.412.766</b>	<b>100,0%</b>		<b>266,6%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

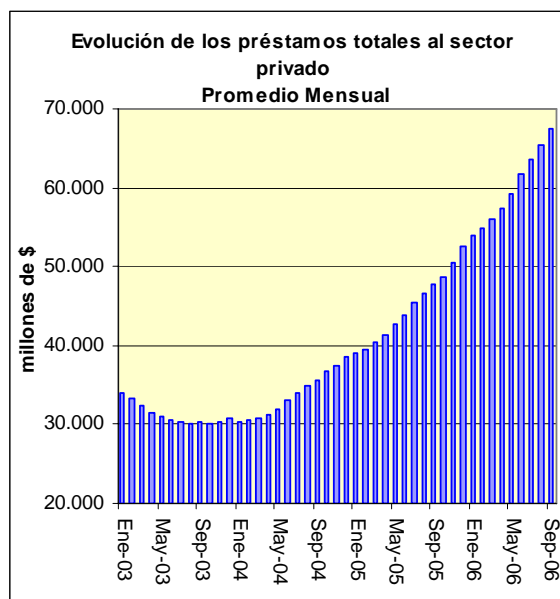
En septiembre, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$99.636 millones de pesos, lo cual representa el 87,2% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 46,1% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 47,9% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en septiembre del 12,8%, el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad.

[Volver](#)

## Préstamos

En el mes de septiembre, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 67.489 millones de pesos. Esto representa una suba del 3,2% con respecto a agosto.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3,1% en septiembre, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 3,3%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana han crecido un 53,9% en lo que va del 2006.





	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>3,1%</b>	<b>40,1%</b>
Adelantos	1,4%	37,3%
Documentos	3,8%	46,7%
Hipotecarios	0,8%	9,6%
Prendarios	4,0%	61,0%
Personales	5,6%	77,3%
Tarjetas	4,2%	57,2%
Otros	1,7%	6,0%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>3,3%</b>	<b>40,1%</b>
Adelantos	-1,9%	-15,9%
Documentos	2,8%	47,3%
Hipotecarios	1,9%	52,9%
Prendarios	26,7%	172,9%
Tarjetas	3,0%	21,3%
Otros	7,6%	33,8%
<b>Total Préstamos</b>	<b>3,2%</b>	<b>41,4%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante septiembre, todos los préstamos en pesos subieron. Se destacaron los préstamos personales, que subieron un 5,6%, las tarjetas que subieron un 4,2%, los préstamos prendarios, que subieron un 4% y los documentos descontados que subieron un 3,8%. Los préstamos hipotecarios, en tanto, crecieron un débil 0,8% en pesos, señal que este tipo de instrumentos sigue sin despegar. En cuanto a los préstamos en dólares, se destacó el crecimiento de los préstamos prendarios, que subieron un destacable 26,7%, si bien desde una base muy pequeña (el mes pasado, sólo se tomaron préstamos en dólares en este rubro por 86 millones de pesos). Un sólo tipo de préstamos en dólares cayó en septiembre – los adelantos, que bajaron un 1,9%.

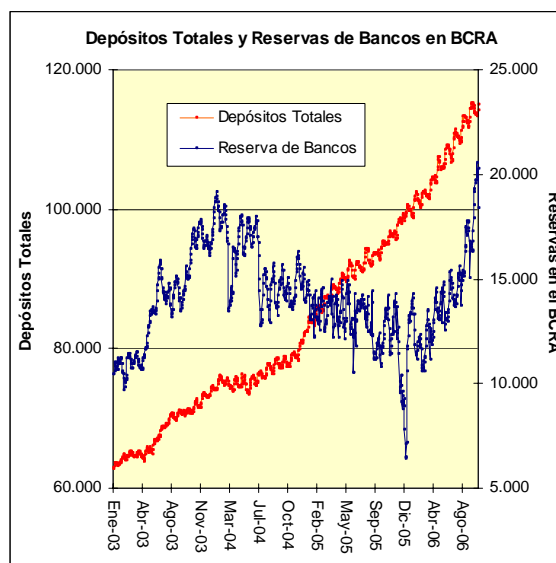
Los préstamos en pesos representaron en septiembre un 84,2% del total de préstamos otorgados. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los documentos descontados, los préstamos personales, los adelantos y los préstamos hipotecarios. Por su parte, los préstamos en dólares llegaron en septiembre al 15,8% del total de préstamos (el mayor porcentaje desde el final de la convertibilidad), destacándose entre ellos los documentos descontados, que representan el 75,6% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Septiembre	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>56.853</b>	<b>84,2%</b>
Adelantos	10.425	18,3%
Documentos	12.604	22,2%
Hipotecarios	9.393	16,5%
Prendarios	3.223	5,7%
Personales	11.097	19,5%
Tarjetas	6.404	11,3%
Otros	3.707	6,5%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>10.636</b>	<b>15,8%</b>
Adelantos	577	5,4%
Documentos	8.045	75,6%
Hipotecarios	286	2,7%
Prendarios	110	1,0%
Tarjetas	118	1,1%
Otros	1.500	14,1%
<b>Total Préstamos</b>	<b>67.489</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma continua desde hace casi cuatro años. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

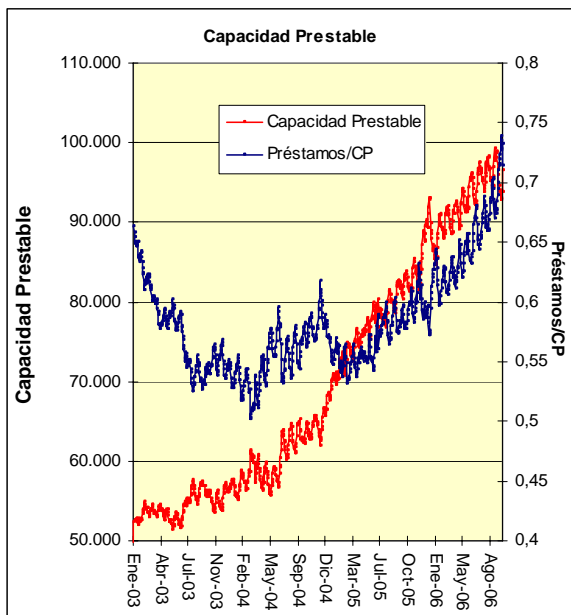
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se ubicó a finales de septiembre en 96.555 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se debió a que los depósitos privados 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) llegaba a finales de septiembre a un 72%, superando el porcentaje al que había llegado esta relación a principios del 2003. A pesar del record, esto me indica que del total de capacidad prestable de que disponen los bancos, hay casi un 30% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado 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

La cotización del dólar de referencia cerró septiembre un 0,23% por arriba de agosto, en un valor de \$3,1043 por unidad.

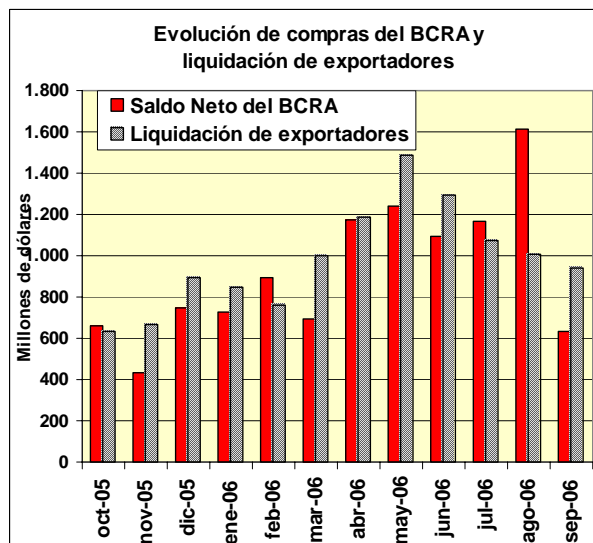
Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, estos volcaron al mercado un promedio diario de u\$s44,7 millones en septiembre, inferior –

como era esperable - a los u\$s45,7 millones del mes de agosto.



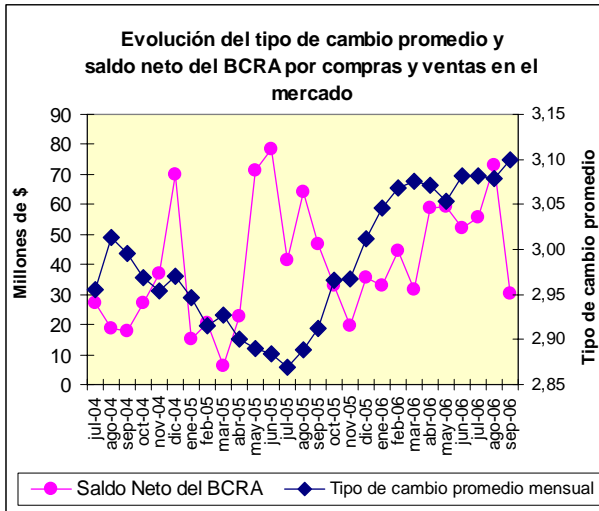
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, la liquidación total se ubicó en u\$s938,6 millones, inferior en un 7% a los u\$s1.006,4 millones de agosto.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

Por su parte, el BCRA mostró un importante descenso en el monto de sus compras. El saldo neto total del mes alcanzó los u\$s633,7 millones, lo que representa un promedio diario de u\$s30,2 millones, inferior tanto a los u\$s73,2 millones del mes previo como a los u\$s46,8 millones del mismo mes del año anterior.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En función a lo comentado, la relativa estabilización de la divisa en los niveles de cierre de agosto – medido punta a punta – parecería deberse a un aumento de la demanda genuina de dólares en el mercado local.

Sustenta dicha opinión el hecho de que mientras que los principales ofertantes de dólares mostraron una disminución de sólo el 2% en sus ventas, el BCRA disminuyó aproximadamente un 59% sus compras.

### Principios de Octubre – Perspectivas

Es probable que la divisa norteamericana continúe cotizando en torno a los valores de cierre de septiembre.

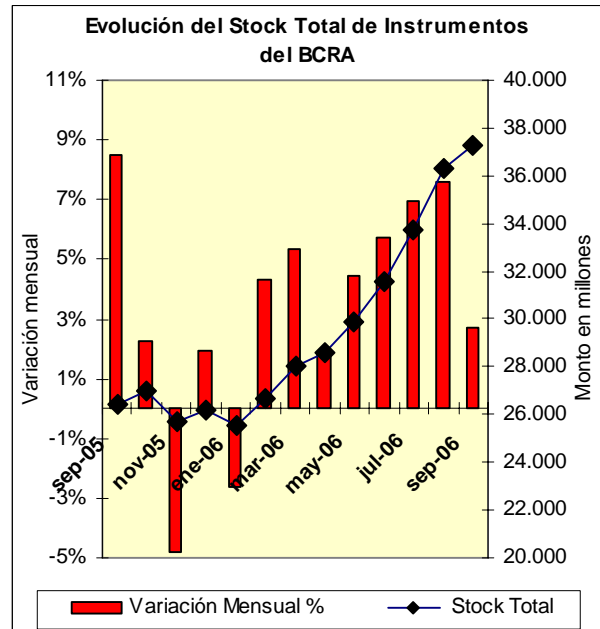
Si bien se espera que la oferta de divisas por parte del sector exportador de cereales y oleaginosas tenga un sesgo bajista, la demanda no tendría que evidenciar bruscas oscilaciones.

En este sentido, habrá que estar atento tanto a eventuales aumentos en las compras derivadas del comportamiento de la relación dólar euro a nivel internacional como así también, ante la ausencia de la situación anterior, la decisión del BCRA de intervenir en el mercado de cambios a los fines de adquirir dólares y mantener en un nivel relativamente estable la cotización de la divisa norteamericana.

[Volver](#)

### Mercado de Lebac y Nobac

Como viene sucediendo, el BCRA no tuvo inconvenientes para renovar, e incluso ampliar, el monto en circulación de Letras y Nobac. El stock total al cierre de mes se ubicó en \$37.306 millones.

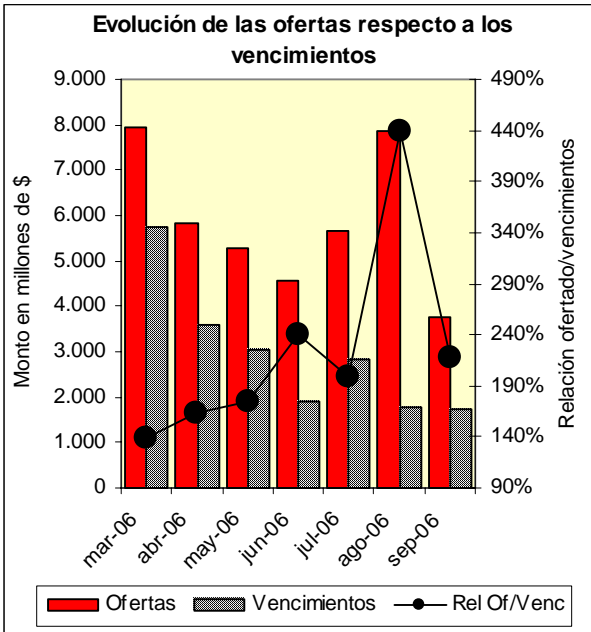


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

No obstante ello, cabe señalar que la suba mensual en el saldo fue la menor desde abril, registrándose en septiembre un alza de \$995 millones, lo que significa un incremento de 2,7%.

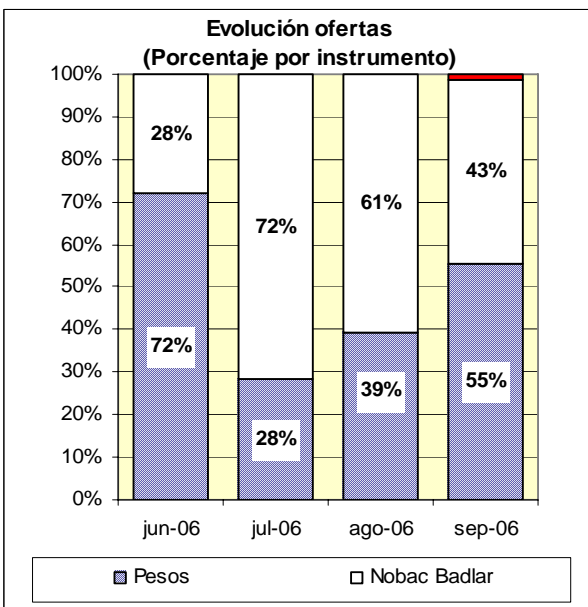
Asimismo, se destaca que la relación ofertas/vencimientos tuvo un contundente descenso respecto al mes anterior. Mientras los vencimientos eran de aproximadamente similar monto a los correspondientes a agosto, las ofertas se redujeron en torno a la mitad, lo que produjo que el ratio cayera de 439% a 217%.

Posiblemente, una de las causas que favorecieron esta situación, haya sido la necesidad de las entidades de contar con fondos para cubrir las diferentes líneas de créditos que, por iniciativa del gobierno, deberían comenzar a ofrecer.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

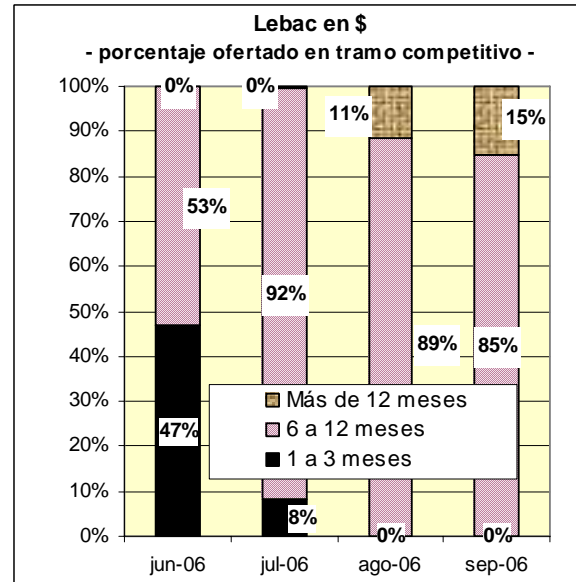
Con relación a la preferencia de los inversores, se registró un aumento de ofertas hacia instrumentos en pesos respecto a agosto. La estabilidad que estaría mostrando el crecimiento en los precios minoristas (medido a través del IPC) y el fuerte descenso en la tasa de crecimiento que ha evidenciado la Tasa Badlar, podrían contarse entre las causas de este direccionamiento de fondos hacia Lebac en pesos nominales.



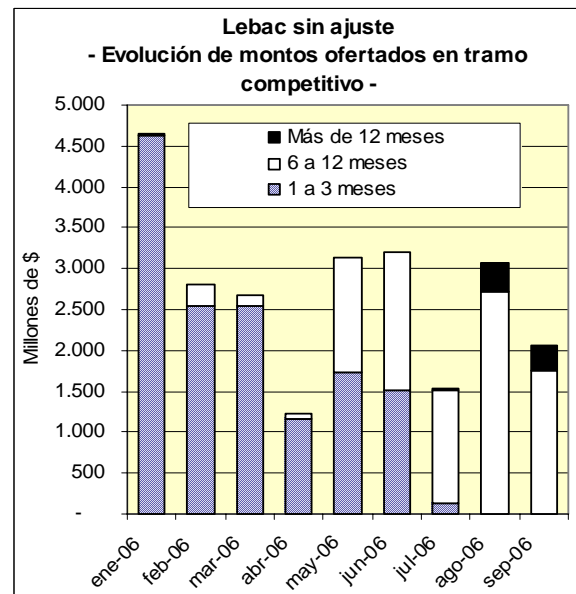
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo, dentro de este segmento, continúa registrándose un corrimiento hacia plazos más

largos. Mientras que hasta mayo las letras de corto plazo acaparaban más del 50% de las ofertas, posteriormente la concentración estuvo en el mediano plazo y, en septiembre y octubre se registraron ofertas por letras de duración superior al año por un porcentaje mayor al 10%. Esta última situación no se daba desde octubre de 2005.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

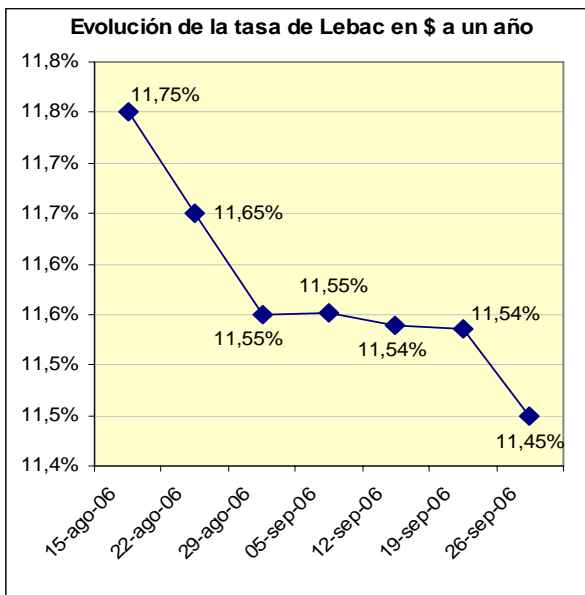
Por otra parte, se señala que al igual que comenzara a efectuarse a fines de agosto, la autoridad monetaria continuó colocando letras con plazo en torno a los 600 días. Aunque, cabe destacarse al respecto que las ofertas

hacia este plazo fueron disminuyendo a medida que avanzaba el mes de septiembre.

Tasas de Lebac en pesos			
Septiembre		Agosto	
Días	Tasa	Días	Tasa
---	---	182	8.50%
259	10.00%	231	9.85%
343	11.45%	343	11.55%
595	12.20%	623	12.25%

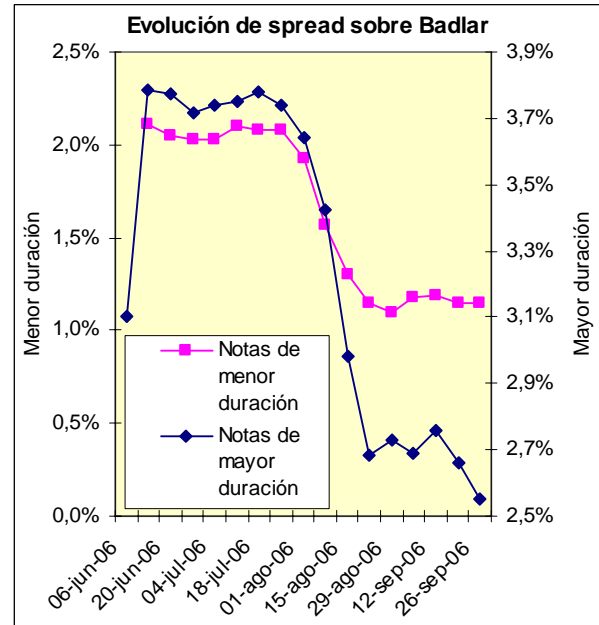
Corresponde a última licitación de cada mes.  
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A continuación se expone un gráfico con la evolución de la tasa de referencia a 12 meses. Si bien se evidencia una leve caída, esta es producida mayormente por el menor plazo de colocación que evidencian semana tras semana estos instrumentos. En realidad, la tasa de referencia mantendría cierto "lateralismo" en su evolución.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Notas ajustables por Badlar de Bancos privados, durante septiembre las tasas convalidadas mostraron cierta estabilidad. Cabe destacar que, en realidad, la tasa total convalidada habría tenido un sesgo levemente alcista, en función al comportamiento que viene presentando la tasa de referencia.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la preferencia de los inversores por estos instrumentos, en contraste con las Lebac, luego de la fuerte demanda evidenciada en julio, ésta ha ido presentando un sesgo bajista a lo largo de los meses.

Finalmente, en cuanto a las letras vinculadas al comportamiento del dólar, el BCRA logró renovar aproximadamente en su totalidad el vencimiento del 26/9.

A pesar del sesgo alcista que vendría presentando el dólar a nivel local, no hubo sobredemanda de estos instrumentos. En función a ello, posiblemente podría inferirse que los inversores no estarían esperando fuertes revalorizaciones en la cotización de la divisa norteamericana.

### Principios de Octubre – Perspectivas Al día 11

En las dos primeras licitaciones del mes de agosto, continuó registrándose interés de parte de los inversores por instrumentos del BCRA. Sobre un total de vencimientos de \$1534 millones, las ofertas totalizaron \$2528 millones, evidenciándose una relación ofertado/vencimiento de 1,65.

La preferencia de las entidades fue dispar. Mientras que en la primera semana el mayor vuelco de fondos se dirigió a Nobac, en la segunda oportunidad las letras y notas



atrajeron aproximadamente similar porcentaje sobre el total.

En cuanto a las tasas, no hubo cambios significativos en relación al sesgo que venían mostrando.

Con respecto a las próximas licitaciones, se esperaba que la autoridad monetaria no tenga inconvenientes para renovar y ampliar el stock de instrumentos en circulación.

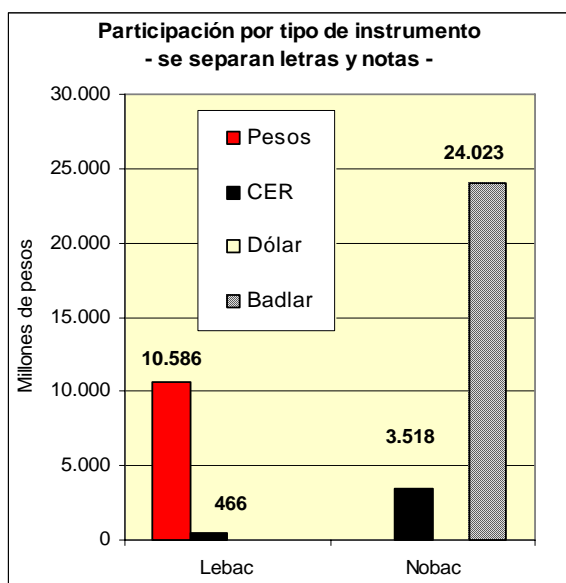
Asimismo, es esperable que, si se mantiene el actual contexto, la preferencia hacia el largo plazo continúe.

En cuanto a las Lebac, no sólo el BCRA no efectúa licitaciones por plazo inferior a los seis meses, sino que estas son bien acogidas por los inversores.

Asimismo, también se esperaba que las Nobac continúen atrayendo fondos, aunque en este caso una de las variables que habrá que observar será la evolución que presente la tasa Badlar de Bancos Privados.

En este sentido, y como se viene comentando, se viene apreciando cierto comportamiento lateral, con un leve sesgo alcista, en la tasa comentada.

A continuación se presentan el stock actual de instrumentos del BCRA en circulación.

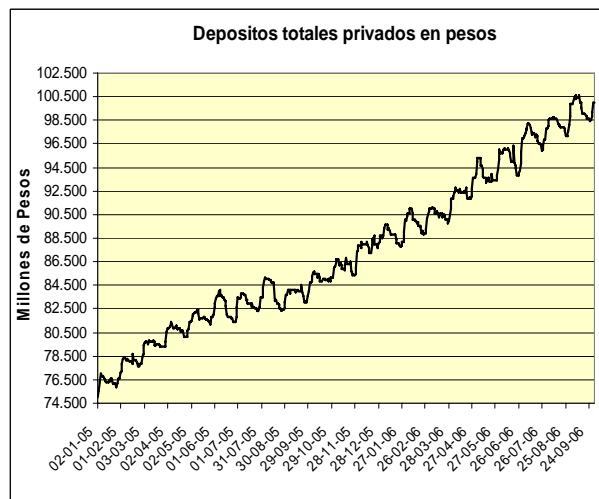


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

## Tasas Pasivas

El saldo de Depósitos del Sector Privado en pesos tuvo en el mes de septiembre un leve incremento de \$51 millones, lo que significa un leve incremento de 0,05% respecto a agosto y se ubica en el menor aumento desde julio de 2005.

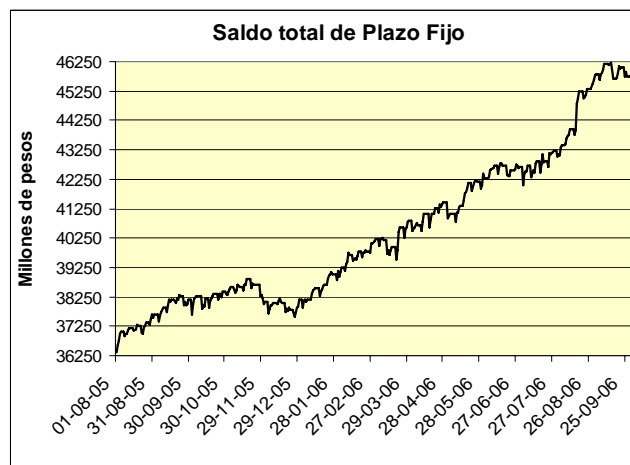
El stock total al cierre de septiembre, se ubicó en \$99.961 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Observando las cuentas que componen el total de depósitos se puede apreciar movimientos escasos de fondos en cada una en particular.

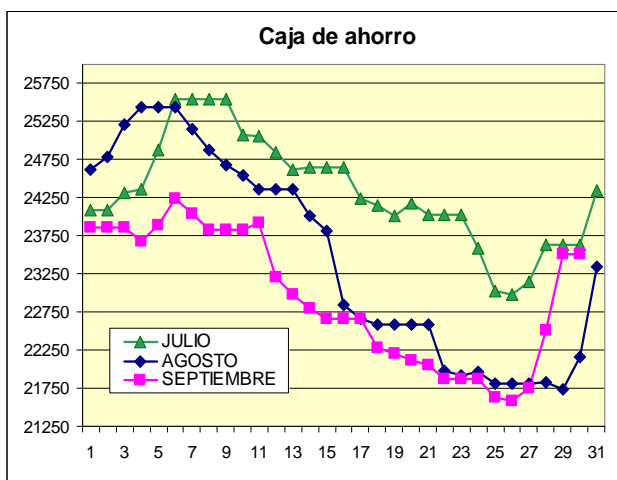
Esto contrasta con similar mes del año anterior, ya que en septiembre se había verificado un aumento de \$969 millones (+1.16%), impulsado principalmente por plazo fijo, tanto ajustables por CER como sin ajuste.



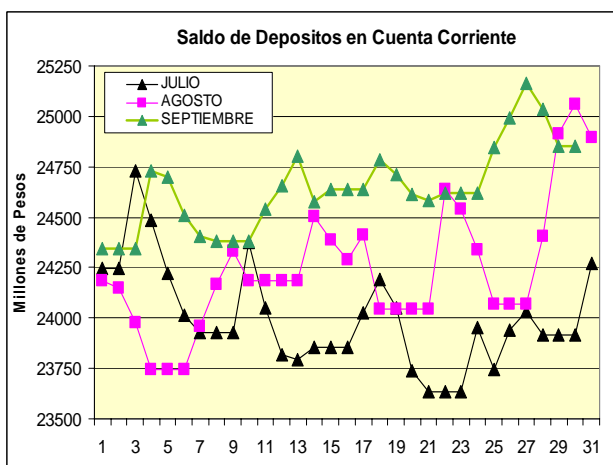
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a septiembre de 2006, respecto a plazo fijo, se observó la primer baja en lo que va del año (\$15 millones), debido prácticamente a la caída de aquellos ajustables – los cuales continúan el descenso iniciado en marzo -, mientras que los plazo fijo sin ajuste tuvieron la menor suba desde diciembre de 2005.

Por su parte, caja de ahorro y cuentas corrientes tuvieron una suba de \$161 millones y una baja de \$41 millones respectivamente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

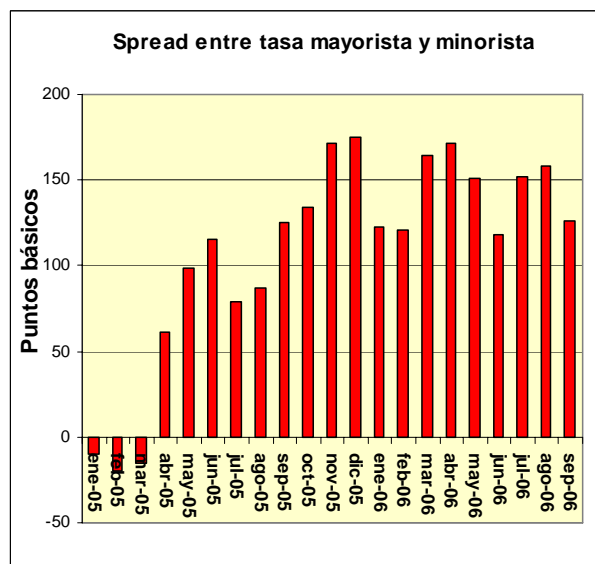
La tasa encuesta promedio del mes de septiembre se ubicó en 7,10%, apenas 9 pbs por debajo del nivel de agosto.

Como se puede observar en el gráfico a continuación, la baja comentada se constituye en la tercer caída en lo que va del año, que, como sucedió en las otras oportunidades fue impulsada por el descenso en la tasa mayorista promedio.



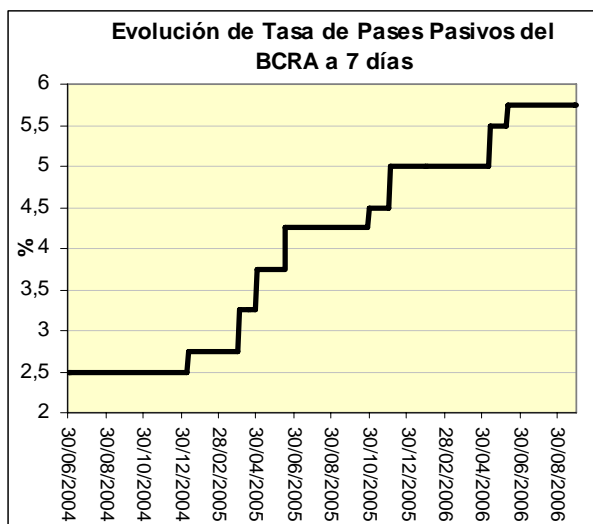
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al spread entre la tasa mayorista y minorista se observó una disminución respecto al mes de agosto (desde 158 pbs disminuyó a 126 pbs). Dicha situación fue producto de la baja de la primera.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la tasa de Pases Pasivos del BCRA, ésta se mantuvo en 5,75%. Situación que no se modifica desde el día 12 de junio del corriente año.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Principios de Octubre – Perspectivas

La tasa Encuesta se espera continúe mostrando el sesgo lateral que iniciara semanas atrás.

En este sentido, y como se viene comentando, las menores expectativas de inflación que tiene el mercado respecto a meses anteriores habrían contribuido a la desaceleración que viene mostrando la tasa de referencia de los depósitos.

No obstante ello cabe destacar que la tasa pases pasivos evidenció un aumento de 25 pbs el día 2 de octubre ubicándose en 6% si bien las perspectivas respecto a la tasa encuesta serían como se han comentado, este movimiento en la tasa de pases podría modificar ligeramente el contexto actual.

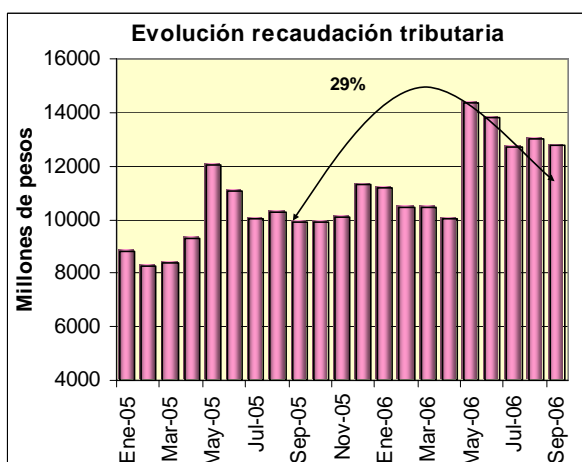
[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

Los ingresos de septiembre totalizaron 12.753,2 millones de pesos, lo cual implica un incremento, en relación a septiembre del año 2005, del 29% en los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

La buena performance de la recaudación es demostrativa del mayor nivel económica, del aumento del comercio exterior y del crecimiento del empleo.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El aumento de los Recursos Tributarios obedece principalmente a los desempeños de los impuestos al Valor Agregado y a las Ganancias, los Derechos de Exportación y las Contribuciones Patronales, que explican el 81,7% del incremento producido en este mes.

El impuesto a las Ganancias generó el 20% de los ingresos, registrando de esta manera una disminución de 2 puntos porcentuales en relación a la participación que había registrado en el mes de agosto de 2006. En valores absolutos lo recaudado por dicho impuesto ascendió a \$2.560,6 millones, mostrando un incremento del 23,4% con respecto a septiembre de 2005.

El aumento de \$485,5 millones obedece a los incrementos producidos tanto en la actividad económica como en la remuneración imponible que determinaron mayores ingresos por retenciones. Incidió por otra parte el incremento de anticipos de sociedades por el aumento del impuesto determinado del período fiscal 2005.

Los ingresos por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) ascendieron a 4.181,5

millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 22,8%. El crecimiento de la recaudación del IVA neto de devoluciones de \$776,5 millones se explica principalmente por el aumento de la actividad económica. Incidió negativamente en la recaudación el incremento de las devoluciones (\$71,9 millones más).

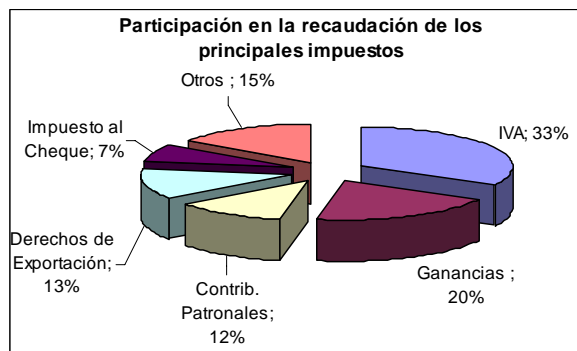
El IVA representó en el mes de septiembre el 32,8% de los recursos tributarios.

Por el IVA-DGI ingresaron 2.565,6 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 15,8% en relación a septiembre de 2005. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 35,9%, siendo lo recaudado bajo este concepto \$1.885,6 millones.

Las contribuciones Patronales siguen mostrando un buen desempeño con un incremento registrado del 40,6% en septiembre de 2006 respecto a septiembre de 2005. En términos absolutos el ingreso fue de 1.501,6 millones de pesos. Los mayores ingresos por este concepto obedecen al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible incidida esta última, entre otros factores, por el incremento del salario promedio y la eliminación del tope de la remuneración sujeta a contribuciones a partir de octubre de 2005.

La participación de las Contribuciones Patronales representó el 11,8% de la recaudación tributaria del mes de septiembre de 2006.

El impuesto al Cheque registró ingresos por \$937,2 millones, un 15% más que en septiembre de 2005. El incremento en este impuesto se explica principalmente por el aumento de las transacciones bancarias gravadas. En sentido contrario incidió negativamente la modificación a partir de este mes de las fechas de ingreso del impuesto que pasó de recaudarse diariamente a un régimen con vencimiento semanal.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los Derechos sobre el Comercio Exterior ascendieron a 2.082,2 millones de pesos. De los cuales \$1.612,8 millones corresponden a los Derechos de Exportación, registrando de este modo un incremento del 67% en comparación con septiembre del año anterior. El incremento en los ingresos de este concepto, que alcanzó \$647,3 millones más de recaudación obedece al aumento de las exportaciones, principalmente de semillas y frutos oleaginosos, grasas y aceites animales y vegetales y carnes, y la acreditación de cancelaciones mediante bonos correspondientes a períodos anteriores.

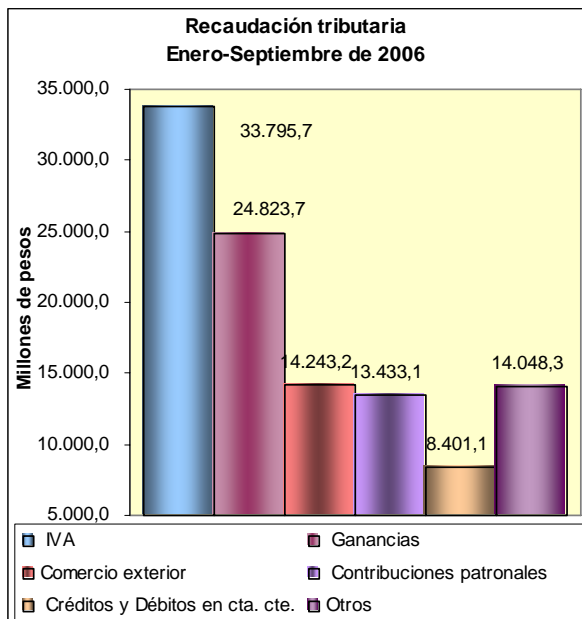
### Acumulado enero-septiembre de 2006

Los ingresos fiscales de los primeros 9 meses del año ascendieron a 108.744,8 millones de pesos. Mostrando una variación del 23,6% en relación a igual período del año 2005.

Impuesto a las Ganancias: se registraron ingresos por 24.823,7 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 18,6% en comparación con igual período del año anterior.

Impuesto al Valor Agregado: durante los primeros nueve meses del año se registraron ingresos por 33.795,7 millones de pesos. El aumento interanual fue del 24,5%.

Contribuciones patronales: mostraron un ingreso de 13.433,2 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 46,5% en comparación con el período enero-septiembre de 2005.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Comercio exterior: dentro de este rubro consideramos a los Derechos de Exportación que obtuvieron un ingreso de \$10.552,2 millones, los cuales significaron una variación del 11,4%.

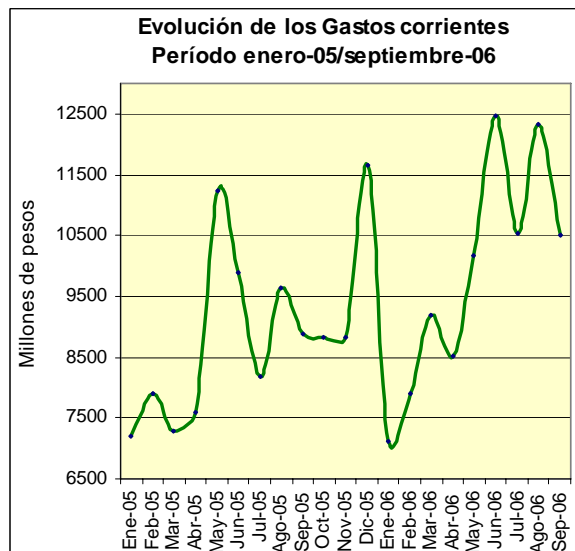
Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$8.401,1 millones, durante los primeros 9 meses del año. La variación interanual fue del 23,3% en relación con igual período del año anterior.

[Volver](#)

### Gastos del Sector Público

En el mes septiembre los gastos corrientes registraron un incremento del 18% en relación a igual mes del año 2005. El total de gastos ascendió a 10.494,7 millones de pesos, mostrando de este modo una disminución en los gastos de 1.838,5 millones de pesos si lo comparamos con el mes de agosto último.

Es de destacar que luego de un período de 3 meses de incrementos promedios del 27% en los gastos corrientes, en el mes de septiembre se registra un descenso en el nivel de gastos.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Los rubros que incidieron en el aumento del gasto corriente fueron en primer lugar las Prestaciones a la Seguridad Social que registraron un incremento interanual del 34,7% (\$692 millones) en septiembre de 2006 en relación a igual mes del año anterior. En segundo término se encuentran las Transferencias Corrientes que mostraron un aumento del 13,7% (656 millones de pesos) al ser comparado con septiembre de 2005. Los gastos de Consumo y Operación registraron un incremento del 13,1%, dentro de este rubro se encuentran las remuneraciones al personal las cuales mostraron en septiembre un aumento del 23% en comparación con igual mes del año 2005.

Por último, el rubro Rentas de la propiedad registró el menor incremento, con el 9,8% en septiembre de 2006 respecto a igual mes del año anterior.

La distribución de los principales rubros del gasto corriente muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 1.567,1 millones de pesos (\$1.163 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$776,3 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 2.686,2 millones de pesos durante el mes de septiembre. Por último las Transferencias corrientes fueron de 5.448,7 millones de pesos, rubro que registra



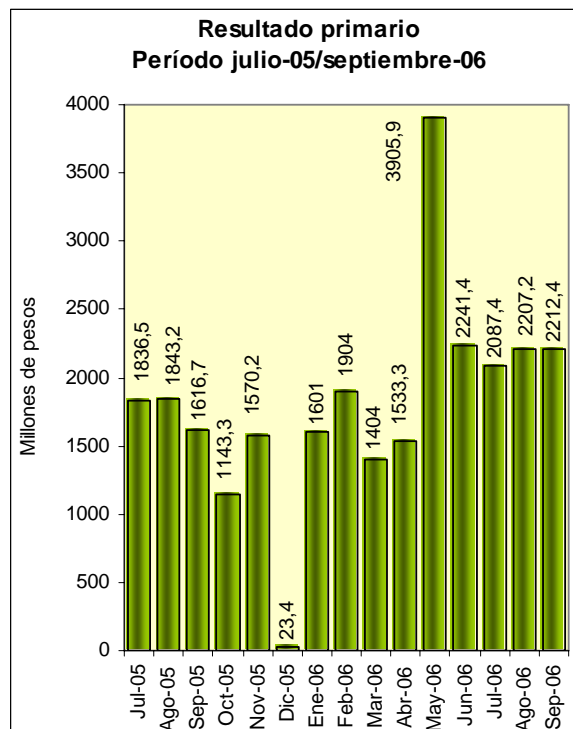
subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA

[Volver](#)

### Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones fue de 2.212,6 millones de pesos en el mes de septiembre de 2006, lo cual significó un incremento del 36,8% en comparación con septiembre del año anterior.

En los 9 meses que transcurrieron del año el resultado acumuló 19.096,6 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 13% en relación a igual período del año 2005.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

[Volver](#)

## Sector externo

### Exportaciones

Durante agosto de 2006, el sector externo se mostró muy dinámico ya que tanto exportaciones como importaciones obtuvieron valores récord en la serie histórica. La variación de las primeras con respecto al mismo mes de 2005 fue del 11%, mientras que las segundas crecieron un 25%. Las exportaciones, alcanzaron los 4.232 millones de dólares, registrándose un incremento acumulado del 12% con respecto al mismo período de 2005 (enero-agosto). En cuanto a las importaciones se ubicaron en 3.283 millones de dólares, mientras que el crecimiento acumulado durante los 8 primeros meses del 2006, con respecto a igual período del año anterior alcanzó un 17%.

El aumento de las exportaciones del 11% resultó de un incremento conjunto tanto de las cantidades vendidas como de los precios (7% y 4% respectivamente).

Periodo	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
(en millones de dólares)			
<b>Total 2005</b>	<b>40.106</b>	<b>28.689</b>	<b>11.418</b>
Ene-06	3.160	2.323	837
Febrero	3.032	2.326	706
Marzo	3.563	2.724	839
Abril	3.819	2.547	1.272
Mayo	4.150	2.825	1.325
Junio	3.817	2.860	957
Julio	3.780	2.854	926
Agosto	4.232	3.283	949
<b>Total 2006</b>	<b>29.553</b>	<b>21.743</b>	<b>7.810</b>

Elaboración propia Fuente INDEC

En términos desestacionalizados se observó un aumento de las exportaciones de 7,8% con respecto al mes anterior (julio de 2006); la tendencia-ciclo también presentó un incremento del 0,9% en relación al mismo período.



## Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

En los primeros ocho meses del año las exportaciones alcanzaron un valor de 29.553 millones de dólares.

Todos los rubros de los exportables se incrementaron en valor con respecto al período enero-agosto de 2005, a excepción de los Productos Primarios.

En primer lugar se ubicaron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) que aumentaron un 21%, como resultado del efecto conjunto de mayores cantidades vendidas (13%) e incremento de precios (7%).

En el caso de las Manufacturas de origen Agropecuario (MOA) la variación del 13% se generó en el ascenso tanto de las cantidades vendidas, como de los precios (10% y 3% respectivamente).

Las exportaciones de Productos primarios (PP) disminuyeron en un 1%: sus precios se elevaron en un 6%, pero contrariamente a lo ocurrido con los rubros anteriores, las cantidades vendidas mostraron un descenso del 7%.

Algo similar ocurrió con respecto a las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE): los aumentos significativos en sus precios (30%) compensaron holgadamente la caída en las cantidades exportadas (-16%), quedando en suma un incremento final en su valor del 9%.

EXPORTACIONES	Mill. de U\$S
<b>Total</b>	<b>4.232</b>
Productos Primarios	832
Manufacturas Agropecuarias	1.388
Manufacturas Industriales	1.387
Combustibles y energía	626

Fuente INDEC

Si se analizan las exportaciones del mes de agosto con respecto de igual mes del año anterior, observamos que las mayores

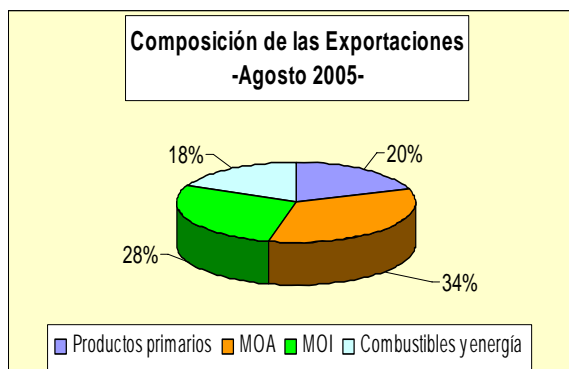
variaciones porcentuales se registraron en las MOI, con una variación del 30% en su valor.

Las exportaciones de PP registraron un incremento del 10%, causado básicamente por variaciones de precios.

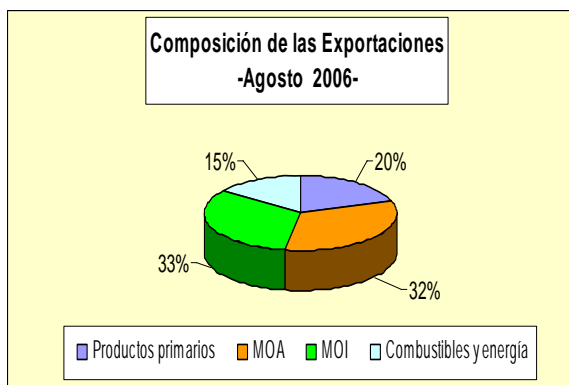
Por su parte, las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) disminuyeron en un valor del 11% con respecto a agosto del 2005, a causa de la significativa disminución en las cantidades vendidas.

## Composición de las exportaciones totales

Al analizar la composición de las exportaciones durante agosto observamos que se ha producido un cambio en ella con respecto al mismo mes del año anterior, en cuanto a la participación de sus componentes.



Elaboración propia fuente INDEC

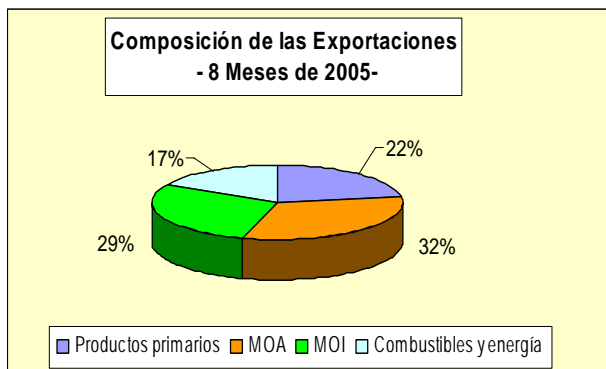


Elaboración propia fuente INDEC

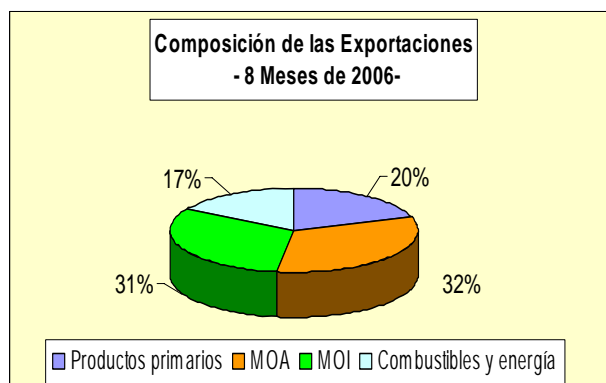
Es así que según lo manifestado previamente, el rubro Combustibles y Energía viene disminuyendo su participación, así como las Manufacturas de Origen Agropecuario, que han perdido 3 y 2 puntos respectivamente.

Estos 5 puntos los han ganado las MOI, que tal como observáramos han registrado durante agosto un récord histórico, aumentando un 30% con respecto a sus valores del mismo mes de 2005.

Si observamos la composición de las exportaciones durante los primeros 8 meses de 2006, ésta no cambia sustancialmente, excepto por el efecto de la caída en las ventas de los PP. Esa pérdida de 2 puntos en su participación, es la que ganan las MOI, mientras los restantes rubros permanecen inalterados. Debe considerarse, sin embargo, que de mantenerse estos cambios significativos en el valor de ciertos rubros (CyE cayendo, PP en descenso y MOI en aumento), finalmente provocarán una modificación en la estructura de las exportaciones anuales.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Los principales rubros que indujeron el incremento de las exportaciones durante agosto fueron, en primer lugar, Pescados y mariscos sin elaborar, en particular por las mayores ventas hacia España e Italia.; en segundo lugar las exportaciones de Cereales, especialmente trigo con destino a Brasil y

Colombia y maíz a Indonesia, Malasia y Portugal. También aumentaron las exportaciones de Material de transporte terrestre con destino a Brasil (vehículos para transporte de personas). Otro rubro que explico la suba de las exportaciones fue Metales comunes y sus manufacturas hacia Arabia Saudita, Estados Unidos, México y Canadá.

Fueron significativas también las exportaciones de Piedras, metales preciosos y sus manufacturas, destacándose el oro para uso no monetario hacia Suiza. Dentro del rubro Productos químicos y conexos se destacaron los envíos de tolueno y metanol hacia Estados Unidos, medicamentos a Canadá y desodorantes y antitranspirantes hacia Brasil y Chile. Asimismo se destacaron las ventas de carnes bovinas, deshuesada y congelada a Rusia.

Por otra parte durante agosto se reiteraron las caídas en las ventas de: Semillas y frutos oleaginosos por menores compras de porotos de soja, por parte de China.

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron harinas y pellets y aceite de soja, vehículos, petróleo crudo, Mineral de cobre y sus concentrados, maíz, gas de petróleo y demás hidrocarburos gaseosos, carnes bovinas, trigo y porotos de soja.

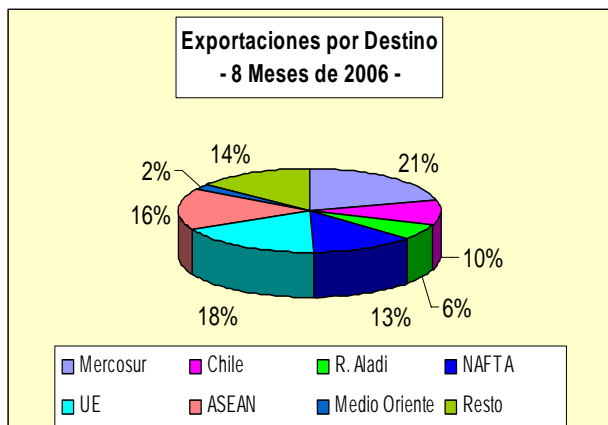
### Destino de las exportaciones

En agosto de 2006 los principales destinos de las exportaciones fueron: el MERCOSUR con 883 millones de U\$S seguido por la UE con 707 millones, el bloque de ASEAN con 646 millones, y el NAFTA con 471 millones.

Las exportaciones en los primeros ocho meses del año, con relación a nuestros compradores habituales, se vieron incrementadas de la siguiente forma: el MERCOSUR adquirió un 25% más que en el 2005, la UE un 16%, y en tercer lugar se ubico el bloque de ASEAN con un 3%; y por ultimo el NAFTA con el 1%.

Las compras del MERCOSUR en los primeros meses del año se incrementaron, impulsadas por las MOI, destacándose en especial el material de transporte terrestre y Productos

químicos y conexos; Combustibles y energía (nafta para petroquímica, fuel-oil y butanos licuados), Productos primarios (trigo y mineral de cobre y sus concentrados) y las Manufacturas de origen agropecuario (pescados y mariscos elaborados y Preparados de legumbres hortalizas y frutas) hacia Brasil.



Elaboración propia según datos INDEC

La UE (segundo bloque en importancia) centró sus compras en residuos y desperdicios de la industria alimenticia por parte de Países Bajos, Italia, Polonia y Reino Unido, y de Grasas y aceites vegetales por parte de Italia y Países Bajos, y de Mineral de cobre y sus concentrados de Alemania y España.

Las exportaciones al ASEAN y países del sudeste asiático, estuvieron impulsadas por las ventas de combustibles y energía, en especial petróleo crudo a China y butanos y propano licuados a Japón, y por las Manufacturas de Origen Agropecuario, donde se destacaron las ventas de aceite de soja a India y harinas y pellets de aceite de soja a Corea.

En el caso del NAFTA las exportaciones crecieron impulsadas por el incremento de las ventas de las manufacturas de origen industrial, destacándose los vehículos para transporte de mercancías a México, productos químicos orgánicos, productos intermedios de otros aceros aleados y piedras y metales preciosos y sus manufacturas a Canadá y tubos sin costura a México, Estados Unidos y Canadá; Productos Intermedios (dentro del cual sobresalieron las ventas de maíz para siembra a EE.UU y México y Mineral de cobre y sus concentrados a Canadá)

Nuestro principal socio sigue siendo el MERCOSUR, representando el 21% de nuestras exportaciones, seguido por la UE que compra el 18% del total. La participación del ASEAN es del 16%, seguido por el NAFTA con 13%. Por su parte Chile por sí solo absorbe el 10 % de nuestras exportaciones.

En suma, el 67,5% de nuestras exportaciones tiene 4 destinos: MERCOSUR, Unión Europea, ASEAN y NAFTA.

En forma individual nuestro principal comprador es Brasil, seguido por Chile, con quien registramos superávits comerciales reiteradamente. Durante los ocho primeros meses de 2006, los envíos hacia nuestro vecino trasandino totalizaron 2.973 millones de dólares, esto es un 10,06% sobre el total de las exportaciones. Las ventas principales son de Material de Transporte Terrestre, plásticos y sus manufacturas, productos planos y laminados de hierro y aleaciones de aluminio, productos lácteos, grasas y aceites, residuos y desperdicios de la industria alimenticia, trigo y maíz.

### Índice de precios de exportaciones

El monto acumulado de las exportaciones durante el segundo trimestre de 2006 (11.786 millones de u\$s) resultó en una variación en el índice de valor del 10,7% con respecto al verificado en el mismo período de 2005. Este incremento se debió en un 8,2% al alza de los precios internacionales, y en un 2,3%, al aumento en las cantidades vendidas.

La variación en el índice de valor exportado fue consecuencia de mayores ventas al exterior de todos los rubros que componen las ventas al exterior. En primer lugar se destacaron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) que experimentaron una suba de 19.7%, motorizado por mayores ventas de material de transporte y por el incremento en los precios en los restantes componentes del rubro, que compensaron las caídas en las exportaciones de metales comunes y de materias plásticas.

Indíces de comercio exterior: valor, precio, Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Acumulado</b>			
2005*	290,6	108,4	268,1
2006*	328,4	118,1	278,1
Variación %	13,0	8,9	3,7
<b>2º trimestre</b>			
2005*	324,6	110,5	293,7
2006*	359,4	119,6	300,4
Variación %	10,7	8,2	2,3
<b>1º trimestre</b>			
2005*	256,6	105,8	242,5
2006*	297,5	116,3	255,7
Variación %	15,9	9,9	5,4
* Cifras provisorias			
Fuente: INDEC.			

En cuanto a los Combustibles se registró un incremento del 14,1%, por los mayores precios internacionales (+35%), pero cayeron las cantidades exportadas de petróleo crudo (-42.5%).

El índice de valor de las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) creció un 14,7% en el período, a causa mayores ventas de grasas y aceites y de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, que contrarrestaron la caída en la exportación de carnes.

El mercado de Productos Primarios registró variaciones en las cantidades exportadas negativas (-6,5%), resultando el valor de las ventas de este rubro apenas un 1,4% mayor al del mismo período del 2005, a consecuencia de los mejores precios internacionales, que compensaron aquella caída.

En cuanto a los precios de exportación, en este período se registraron alzas en todos los rubros. Observando los índices de precios se verifica que los Combustibles, crecieron el 48,3% y los combustibles elaborados 28,8%. Los Cereales un 18,6% y las carnes un 27,6%. Por el otro lado, cayeron los precios de las Semillas y frutos oleaginosos un -0,3% y los pescados y mariscos sin elaborar -25,8%. En las MOA, lo hicieron las grasas y aceites y

subproductos de la soja (-4,7%). El incremento en los precios de las MOI en el período fue impulsado principalmente por la suba en los Metales comunes y sus manufacturas (37,6%).

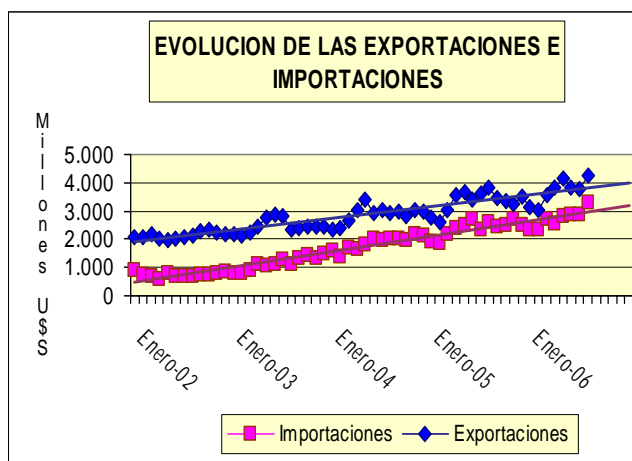
El aumento de las cantidades exportadas durante el segundo trimestre de 2006 fue muy pequeño (3,7%) y estuvo asociado los mayores volúmenes vendidos de MOA, y de material de transporte. En el resto de las MOI en los Productos primarios y en los Combustibles cayeron los embarques al exterior.

[Volver](#)

### Importaciones

Durante agosto de 2006 las importaciones alcanzaron 3.283 millones de dólares, lo que implicó un incremento del 25% con respecto al mismo mes de 2005. Esto es explicado por un crecimiento en las cantidades importadas del 21% y un aumento en los precios internacionales del 4%.

Asimismo, las importaciones de agosto de 2006 mostraron un incremento del 8,1% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados, y la tendencia-ciclo registró una variación porcentual positiva del 1,6% respecto al mes anterior.



Elaboración propia según datos INDEC

Los mayores crecimientos en las cantidades importadas durante agosto se vieron en particular en los Bienes Intermedios, debido a las compras de insumos metalúrgicos y de la agroindustria. También fueron significativos los aumentos en la importación de bienes de



capital, aunque en este rubro, el principal uso es el de celulares. También se destacan las adquisiciones de grupos electrógenos en previsión por la posible caída en la oferta de energía durante los meses estivales.

### **Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones**

En los primeros ocho meses del año las importaciones crecieron en todos sus usos económicos respecto al mismo período del año anterior. Entre enero y agosto, las importaciones alcanzaron la suma de 21.743 millones de dólares, registrando así un incremento del 17% con respecto al mismo período del año anterior.

En los primeros ocho meses el rubro que mayor crecimiento registró fue el de Vehículos Automotores de Pasajeros con el 30% de incremento, seguido por Bienes de Consumo con el 29%.

La importación de Bienes de Capital ocupa el tercer lugar con el 24% de aumento, aunque en su composición predominan las compras de aparatos de telefonía celular, seguidos por cosechadoras, camiones, computadoras, grupos electrógenos para uso industrial y aviones ingresados temporalmente.

Considerando solo a agosto del 2006, con relación al mismo mes del año anterior, las importaciones crecieron en todos los usos económicos, a excepción de Vehículos automotores de pasajeros.

Los Bienes Intermedios, el rubro más importante dentro del total de importaciones, registró un elevado crecimiento por las compras de insumos para la industria metalúrgica (mineral de hierro) y la agroindustria (urea, porotos de soja y fosfatos).

Le siguió el aumento de las importaciones de Bienes de Capital impulsadas por las compras de celulares, aviones ingresados temporalmente, grupos electrógenos y calderas de vapor para la industria de aluminio, camiones y palas cargadoras.

Dentro de las importaciones de Piezas para Bienes de Capital se destacaron las vinculadas al complejo automotriz: partes y accesorios de carrocerías, chasis y motores de émbolo.

Otro rubro que registró un fuerte incremento fue el de Combustibles y lubricantes, por las mayores compras de gasoil, gas natural en estado gaseoso y fuel-oil en un marco de elevados precios.

Le siguieron las importaciones de Bienes de Consumo impulsadas principalmente por las compras de motocicletas y medicamentos.

En términos absolutos, los productos relacionados con el complejo automotriz, productos vinculados al complejo energético – fuel-oil, gas-oil y energía eléctrica-, aparatos de telefonía celular, insumos y bienes de capital para la industria agrícola (productos químicos, abonos y tractores), insumos para la industria metalúrgica y los aviones ingresados temporalmente fueron los más significativos en este mes.

### **Composición de las importaciones totales**

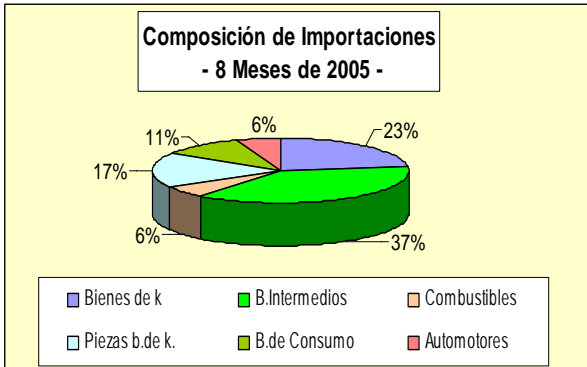
La composición de las importaciones durante agosto de 2006 fue la siguiente:

IMPORTACIONES	Mill. de U\$S
<b>Total</b>	<b>3.283</b>
Bienes de Capital	824
Bienes Intermedios	1.126
Combustibles y lubricantes	223
Piezas bienes de Capital	548
Bienes de Consumo	375
Vehiculos	178
Resto	9

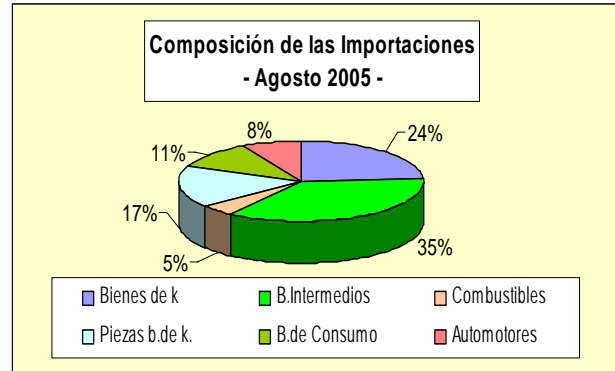
Elaboración propia según datos del INDEC

La composición de las importaciones viene cambiando con respecto a los primeros ocho meses de 2005 como se puede observar en los siguientes gráficos:

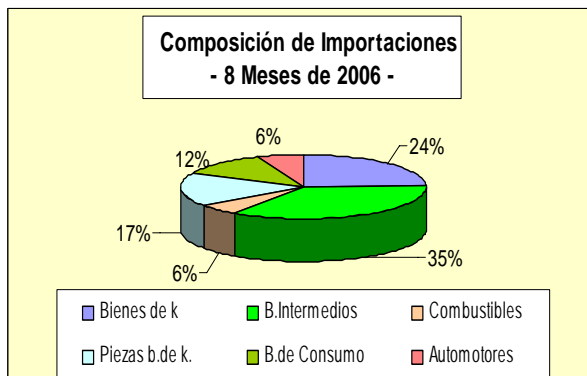




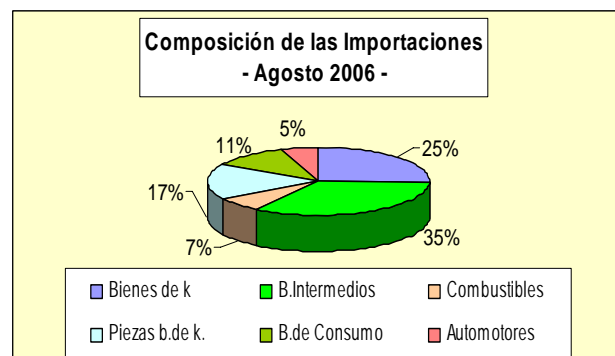
Elaboración propia según datos del INDEC



Elaboración propia según datos del INDEC



Elaboración propia según datos del INDEC



Elaboración propia según datos del INDEC

La modificación más significativa se observa en la disminución de la participación de los Bienes Intermedios (2 puntos), mientras que Piezas y Accesorios para Bienes de Capital, Combustibles y Automotores quedaron invariables.

Los sectores que han aumentado su participación dentro de la estructura de las importaciones han sido Bienes de Consumo y los Bienes de Capital, que recibieron 1 punto cada uno, resultante de la caída en la participación de Bienes Intermedios.

Comparando las importaciones del mes de agosto de 2006 con las del mismo mes de 2005, podemos observar que los Combustibles ganan 2 puntos y los Bienes de Capital 1 punto los cuales se restan de Automotores, tal como se advierte en los gráficos a continuación:

### Origen de las importaciones

Las importaciones durante agosto crecieron en todos los rubros en comparación con las verificadas hace un año. Con respecto al acumulado de los ocho primeros meses, se observó el incremento de todos los rubros.

El principal origen de las importaciones fue el MERCOSUR que nos vendió por 1.221 millones de dólares, seguido por los bloques ASEAN, UE y NAFTA con 549, 547 y 500 millones respectivamente.

En los primeros ocho meses de 2006, las compras realizadas al MERCOSUR registraron un valor de 8.117 millones de dólares, las de la UE llegaron a 3.694 millones, las de ASEAN a 3.561 millones de dólares y las de NAFTA a 3.521.

Las importaciones del MERCOSUR en los primeros ocho meses aumentaron un 14%, a causa de las mayores compras de Bienes de Capital, de Piezas y accesorios para bienes de capital y Bienes Intermedios.

La UE nos vendió un 13% más en este período con respecto al mismo del 2005, siendo impulsadas estas importaciones por las compras de Bienes Intermedios y de Capital.

En el caso de ASEAN las importaciones, que se incrementaron en un 32%, se centraron principalmente por las compras de Bienes de consumo, Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes de Capital e intermedios en especial a China, Taiwán y Japón.

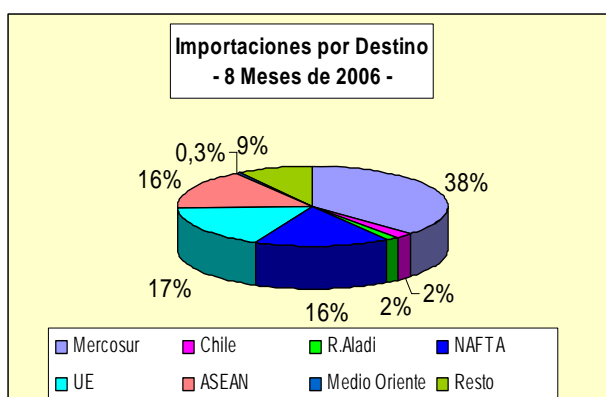
Con respecto al NAFTA nuestras compras registraron un aumento del 8% debido principalmente a las importaciones de Bienes de Capital, Vehículos automotores de pasajeros y bienes de consumo.

Los principales países de origen de las importaciones son Brasil, Estados Unidos, China, Alemania, México e Italia.

Argentina importa en primer lugar al MERCOSUR, que representa el 38% de nuestras compras. Una mitad de las importaciones se reparten entre la UE, ASEAN y el NAFTA, con participaciones casi iguales (17, 16 y 16 % respectivamente). Esto implica que el 87% de nuestras importaciones provienen de estos 4 bloques.

El resto se origina en Chile, Aladi y otros países.

En el siguiente cuadro se pueden observar los porcentajes de participación de los socios comerciales de nuestro país.



Elaboración propia según datos del INDEC

## Índice de precios de importaciones

Tal como puede observarse a continuación, las importaciones en el segundo trimestre de 2006 crecieron 8,6% con respecto al mismo período de 2005, impulsadas por las mayores cantidades importadas y, en una medida mucho menor, por los mayores precios.

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor. Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
<b>Acumulado</b>				
2005*	161,4	97,8	165,0	110,8
2006*	186,0	99,8	186,3	118,3
Variación %	15,2	2,0	12,9	6,8
<b>2º trimestre</b>				
2005*	180,6	98,5	183,4	112,2
2006*	196,2	100,4	195,4	119,1
Variación %	8,6	1,9	6,5	6,1
<b>1º trimestre</b>				
2005*	142,2	97,0	146,6	109,1
2006*	175,7	99,2	177,1	117,2
Variación %	23,6	2,3	20,8	7,4
* Cifras provisionarias				
Fuente: INDEC.				

El aumento en el índice de valor importado en este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior en todos los rubros, excepto los Combustibles y lubricantes, que experimentaron una caída en el período.

Los precios de las importaciones en el período registraron un aumento del 2%, mientras que las cantidades crecieron un 6,5%.

En el caso de los Bienes intermedios aumentaron los precios de Productos químicos un 7,8%, Textiles 9,1%, Productos Minerales 19,3%, Metales comunes y sus Manufacturas 22,1%.

Como es notorio se verificó un significativo incremento del 23,1% en los Combustibles básicos y del 48,9% para los elaborados.

En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, se destacaron los mayores volúmenes importados de Bienes de Capital y de sus Piezas y accesorios, y los de Bienes de consumo. Por el contrario cayeron las cantidades importadas de Combustibles y Lubricantes y las de Bienes Intermedios.

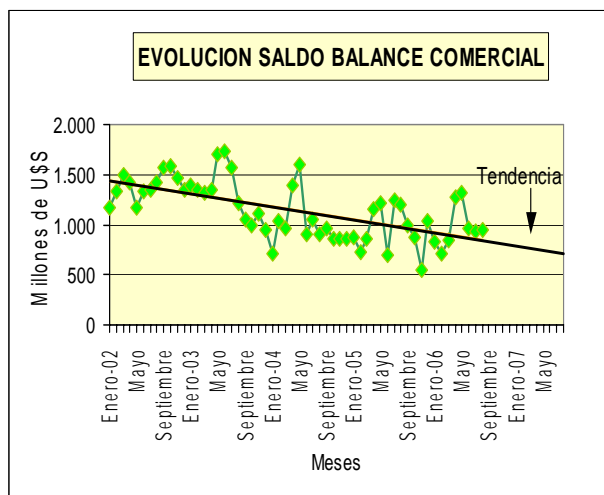
Con respecto a los Términos del Intercambio recordemos que es un cálculo que cuantifica las ganancias o las pérdidas en el intercambio comercial debidas a las variaciones de los precios de las exportaciones con relación a las de las importaciones. Durante el segundo trimestre de 2006 observamos una variación positiva del 6,1% con respecto al mismo período de 2005, y si consideramos todo el 1er. Semestre este crecimiento se ubica en 6,8%. Estas alzas reflejan sobre todo el crecimiento alcanzado por los precios de las materias primas, a consecuencia de la mayor demanda de estos productos, resultante de la irrupción de China e India en los mercados mundiales.

### Resultado del Balance Comercial

El Balance Comercial presentó un superávit de 949 millones de dólares en agosto de 2006 contra 1.194 millones en el mismo período del año anterior. Alcanzó un total de 7.810 millones en los primeros ocho meses de 2006.

En cuánto al saldo del balance comercial observamos una reducción del superávit comercial de un 20,5% -con respecto a agosto de 2005-, ya que durante agosto las exportaciones crecieron un 11%, mientras que las importaciones lo hicieron un 25%. En el acumulado de los 8 primeros meses, la diferencia de crecimiento que veníamos registrando, aparece atenuada debido a que las importaciones parecen haber morigerado su incremento: mientras a comienzos de año aumentaban a una tasa del 22%, ahora lo hacen al 17%.

Si bien el saldo sigue siendo superavitario, el resultado del balance comercial va oscilando por cuestiones estacionales, en la tendencia se observa un sesgo declinante debido al diferencial en las tasas de variación de exportaciones e importaciones: si bien las primeras crecieron significativamente, las segundas lo hicieron más.



Elaboración propia según datos INDEC

Durante agosto se registraron saldos comerciales positivos con todas las regiones, exceptuando con el MERCOSUR. El déficit comercial con esta zona en lo que va del año alcanza los 1.993 millones de u\$s, y llevamos ya 43 meses seguidos de resultados negativos (a partir de febrero de 2003).

En agosto nuestras importaciones desde el MERCOSUR crecieron en todos los rubros, principalmente Bienes Intermedios, Piezas y accesorios para bienes de Capital y Bienes de consumo. Las exportaciones más importantes a este bloque, fueron los Productos Primarios, en especial trigo y Mineral de cobre y sus concentrados; y los MOI, principalmente con destino a Brasil. El saldo fue deficitario en 337 millones de dólares.

Con respecto a nuestras compras a la UE, segundo bloque en importancia, aumentaron, a consecuencia de mayores adquisiciones de Bienes de Capital, Intermedios y de Consumo. Las exportaciones hacia este destino crecieron impulsadas por las ventas de PP, entre ellos el mineral de cobre hacia Alemania y pescados y mariscos sin elaborar a Italia y España. El saldo fue de 160 millones de dólares.

El intercambio con el bloque ASEAN, tercero en importancia, registró un saldo de 97 millones de dólares durante agosto. Las exportaciones hacia esa zona disminuyeron por las menores exportaciones de porotos de soja a China. Las importaciones provenientes de esta zona fueron de Bienes de Consumo (motocicletas a China, televisores LCD a Taiwán y medicamentos a Japón), Bienes de

Capital (pórticos móviles, celulares y videocámaras a China), Piezas y accesorios para bienes de capital (partes de turbinas de gas y electrodos de los utilizados en hornos a Japón) y Bienes Intermedios.

Con respecto al NAFTA, las importaciones aumentaron, en especial Bienes de capital (aviones ingresados temporalmente por más de 365 días, laminadores para papel y camiones para sondeo o perforación de Estados Unidos), Bienes Intermedios (insumos para la agroindustria de Estados Unidos Y México) y Bienes de consumo; mientras que las exportaciones disminuyeron por las menores ventas de Combustibles y energía, en particular Petróleo crudo y gasolinas excluidas de aviación hacia EEUU, con respecto al mismo mes del año anterior. El saldo comercial fue de un déficit de 30 millones de dólares.

Tanto durante agosto como en los primeros ocho meses de 2006, nuestro mayor superávit comercial fue con nuestro vecino Chile: 405 y 2.570 millones de dólares respectivamente.

### Reservas Internacionales

A fines de agosto el stock de Reservas Internacionales en el BCRA llegó a 27.410 millones de dólares, lo que implicó un incremento de 1.162 millones durante ese mes, frente a 542 millones adquiridos por esa institución durante julio.

Durante setiembre el BCRA continuó con su política de adquisición de reservas, llegando a finales de mes a un stock de 28.146 millones de dólares, superándose así el nivel de enero previo al pago de la deuda al FMI.

Durante agosto el aumento de las reservas fue explicado por las compras de divisas del BCRA, lo que mantuvo la cotización del dólar dentro de la banda fijada por la autoridad monetaria.

En el mes, rigió una nueva medida sobre aumento de encajes que unida a la absorción mediante LEBAC y NOBAC en el mercado controlaron la emisión monetaria provocada por la compra de divisas.

Las tasas de interés pagadas en las colocaciones primarias de LEBAC resultaron levemente inferiores a las del mes anterior

Al término de agosto el monto en circulación de los títulos emitidos por el BCRA ascendió a VN \$37.189 millones, siendo un 8% más elevado que el vigente el mes anterior. Como resultado de la colocación de títulos a plazos más largos, continuó disminuyendo el stock de los de más corto plazo. Los títulos que vencen en menos de tres meses actualmente son el 16% del total mientras que en diciembre pasado estos conformaban el 49%.

En el mercado de cambios, agosto finalizó con una cotización de referencia prácticamente al mismo nivel que el mes anterior. En cuánto el dólar a futuro se está negociando para fin de diciembre a 3,14\$.

	Reservas del BCRA (millones de U\$S)
2005/06	
05/01/05	19.685
09/02	20.409
02/03	20.802
06/04	20.453
04/05	21.109
01/06	22.256
06/07	23.205
03/08	25.450
07/09	25.715
05/10	25.821
01/11	26.511
01/12	26.583
02/01/06	28.078
01/02	19.967
01/03	20.570
05/04	21.664
02/05	22.514
01/06	24.109
03/07	25.681
01/08	26.248
01/09	27.410
01/10	28.146

Fuente. Elaboración propia según datos del BCRA

[Volver](#)

### Tipo de Cambio Real

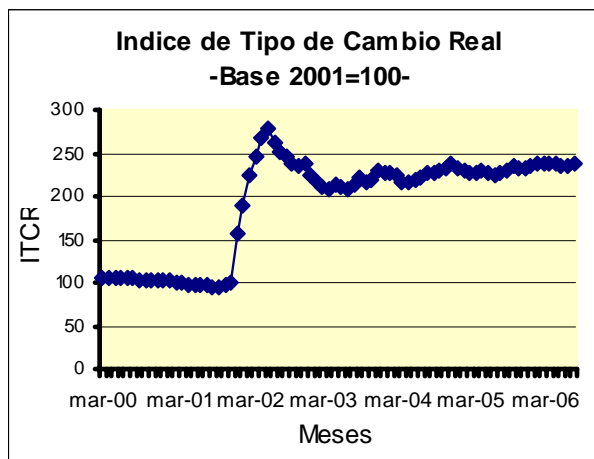
En el mes de agosto el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 0,3% con respecto a julio de 2006. Es decir, el peso se depreció en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Comparando este valor con respecto al de igual mes del año pasado, el ITCRM aumentó un 3,8%.

Evaluando el comportamiento del peso frente a las monedas de nuestros principales socios (Brasil, UE y EE.UU.) se comprobó que aquél se depreció en términos reales especialmente frente al real (1%), pero asimismo frente al euro (0,2%) y se apreció (-0,2%) frente al dólar. Ello se debió a una depreciación nominal frente a las monedas primera y segunda, pero en cuanto al dólar, se produjo una diferente evolución de los niveles de precios de Argentina frente a los de Estados Unidos.

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ene	103,713	157,729	225,135	226,822	231,693	234,164
Feb	102,123	189,126	215,134	228,085	230,919	239,040
Mar	100,765	224,696	211,729	223,473	226,372	238,060
Abr	99,026	246,630	209,070	216,298	227,776	238,218
May	97,032	266,265	212,847	216,353	229,688	237,457
Jun	96,705	278,807	212,004	219,142	226,218	234,361
Jul	96,509	261,300	209,237	221,300	224,345	236,027
Ago	97,700	251,996	214,687	226,471	228,077	236,768
Sep	95,927	245,906	220,591	227,813	230,730	
Oct	95,315	237,917	216,983	228,453	234,221	
Nov	97,743	235,646	219,890	232,682	232,315	
Dic	100,000	236,559	228,724	237,649	232,079	

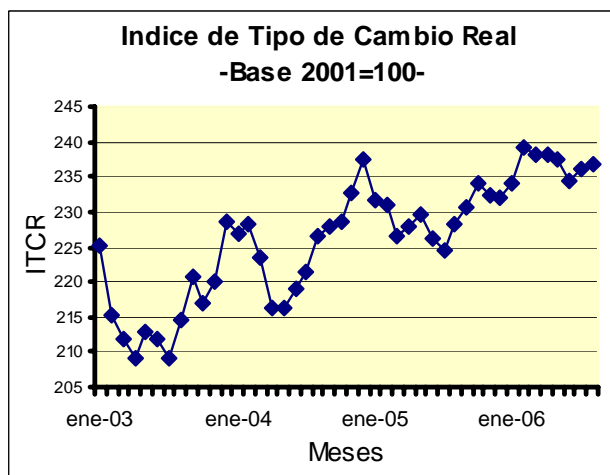
Fuente: BCRA

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos 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.

La paridad del "dólar convertible" (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), que viene modificándose a partir del pago de la deuda con el FMI, ha pasado de 2,11 en diciembre de 2005, a 3,41 en enero, 3,13 en febrero, 3,07 en marzo, 3,01 en abril, 2,77 en mayo, 2,74 en junio, 2,71 en julio, 2,69 en agosto de 2006 y 2,69 en setiembre de 2006. Obsérvese que la relación se mantuvo en los dos últimos meses, pero debe considerarse que el incremento mensual promedio en el stock de reservas ha sido de 4,5%, frente al 1,7% de la base monetaria, desde enero hasta setiembre del corriente año. Con tanta diferencia en el ritmo de crecimiento podría pensarse en una mayor apreciación del peso, que no ocurre debido a la afinada política monetaria del BCRA. Sin embargo, las presiones políticas para lograr



una baja en la tasa de interés podrían complicar las tensiones existentes en torno a los precios internos.

### El Balance de Pagos

Durante el primer semestre del año, el saldo de la cuenta corriente registró un superávit de 3.743 millones de u\$s, frente al de 2.913 millones del mismo período de 2005.

Resumen de la Cuenta Capital del Balance de Pagos				
En millones de U\$S				
	2004	2005	2006	
	Total	Total	I	II
<b>Cuenta capital y financiera</b>	<b>1.742</b>	<b>3.024</b>	<b>-8.238</b>	<b>1.115</b>
<b>Cuenta capital</b>	<b>43</b>	<b>91</b>	<b>11</b>	<b>41</b>
Activos no financieros no producidos	43	91	11	41
<b>Cuenta financiera</b>	<b>1.699</b>	<b>2.934</b>	<b>-8.249</b>	<b>1.074</b>
<b>Sector Bancario</b>	<b>-3.097</b>	<b>-4.332</b>	<b>-9.704</b>	<b>-583</b>
BCRA	-1.990	-2.898	-10.003	-301
Otras entidades financieras	-1.107	-1.434	299	-282
<b>Sector Público no Financiero</b>	<b>4.952</b>	<b>3.413</b>	<b>928</b>	<b>1.214</b>
Gobierno Nacional	5.078	3.386	969	1.238
Gobiernos Locales	191	285	9	-23
Empresas y otros	-317	-259	-50	0
<b>Sector Privado No Financiero</b>	<b>-156</b>	<b>3.852</b>	<b>527</b>	<b>443</b>

Cifras provisionarias  
Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Como es habitual el rubro Servicios continuó siendo negativo, por un total de 660 millones de dólares, aunque se verificó un incremento en las exportaciones de los mismos.

En cuanto a las rentas de la inversión se observa el desahogo producido por la renegociación de la deuda externa.

Con respecto a utilidades y dividendos, a partir del segundo semestre del 2005 se verifica un incremento en los débitos (salidas) de los mismos. Es así que se advierte un aumento durante el primero y segundo trimestre de 2006, por los montos de 386 millones y de 460 millones de dólares respectivamente, en la

remisión de beneficios al exterior, con respecto a los mismos períodos de 2005.

La cuenta capital registró durante el primer trimestre de 2006, un egreso neto de u\$s 8.249 millones. El signo y la magnitud de este saldo estuvieron determinados, en lo fundamental, por los pagos realizados por el sector público al FMI.

Por el contrario, durante el segundo trimestre se verificaron ingresos netos por u\$s 1.074 millones. Es interesante destacar que durante el mismo período del 2005, el sector público había registrado egresos netos por U\$S1.009 millones (fundamentalmente pagos netos a organismos internacionales) mientras que en este trimestre tuvo ingresos netos por U\$S913 millones.

Es así que, el sector público no financiero junto con el BCRA registraron durante el primer trimestre, un egreso neto estimado en u\$s 9.075 millones, mientras que en el segundo trimestre del año, se verificó un salida sensiblemente menor, de apenas 913 millones de dólares.

Durante el primer trimestre el sector privado no financiero registró ingresos netos estimados en 527 millones, mientras que durante el segundo disminuyeron ligeramente las entradas de capitales, que alcanzaron los 443 millones de dólares.

En cuanto a las reservas internacionales del BCRA disminuyeron fuertemente durante el primer trimestre en 6.633 millones, por el pago al FMI (9.530 millones) aunque en los meses siguientes se produjo un importante crecimiento de las mismas, ya que en el segundo trimestre el resultado de la variación fue positivo en 8.232 millones, legándose a fin de septiembre a un stock de millones de dólares.

Durante el primer trimestre el gobierno no sólo canceló deuda con el FMI, sino también hizo pagos netos al BID, BIRF y BIS, así como canceló intereses pendientes, totalizando un egreso de 10.766 millones. Durante el segundo trimestre las amortizaciones a organismos internacionales y pagos por otros conceptos alcanzaron una erogación de 451 millones de dólares.

Con respecto a la colocación de títulos públicos a no residentes, la misma llegó a la suma 1.371 millones de dólares en el primer trimestre, y a 1.046 durante el segundo. Del total de ambos períodos, el 66% (1.600 millones) fueron BODEN 2012, adquiridos por Venezuela.

Durante el primer trimestre de 2006 el sector financiero privado mostró ingresos netos por u\$s299 millones, registrándose cierto flujo de inversión extranjera directa por reinversión de utilidades. Durante el segundo trimestre, por el contrario se verificaron egresos netos por 282 millones a consecuencia de los giros de dividendos hacia el exterior. En cuanto al sector privado no financiero se verificaron reinversiones de utilidades y aportes de capital por 527 millones de dólares durante el primer trimestre del año, y hubo financiamiento comercial a corto plazo e inversión directa durante el segundo trimestre, por lo que el ingreso neto fue de 443 millones de dólares.

Con respecto a la deuda externa que alcanzaba 113.519 millones de dólares a fines de 2005 (el 57,4% correspondía al sector público) se redujo a 104.364 millones a fines del primer trimestre de 2006, pero creció a 106.807 millones a fin de junio

En cuanto al stock de reservas internacionales, aumentó en 3.843 millones en el segundo trimestre a consecuencia de las reiteradas compras de divisas por parte del BCRA (3.717 millones), colocaciones netas de títulos de deuda en moneda extranjera (670 millones) y pagos netos a organismos internacionales (487 millones).

Con respecto a todo el primer semestre se puede observar una diferencia positiva de 1.667 millones de dólares en la cuenta corriente, con respecto al mismo período de 2005. Ello se debe a la reducción en los pagos de intereses (1.300 millones menos), y al saldo ligeramente superior del Balance Comercial (460 millones). Sin embargo, la remesas de utilidades y dividendos al exterior se han incrementado en 730 millones.

[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
FEBRERO	187	142	107	107	106	84	236	234
MARZO	190	139	108	102	103	86	235,9	216
ABRIL	190	142	109	109	110	91	220	213
MAYO	207	163	111,26	115	112,18	98	234	226
JUNIO	203	184	111	113	113	99	231	227
JULIO	212	182	117	116	120	102	240	231
AGOSTO	201	178	117	117	113	101	230	227
SEPTIEMBRE	207	182	122	117	117	101	223	222

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS



**EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)**

	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
<b>2004</b>													
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
<b>2005</b>													
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
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SEPTIEMBRE	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	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 dura 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*: (Cta.Cte. BCRA u\$s + Cta.Cte. BCRA \$ + Pases + Febo .en Bancos \$ + Efo. en Bancos u\$s) / Depósitos Totales

*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 300m<sup>2</sup>.

*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***



---

---

# ***Recomposición de las Reservas del Banco Central***

***Por: Lic. Andrés Salama***

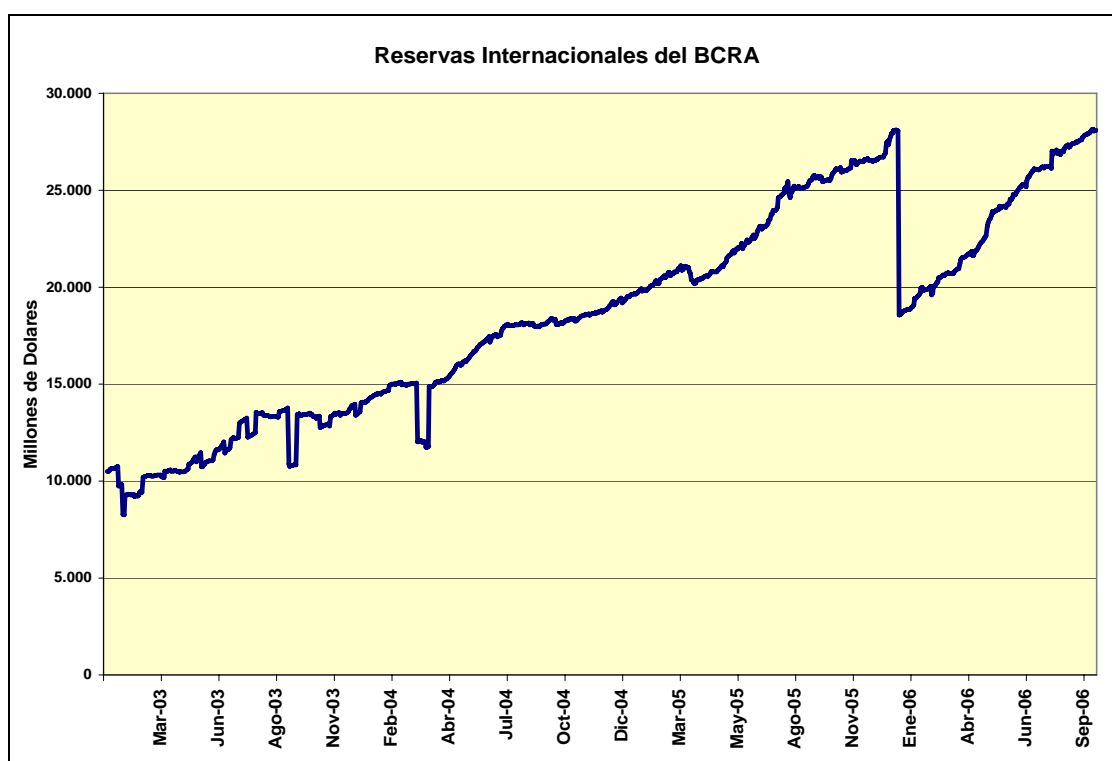
---

---

## Recomposición de las Reservas del Banco Central

El 27 de septiembre pasado, las reservas internacionales del Banco Central llegaron a los 28.132 millones de dólares. Con esto, se superaron los 28.074 millones de dólares que el BCRA tenía el 2 de enero de este año, antes de cancelar su deuda con el Fondo Monetario Internacional por unos 10.000 millones. Esta circunstancia nos hace considerar oportuno volver a comentar el tema de la acumulación de reservas internacionales, que ya había sido tratado en una edición anterior del Paneco. En los últimos años, la Argentina ha seguido una política de acumulación de reservas. Esta política no es inusual en el mundo, ya que un número importante de economías (sobre todo en Asia) han adoptado una estrategia de acumulación de reservas internacionales. En el último decenio, las reservas internacionales mantenidas por los bancos centrales se han incrementado un 220%, llegando hoy casi a los 4 billones de dólares. Este crecimiento ha estado motorizado por las llamadas economías emergentes, siendo emblemático el caso de China, cuyo Banco Central a septiembre de este año acumulaba unos 940.000 millones de dólares. Es de destacar que esta acumulación se ha dado incluso en países con distintos regímenes cambiarios. Una de las principales causas de este desarrollo parece ser el intento por parte de éstas economías de protegerse ante futuras crisis financieras.

Si bien este fenómeno se ha dado sobre todo en los países asiáticos, los países de América Latina también han seguido esta política, especialmente en los últimos tiempos (en Argentina, en particular, esta política se ha seguido apenas desde el 2003). Algunos economistas sostienen que una política de acumulación de reservas no es la mejor forma posible de protegerse ante una potencial crisis financiera. Sería mejor, sostienen, que las instituciones financieras internacionales, como el FMI o el Banco Mundial, actuaran como prestamistas de última instancia ante estas situaciones. Pero es claro que en los últimos tiempos, estas instituciones no han podido o no han querido asumir dicho papel.



Haciendo un poco de historia, durante la época del patrón oro, el papel central de las reservas era actuar en cada país como la contrapartida de la emisión monetaria, dándole respaldo legal a las monedas nacionales. Posteriormente, durante el período de Bretton Woods, el rol de las reservas fue menos crucial, pero aún así permitía a las economías nacionales evitar ajustes bruscos en el

nivel de ingreso nacional ante shocks externos en un contexto de controles cambiarios y de capitales. Cuando en 1971 el sistema de Bretton Woods colapsó y se pasó a un sistema de regímenes flotantes, en teoría esto redujo aún más la necesidad de acumular reservas por parte de los países, ya que supuestamente los movimientos del tipo de cambio serían capaces de amortiguar el efecto de los shocks sobre el ciclo económico. Sin embargo, a partir de la década del 90, se asistió a un incremento generalizado en la acumulación de estos activos, fenómeno liderado por las economías en desarrollo, y que se agudizó notablemente después de la crisis asiática de 1997. Esta aparente paradoja es comprensible si se considera que la liberación cambiaria tras el final de Bretton Woods trajo consigo, especialmente en la década del 80 y 90, un mundo de mayor volatilidad financiera, con cambios abruptos en los flujos de capital, además de crisis económicas que se iban contagiando de un país a otro, a pesar de que estos países difiriesen entre si en sus condiciones específicas (entre éstas crisis, podemos citar aquí la crisis del Tequila del 94, la crisis asiática del 97, la crisis rusa del 98, y la argentina del 2001-2002). Ante estas circunstancias, la acumulación de reservas internacionales parece servir de reaseguro frente a las perturbaciones en la cuenta capital que cierran el acceso al mercado de crédito, y como un mecanismo para prevenir crisis financieras y reducir el riesgo de default. La liquidez internacional parece ser la mejor forma de prevenir un ataque especulativo a la moneda. Además, las reservas internacionales es una variable que es tenida en cuenta a la hora de evaluar la deuda soberana de un país, significando una mayor acumulación una mejor calificación y un menor riesgo soberano. La acumulación de reservas parece ser un fenómeno asociado sobre todo a aquellos países asociados a estadios de desarrollo intermedio, ya que un país de nivel de desarrollo económico alto ya tiene instituciones o mecanismos de autorregulación más desarrollados, así como una mayor profundidad financiera y un acceso mas fluido al crédito del sector público y privado.

Otra explicación al fenómeno de la acumulación de reservas globales es que éstas impiden la apreciación cambiaria y mantienen competitivas las exportaciones. Sin embargo, cabe señalar que la política de subvaluar la moneda local para fomentar el crecimiento de la economía vía exportaciones surgió en Asia en la década del 60 y es por lo tanto anterior al fenómeno de la gran acumulación de reservas de los últimos años. En Argentina, de todos modos, esta parecería ser una explicación al menos parcial de la acumulación de reservas, ya que el gobierno ha dejado claro que quiere un nivel del dólar que permita exportaciones competitivas, y que considera la acumulación de reservas como un objetivo para alcanzar este propósito.

Otro tema a discutir (y que discuten los principales expertos en el mundo dedicados al estudio de la economía internacional) es si este sistema bajo el cual el resto del mundo financia el déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos vía acumulación de reservas es sostenible en el tiempo. Se da hoy el paradójico caso que los países en vías de desarrollo están financiando los déficit de los países ricos (especialmente, Estados Unidos). En parte, lo hacen ya que los activos financieros norteamericanos son considerados menos riesgosos que los activos locales. Pero hoy se ha llegado a un punto en que el déficit de cuenta corriente en los Estados Unidos supera el producto bruto de un país como Brasil, las reservas internacionales acumuladas representan más de 10 veces la suma de las cuotas accionarias del FMI y las tasas de ahorro en las economías asiáticas llegan al 45%. A pesar de todos estos problemas, hay muchos intereses creados para que este sistema persista. Es sabido que si el dólar se deprecia para corregir estos desbalances, aquellos bancos centrales asiáticos con importantes stocks de activos norteamericanos estarían expuestos a grandes pérdidas de capital (además de hacer a las exportaciones de Asia menos competitivas), por lo que a estos países les conviene que este sistema continúe por un buen tiempo. Y Estados Unidos también tiene interés en que su moneda permanezca como el patrón del comercio internacional.

Argentina no se destacó, durante el primer período de la posguerra, por una gran acumulación de reservas. Recién durante la gestión de Martínez de Hoz, e impulsado principalmente por el arribo de capitales, las reservas llegaron a casi los 10.000 millones de dólares. Sin embargo, la apreciación del tipo de cambio real y el quiebre de la principal entidad financiera del país (el Banco de Intercambio Regional) revirtieron esta situación, y para febrero de 1981, las reservas en el



Banco Central eran un tercio de las existentes en 1979. El desordenado proceso de ajuste y drenaje de reservas prosiguió hasta 1983. Con la implementación del Plan Austral en 1985 hubo una recomposición de los activos externos del Banco Central, gracias al superávit de la cuenta corriente. Pero esta etapa no se caracterizó por sustantivas entradas de capital y el nivel de reservas se mantuvo bajo. Las reservas llegarían a un mínimo (algo más de 1.000 millones de dólares) durante la hiperinflación de 1989. Después vino el plan de Convertibilidad, que vio un importante crecimiento de las reservas gracias a la entrada de capital foráneo por las privatizaciones que siguió hasta 1999 (incluyendo un amesetamiento durante la crisis del tequila de 1994). La crisis del régimen cambiario del 2001 se vio obviamente manifestada en el comportamiento de las reservas, ya que se produjo una fuerte caída de éstas, a pesar del llamado blindaje (un préstamo específico del FMI para recomponerlas). Tras el final de la convertibilidad y el nuevo régimen cambiario, las reservas tocaron su piso en julio del 2002 (con 6.800 millones de dólares), momento en que las principales variables reales y financieras empezaron a estabilizarse. Es posible que al llegar la crisis en un momento en que el nivel de reservas era relativamente alto, los pronósticos más negativos de hiperinflación no se hicieran realidad. De allí en más, los activos externos del Banco Central han retomado un sendero creciente, acompañando la recuperación y el crecimiento de la economía. El crecimiento de las reservas, en esta oportunidad, no se ha debido tanto a la entrada de capitales sino a la existencia de un fuerte superávit comercial y de cuenta corriente.

Finalmente, es de destacar que la política de acumulación de reservas no es una política sin costos, ya que el aumento de la liquidez, si es mayor que la demanda interna de saldos monetarios, debe ser esterilizado para evitar que provoque inflación. Esto el Banco Central lo hace a través de diversos instrumentos, como las letras de corto y mediano plazo (Lebac y Nobac, pases pasivos, venta de títulos públicos), lo que ha permitido remonetarizar la economía argentina, al proveer al mercado interno activos denominados en pesos que puedan ser una alternativa al dólar y a los activos denominados en esa moneda.

#### Bibliografía:

- Redrado, Martín et al.; *"La Política Económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional"*; BCRA; Agosto 2006.
- Salama, Andrés; *"¿Por qué el BCRA busca acumular reservas?"*; Paneco 10; Septiembre 2005.
- The Economist; Septiembre 16 de 2006, *"The New Titans"*



# La Aguada

Período Formativo Superior (500 - 800 D.C.)



La cultura de **La Aguada** constituye un jalón importante en la construcción del pasado prehispánico andino de la Argentina.

Identifica grupos humanos que muestran una organización socioeconómica más compleja que la tribal. La autoridad bien definida de jefes, una incipiente estratificación social y una jerarquía religiosa en la cúspide de dicha escala definen los rasgos del señorío.

Si bien su nombre proviene de una localidad asentada en el centro-oeste de Catamarca, su ámbito geográfico se extiende por las zonas valliserranas del norte de San Juan, centro de La Rioja y el este de Catamarca, mostrando una identidad cultural compartida más allá de diferencias en los estilos cerámicos y aún en su cronología temporal.

Los hombres de **La Aguada** dominaron la metalurgia en bronce -aleación de cobre con estaño o arsénico- ofreciendo exquisitas piezas de uso ceremonial y/o ritual.

Practicaron la explotación agrícola en andenes y levantaron complejos arquitectónicos de escala monumental, dando prueba tanto de la capacidad para coordinar una fuerza de trabajo numerosa, como de la existencia de un centro político y ceremonial.

La cerámica **La Aguada**, de exquisita factura, incluye una gran variedad de formas y decoraciones. Entre una variada iconografía el jaguar o uturunco constituye la representación por excelencia del culto a una deidad.

A principios del siglo pasado se comenzó a denominar "estilo draconiano" para calificar a la representación que aparece en esta cerámica. El estilo draconiano consiste en la representación de un monstruo (dragón) de cuerpo serpentiforme, ornado de manchas ovaladas y provisto de patas con garras, así como de una o varias cabezas antrozoomorfas destacándose generalmente en las últimas, fuera de los ojos y la lengua, las fuertes mandíbulas con dientes puntiagudos.

Posteriormente se identifican estas representaciones con un felino, el jaguar, representado por los chamanes en creaciones casi inverosímiles, probablemente imaginadas bajo el efecto de alucinógenos fumados en grandes pipas de cerámica.

Este felino mítico lleva a identificar a los hombres de esta cultura, como **Los Señores del Jaguar**.

