



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

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



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



35

Serie Informe de Coyuntura
Enero - Febrero 2008

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
Matías Fuentes
Valeria Tomasini

Sector Público

Rafael Levy
Clara López
Natalia Bustelli

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart
Claudia De Rito

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini

Diseño de Tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Tel.: 4580-7250/51/62/70 / Caseros 2247- San Martín / Pcia. de Buenos Aires.

C.P.1650

Mail: cime@unsam.edu.ar

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: www.unsam.edu.ar

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

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



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME-EEyN
entro de Investigación y Medición Económica
ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Editorial

ANÁLISIS DEL AÑO 2007

Durante el año 2007 se ha podido observar el aumento del nivel de actividad extendido a la producción tanto de bienes como de servicios. El PBI alcanzó 8,7% de incremento interanual y el consumo continúa liderando el aumento del mismo en sus componentes privado y público.

A partir del segundo semestre de 2007, se potenció el aumento del PBI, que refleja el mayor gasto de las familias, favorecido por los aumentos salariales, en las jubilaciones y pensiones, como también por la reducción de la presión impositiva para los asalariados y además si bien no resulta muy representativo, en el consumo total, el crédito personal se ha profundizado.

Se espera para el 2008 que continúe el aumento del nivel de consumo. Por el lado del consumo público no será tan pronunciado como en 2007; el consumo privado, se hallara sustentado en la política de redistribución que se orienta a los sectores con alta propensión marginal al consumo (jubilados y asalariados).

La mayor demanda de bienes de capital por parte de las empresas, resulta perceptible en este crecimiento del PBI. La explicación más plausible resulta la pertinente a la expansión de la actividad agregada y ello, a partir de los planes de inversión que han encarado las empresas y el sector gobierno para afrontar la demanda tanto interna como externa.

Si bien el ritmo de crecimiento en la construcción se ha moderado, las familias continúan aumentando su inversión en el segmento residencial no obstante las dificultades de financiamiento. Para el 2008, se espera que la misma siga desarrollándose de la mano de las obras de infraestructura.

Tomando en consideración el resultado de este quinto año de crecimiento a tasas de 8%; para 2008 se espera mantener este nivel de incremento de la demanda agregada ya que el 2007 deja un arrastre estadístico mayor de 3 puntos porcentuales.

La inversión ha tenido un comportamiento evolutivo positivo que ha sido dado por la adquisición de bienes de capital. La tasa de inversión en 2007, se ha ubicado en 22,3% de PBI.

La expansión de la inversión bruta interna fija se halla explicada en el equipo durable de producción, tanto para la industria, agro, transporte y comunicaciones que son sectores altamente demandantes. Aquí se percibe el importante impulso de las adquisiciones de maquinaria, material de transporte y equipamiento.

Se prevé que el aumento en las inversiones para el 2008, se vea traducido en un aumento del stock de capital en línea con lo observado en 2007, de forma tal que pueda alcanzarse una expansión de la capacidad productiva vía suba de productividad como de mayor disponibilidad del factor capital. Para 2008 es esperable una tasa de inversión del 23% de PBI que expanda así la capacidad de oferta.

La industria luego de la desaceleración de junio-julio 2007, retomó su nivel de crecimiento con un promedio de 9% mensual de crecimiento en el tramo agosto diciembre, concluyendo según los datos de estimado mensual industrial con 7,5% de crecimiento interanual.

Sectorialmente, la industria automotriz lideró el crecimiento manufacturero con un 24% de incremento interanual producto del aumento de la demanda tanto interna como externa. En esencia todos los sectores industriales han tenido un buen desempeño y ello los obligó a invertir para aumentar la capacidad instalada. Dicha capacidad en 2007, se ubico en 74% y en el periodo 2005-2006 fue de 72%.

Las estimaciones sobre el comportamiento del sector industrial en 2008 serán de un nivel de expansión similar al de 2007, traccionado por la industria automotriz y los sectores vinculados a la metalmecánica y las autopartes.

La coyuntura agrícola se ha venido desarrollando en un contexto de precios internacionales elevados y que de darse condiciones climáticas adecuadas determinarían que la campaña 2007-2008 resulte en un nuevo record de cosecha, con una consecuente expansión de la superficie sembrada.

Los servicios públicos han mostrado un fuerte aumento en su demanda y continúa en expansión, centrado en el impulso de los servicios telefónicos, transporte de pasajeros y cargas. También, se ha intensificado la demanda de insumos energéticos y agua por parte de los hogares.

La demanda laboral, por quinto año consecutivo se muestra en aumento sostenido al igual que el ritmo de expansión de la oferta de empleo. Para 2008, se espera que la tasa de desocupación continúe en descenso y se ubique en torno al 7% de la población económicamente activa.

Los niveles de ingresos de los ocupados siguen una tendencia de aumento. En 2007, los salarios informales y los del sector público mostraron incrementos superiores a los de nivel privado formal, si bien se hallan aun rezagados desde 2001

Las ventas externas evidenciaron una importante expansión impulsada por los productos primarios y la demanda externa de automotores.

Si bien los productos químicos que en la primera mitad del año se vieron afectados por la restricción energética, mostraron un claro repunte al igual que los aceites y grasas como los metales manufacturados. Para el 2008, se espera un crecimiento de las exportaciones de 11%.

Durante 2007 se pudo observar el crecimiento de las compras externas, ello vinculado al aumento de las importaciones de bienes de capital y bienes de consumo. En el caso del aumento de las importaciones de bienes de capital, las mismas resultan atribuibles a las inversiones de las empresas; en los bienes de consumo la explicación se halla en el aumento del poder adquisitivo de determinados sectores sociales.

Resulta importante destacar que durante los meses de junio – julio 2007, se debió importar combustibles y energía en un ritmo mayor debido al aumento de la demanda de energía ante un invierno particularmente crudo. La expectativa para 2008 es que las importaciones tengan una expansión de 15%.

El saldo comercial externo fue de u\$s10.500 millones que si bien comparativamente ha sido menor al del año 2006, este resultado fue producto de las importaciones de combustibles y energía eléctrica.

El resultado de la cuenta corriente se mantiene positivo por sexto año consecutivo presentando en 2007 un resultado cercano a los u\$s6.500 millones. Para 2008, se espera nuevamente, influido por el excedente de intercambio de bienes, obtener un saldo positivo similar.

La cuenta capital y financiera mostró ingresos netos que obedecieron principalmente al incremento del crédito comercial para el sector privado no financiero y la colocación de deuda pública. Mientras tanto, la inversión externa directa, se ha mantenido en niveles reducidos.

La acumulación de reservas internacionales durante 2007 tuvo dos etapas diferenciadas, la primera de enero a septiembre donde se alcanzaron niveles record y de septiembre a diciembre mas moderada explicado en la necesidad de la autoridad monetaria de moderar los impactos de la crisis financiera externa.

La recaudación tributaria nacional en 2007 mostró un aumento de 35% impulsada por el desempeño de los impuestos tradicionales que aportaron el 75% de la misma. El gasto primario creció un 45%

influido por el aumento del gasto previsional como también por las transferencias al sector privado y los gastos de capital. El superávit primario de 2007 se ubicó en 4% del PBI y se espera en 2008 un piso de 4% nuevamente.

Por dieciocho meses consecutivos se cumplió con el Programa Monetario. El M2 en diciembre 2007 se ubico en \$145.667 millones en promedio.

Resulta necesario destacar que en julio se genero un cambio del contexto externo que genero presiones en el tipo de cambio, volatilidad de la tasa de interés y leve desaceleración de los agregados monetarios. Ante este escenario, las medidas adoptadas se dirigieron a proveer liquidez.

Estas medidas fueron complementadas por intervenciones en el mercado cambiario, conjuntamente con la banca oficial. Esto generó que nuestra economía no resultase afectada por la crisis.

Los depósitos totales del sector privado aumentaron 25,6% mientras que los plazos fijos crecieron 21,4%.

Por otra parte, los préstamos al sector privado continúan creciendo, en 2007 lo hicieron a un ritmo superior al 40% por tercer año consecutivo en un contexto de riesgo acotado.

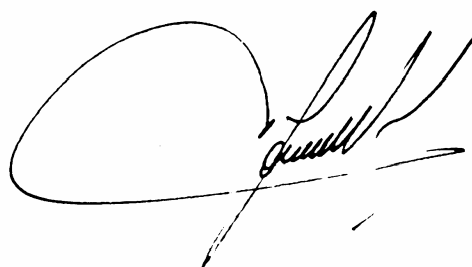
Los créditos orientados al consumo tuvieron un aumento de 55% en 2007, mientras que los créditos orientados a la producción lo hicieron un 34%.

Los diferentes indicadores de precios disponibles continúan evidenciado señales divergentes, habiendo concluido el 2007 con un IPC oficial de 9,8%.

Al finalizar 2007 se cumplió con el sexto año de crecimiento económico habiendo atravesado una crisis externa de magnitud similar a la del Tequila, donde cada vez se hace evidente la necesidad de incrementar la participación de la inversión y la capacitación para poder afrontar la demanda de mano de obra calificada cada vez más requerida.



Lic. Víctor Pérez Barcia
Director



Lic. Horacio R. Val
Director

EXPECTATIVAS

Contexto Internacional

- ❖ *Luego de una expansión de 3,7%, la economía mundial se estima habrá de crecer en 2008 un 2,5%. La desaceleración de las economías desarrolladas, tendrían una compensación en las tasas de crecimiento de las economías emergentes.*
- ❖ *Tanto los precios del petróleo como los de los productos agrícolas se mostraron elevados en 2007. En particular, éstos últimos se vieron impulsados por el aumento de consumo de alimentos en los países emergentes. Para 2008, los precios de las commodities continuarán en un nivel alto con una tendencia moderada a la baja por la desaceleración de la economía de los EEUU.*
- ❖ *El riesgo de volatilidad en los mercados financieros se percibe como persistente no descartándose otros impactos. El escenario financiero, puede así apreciarse como poco amigable ayudado por la desaceleración de la economía mundial, que en nuestro caso no verá afectado los precios favorables de nuestros productos primarios exportables.*

Nivel de Actividad Económico

- ❖ *Durante 2008, habrá de continuar la fase de expansión de la economía, favorecida por el arrastre estadístico del 2007 (3,8%) para ubicarse en 2008 en un nivel de 7,2% - 7,5%.*
- ❖ *Consumo 2008; como resultado de un aumento en la masa salarial, se estima un aumento en el gasto de los hogares. Si bien habrá de mantenerse alto el nivel de consumo público será inferior al del año 2007, la tasa esperada de aumento del consumo 6,9-7,1% PBI.*
- ❖ *Durante el 2008, la IBIF será un componente dinámico de la absorción interna exigida por el gasto en equipo durable. La construcción tendrá un moderado crecimiento. La tasa esperada de incremento de la IBIF será de 23%.*
- ❖ *Las exportaciones a precios constantes continuarán sosteniendo su ritmo de crecimiento, mientras que las importaciones habrán de desacelerarse.*
- ❖ *Los sectores productores de servicios se verán impulsados por el comercio y el transporte, con lo cual, irán consolidando significativamente su contribución al crecimiento.*
- ❖ *La producción de bienes tanto el sector agropecuario como el industrial traccionarán la actividad, si bien la construcción lo haría en menor medida.*
- ❖ *La recaudación tributaria seguiría incrementándose sustentada en el crecimiento de la actividad económica. Los mayores aumentos se darán en los impuestos al consumo, derivado del aumento de éste.*
- ❖ *El resultado primario se mantendría en los niveles necesarios para cubrir los compromisos de deuda, debido a la contención del gasto.*

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	3-5
Expectativas.....	6
Síntesis global.....	8-15
Análisis del nivel de actividad.....	16-19
Evolución del consumo privado.....	19-20
Precios.....	20-22
Salarios.....	22-23
Ocupación.....	23-25
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	26-39
Indicadores del sector público.....	39-44
Sector externo.....	44-53
Anexo.....	54-55
Glosario.....	56-59
Estudios Especiales:	60-69
REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL	
Por: Lic. Andrés Salama	
CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL AL FILO DE LA NAVAJA -SU IMPACTO EN ARGENTINA	
Por: Lic. Valeria B. Errecart	
Claudia De Rito	

Síntesis global

Nivel de Actividad

EMAE: en diciembre de 2007 muestra una variación positiva de 9,7% con relación al mismo periodo del año 2006. El acumulado de enero - diciembre de 2007 respecto a igual periodo del año anterior muestra un aumento de 8,7%. El indicador desestacionalizado del mes de diciembre de 2007 con respecto a noviembre de 2007 arrojó un aumento de 0,6%.

Estimador Mensual Industrial: muestra que la actividad manufacturera de diciembre de 2007, con respecto a mismo período de 2006, ha crecido un 9,7% en términos desestacionalizados y del 9,9% en la medición con estacionalidad. Con relación al mes anterior, refleja un incremento del 0,5% en términos desestacionalizados.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción: registró durante el año 2007, con relación al año anterior, un aumento del 6,4%. En comparación con diciembre de 2006, durante igual mes de 2007, el índice presentó variaciones positivas del 10,6% en términos desestacionalizados y del 10,4% en la serie con estacionalidad.

Indicador Sintético de Servicios Públicos: el consumo global de Servicios Públicos registró un incremento del 18% durante diciembre de 2007, con respecto al mismo período de 2006 en la serie original.

En términos desestacionalizados, el aumento fue del 17,8%. Este crecimiento corresponde al aumento del sector Transporte de Carga (44%) y el sector menos favorecido durante este período fue el de Peajes (8,5%). En el sector de telefonía se observa un aumento del 26% y en Electricidad, Gas y Agua, del 14%. El consumo de Transporte de Pasajeros creció en un 11%.

Evolución del consumo privado

Supermercados: las ventas a precios corrientes de diciembre de 2007 alcanzaron los \$3.738,9 millones, hecho que significa un crecimiento del 30,7% con respecto al mismo período de 2006 y un aumento de 30,9% respecto al mes anterior de 2007.

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, también hubo un aumento, en este caso del 1,9% con respecto a noviembre de 2007.

Centro de compras: las ventas a precios corrientes en diciembre de 2007 alcanzaron los \$804,4 millones, lo que significa un aumento del 56,6% con relación a noviembre del mismo año y de 26% respecto a noviembre del año anterior. Las ventas en la serie desestacionalizada a precios constantes mostraron una variación positiva de 23,1%.

Precios, salarios y empleo

Durante el primer mes del 2008, todos los índices de precios registraron aumentos. El índice de precios al consumidor subió un 0,9%, con lo cual ya hace un año que el índice no supera el 1% mensual. Los precios mayoristas también aumentaron, pero con un 0,7%. El índice de precios de la Construcción, con relación a las cifras alcanzadas en diciembre de 2007, registró un incremento de 0,3%.

Por último, el índice de Salarios, en diciembre de 2007, también tuvo un mes alcista, con un incremento del 1,4% con relación al mes de noviembre del mismo año.

Empleo: el empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, registrado en empresas de 10 o más trabajadores se incrementó un 5,7% con respecto del año 2006 en el conjunto de los aglomerados relevados.

Teniendo en cuenta los datos correspondientes al Gran Buenos, se observa el crecimiento interanual más elevado entre los años 2003 y 2007, siendo el mismo de 6,1%.

También se puede observar que durante los seis años previos al año 2003 el nivel del empleo se incrementó únicamente en el año 1997 y 1998, siendo el crecimiento promedio de estos sólo el 3,4%, valor inferior al que se verifica en la actual fase de expansión.

Los datos de [Desempleo](#) de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, correspondiente al cuarto trimestre de 2007, muestra un nuevo descenso interanual. La tasa fue del 7,5% -la más baja de los últimos 15 años-, esto equivale a 817.000 desocupados y representa una baja de 1,2 puntos porcentuales con relación al cuarto trimestre de 2006, cuando fue de 8,7%.

Esta baja, tuvo como marco en el que se destacó el crecimiento del 8,7% que registró la economía en su conjunto a lo largo del año, con una fuerte mejora en el trabajo registrado y una mayor rotación en los puestos en busca de mejores condiciones laborales.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) cayó en enero unos 4.512 millones de pesos, la mayor caída en los últimos años. En el 2007, la base subió unos 18.912 millones de pesos. El sector externo ha sido el principal impulsor de la base, a través de la entrada de divisas, mientras que las autoridades monetarias han buscado esterilizar parcialmente esta expansión a través de la venta de títulos públicos. El aumento de la inflación en el último año esta mostrando los límites de esta política.

Los [depósitos](#) totales subieron un 2,2% durante enero, llegando a un promedio de 154.112 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde hace cuatro años. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 2,3% durante el mes, en tanto que los denominados en dólares subieron un 1,5%.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,1% durante enero, llegando a un promedio de 107.760 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3% en 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. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de enero al 82%, una cifra históricamente alta pero que también que indica que hay casi un 20% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

Lebac y Nobac

Año 2007

El stock de letras y notas del BCRA finalizó el año por primera vez mostrando un incremento menor que el período previo. El saldo se ubicó al cierre de diciembre en \$49.734 millones.

La decisión de la autoridad monetaria de dotar de liquidez al mercado, tuvo como consecuencia que a partir del mes de agosto el saldo manifestara reducciones mensuales contundentes.

En cuanto a la preferencia de los inversores, si bien se había registrado un mayor vuelco hacia Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados a principios de año, esta tendencia rápidamente se revirtió debido al complicado contexto internacional.

La participación de Lebac en las ofertas aumentó considerablemente. Con respecto a estos instrumentos en particular, desde agosto todos los fondos se volcaron a aquellas de plazo inferior a los tres meses, en especial la que ofrecía menor duración.

Por su parte, y en línea con el comportamiento cortoplacista mencionado, se señala que el BCRA no pudo colocar instrumentos de referencia a 12 meses desde el 24/7, siendo la tasa en aquella oportunidad de 10,31%. Con respecto a las tasas en general, estas tuvieron un sesgo alcista.

En cuanto a las Nobac, en las pocas ofertas que se evidenciaron, también se prefirió el corto plazo. Cabe destacarse que durante el 2007, el BCRA comenzó a ofrecer notas a 3 y 4 años. En cuanto a las tasas, se señala que también en estos instrumentos se evidenció un alza en los rendimientos convalidados.

Enero y Febrero de 2008

Con respecto al año 2008, cabe señalarse que durante enero, y luego de cuatro meses consecutivos de caídas en el saldo de letras y notas, se registró un incremento de casi \$2.000 millones en el stock.

La creciente liquidez que se evidenció en la plaza local, a raíz de las medidas adoptadas por el BCRA, produjo que la relación ofertada sobre licitado fuera la más alta desde julio.

En el marco comentado, la autoridad monetaria pudo renovar sus vencimientos - \$7.874 millones, el mayor registro histórico – como consecuencia del monto récord de ofertas – poco más de \$10.200 millones -.

La preferencia de los inversores continuó volcada en letras, aunque se señala que si bien aquellas de corto plazo continuaron siendo las preferidas, las de duración intermedia incrementaron su participación en las licitaciones.

En este sentido cabe mencionarse que durante febrero, la determinación de la autoridad monetaria de colocar sus instrumentos de mediano plazo fue más contundente. Las letras de mediano plazo acapararon el mayor porcentaje histórico de las ofertas.

Es importante destacar que en la última colocación la de menor plazo fue superior a los 90 días, por lo que la preferencia continuaría en las de menor duración, ante la ausencia de ofertas de Lebac de menor duración. En el mes en curso, se registró un importante volumen de ofertas.

Asimismo, en la licitación del martes 12, el BCRA pudo colocar notas ajustables por tasa Badlar de Bancos Privados en pesos.

En cuanto a lo que se pueda observar en las próximas licitaciones, se esperaría que el BCRA no tenga inconvenientes para renovar sus vencimientos.

Este escenario se vincularía no sólo a la mayor liquidez que muestra el sistema, sino que no se descarta que, de ser necesario, fondos públicos puedan ser usados para lograr la renovación del stock – ayudando por otra parte a alargar el cronograma de vencimientos-.

Mercado Cambiario

Año 2007

Las principales variables económicas financieras mundiales evidenciaron un incremento en su volatilidad durante el año 2007, principalmente a partir del segundo semestre, como consecuencia de la crisis que se iniciara en Estados Unidos en el sector inmobiliario.

Los problemas que reflejaron reconocidos bancos hipotecarios en sus finanzas, y otras firmas de primer nivel, acrecentaron el pesimismo de los inversionistas sobre la forma y magnitud en que la crisis financiera se trasladaría a la economía real.

Esta situación instaló un contexto de alta desconfianza, lo que provocó que los flujos de dinero se volcaran a activos considerados más seguros en USA – Treasury Bonds -.

Ante el contexto vigente, y la evidencia de que lo que se había iniciado como un problema de solvencia se tradujo en una situación de iliquidez en los mercados, la Reserva Federal junto a los principales bancos centrales del mundo comenzaron a proveer de liquidez.

Asimismo, la FED inició una serie de recortes en su tasa de referencia. Luego de tres rebajas, la Fed Fund Rate se ubicó a fin de año en 4,25%, - 100 pbs por debajo del nivel registrado previamente al inicio de la crisis-.

El dólar perdió terreno frente al euro en forma contundente. La relación dólar/euro registró un incremento del 10,6% durante el año 2007, alcanzando en noviembre un valor de casi u\$s1,5 por euro.

Por su parte, en la plaza local, si bien durante la primer parte del año el peso se venía revalorizando frente al dólar, la crisis internacional llevó a que los inversores se posicionaran en lo que históricamente se consideró como moneda fuerte, cambiando la tendencia de la divisa norteamericana en el mercado cambiario argentino.

El dólar de referencia, de alcanzar valores cercanos a \$3,07 a fines de junio, pasó a ubicarse en torno a los \$3,15, incrementando notablemente su volatilidad y llegando a costar \$3,18 en la última semana de octubre – el valor más alto desde marzo de 2003 -.

Ante este contexto de creciente demanda de divisas, el BCRA pasó a ostentar un saldo neto vendedor. La intención de que el dólar no sobrepasara niveles máximos impulsó a la entidad a vender dólares en forma contundente, además de tener una participación más activa en el mercado de futuros.

El saldo neto anual alcanzó casi los u\$s10.500 millones, registrando un fuerte descenso del 24% respecto al guarismo del año previo.

Con respecto a la liquidación de dólares de exportadores de Cereales y Oleaginosas, ésta fue muy superior a la del año previo. Cabe destacarse que el incremento se hizo más notorio a partir de mitad de año, producto probablemente de los mayores precios que evidenciaron los commodities como consecuencia de la crisis internacional.

Enero y Febrero de 2008

La crisis internacional parece aún no haberse frenado y con ello continúa la incertidumbre sobre la evolución de las principales economías.

En este sentido, durante enero en USA se anunció la decisión de implementar una política más activa en materia fiscal, consistente, principalmente, en una fuerte reducción impositiva.

A pesar de ello, el mercado no pareció dar crédito a que las medidas anunciadas fueran suficientes, por lo que no se registró un cambio en la tendencia bajista de los principales indicadores.

Ante esta situación, la FED decidió un recorte – fuera de cronograma - de 75 pbs en la Fed Fund Rate el día 22/1, ubicándola en 3,50%. Asimismo, posteriormente, se implementó un recorte adicional de 50 pbs. La tasa se ubica actualmente en 3%.

En la plaza local, el dólar de referencia comenzó el año con un suave sesgo bajista, el cual fue rápidamente revertido por la fuerte intervención que implementaron los principales agentes oficiales del mercado cambiario, probablemente, a los fines de que el tipo de cambio se ubique en torno a los \$3,15 aproximadamente.

En cuanto al BCRA, la entidad finalizó enero con un saldo positivo de u\$s1.704 millones, lo que equivale a u\$s77 millones diarios.

Con respecto a la liquidación de exportadores de cereales y oleaginosas, continuó siendo alto el volumen de dólares volcados al mercado. Probablemente, la suba en el precio de los commodities haya sido la causa de la gran oferta de divisas provenientes de este sector.

El total de divisas volcado al mercado fue de u\$s1.600 millones durante enero, lo que significa un incremento del 61% respecto al monto correspondiente a similar mes del año previo.

En las primeras jornadas de febrero, el mercado cambiario local continuó con similar tónica. La decisión de la autoridad monetaria de mantener el tipo de cambio de referencia en niveles cercanos, o incluso superiores, a \$3,15, pareció permanecer. El BCRA siguió mostrando una fuerte intervención en la plaza local.

Con respecto a la evolución que pueda tener el dólar en la plaza local, es esperable que si la situación internacional se complica y los agentes económicos deciden refugiarse en dólares, como ya ha sucedido en meses previos, el BCRA tendría menos presión para adquirir divisas y podría eventualmente adoptar una posición vendedora para que el precio no ascienda por encima de niveles no deseados.

Por el contrario, de evidenciarse un contexto más equilibrado, la situación sería la inversa, dado que no sólo otros activos financieros serán más atractivos, sino en función al esperable aumento en la liquidación de exportadores. En este escenario de mayor oferta de divisas la autoridad monetaria debería asumir una posición compradora a los efectos de que el precio no descienda en forma abrupta.

En conclusión, la autoridad monetaria continuará monitoreando atentamente el mercado con el objetivo de evitar oscilaciones bruscas en la cotización de referencia y ubicar el precio en los niveles deseados – según lo que se viene observando, por arriba de \$3,15 -.

Tasas Pasivas

Año 2007

El mercado de dinero local no fue ajeno a la crisis económica financiera mundial. En agosto el Total de Depósitos Privados en Pesos tuvo su primer descenso – caída de \$251 millones - desde julio de 2005, mostrando en los siguientes dos meses incrementos notablemente menores a los valores del primer semestre. Se señala la continua caída que registró el stock de plazos fijos ajustables.

La escasez de liquidez internacional se tradujo en la plaza local en una suba en el precio del dinero.

La tasa entre bancos –Call-, luego de comenzar el año en valores promedio en torno al 7,5%, evidenció una fuerte suba llegando al 22,8% el día 27/07.

Por su parte, la tasa Encuesta promedio tuvo similar comportamiento, pasando de un registro levemente por arriba del 7% durante el primer semestre a una media de 9,5% durante el segundo periodo del año.

En función a este escenario la autoridad monetaria implementó una serie de medidas: no llamar a licitación de Lebac cuando no se registraban vencimientos, recomprar letras y notas, efectuar subastas de pases activos y flexibilizar el cumplimiento de las normas de efectivo mínimo.

Cabe destacarse que este conjunto de medidas, tendientes a brindar liquidez, habría tenido, sólo en parte, el efecto deseado en el transcurso de los últimos meses del año.

Mientras las tasas entre bancos se redujeron notablemente hacia fines de 2007, la tasa Encuesta promedio se mantuvo en valores relativamente elevados en el mismo período. Asimismo, la tasa Badlar de Bancos Privados no pudo volver a los niveles que registrara en el primer semestre.

Enero y Febrero de 2008

Las medidas adoptadas por el BCRA, comentadas previamente, parecerían haber tenido efecto durante enero. El stock total de depósitos en pesos tuvo un importante incremento, del orden de los \$4.215 millones durante el primer mes del año.

Entre los depósitos que más aumentaron, se destaca el alza en el saldo de Plazo Fijo no ajustable por CER, los cuales mostraron una suba porcentual del 7.29% - \$3.851 millones -, el mayor aumento registrado en los últimos 5 años.

Respecto a la tasa Encuesta, el promedio reflejó un descenso de 117 pbs respecto a la media del mes previo. En cuanto a la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos, se reflejó una tendencia fuertemente bajista - el rendimiento evidenció un descenso de 330 pbs respecto a fin de año -.

En cuanto a la tasa Call, la reducción en el promedio mensual alcanzó los 110 pbs, evidenciándose además una caída del 33% - \$165 millones – en el monto operado, producto esto último de la menor necesidad de fondeo de las entidades.

Cabe destacarse que la tendencia descendente de las tasas comentada se mantuvo durante los primeros días de febrero. Asimismo, el sesgo alcista en el saldo de Depósitos Privados en Pesos continuó.

Por otra parte, se comenta que la autoridad monetaria informó, a través del Comunicado 49136, la decisión de crear un mercado de Swaps de tasas de interés, a los fines de fomentar el crédito a largo plazo.

El mecanismo que intenta crear la entidad rectora es que los bancos presten al sector productivo a tasa fija – a un plazo entre dos y cinco años -, situación que no sucede actualmente por el “riesgo tasa” que se percibe.

En este sentido, mediante los contratos de swaps concertados, los intereses – a tasa fija - que reciba un banco mensualmente por el crédito serían trasladados a otra entidad – en un principio el mismo Banco Central – percibiéndose a cambio un flujo de dinero derivado de los intereses calculados de acuerdo a la tasa Badlar de Bancos Privados en pesos.

Con respecto a lo que se pueda observar en el mercado de dinero en el corto plazo, se esperaría que las principales tasas continúen su evolución bajista o, en su defecto, se mantengan en los niveles actuales. La autoridad monetaria seguirá observando la situación internacional y, si bien actualmente no estaría asistiendo con pesos el mercado – hay suficiente liquidez -, no se descarta que ante un recrudescimiento de la crisis de USA, vuelva a tener una política monetaria expansiva.

Sector Público

Durante enero se registraron [ingresos](#) por 21.729 millones de pesos significando esto un incremento del 49,5% en comparación con enero de 2007. Los impuestos que tuvieron la mayor incidencia fueron el IVA, Ganancias y los Derechos de exportación que explican el 69,6% del aumento producido. En el IVA y los Derechos de exportación parte de la suba fue generada por el aumento de precios tanto en el mercado interno como así también de los commodities que se venden al exterior.

El aumento de la recaudación estuvo influido, además del crecimiento de la actividad, por el incremento en el consumo impulsado por los mayores ingresos de los trabajadores. También, hubo

más ingresos al fisco por los traspasos al régimen previsional de las personas que se encontraban aportando a una AFJP.

Los [gastos corrientes](#) de **enero de 2008** ascendieron a \$12.700,6 millones, registrando de esta manera un incremento anual del 34,1% respecto a igual mes del año 2007. Aunque el alza es significativa, es de destacar, que el gasto subió 11 puntos porcentuales menos que el incremento de los ingresos corrientes.

Los rubros que incidieron en mayor medida fueron Transferencias corrientes (58,5%), Prestaciones a la seguridad social (25,7%) y gastos de Consumo y operación (25,8%).

Después de un año, de continuos incrementos en el gasto, en el 1er mes de 2008 se vieron moderados y es de esperar que así continúen para que el Gobierno no tenga problemas en cubrir los vencimientos de deuda de 2008.

Año 2007: los gastos corrientes ascendieron a 134.874,8 millones de pesos, detonando así un incremento del 3,4% en comparación con las erogaciones corrientes del año 2006.

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 25.074,9 millones de pesos (\$18.615,2 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$16.467,7 millones. En cuanto a las prestaciones por Seguridad social, en el año 2007 se utilizaron 50.460,8 millones de pesos. Por último las Transferencias corrientes fueron de 41.387,2 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Durante el mes de **enero de 2008** se obtuvo un [superávit fiscal primario](#) de 3.389,3 millones de pesos, registrando de este modo una variación del 107,6% respecto a enero de 2007. Esto es un record histórico para el mes de enero.

Tal resultado se obtuvo debido al aumento de los ingresos corrientes que ascendieron a \$17.209,9 millones de pesos, denotando de este modo un aumento del 45,9% respecto a enero del año anterior.

Año 2007: el superávit fiscal primario sin privatizaciones alcanzado durante el año fue de 25.670,1 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 10,8% en relación al resultado obtenido en el año 2006. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.

El resultado obtenido fue apuntalado por los ingresos extraordinarios asociados a la Reforma Previsional, mediante esto, ingresaron \$7.814,3 millones por traspasos de las cuentas de capitalización individuales.

[Sector Externo](#)

El superávit del 2007 sufrió una reducción de 10,3% comparado con el 2006, cerrando con un saldo de U\$S11.154 millones.

Las [exportaciones](#) de incrementaron un 20%, llegando a los U\$S55.933 millones debido a un incremento de precios y cantidades de 12% y 8% respectivamente.

Las importaciones se incrementaron el 31%, totalizando los U\$S44.780 millones, provocados casi en su totalidad por el aumento en las cantidades (23%).

Los rubros más destacados entre las exportaciones fueron: Residuos y desperdicios de la industria alimenticia; Grasas y Aceites; Material de transporte terrestre; Cereales; Carburantes.

Las MOA y las MOI fueron los rubros que mayor participación tuvieron durante el 2007 (con un 35% y 31% de participación respectivamente).

Durante el 2007 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden: MERCOSUR 23%; UE 18%; ASEAN 17%;NAFTA 11%.

Los principales destinos de las exportaciones en términos de valor absoluto en el año fueron: Brasil; China; Chile; Estados Unidos; España.

Las importaciones aumentaron el 31% alcanzando un valor de U\$S44.780 millones, impulsadas más por las cantidades compradas (23%) que por los precios (6%).

Los rubros que más se importaron fueron: Bienes intermedios; Bienes de capital; Combustibles y lubricantes.

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el 2007 (35%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (24%, 17%, 12% de participación respectivamente).

Los principales orígenes de las importaciones durante el 2007 fueron en orden de importancia: MERCOSUR 36%; ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, 19%; UE 17%; NAFTA 16%.

Los principales orígenes de las importaciones en términos de valor absoluto fueron: Brasil; Estados Unidos; China; Alemania; México.

Reservas Internacionales

A lo largo del año 2007 el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que generó que éstas llegaran a fin de diciembre a un valor de u\$s46.176 millones; es decir un aumento neto de u\$s3.189 millones respecto de principios de noviembre y de u\$s15.785 millones respecto de principios de diciembre de 2006. Dicha política ha venido manifestándose desde febrero de 2006

Si bien en el 2007 cuando se produjo el ruido en el mercado de hipotecas norteamericano, el BCRA tuvo que cambiar su estrategia; el programa monetario se sigue de cerca pues la absorción monetaria no es una prioridad, sino aquietar las expectativas de los grandes inversores en títulos argentinos, y sobre todo, mantener acotada la tasa de interés.

Sin embargo, y dada la gran volatilidad del mercado internacional de capitales, los grandes jugadores tenedores de deuda argentina se desprendieron de estos títulos, elevando aún más el riesgo-país, presionando así al alza de la tasa de interés interna, que en el actual contexto inflacionario se tradujo en un leve encarecimiento del crédito y en un incremento en la demanda de divisas externas, por lo que el dólar cerró a fines del año 2007 con un valor de 3,15\$.

Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) disminuyó un 0.7% en diciembre con respecto al mes anterior apreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo período del año anterior, el índice aumentó un 9,4%.

La apreciación real y nominal del euro, el dólar y la moneda de brasil fueron los factores explicativos que contribuyeron al decremento del ITCRM.

Análisis del nivel de actividad

Crecimiento sostenido del nivel de actividad

Los datos del crecimiento del PBI para el 2007, lo ubican en 8,7% (i.a), siendo este un nivel que nos ubica en un pico de 25,2% por encima al de la época de la convertibilidad y en relación a la crisis del 2000 en un 54,5%.

Evolución PBI		
Años	M.M \$ (93)	% Variación Anual
2001	268,6	-
2002	312,5	16,3
2003	375,9	20,3
2004	447,6	19,1
2005	531,9	18,8
2006	654,4	23
2006	808,2	23,5

Elaboración propia en base a INDEC

Se cumple así con 18 trimestres consecutivos de crecimiento desde trimestre julio-setiembre de 2003, donde se inicio la etapa de recupero en la tendencia negativa que se venia manteniendo desde 1999. En efecto, el estimador mensual de la actividad económica (EMAE) corrobora esta tendencia, pues desde el 0,9% registrado en diciembre de 2002, son 60 meses de interrumpido crecimiento que se observa en la economía.

Oferta y Demanda Global - Crecimiento Interanual 2007 - 2006

Conceptos	2006	2007
- PBI	8,7%	8,7%
- Importaciones	20,2%	19%
- Consumo Privado	7,2%	8,9%
- Consumo Público	2,1%	8,4%
- IBIF	21%	12,8%
- Exportaciones	6,2%	8,6%

Elaboración propia en base a INDEC

El sólido nivel de crecimiento del PBI, se sustenta en el consumo que tiene un alto dinamismo; el consumo privado alcanzó un 8,9% y el consumo público un 8,4%. Si bien el dinamismo que se observó en la construcción ha tenido un ralenti, la Inversión Bruta interna fija, alcanzó un 22,3 de PBI, sostenida en el aumento de los equipos durables de producción (23%), cuyo exponente se ha visto reflejado en el crecimiento de la industria.

No solo la industria ha tenido un comportamiento firme sino también el sector agropecuario en general, con lo cual el correlato de las exportaciones en mancomunidad con los altos precios ha implicado un desempeño más que optimo para la balanza de pagos que por quinto año consecutivo resultará positiva, siendo necesario resaltar que esta situación no se visualiza desde hace más de cuatro décadas.

La contribución de la oferta al nivel de actividades ha sido sectorialmente diversificada con aumentos fuertes en las actividades tanto ligadas a la producción como a los servicios, con 7,3% y 9% respectivamente.

Luego de haberse superado la restricción energética de junio- julio, el dinamismo observado en el crecimiento de la industria manufacturera superó en 25% los niveles de 1998 y en algo más de 80% frente al piso de la crisis.

Los servicios mostraron un destacable crecimiento en los sectores de transporte, almacenamiento y comunicación (13,7%) y en hoteles y restaurantes (8,3%). En intermediación financiera, se destaca el financiamiento a familias (52%), sin embargo, dada la fuerte expansión que se está operando en los sectores productivos, seria necesario la prospección de alternativas de préstamos a tales sectores a plazos más largos.

Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de diciembre de 2007 muestra una variación positiva de 9,7% con relación al mismo periodo del año 2006.

El acumulado de enero - diciembre de 2007 respecto a igual periodo del año anterior muestra un aumento de 8,7%.

El indicador desestacionalizado del mes de diciembre de 2007 con respecto a noviembre de 2007 arrojó una aumento de 0,6%.

Respecto al mes de noviembre de 2007 el EMAE refleja un aumento del 9,6% con relación a noviembre del año anterior, la mayor expansión interanual desde octubre de 2006.

El acumulado de enero–noviembre de 2007 respecto a similar periodo del año anterior muestra un aumento del 8,6%.

El indicador desestacionalizado del mes mencionado con respecto a noviembre de 2006 arroja un aumento de 1,5%.

Con respecto a octubre último, el PBI mostró un avance de 1,1%, con lo cual suma 60 meses de crecimiento ininterrumpido en la medición interanual desde diciembre del año 2002.

De esta forma, la actividad acumuló una suba del 8,6% en once meses. La base de este crecimiento fue el consumo, la producción industrial y agrícola y las exportaciones.

Periodo	Respecto al mes anterior (Des.)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual periodo del año anterior
Enero	0	8,6	8,6
Febrero	0,8	7,8	8,2
Marzo	1,2	7,5	8
Abril	0	8,1	8
Mayo	1,9	9,2	8,3
Junio	0,7	8,6	8,3
Julio	0,1	8,2	8,3
Agosto	1,5	9	8,4
Septiembre	0,9	8,8	8,4
Octubre	0,2	9,2	8,5
Noviembre	0,9	9,2	8,6
Diciembre	0,6	9,7	8,7

Elaboración propia fuente Indec.

[Volver](#)

Estimador Mensual Industrial

El Estimador Mensual Industrial muestra que la actividad manufacturera de diciembre de 2007, con respecto a mismo periodo de 2006, ha crecido un 9,7% en términos desestacionalizados y del 9,9% en la medición con estacionalidad. En esta comparación se destacan los aumentos en la industria automotriz (29,4%), la molienda de cereales y oleaginosas (28,9%) y la producción de aluminio (27%).

Con relación al mes anterior, refleja un incremento del 0,5% en términos desestacionalizados.

En comparación con el tercer trimestre del año en cuestión, la actividad industrial del cuarto trimestre registró un aumento del 4,3% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada del año 2007 con respecto a 2006 fue positiva en 7,5%, lo cual representa una leve baja en relación con el año anterior, cuando la industria había crecido un 8,4%.

La expansión de la industria en el 2007 no ha sido uniforme. El sector automotor lideró el crecimiento con el 25,4%, seguido por la industria metalmecánica con el 9,5%. La producción de minerales no metálicos también esta entre los que más crecieron, con el 7,9%.

Otros rubros sufrieron disminuciones como por ejemplo la producción de fibras sintéticas y artificiales (21,5%), el sector lechero (8,7%) y la elaboración de materias primas (5,4%).

Con referencia a la encuesta cualitativa con la cual se mide las expectativas que tienen las firmas, se consultó sobre sus previsiones para el primer trimestre de 2008.

Los resultados se detallan a continuación:

- El 58,6% anticipa que no habrá cambios en la demanda interna, el 38,6% prevé un aumento y el 2,8% una baja.
- El 53,9% prevé un ritmo estable en sus exportaciones totales durante el primer trimestre de 2008, el 37,9% opino que habrá una suba en ellas y el 8,2% dijo que disminuirán.
- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 58% cree que se mantendrá el mismo nivel, el 37,7% anticipa un aumento y el 4,3% opinó que habrá una baja.
- El 69,1% de las firmas anticipa que no habrá cambios en sus importaciones totales de insumos, el 29,4% advierte una suba y el 1,5% vislumbra una disminución.
- Con relación a las importaciones de insumos a países del Mercosur, el 68,2% no prevé modificaciones para el primer trimestre de este año, el 30,2% opino que estas subirán y el 1,6% que bajarán.
- El 67,1% de las empresas no cree q haya cambios en los stocks de productos

terminados, el 27,2% vislumbra una baja y el 5,7% prevé un incremento.

- El 67,6% de las firmas no advierte cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 31,2% cree que habrá un aumento y el 1,2% prevé una merma en ella.
- El 82,9% cree que se mantendrá el mismo nivel en la dotación de personal, el 15,7% espera un aumento y el 1,4% una baja.
- El 68,7% anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas, el 29,9% anticipa una suba, mientras que el 1,4% opino que disminuirá.

Encuesta Cualitativa Expectativas Primer Trimestre 2008 vs. Primer Trimestre 2007			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	58,6	38,6	2,8
Exportaciones Totales	53,9	37,9	8,2
Exportación Mercosur	58	37,7	4,3
Importaciones Totales	69,1	29,4	1,5
Importaciones Mercosur	68,2	30,2	1,6
Stocks Productos Terminados	67,1	5,7	27,2
Utilización Capacidad Instalada	67,6	31,2	1,2
Dotación de Personal	82,9	15,7	1,4
Cantidad Horas Trabajadas	68,7	29,9	1,4

Elaboración propia fuente Indec.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 74,9% en el mes de diciembre de 2007, dos puntos porcentuales por sobre lo que se registró en el mismo período del 2006.

En el cuarto trimestre de 2007, la capacidad instalada alcanzó un 77,2%, superando el nivel registrado en el mismo trimestre del año anterior (74,5%).

Los bloques industriales que en el mes de diciembre de 2007 han utilizado una mayor capacidad industrial fueron la refinación de petróleo, las industrias metálicas básicas y la industria de alimentos y bebidas. Los menores niveles de utilización se registraron en la fabricación de automotores, la industria metalmeccánica y la industria del tabaco.

[Volver](#)

Construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) registró durante el año

2007, con relación al año anterior, un aumento del 6,4%.

En comparación con diciembre de 2006, durante igual mes de 2007, el índice presentó variaciones positivas del 10,6% en términos desestacionalizados y del 10,4% en la serie con estacionalidad.

Como en el mes de diciembre se registraron dos feriados en días de semana, hubo una baja en la cantidad de días laborables en relación al mismo período del 2006. Esto significó una baja del índice del 0,3% en términos desestacionalizados y del 13,5% en la serie con estacionalidad.

Las ventas al sector de los insumos considerados para elaborar el ISAC en el mes de diciembre registraron variaciones positivas con respecto a diciembre del año anterior. Se registraron aumentos en pinturas para la construcción (17,7%), ladrillos huecos (16,8%), cemento (9,7%), hierro redondo para hormigón (7,7%), pisos y revestimientos cerámicos (6,6%), en tanto se registró una disminución en asfalto del 27,4%.

El total acumulado para 2007 de los despachos de cemento observó un incremento de 8,4% con respecto al acumulado del año anterior y resulta el valor más elevado de la serie histórica del insumo mencionado iniciada en el año 1993.

Perspectivas para el primer trimestre de 2008

En la encuesta cualitativa que consulta a las empresas sobre sus expectativas para el primer trimestre de 2008, se puede observar que en general se prevé el mantenimiento del nivel de actividad actual.

Entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 61,2% opina que el nivel de actividad no tendrá modificaciones durante el primer trimestre de 2008, el 28,6% espera un aumento y el 10,2% opina que mermará.

Con respecto a los que se dedican a las obras privadas, el 64,9% de los encuestados advierte que el nivel de actividad se mantendrá estable entre enero y marzo, el 24,3% estima que se incrementará, en cambio el 10,8% opina lo contrario.

[Volver](#)

Servicios Públicos

El consumo global de Servicios Públicos registró un incremento del 18% durante diciembre de 2007, con respecto al mismo período de 2006 en la serie original.

En términos desestacionalizados, el aumento fue del 17,8%. Este crecimiento corresponde al aumento del sector Transporte de Carga (44%) y el sector menos favorecido durante este período fue el de Peajes (8,5%). En el sector de telefonía se observa un aumento del 26% y en Electricidad, Gas y Agua, del 14%. El consumo de Transporte de Pasajeros creció en un 11%.

El indicador ISSP en diciembre de 2007 con relación al mes anterior, se incrementó un 2,3%. En cuanto a la variación acumulada durante el año mencionado con respecto a la del 2006, esta ha sido del 13,4%.

Durante diciembre de 2007, la demanda de energía eléctrica subió 9,1%, el consumo de gas natural 18,5% y el de agua potable se incrementó en un 4,8%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos subió 2,1%, en cambio, en los trenes interurbanos hubo una merma del 36%. En el servicio de subterráneos, también hubo una disminución del 3,5% pero los ómnibus registraron una suba del 10,9%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observó un aumento de 18%, registrándose un incremento en el servicio de cabotaje del 11,7% y en el servicio internacional del 22,6%.

En el caso del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un aumento del 224,6%, mostrándose una disminución del 40,7% en el servicio de cabotaje y una suba en el internacional del 245,9%.

La cantidad de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales creció un 7,2% y en las rutas de la Provincia de Buenos Aires se registró un incremento del 1%. Teniendo en cuenta las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires, el total de vehículos pasantes creció un 7,5%.

El servicio telefónico básico registró una suba del 16% en las llamadas urbanas y del 26,9% en las interurbanas. Con relación a las llamadas internacionales, las llamadas de salida crecieron en un 6,9%, mientras que los minutos reflejaron un aumento del 21%.

En relación a la telefonía móvil celular, la cantidad de celulares vendidos se incrementó un 28,2% y la cantidad de llamadas realizadas por ellos también aumentaron, al igual que la cantidad de mensajes de texto en un 26,9% y 39,4%, respectivamente.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

Las ventas a precios corrientes de diciembre de 2007 alcanzaron los \$3.738,9 millones, hecho que significa un crecimiento del 30,7% con respecto al mismo período de 2006 y un aumento de 30,9% respecto al mes anterior de 2007.

La variación interanual de las ventas de los doce meses del 2007 fue de 29,7%.

En el caso de las ventas desestacionalizadas a precios constantes, también hubo un aumento, en este caso del 1,9% con respecto a noviembre de 2007.

La evolución interanual de las ventas de diciembre de 2007 mostró una variación positiva de 22,8%.

El personal ocupado en el mes de noviembre de 2007 llegó a 95.219 personas. En comparación con el personal ocupado total en octubre del mismo año, se observa un aumento del 2,1%. Los salarios brutos promedio en noviembre de 2007 fueron de \$3.169 para los gerentes, supervisores y otro personal jerárquico y de \$1.391 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

Las ventas a precios corrientes en diciembre de 2007 alcanzaron los \$804,4 millones, lo que significa un aumento del 56,6% con relación a noviembre del mismo año y de 26% respecto a noviembre del año anterior.

La variación interanual de las ventas de los doce meses del 2007 fue de 28%.

Las ventas en la serie desestacionalizada a precios constantes mostraron una variación positiva de 23,1%.

En su serie original, la evolución respecto al período anterior registra un aumento del 54,9%.

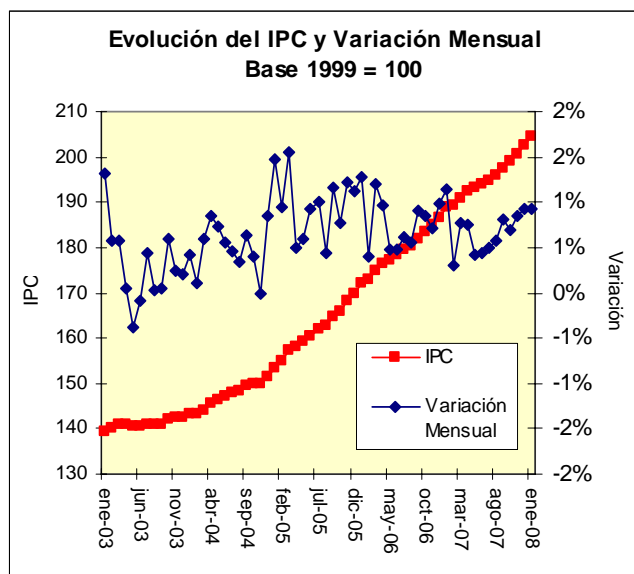
[Volver](#)

Tomado del INDEC

Precios

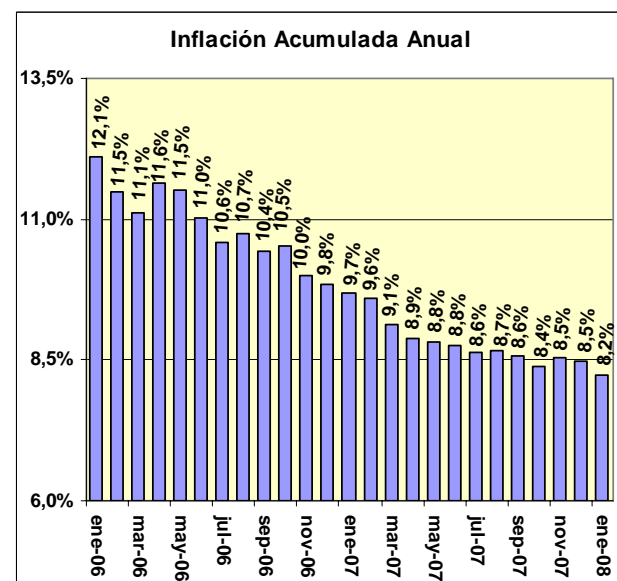
Precios al consumidor

En el primer mes del 2008, el nivel general del IPC creció un 0,9% con relación a diciembre del año anterior; con lo cual hace ya un año que el índice no supera el 1% mensual, aunque como en los últimos meses, la medición ha sido polémica porque muchos economistas creen que la inflación fue considerablemente más alta.



Elaboración propia fuente INDEC

El rubro que más aumentó en el período mencionado ha sido Esparcimiento, como ocurrió en diciembre de 2007, con el 2,5%. Este rubro ha crecido de manera considerable en este mes como en el anterior, algo que no ocurría desde julio de 2006. Otro aumento significativo corresponde a Transporte con el 1,9%. El rubro Indumentaria sufrió la mayor merma de enero del corriente año con un 2,6%, siendo este el único rubro que ha disminuido.

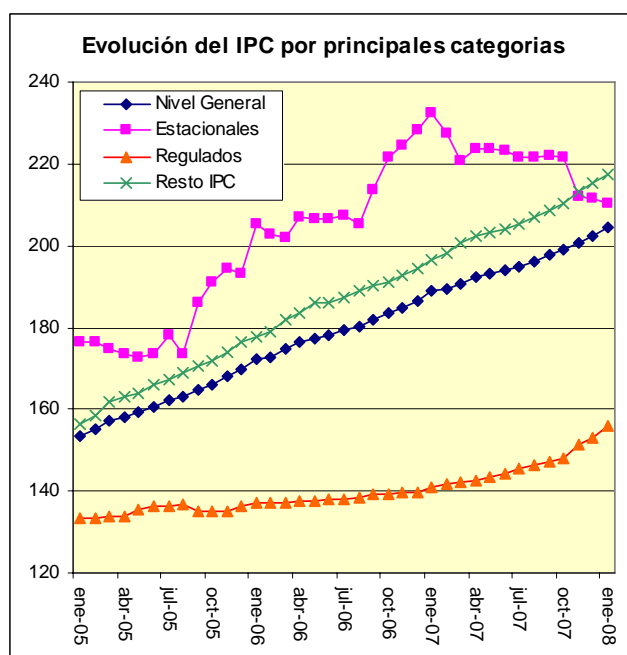


Elaboración propia fuente INDEC

Tomando como verídica la medición del Indec, el cuadro superior muestra que la inflación se ha venido desacelerando de manera importante desde el mes de diciembre de 2005.

Al analizar la inflación de enero de 2008 según sus principales categorías, observamos que hubo una baja en los precios estacionales (0,5%), siendo el cuarto mes consecutivo en el que sufren una merma, pero los precios regulados y el resto del IPC han crecido con un 1,7% y 1%, respectivamente.

Como se ve en el siguiente gráfico, los precios estacionales han sido los que empujan la suba del IPC en los últimos años, en tanto que el gobierno ha podido mantener en línea los precios regulados.

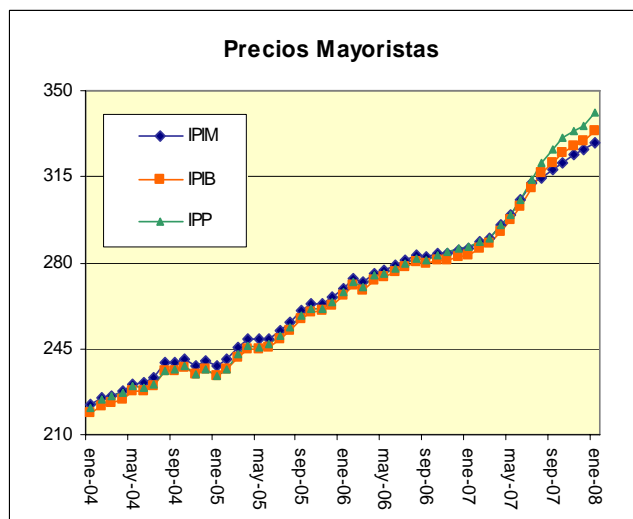


Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el primer mes de 2008, con respecto a diciembre del año anterior, el nivel general de este índice se ha incrementado en 0,7% como consecuencia del incremento en los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica del 1% y de

la baja en los Productos Primarios del mismo porcentaje. Dentro de este capítulo, se observa sólo una disminución correspondiente a "Productos refinados del petróleo" (1%). También se puede ver que tres ítems de este capítulo han crecido por encima del 2%, "Madera y productos de madera excepto muebles" (2%), "Productos de minerales no metálicos" (2,1%) y "Productos metálicos excepto máquinas y equipos" (2,7%). Los productos importados aumentaron un 0,8%.

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, durante enero del 2008, ha crecido un 1,4%. Los productos nacionales aumentaron 1,4% gracias al crecimiento de los Productos Primarios y los Manufacturados y Energía Eléctrica con el 2,3% y 1,1%, respectivamente. Dentro de estos últimos, la mayor merma se encontró en los "Productos refinados del petróleo" con el 0,9% y el mayor incremento en "Productos metálicos excepto máquinas y equipos" en un 2,7%. Con respecto a los productos importados, crecieron en un 0,8%.

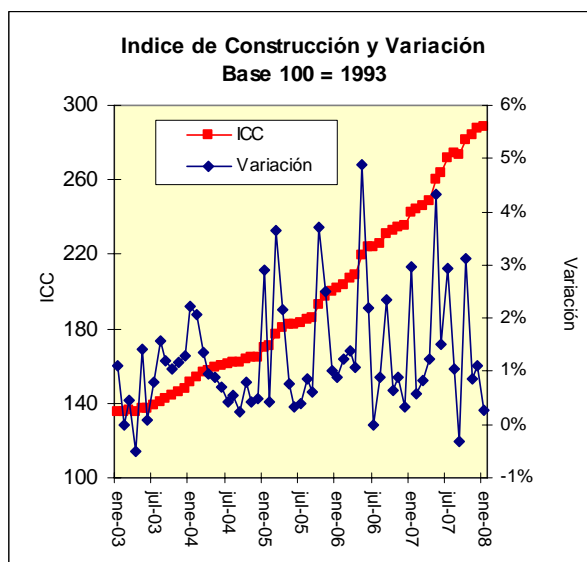
IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP aumentó, en enero del corriente año, un 1,6%. Los productos primarios durante este período crecieron un 3%. Los Productos Manufacturados y Energía Eléctrica también se incrementaron con el 1% durante enero de 2008.

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

El ICC, que refleja el nivel general del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires, correspondiente al primer mes del 2008, registró, con relación a las cifras alcanzadas en diciembre de 2007, un incremento de 0,3%.

Si se compara el nivel general de enero de 2008 con enero del año anterior, se puede observar un incremento de 18,8% que viene a raíz de los aumentos de los Materiales (20,1%), Mano de Obra (16,8%) y de Gastos Generales (21,6%).



Elaboración propia fuente INDEC

El índice está integrado por tres grandes rubros: Materiales, Mano de Obra y Gastos Generales.

Los rubros Materiales y Gastos Generales han aumentado 1,1% y 2,1%, respectivamente. En cambio, Mano de Obra ha sufrido una disminución del 0,9%. Este rubro no mermaba desde el mes de septiembre del año pasado.

Desde el mes de diciembre de 2001, el nivel general aumentó 203,3%, los materiales aumentaron 220,8%, la mano de obra un 195,1% y los gastos generales se incrementó en 150,1%. Estos datos muestran el aumento que se está dando en la construcción, indicio de la recuperación económica que está atravesando nuestro país.

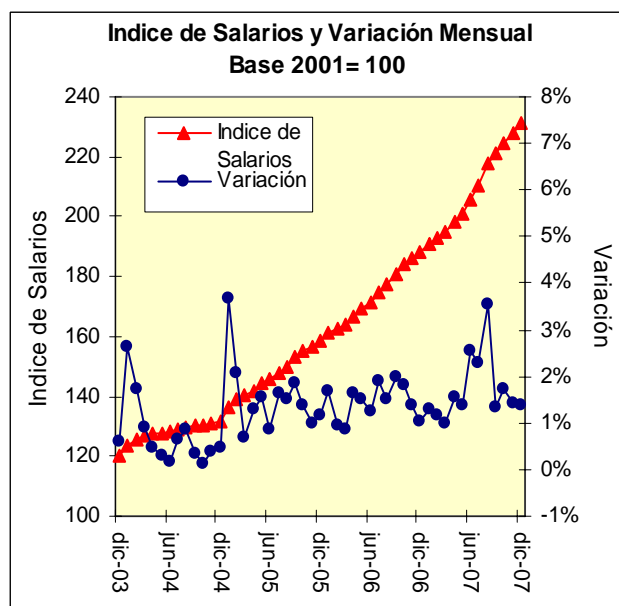
[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general

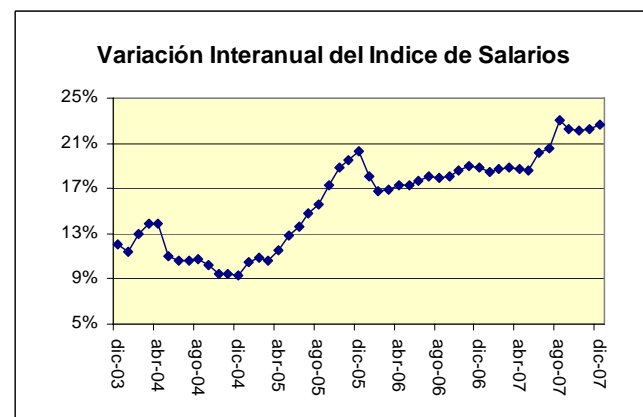
El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice, en el mes de diciembre de 2007 registró un incremento del 1,4% con respecto al mes anterior.

para caer a finales del año mencionado. A partir del 2006, los salarios vuelven a subir, pero a un ritmo mucho menor al del 2005. En julio del 2007 los salarios empezaron a mostrar un repunte, que duro varios meses, para estabilizarse a partir de septiembre.



Elaboración propia fuente INDEC

Con el siguiente gráfico, donde se refleja la evolución interanual del índice de salarios, podemos observar como estos se han movido desde finales del 2002 hasta finales del 2004 sin una dirección definida. En cambio, durante todo el año 2005, crecen de manera muy sostenida



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

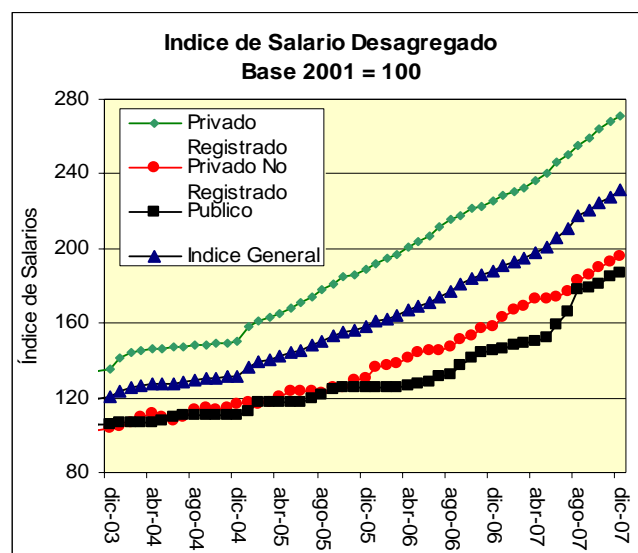
Durante el último mes del 2007, el sector *privado registrado* aumentó 1,33%. Este es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 171,4%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de

compra se ha incrementado desde la devaluación ocurrida en el año 2002.

El sector *privado no registrado*, por su parte, también mostró un crecimiento, en este caso del 1,76% durante diciembre de 2007. Este sector ha visto crecer sus salarios un 96,8% desde el fin de la convertibilidad, de acuerdo a los datos que imparte el Indec.

Índice de Salarios del Sector Público

Con respecto a los salarios del sector público, éstos crecieron un 1,26% entre los meses de noviembre y diciembre de 2007. Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios desde la devaluación, apenas un 87%, contra un aumento significativo del 107,5% en los precios minoristas durante el mismo período.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Ocupación

Empleo

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, registrado en empresas de 10 o más trabajadores presentó un crecimiento del 5,7% respecto del año 2006 en el conjunto de los aglomerados relevados.

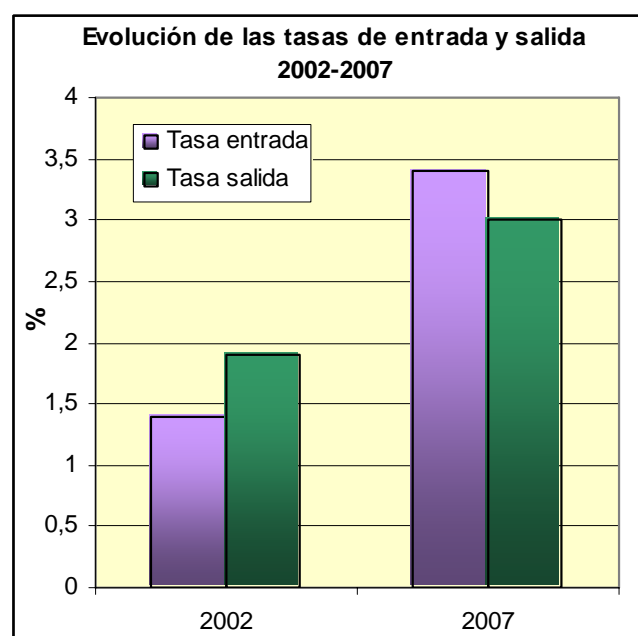
De esta manera, el crecimiento del empleo en el año 2007 continuó con la tendencia de crecimiento iniciada en el año 2003. Son 5 años de crecimiento interrumpido, en que el nivel de empleo formal creció un 34,1%.

Los aglomerados relevados son el Gran Buenos Aires, el Gran Córdoba, el Gran Rosario y el Gran Mendoza.

Teniendo en cuenta los datos correspondientes al Gran Buenos, se observa el crecimiento interanual más elevado entre los años 2003 y 2007, siendo el mismo de 6,1%.

Realizando un análisis más detallado, se puede observar que durante los seis años previos al año 2003 el nivel del empleo se incrementó únicamente en el año 1997 y 1998, siendo el crecimiento promedio de estos sólo el 3,4%, valor inferior al que se verifica en la actual fase de expansión.

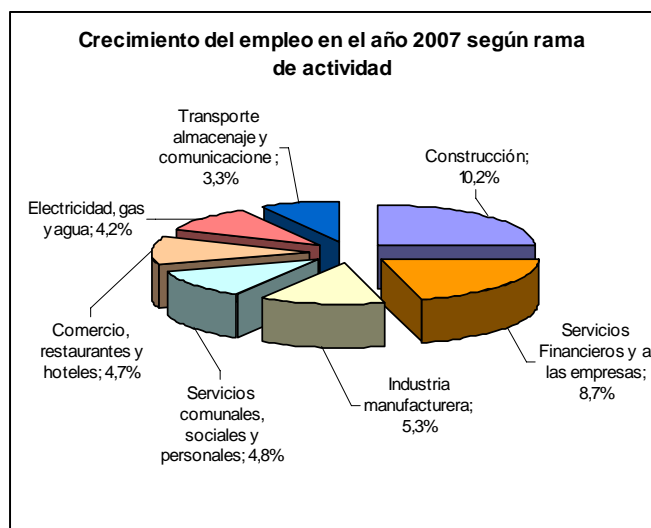
Según la Encuesta de Indicadores Laborales, al igual que el año anterior, durante el año 2007 mantuvo un alto nivel tanto de incorporaciones como desvinculaciones del personal. En efecto, la tasa de incorporaciones se incrementa de 1,4% en 2002 a 3,4% en 2007 y la tasa de salida pasó de 1,9% a 3%.



Elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Trabajo

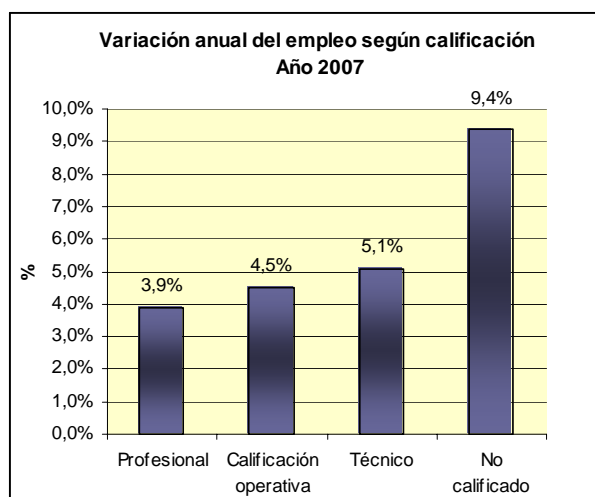
Por rama de actividad, se observa que en términos anuales en el año 2007 todas presentan variaciones positivas, la construcción y los servicios financieros y a las empresas son

las ramas que mayor crecimiento acumularon respecto del empleo durante el año 2007 con un 10,2% y 8,7%, respectivamente. Por otro lado la industria manufacturera obtuvo un aumento de 5,3%, transporte 3,3%, comercio, restaurante y hoteles 4,7%, servicios sociales y personales 4,8% y finalmente electricidad, gas y agua 4,2%.



Elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Trabajo

Desde el punto de vista de la calificación requerida, el 4,5% de las altas de 2007 fueron de empleados y operarios con calificación operativa, el 9,4% sin calificación y el 9% restante corresponden a profesionales y técnicos.



Elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Trabajo

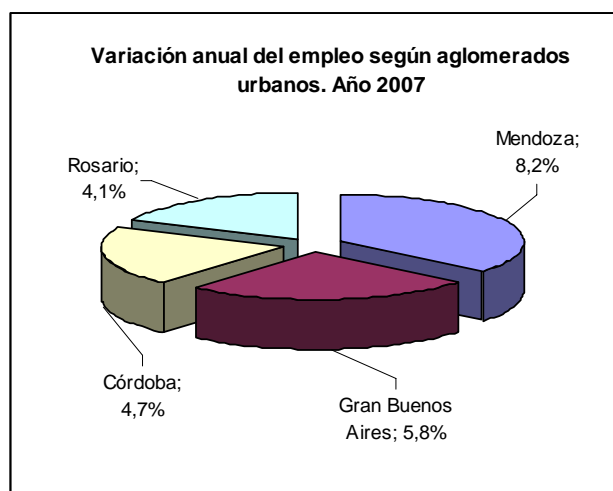
Durante el año 2007 la variación del empleo por tamaño del establecimiento muestran que las empresas medianas son aquellas que alcanzan la mayor tasa de crecimiento (6,8%), seguidas

por las grandes (5,8%) y por último las pequeñas (4,5%).

Según datos de la EIL en términos anuales en el Gran Buenos Aires, se registró una variación positiva respecto del año 2006 siendo la misma de 5,8%.

En el Gran Córdoba se registró un aumento del (4,7%), en el Gran Rosario el incremento fue de (4,1%) y finalmente en el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró una variación interanual de (8,2%).

Por lo tanto, la expansión del empleo en el año 2007 fue liderada por el Gran Buenos Aires y Gran Mendoza, seguidas por Córdoba y Rosario con variaciones por debajo del promedio.



Elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Trabajo

El índice de obreros ocupados en el 4to trimestre del año 2007 mostró un nuevo aumento respecto al 3er trimestre de igual año, situación que se viene observando desde hace 21 trimestres.

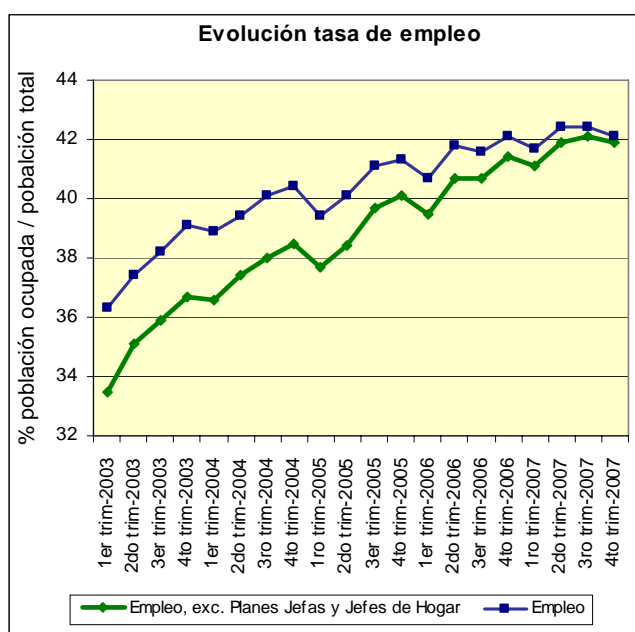
No obstante, el índice de horas trabajadas también presentó variación interanual positiva de 6,9%, tendencia que se observa desde fines del año 2002.

Y por último, el índice de salarios nominales en la industria, continuó mostrando aumento siendo el mismo de 9,1% comparado con el trimestre anterior y del 24% respecto a igual periodo del año 2006.

Realizando una breve síntesis de estos índices podemos decir que han presentado una importante expansión, tal como se viene

observando durante los cuatros años precedentes, cerrando el año 2007, respecto al año 2006, con un crecimiento del 5,3% en los obreros ocupados, el 45,4% en la horas trabajadas y finalmente un 22,2% en el nivel del salario nominal por obreros.

La tasa de empleo, según la EPH del INDEC, del 4to trimestre de 2007 respecto a igual periodo del año 2006 se mantuvo sin cambios, es decir que el 42,1% de la población tiene una ocupación. En valores absolutos esto indicaría 10,1 millones de personas ocupadas, sobre un total de 10,9 millones de la población económicamente activa (de los 31 aglomerados urbanos relevados).



Elaboración propia fuente INDEC

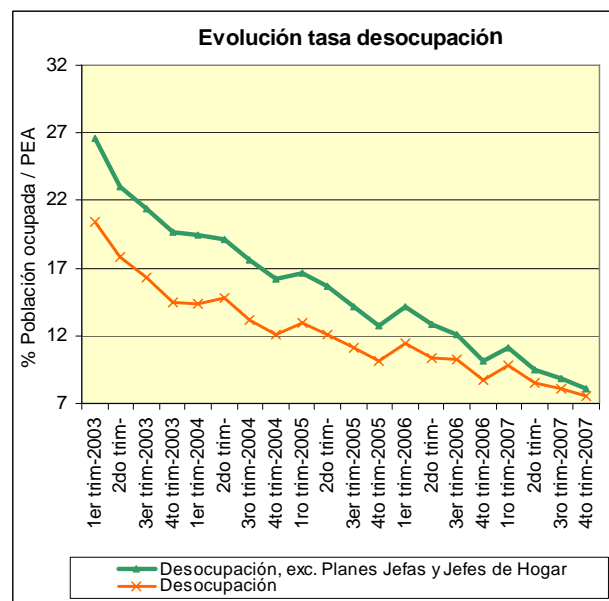
En el cuarto trimestre de 2007 para el total de los 31 aglomerados urbanos la tasa de actividad fue del 45,6%, inferior en un 0,5 puntos porcentuales a los 46,1% registrado en igual periodo del año 2006.

Desempleo

Los datos de desempleo de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, correspondiente al cuarto trimestre de 2007, muestra un nuevo descenso interanual. La tasa fue del 7,5% -la más baja de los últimos 15 años-, esto equivale a 817.000 desocupados y representa una baja de 1,2 puntos porcentuales con relación al cuarto trimestre de 2006, cuando fue de 8,7%.

Esta baja, tuvo como marco en el que se destacó el crecimiento del 8,7% que registró la economía en su conjunto a lo largo del año, con una fuerte mejora en el trabajo registrado y una mayor rotación en los puestos en busca de mejores condiciones laborales.

Según datos del INDEC la tasa de desocupación descendió durante todo el año 2007 pasando de 9,8% en el primer trimestre a 8,5 en el segundo, 8,1% en el tercero hasta llegar a 7,5% en el último trimestre del año.



Elaboración propia fuente INDEC

En comparación con el segundo trimestre de 2003 –comienzo del crecimiento económico- la desocupación era de 17,8%, luego de cuatro años marca una reducción de 10,3 puntos porcentuales.

No computando como ocupados a los que cobran planes sociales y realizan alguna tarea, la tasa se ubicaría en 8,1%.

La subocupación por su parte —personas que trabajan pocas horas y desean trabajar más- se ubicó en 9,1% (demandante 6% y no demandantes 3,1%) un total de 987.000 personas.

Esto indica que el 16,6% de la población económicamente activa tiene problemas de empleo.

[Volver](#)

Base Monetaria

La base monetaria cayó en enero unos 4.512 millones de pesos, la mayor caída mensual en los últimos años. Por su parte, durante el 2007, la base monetaria se amplió en 18.912 millones de pesos. Tanto en enero como durante todo el año pasado, el patrón observado fue un sector externo creando base, mientras que los demás sectores (el externo, el financiero y las operaciones en títulos públicos por parte del Banco Central) la destruían. En el 2007, así, el BCRA vendió títulos públicos por casi 5.000 millones de pesos, esterilizando la expansión de base por la entrada de divisas del sector externo.

Variación en BM (millones de \$)	Enero	Acumulado 2007
Fuentes	-4.512	18.912
Sector Externo	5.346	32.321
Sector Financiero	-8.421	-4.282
Sector Gobierno	-196	-5.407
Títulos BCRA	-1.290	-4.977
Otros	49	1.257
Usos	-4.512	18.912
Circulación Monetaria	-4.000	15.581
Reservas de los Bancos	-512	3.331

Elaboración propia fuente BCRA

Cabe destacar que 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 favoreciera las exportaciones. Esta política no es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Si la suba de tasas hace enfriar la economía, sin poner control a la inflación, el país estaría en riesgo de entrar en una estanflación, como han pronosticado algunos economistas.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 2,2% durante enero, llegando a un promedio para el mes de 154.112 millones de pesos. Los depósitos denominados en la moneda local crecieron un 2,3%, en tanto que los depósitos en dólares crecieron un 1,5%.

Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde hace casi cuatro años.

	Enero	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	2,3%	23,1%
Cuenta Corriente	0,1%	30,9%
Caja de ahorro	1,2%	31,2%
Plazo fijo sin CER	6,3%	22,0%
Plazo fijo con CER	-16,5%	-59,9%
Otros	-5,3%	12,3%
Depósitos en dólares	1,5%	38,9%
Total Depósitos	2,2%	25,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante enero, entre los depósitos en pesos se destacó el crecimiento de los plazos fijos sin CER (un 6,3 %). En cambio, mostraron fuertes caídas los plazos fijos con CER (bajaron un 16,5%) y Otros Depósitos (cayeron un 5,3%).

Principales Agregados Monetarios				
Dinero	Saldo Promedio	Enero		
		%	% del PBI	
Circ. Público	64.951	29,6%	9,3%	
Dep. Cta. Corriente	35.938	16,4%	5,1%	
Medios de Pago (M1)	100.889	46,1%	14,4%	
Cajas de Ahorro	33.211	15,2%	4,7%	
Plazo Fijo sin CER	55.320	25,3%	7,9%	
Plazo Fijo con CER	1.474	0,7%	0,2%	
Otros	6.835	3,1%	1,0%	
Dinero (M3)	197.729	90,3%	28,2%	
Depósitos en dólares	21.333	9,7%	3,0%	
Dinero (M3) + USD	219.062	100,0%	31,3%	

Elaboración propia fuente BCRA

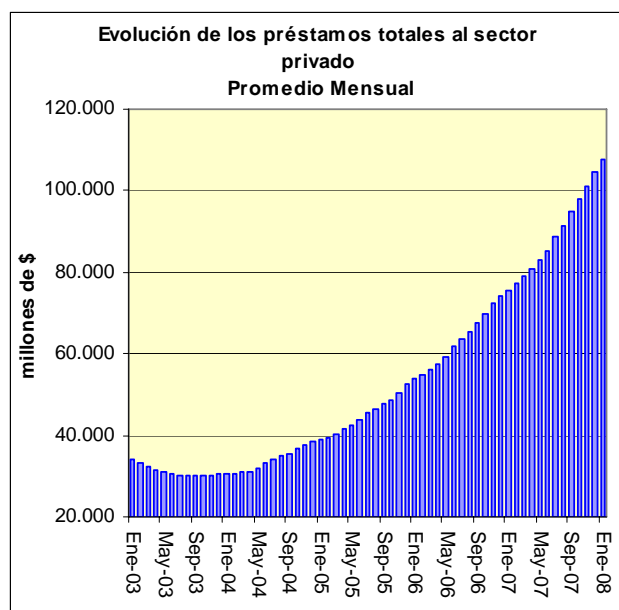
En enero, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$132.778 millones de pesos, lo cual representa el 86,2% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 42,8% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 52,1% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en enero del 13,8%, un porcentaje que ha bajado en los últimos meses, pero que sigue siendo alto respecto al promedio en el período posterior a la convertibilidad.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de enero, los préstamos totales llegaron a un promedio mensual de 107.760 millones de pesos, lo que representa una suba del 3,1% respecto al mes anterior.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3% durante enero, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 3,3%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana crecieron un 42,6% durante los últimos doce meses.

	Enero	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	90.949	84,4%
Adelantos	14.952	16,4%
Documentos	18.187	20,0%
Hipotecarios	14.243	15,7%
Prendarios	5.921	6,5%
Personales	21.775	23,9%
Tarjetas	11.447	12,6%
Otros	4.424	4,9%
Préstamos en dólares	16.811	15,6%
Adelantos	457	2,7%
Documentos	13.810	82,1%
Hipotecarios	461	2,7%
Prendarios	162	1,0%
Tarjetas	202	1,2%
Otros	1.720	10,2%
Total Préstamos	107.711	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante enero, todos los rubros mostraron subas, destacándose las tarjetas (un alza del 6,1%), los adelantos (5%), los préstamos personales (3,5%), otros préstamos (2,9%) y los préstamos hipotecarios (1,9%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en enero éstos representaron el 15,6% de todos los préstamos, una cifra inferior a la de los meses inmediatamente anteriores pero alta en comparación al nivel promedio de los últimos

años. Los préstamos en dólares, es de destacar, todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

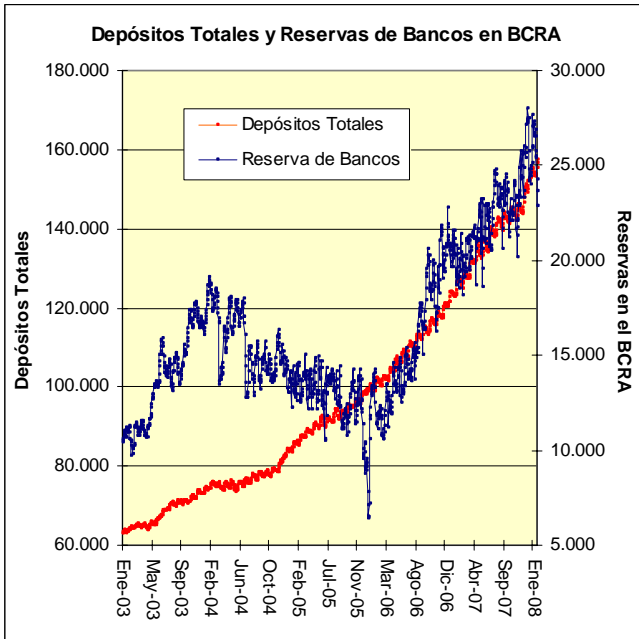
Los préstamos en pesos representaron en enero el 84,4% del total de préstamos otorgados. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales hace cuatro años) aunque lentamente (y en los últimos meses, además, ha subido ligeramente). En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos y los préstamos hipotecarios. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos descontados, que representan el 82,1% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Enero	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	3,0%	42,8%
Adelantos	5,0%	34,7%
Documentos	0,4%	27,5%
Hipotecarios	1,9%	41,2%
Prendarios	1,8%	57,1%
Personales	3,5%	62,4%
Tarjetas	6,1%	52,4%
Otros	2,9%	25,4%
Préstamos en dólares	3,3%	42,6%
Adelantos	3,0%	-13,7%
Documentos	3,3%	52,5%
Hipotecarios	5,4%	58,4%
Prendarios	6,8%	39,1%
Tarjetas	16,6%	45,6%
Otros	1,1%	3,5%
Total Préstamos	3,1%	42,4%

Elaboración propia fuente BCRA

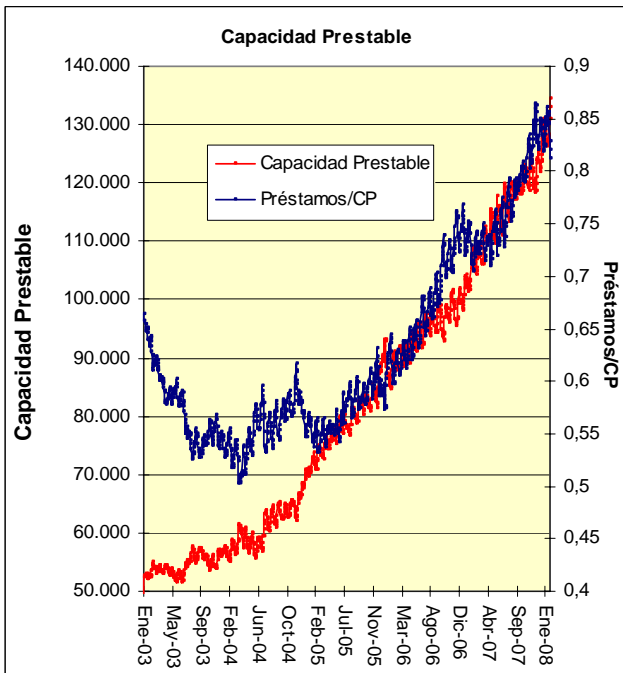
Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace más de cuatro años. Sin embargo, los créditos continúan destinados principalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía 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 acercaba a comienzos de febrero a los 134.000 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se ha debido tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas.



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a finales de enero en una cifra superior al 82%, una cifra históricamente alta. De todos modos, esto también habla de un porcentaje de fondos sin asignación productiva ni al consumo que llega a casi el 20%. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

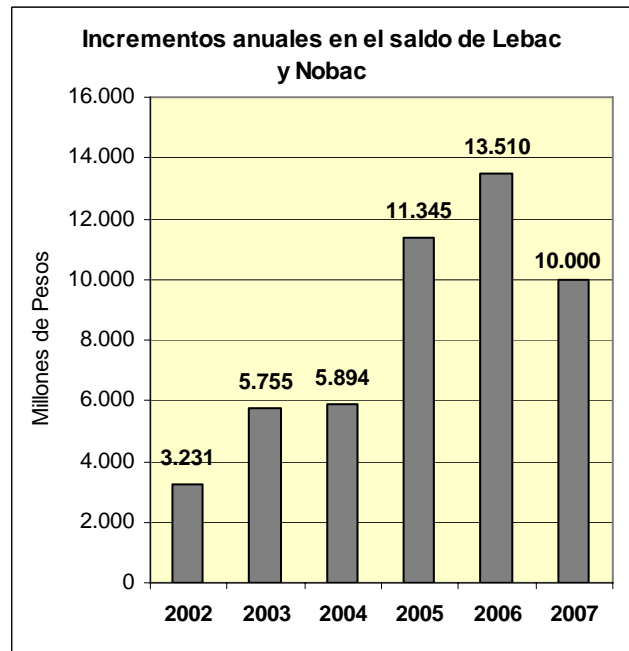
Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

[Volver](#)

Lebac y Nobac

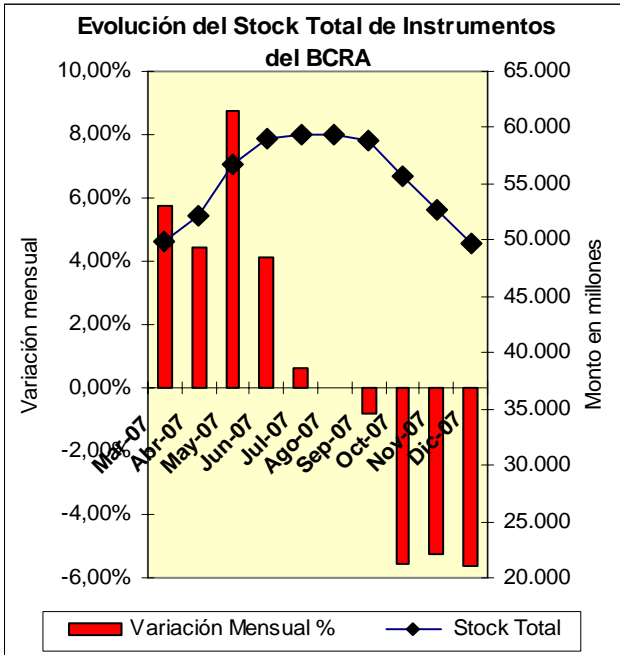
Año 2007

El stock de letras y notas del BCRA finalizó el año por primera vez mostrando un incremento menor que el período previo. El saldo se ubicó al cierre de diciembre en \$49.734 millones.

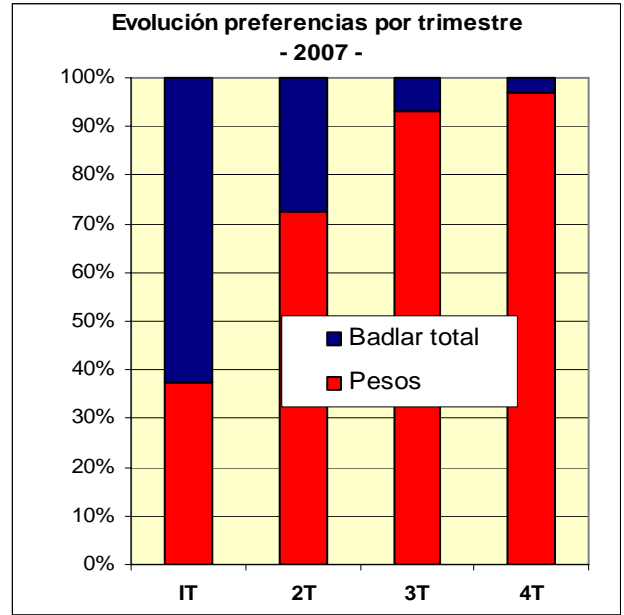


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

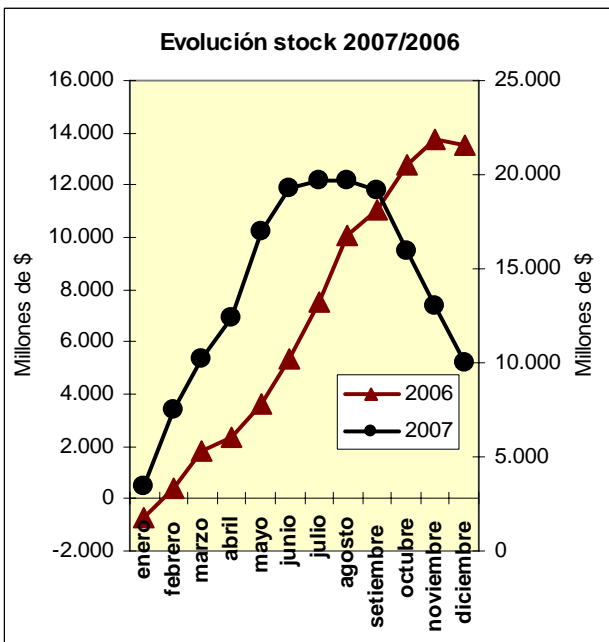
La decisión de la autoridad monetaria de recomprar instrumentos en el mercado secundario y llamar a licitación por un monto menor a los vencimientos, en el marco de la crisis económico financiera, y con el objetivo de brindar liquidez al mercado, tuvo como consecuencia que a partir del mes de agosto el saldo manifestara reducciones mensuales contundentes.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



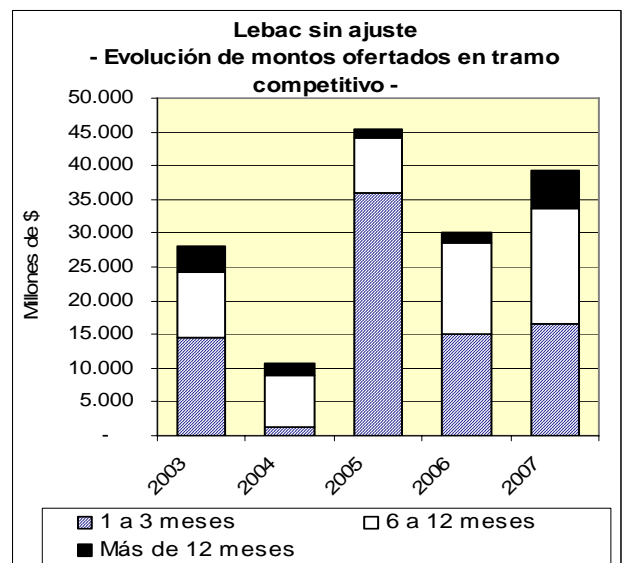
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la preferencia de los inversores, si bien se había registrado un mayor vuelco hacia Nobac ajustables por Badlar de Bancos Privados a principios de año, esta tendencia rápidamente se revirtió.

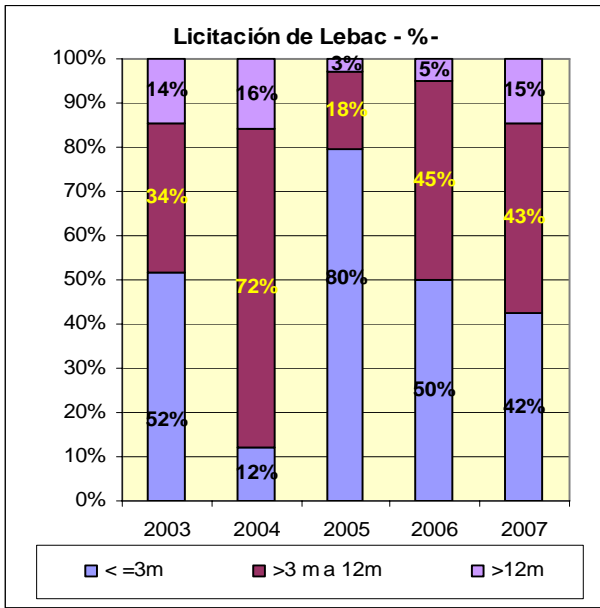
El complicado contexto internacional hizo que los inversores fueran más reacios a colocar su dinero en instrumentos de mayor plazo, prefiriendo las letras. Cabe recordarse que, ante un contexto incierto, la mejor alternativa es mantenerse lo más líquido posible.

Como se puede apreciar en el gráfico anterior, se evidenció una contundente participación de Lebac - 97% - durante el último trimestre de 2007 sobre los montos totales ofertados por los inversores.

Con respecto a las letras en particular, desde el mes de agosto todos los fondos se volcaron a aquellas de plazo inferior a los tres meses, en especial la que ofrecía menor duración.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

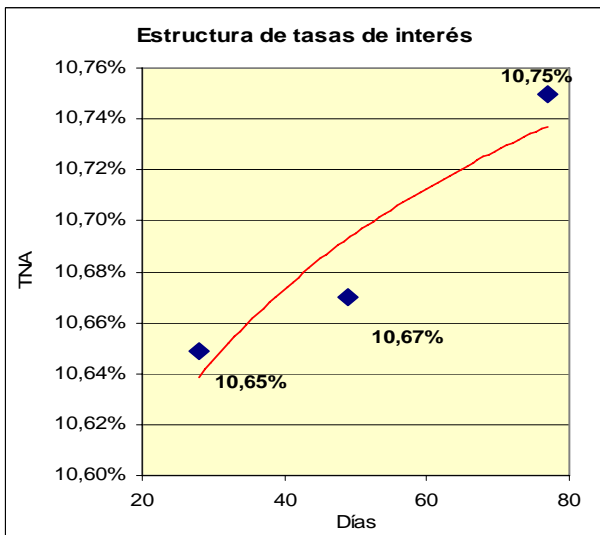


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como se comentara anteriormente, si bien este comportamiento de los inversores se intensificó mayormente en el segundo semestre, las de menor duración acapararon un 42% sobre el total observándolo anualmente – 8 puntos porcentuales por debajo del registro del año previo -.

Por su parte, y en línea con el comportamiento cortoplacista mencionado, se señala que el BCRA no pudo colocar instrumentos de referencia a 12 meses desde el 24/7, siendo la tasa en aquella oportunidad de 10,31%.

Con respecto a las tasas, estas tuvieron un sesgo alcista en el año. En la última licitación de 2007 sólo se colocaron instrumentos a 28, 49 y 77 días, siendo el rendimiento entre 10,65% y 10,75%.



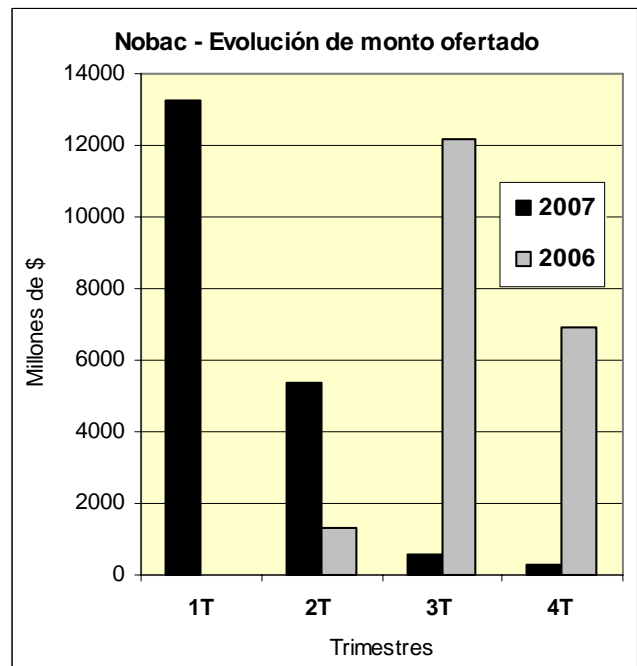
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Esto se ubica en un mayor nivel que el año previo donde no sólo había más plazos colocados – en la última licitación se adjudicaron letras de 21 días a 336 días -, sino que la tasa mínima en aquella oportunidad fue de 7,75% y el único rendimiento que se ubicaba por encima de los guarismos de la última colocación del 2007 era el correspondiente al mayor plazo – 11,15% -.

Tasas de Lebac en pesos			
2007		2006	
Días	Tasa	Días	Tasa
28	10,6491%	21	7,7516%
49	10,6701%	---	---
77	10,7499%	84	7,9999%
---	---	175	8,1000%
---	---	266	9,9999%
---	---	366	11,1501%

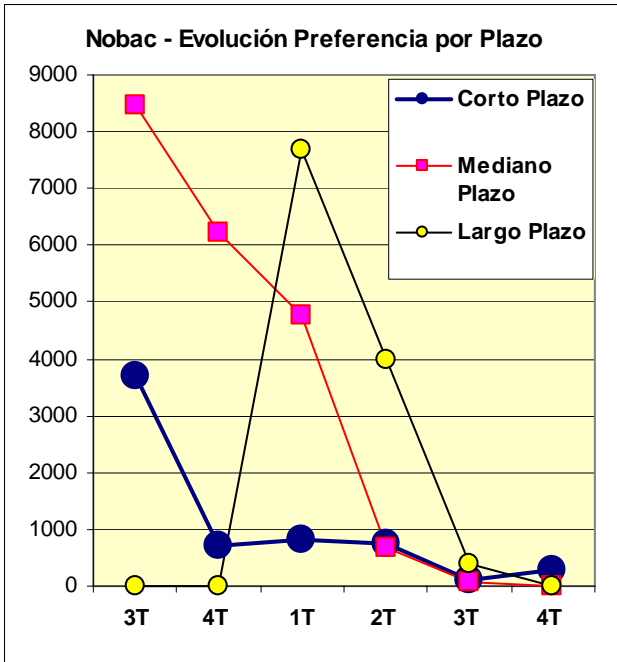
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Nobac, tal como se comentara anteriormente, el interés de los inversores fue decreciendo a lo largo del año, tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Asimismo, el cortoplacismo también se hizo presente en estos instrumentos, evidenciándose una clara tendencia en la preferencia de los inversores por notas a 1 año, en detrimento de aquellas emitidas a 2, 3 y 4 años – los dos últimos plazos recién se empezaron a colocar durante el año 2007 -.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

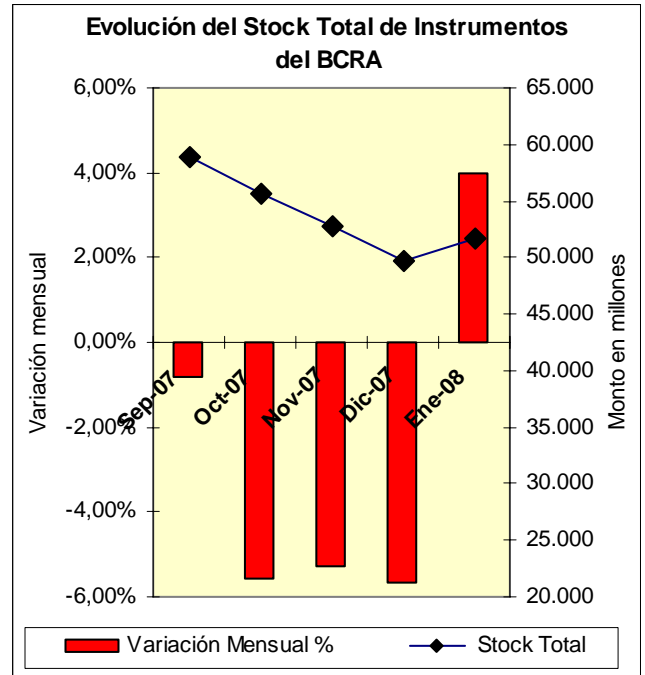
Respecto a las tasas, también en este segmento se registraron alzas. Mientras que el último guarismo de diciembre de 2007 para la nota más corta fue 2,20%, el correspondiente a 2006 fue de 0,47%.

Cabe recordarse que estos rendimientos son los que pagan las Nobac por sobre la rentabilidad de la tasa Badlar de Bancos Privados, el incremento real en las licitaciones se observa si se tiene en cuenta que el último registro de esta tasa para 2006 era de 9,9%, mientras que para 2007 el mismo era de 13,6%.

Por último, durante el año 2007 la autoridad monetaria pudo colocar sólo dos letras en pesos a tasa fija – junio y julio - y una vinculada a dólar – mes de marzo -.

**Enero y Febrero de 2008
Al 17/2**

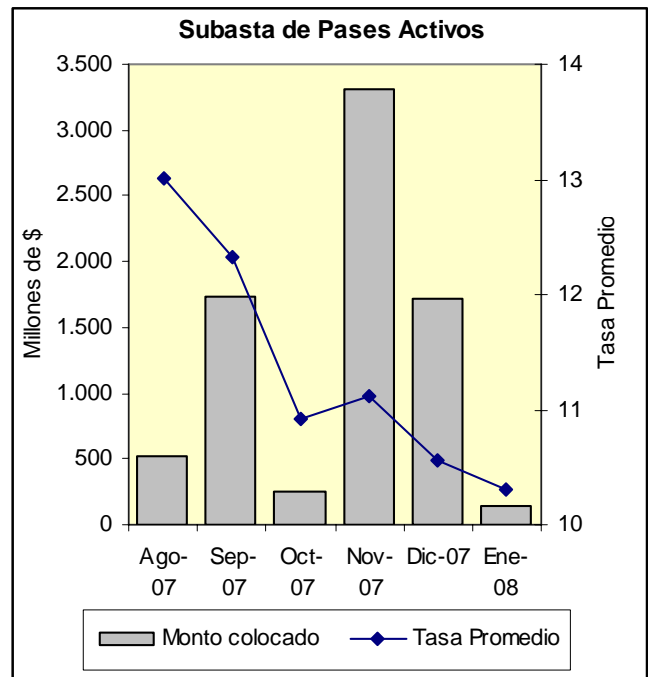
Luego de cuatro meses consecutivos de caídas en el saldo de letras y notas, durante enero se registró un incremento de casi \$2000 millones, lo que representa un alza de 4%, la mayor suba desde junio de 2007. El stock se ubicaba a fines del primer mes del año en \$51.724 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La creciente liquidez que se evidenció en la plaza local, a raíz de las medidas adoptadas por el BCRA, produjo que la relación ofertada sobre licitado fuera la más alta desde julio.

Cabe destacarse que las subastas de pases activos, mediante las cuales la autoridad monetaria dotaba de dinero al sistema, fueron perdiendo interés entre las entidades, debido a la menor necesidad de fondos que evidenciaban.

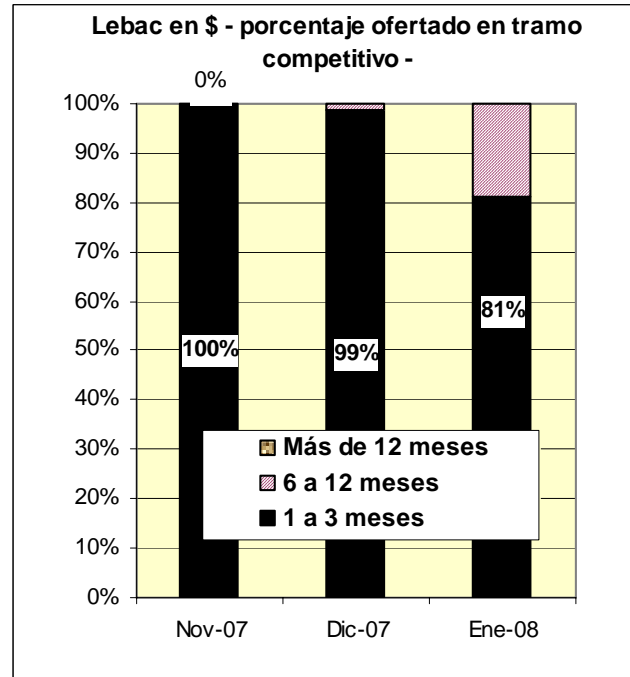


Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

En el gráfico anterior, se expone la evolución de las subastas. Se puede observar la reducción contundente en el monto colocado durante enero – a partir del 14/1 las subastas fueron declaradas desiertas -, así como la reducción en las tasas promedio.

En este contexto, la autoridad monetaria pudo renovar los vencimientos - \$7874 millones, el mayor registro histórico – como consecuencia del monto récord de ofertas – poco más de \$10.200 millones -.

La preferencia de los inversores continuó volcada en letras. Si bien aquellas de corto plazo continuaron siendo las más buscadas, las de duración intermedia incrementaron el interés en las licitaciones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Se destaca que en la primera licitación del mes, se registró ofertas por un monto importante, consecuencia de la alta liquidez vigente, tal como se comentara antes.

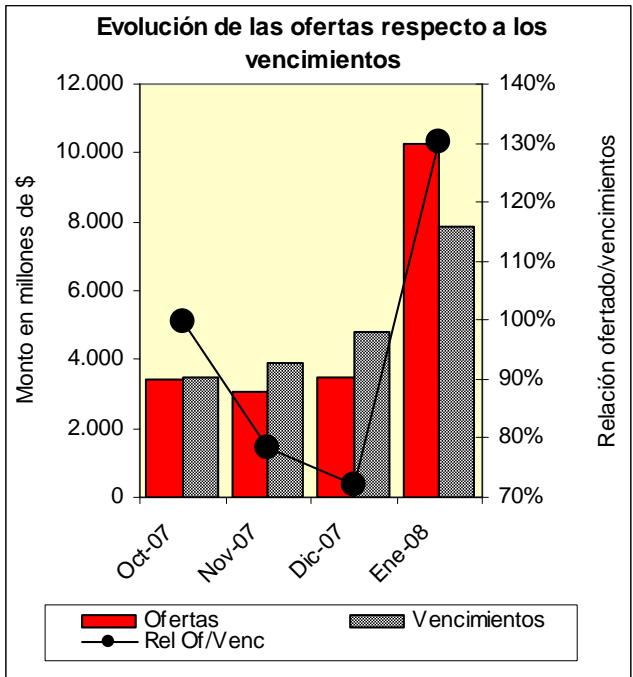
Asimismo, en la segunda oportunidad, si bien vencían \$1.930 millones, las propuestas alcanzaron \$3.315 millones, adjudicándose \$3.148 millones.

Cabe señalarse que en esta última ocasión, la autoridad monetaria pudo colocar notas ajustables por tasa Badlar de Bancos Privados en pesos.

Con respecto a las tasas en lo que va del año, como consecuencia de los mayores plazos colocados, los rendimientos observados lógicamente fueron más altos.

En cuanto a lo que se pueda observar en las próximas licitaciones, se esperaría que el BCRA no tenga inconvenientes para renovar sus vencimientos. Cabe recordarse no sólo que el mercado cuenta con mayor liquidez – razón por la cual probablemente la autoridad monetaria vuelva a licitar montos equivalentes a los que vencen , tal como hizo en la segunda licitación de febrero- , sino que probablemente la banca oficial colabore tanto en este sentido como también para alargar el cronograma de vencimientos.

[Volver](#)



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Cabe destacarse que, según versiones periodísticas, gran parte de las ofertas habrían sido de la banca oficial, la cual estaría ayudando al BCRA alargar el cronograma de vencimientos a través de colocar los fondos a plazos más prolongados.

En este sentido, durante febrero la determinación de la autoridad monetaria de colocar sus instrumentos de mediano plazo fue más contundente. Las letras de mediano plazo acapararon el mayor porcentaje histórico de las ofertas.

Mercado Cambiario

Año 2007

Las principales variables económicas financieras mundiales evidenciaron un incremento en su volatilidad durante el año 2007, principalmente a partir de mediados de año, como consecuencia de la crisis que se iniciara en Estados Unidos.

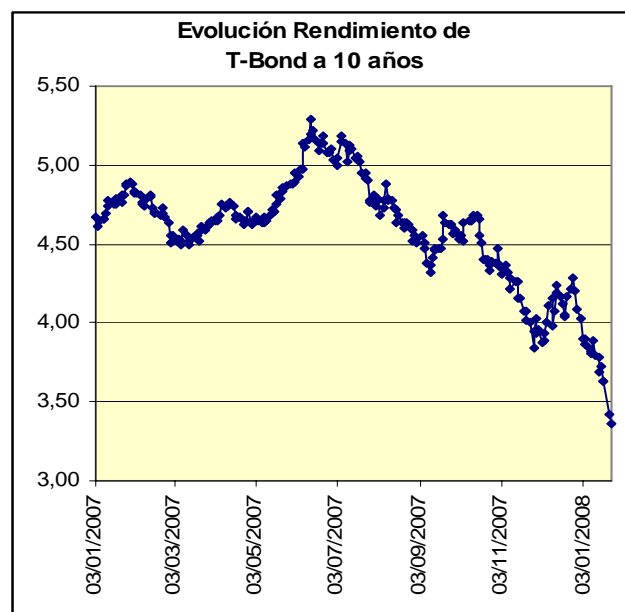
Esta situación tuvo sus inicios en el sector inmobiliario del citado país, cuando comenzó a mostrar un baja en su actividad y esto se trasladó a una reducción en el precio de los inmuebles. Luego, las entidades y compañías que otorgan hipotecas “sub-prime” (tal como se denominan a aquellas de baja calidad), comenzaron a mostrar problemas de solvencia a causa de la morosidad de los deudores.

Los problemas que reflejaron los reconocidos bancos hipotecarios en sus finanzas acrecentó el pesimismo de los inversionistas sobre la evolución del sistema de hipotecas en particular y la forma en que esto se trasladaría a la economía real.

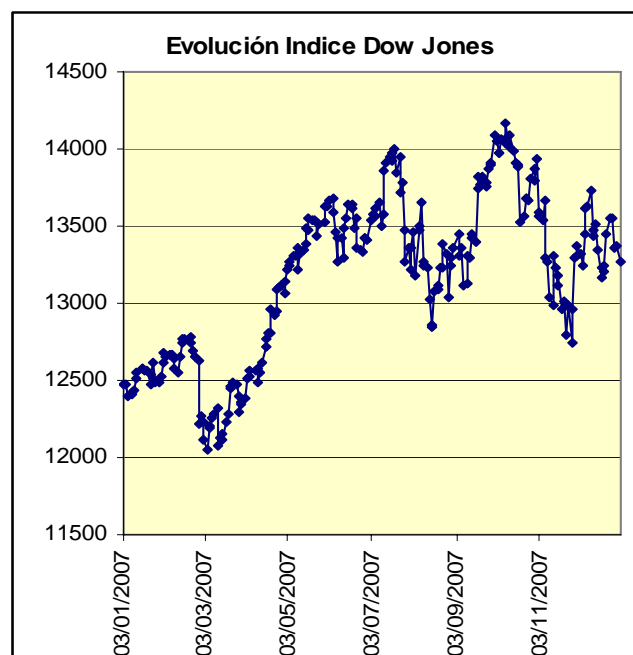
Esta situación instaló un contexto de alta desconfianza, lo que provocó que los flujos de dinero se volcaran a activos considerados más seguros en USA. El rendimiento de los bonos del Tesoro Americano a 10 años de plazo, si bien comenzó el año con una tendencia lateral, alcanzando su máximo en junio – 5,29%-, se redujo contundentemente, bajando 126 pbs su tasa como consecuencia de la mayor demanda y la suba en su cotización, finalizando el año en 4,03%.

Por su parte, el índice Dow Jones que se encontraba en uno de sus máximos valores del año, reflejó una caída del 5.25% desde julio hasta diciembre, evidenciando un cambio en su tendencia principal.

Ante esta situación, y la evidencia de que la crisis que se había iniciado como un problema de solvencia se convirtió en una situación de iliquidez en los mercados, la Reserva Federal junto a los principales bancos centrales del mundo comenzaron a proveer de liquidez al mercado.

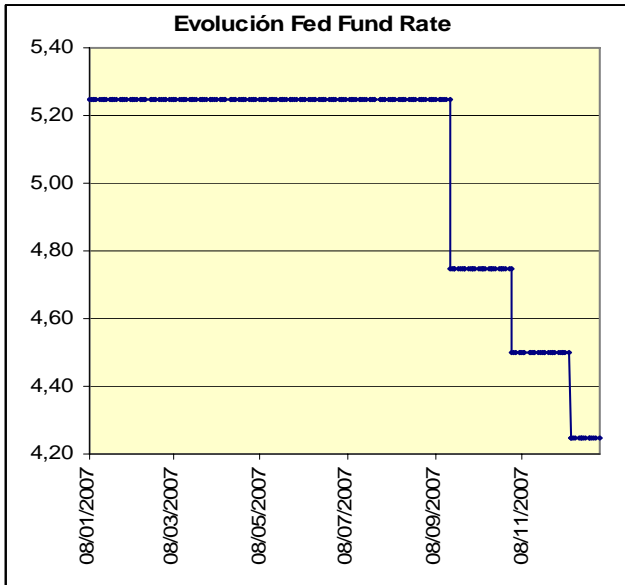


Elaboración propia en base a cifras de Reuters



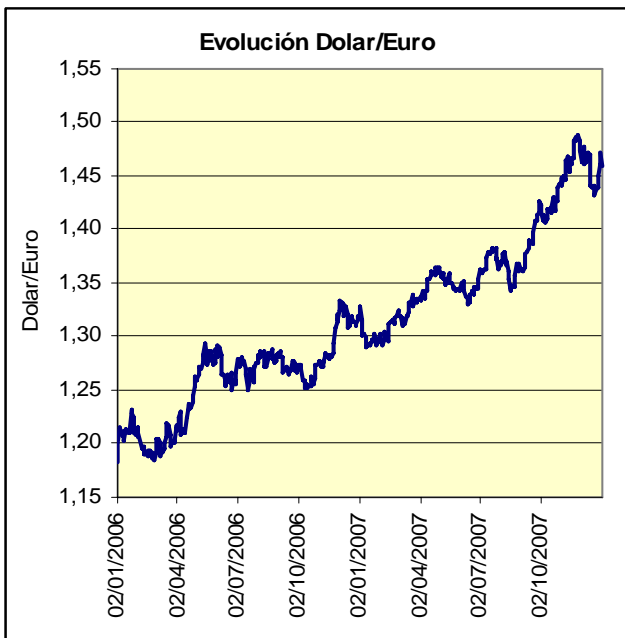
Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Asimismo, la FED inició una serie de recortes en su tasa de referencia. Si bien ésta se había mantenido en 5.25% desde mediados de 2006, a partir de septiembre comenzó reduciendo el target objetivo. Luego de tres rebajas, la Fed Fund Rate se ubicó a fin de año en 4.25%, - 100 pbs por debajo del nivel registrado previamente al inicio de la crisis-



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

En el contexto comentado, el dólar perdió terreno frente al euro en forma contundente. La moneda europea alcanzó máximos históricos, debido a la desconfianza que tenían los inversores sobre los activos nominados en dólares. La relación dólar/euro registró un incremento del 10,6% durante el año 2007, alcanzando en noviembre un valor de casi u\$s1,5 por euro.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters

En la plaza local, si bien durante la primer parte del año el peso se venía revalorizando frente al dólar, la crisis internacional y el deseo de los inversores por reposicionarse en lo que históricamente se consideró como moneda

fuerte, hizo que la tendencia se revirtiera notablemente.



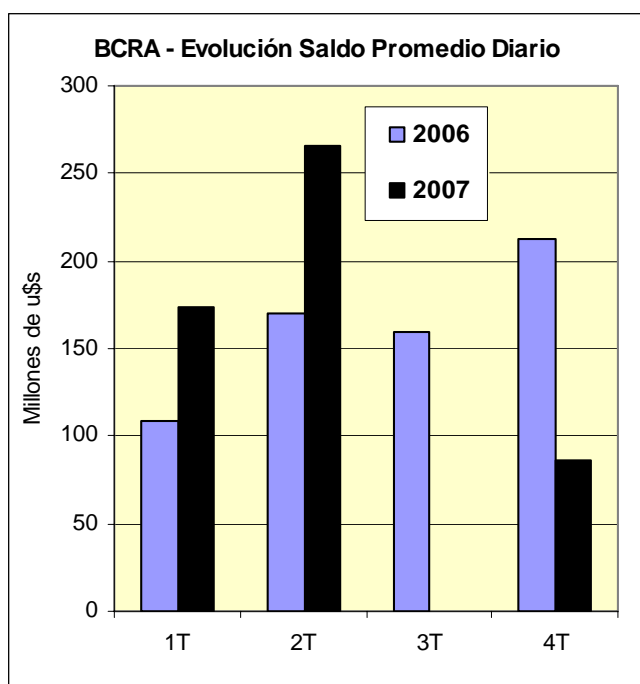
Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

El dólar de referencia, de alcanzar valores cercanos a \$3,07 a fines de junio, pasó a ubicarse en torno a los \$3,15, incrementando notablemente su volatilidad y llegando a un registro de \$3,18 en la última semana de octubre – el valor más alto desde marzo de 2003 -.

Ante este contexto de creciente demanda de divisas en la plaza cambiaria local durante los meses de mayor incertidumbre, el BCRA pasó de tener un saldo neto comprador en el mercado a registrar un saldo vendedor. La intención de que el dólar no superara niveles máximos impulsó a la entidad a vender dólares en forma contundente, además de tener una participación más activa en el mercado de futuros.

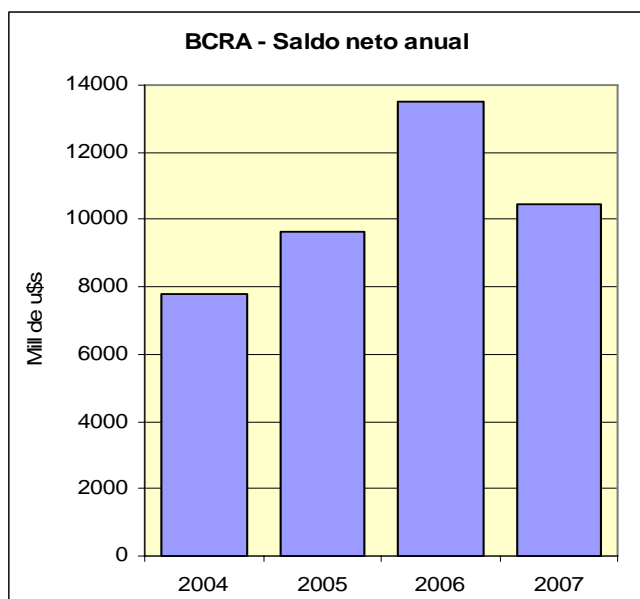
Se destaca que durante los meses de agosto, septiembre y octubre, el saldo promedio neto de la autoridad monetaria, derivado de sus intervenciones en el mercado de contado, fue de u\$s36 mm, u\$s1,5 mm y u\$s33,7 mm, respectivamente.

A continuación se presenta un gráfico con el saldo neto por trimestre, donde se puede observar el resultado nulo que ostentó el tercer período.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

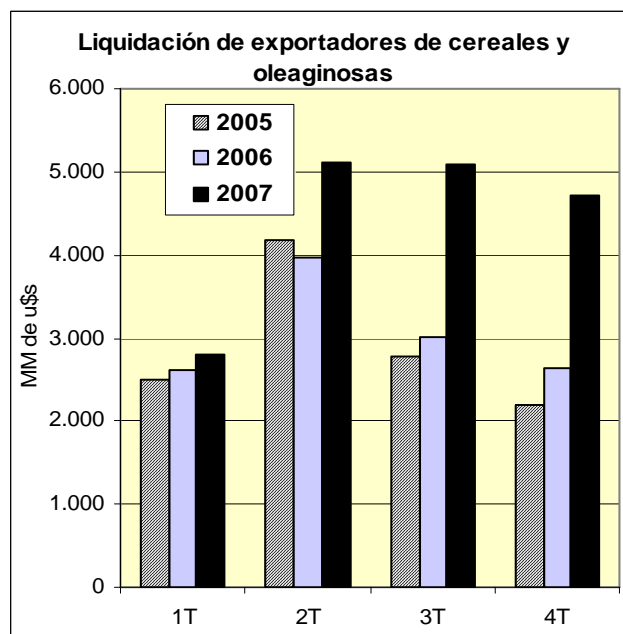
El saldo neto anual alcanzó casi los u\$s10.500 millones, registrando un fuerte descenso del 24% respecto al guarismo del año previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA.

Con respecto a la liquidación de dólares de exportadores de Cereales y Oleaginosas, ésta fue muy superior a la del año previo. Cabe destacarse que el incremento se hizo más notorio a partir de mitad de año, producto probablemente de los mayores precios que evidenciaron los commodities como consecuencia de la crisis internacional.

A continuación se presenta un gráfico con las liquidaciones de divisas de este sector, por trimestre, durante los últimos tres años. Se destaca asimismo que la cifra final del año 2007, u\$s17700 millones, fue superior en un 45% a la del año previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

Enero y Febrero de 2008 Al 17/2

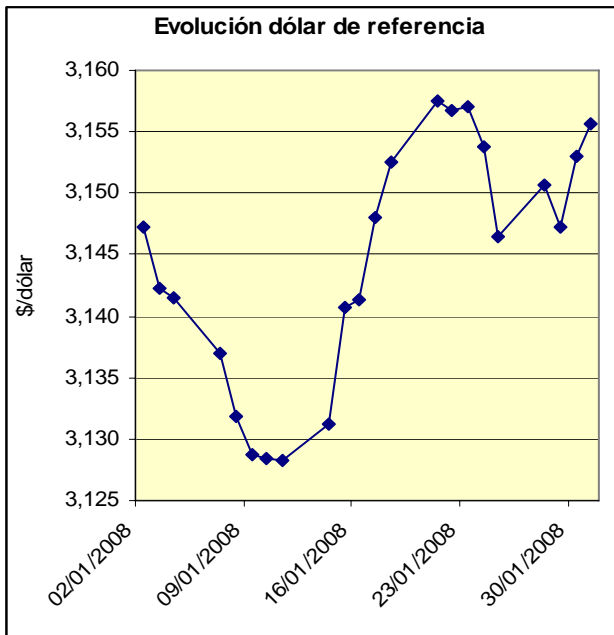
La crisis internacional parece aún no haberse frenado y con ello continúa la incertidumbre sobre la evolución de las principales economías.

En este sentido, durante enero el presidente de los Estados Unidos anunció la decisión de implementar una política más activa en materia fiscal, consistente, principalmente, en una reducción impositiva en torno a los u\$s150.000 a los fines de estimular el consumo y la inversión.

No obstante ello, los analistas no habrían confiado en la eventual efectividad de estas medidas para solucionar la crisis, por lo que se continuó evidenciando un sesgo bajista en los principales indicadores de mercado del mundo.

Ante esta situación, la FED decidió un recorte – fuera de cronograma - de 75 pbs en la Fed Fund Rate el día 22/1, ubicándola en 3,50%. Asimismo, en la reunión de Comité de Mercado Abierto del 30/1 se decidió otro recorte adicional de 50 pbs, lo que evidencia la magnitud de la crisis y la intención del titular del organismo de

evitar una profunda recesión, aún a riesgo de aparezcan riesgos inflacionarios. La Fed Fund Rate se ubica actualmente en 3%, 1 punto porcentual por debajo de la tasa de referencia del Banco Central Europeo.



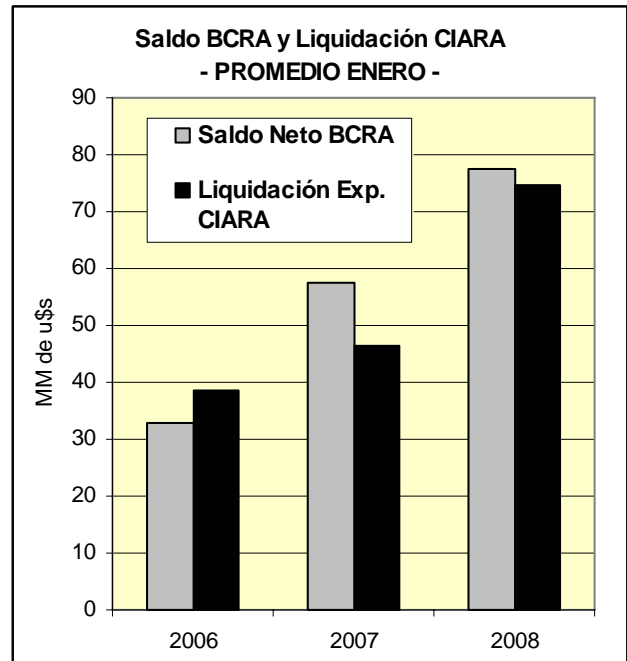
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En la plaza local, el dólar de referencia comenzó el año con un suave sesgo bajista, el cual fue rápidamente revertido por la fuerte intervención que implementaron los principales actores oficiales del mercado, como consecuencia probablemente de la intención de establecer un tipo de cambio que se ubique en torno a los \$3,15 aproximadamente.

En cuanto al BCRA, la entidad finalizó con el mayor saldo desde junio, reflejando un total de compras por aproximadamente u\$s1704 millones, lo que equivale a u\$s77 millones.

Con respecto a la liquidación de exportadores de cereales y oleaginosas, continúa siendo alto el volumen de dólares volcados al mercado. Si bien enero no es un período en el cual se esperaba un gran volumen de exportaciones, el factor precio puede haber contribuido a que siga registrándose una oferta importante de dólares por parte de este sector.

El total de divisas volcado al mercado fue de u\$s1600 millones durante enero, lo que significa un incremento del 61% respecto al monto correspondiente a similar mes del año previo y equivale a una media diaria de u\$s75 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En las primeras jornadas de febrero, el mercado cambiario local continuó con similar tónica. La decisión de la autoridad monetaria de mantener el tipo de cambio de referencia en niveles cercanos, o incluso superiores, a \$3,15, pareció permanecer.

El BCRA siguió mostrando una fuerte intervención en la plaza local, a fin de lograr su objetivo y teniendo como contraparte al sector exportador de oleaginosas, el cual muestra también una suba en los dólares ofrecidos al mercado.

Se esperaría que, de persistir la incertidumbre internacional, la autoridad monetaria continúe manteniendo una fuerte atención a la evolución de la cotización de la divisa en la plaza local.

En efecto, es esperable que si la situación se complica y los agentes económicos deciden refugiarse en dólares, como ya ha sucedido en meses previos, el BCRA tendría menos presión para adquirir divisas y podría eventualmente adoptar una posición vendedora para que el precio no ascienda por encima de niveles no deseados.

Por el contrario, de evidenciarse un contexto más equilibrado, la situación sería la inversa, dado que no sólo otros activos financieros serán más atractivos – lo que significará menor deseo de dólares por los inversores –, sino debido al esperable aumento en la liquidación de

exportadores. En este escenario de mayor oferta de divisas la autoridad monetaria debería asumir una posición compradora a los efectos de que el precio no descienda en forma abrupta.

En conclusión, es esperable que la autoridad monetaria monitoree atentamente el mercado con el objetivo de evitar oscilaciones bruscas en la cotización de referencia y ubicar el precio en los niveles deseados – por arriba de \$3,15 -.

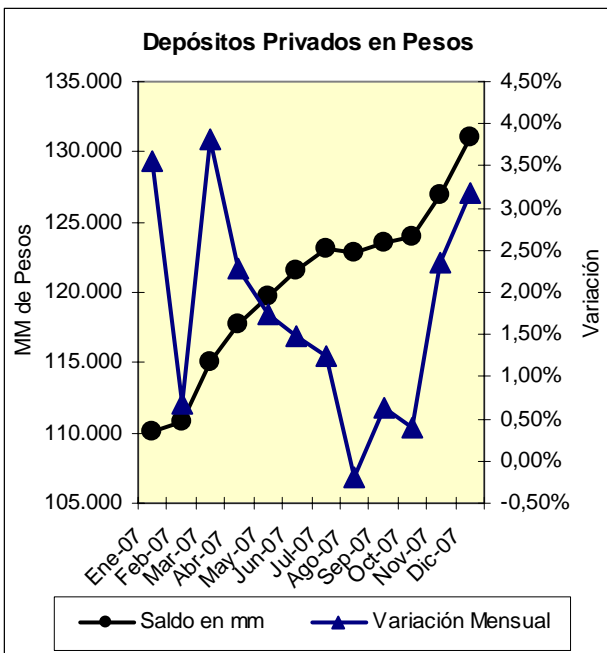
[Volver](#)

Tasas Pasivas

Año 2007

El mercado de dinero local no fue ajeno a la crisis económica financiera mundial.

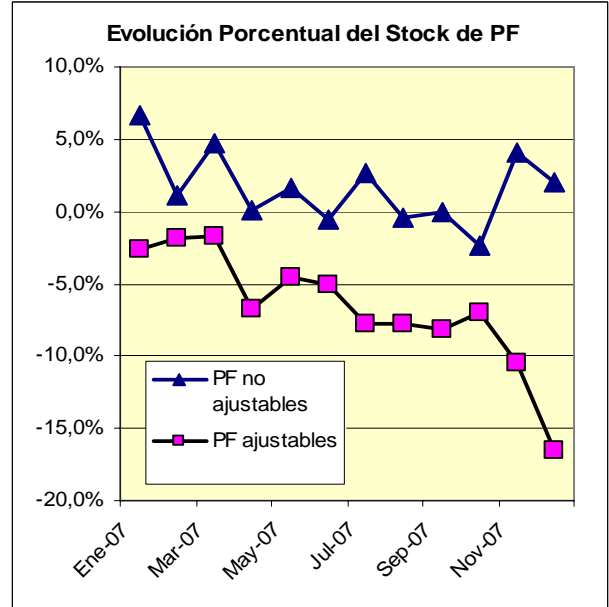
En agosto el Total de Depósitos Privados en Pesos tuvo su primer descenso – caída de \$251 millones - desde julio de 2005, mostrando en los siguientes dos meses incrementos notablemente menores a los valores del primer semestre.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La escasez de liquidez que se verificaba a nivel internacional tuvo su correlato en la plaza local en un incremento en el precio del dinero, producto principalmente del traslado de fondos que habrían efectuado los inversores a fin de reposicionarse en dólares.

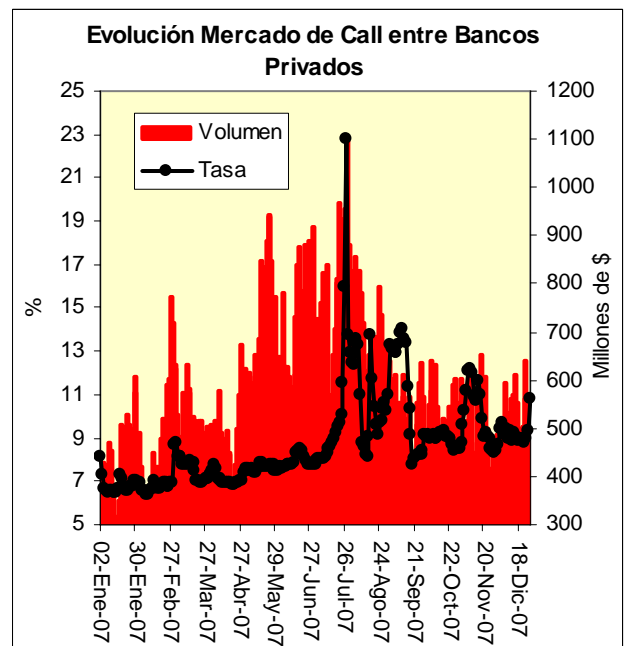
Asimismo, cabe destacarse la continua caída que registrarán los plazos fijos ajustables, posiblemente debido a la desconfianza de los ahorristas en los valores de inflación que venía mostrando el INDEC, enmarcado en el contexto adverso que se comentara previamente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Asimismo las tasas mostraron niveles más altos que durante los períodos anteriores.

La tasa entre bancos – Call -, luego de comenzar el año en valores promedio en torno al 7,5%, evidenció una fuerte suba llegando al 22,8% el día 27/07.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, la tasa Encuesta promedio tuvo similar comportamiento, pasando de un registro levemente por arriba del 7% durante el primer semestre a una media de 9,5% durante el segundo periodo del año.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En función a este escenario y con el objetivo de reducir las tasas y evitar una volatilidad excesiva en el mercado de dinero, la autoridad monetaria implementó una serie de medidas.

Las mismas consistieron en: no llamar a licitación de Lebac cuando no se registraban vencimientos, recomprar letras y notas - directamente en el mercado secundario o a través de llamados a licitación-, efectuar subastas de pases activos y flexibilizar el cumplimiento de las normas de efectivo mínimo.

Cabe destacarse que este conjunto de medidas, tendientes a brindar liquidez, habría tenido, sólo en parte, el efecto deseado en el transcurso de los últimos meses del año.

Mientras las tasas entre bancos se redujeron notablemente hacia fines de 2007, la tasa Encuesta promedio se mantuvo en valores relativamente elevados en el mismo período.

Asimismo, la tasa Badlar de Bancos Privados no pudo volver a los niveles que registrara en el primer semestre.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

No obstante ello, cabe destacarse que durante noviembre se empezó a vislumbrar una recuperación en el stock de depósitos en pesos, creciendo un 2,36%, el mayor nivel porcentual desde marzo, lo que sería un indicio de lo que a continuación se comenta.

Enero y Febrero de 2008

Durante enero el stock total de depósitos en pesos tuvo un importante incremento, del orden de los \$4.215 millones, equivalente a 3,22% – la mayor suba desde marzo de 2007 -.

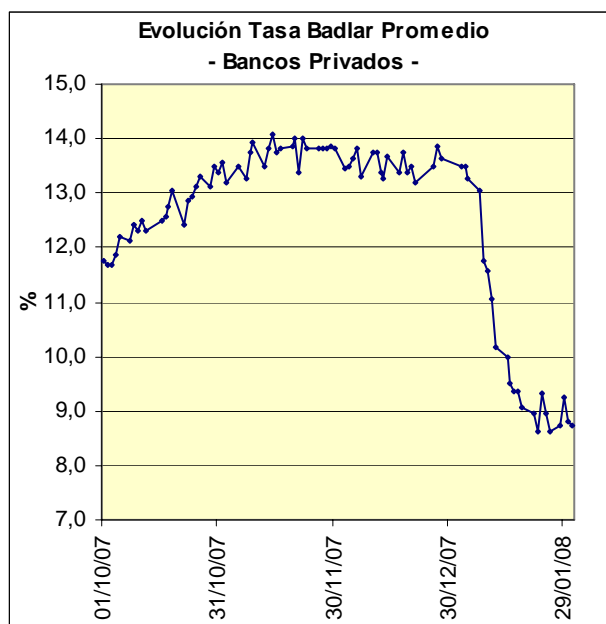
Como se comentara previamente, el aumento estaría explicado por las medidas que viniera implementando el BCRA a fin de que el mercado cuente con liquidez suficiente y evitar que las principales tasas evidencien oscilaciones no deseadas ni tampoco se eleven en forma precipitada.

Entre los depósitos que más aumentaron, se destaca el incremento reflejado en Plazo Fijo no ajustable por CER, los cuales mostraron un alza porcentual del 7,29% - \$3.851 millones -, el mayor aumento registrado en los últimos 5 años.

Respecto a la tasa Encuesta, el promedio reflejó un descenso de 117 pbs respecto a la media del mes previo, consecuencia principalmente de la reducción de la tasa mayorista.

En este sentido, la tasa Badlar de Bancos Privados en Pesos ha mostrado una tendencia clara y contundentemente bajista, reflejando en forma notable el descenso en el costo del dinero a raíz de la mayor liquidez que registró el mercado.

El rendimiento evidenció un descenso de 330 pbs respecto a fin de año, ubicándose al cierre de enero en 10,236% - el menor registro desde julio -, como se puede observar en el siguiente gráfico.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la tasa Call, ésta también reflejó un claro sesgo bajista, como consecuencia de la menor necesidad de fondos de las entidades. En este caso la reducción en el promedio mensual alcanzó los 110 pbs, evidenciándose además una caída del 33% - \$165 millones - en el monto operado, producto esto último de la menor necesidad de fondeo de las entidades.

Cabe destacarse que la tendencia descendente de las tasas comentada se mantuvo durante los

primeros días de febrero. Asimismo, el sesgo alcista en el saldo de Depósitos Privados en Pesos continuó.

Por otra parte, se comenta que la autoridad monetaria informó, a través del Comunicado 49136, la decisión de crear un mercado de Swaps de tasas de interés, a los fines de fomentar el crédito a largo plazo.

El mecanismo que intenta crear la entidad rectora es que los bancos presten al sector productivo a tasa fija - a un plazo entre dos y cinco años -, situación que no sucede actualmente por el "riesgo tasa" que se percibe. En este sentido, mediante los contratos de swaps concertados, los intereses recibidos mensualmente por el crédito serían trasladados a otra entidad - en un principio el mismo Banco Central - percibiéndose a cambio un flujo de dinero derivado de los intereses calculados de acuerdo a la tasa Badlar de Bancos Privados en pesos.

De esta manera, las entidades no sólo podrán volcar su liquidez al sector productivo, sino que además, y en caso de que la tasa variable adopte una tendencia positiva durante la vigencia del préstamo, puedan obtener una ganancia mediante las operaciones de swaps.

Con respecto a lo que se pueda observar en el mercado de dinero en el corto plazo, se esperaría que las principales tasas continúen su evolución bajista o, en su defecto, se mantengan en los niveles actuales. La autoridad monetaria seguirá observando la situación internacional y, si bien estaría disminuyendo actualmente su política de brindar liquidez, no se descarta que ante un recrudecimiento de la crisis de USA, vuelva a tener una política monetaria expansiva con el fin de minimizar el impacto que pueda tener sobre el costo del dinero en la plaza local.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

Ingresos del Sector Público

Enero 2008

Durante enero se registraron ingresos por 21.729 millones de pesos significando esto un incremento del 49,5% en comparación con enero de 2007.

Los impuestos que tuvieron la mayor incidencia fueron el IVA, Ganancias y los Derechos de exportación que explican el 69,6% del aumento producido. En el IVA y los Derechos de exportación parte de la suba fue generada por el aumento de precios tanto en el mercado interno como así también de los commodities que se venden al exterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El aumento de la recaudación estuvo influido, además del crecimiento de la actividad, por el incremento en el consumo impulsado por los mayores ingresos de los trabajadores. También, hubo más ingresos al fisco por los traspasos al régimen previsional de las personas que se encontraban aportando a una AFJP.

El IVA registró ingresos por 6.728,2 millones de pesos, siendo la variación interanual fue del 45,5%. El incremento de este impuesto se sigue dando por el aumento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes. Aunque, es de destacar que en este impuesto se ve reflejado el aumento del consumo como así también la suba de los precios gravados.

El IVA-DGI registró un incremento del 31,5% respecto a enero de 2007, con ingresos de 4.270,1 millones de pesos. Bajo el concepto de IVA-DGA ingresaron 2.808,2 millones de pesos, significando ello un aumento del 53,8%. Las devoluciones fueron menores en un 22,1%.

La participación del IVA en la recaudación total fue del 31%.

El impuesto a las Ganancias le aportó al fisco el 18% de la recaudación con 3.940,4 millones de pesos, con una variación interanual del 31,3% en comparación con enero de 2007. El aumento de \$939,3 millones se dio por los mayores ingresos por anticipos de sociedades debido al impuesto determinado, además la mejora económica y el aumento de la remuneración imponible favorecieron la recaudación de retenciones.

Los Derechos de exportación registraron ingresos por 3.215,2 millones de pesos, significando ello una variación interanual del 157,4% respecto a enero de 2007. Este incremento se dio en el contexto de la suba internacional de precios de los bienes exportados y de las modificaciones de las alícuotas para algunos productos implementadas en noviembre de 2007. Además, el aumento obedece a las mayores exportaciones de trigo y aceite de soja.

La participación de este impuesto sobre el total recaudado es del 15% para el primer mes de 2008.

A través del impuesto al cheque se recaudaron 1.579,7 millones de pesos, mostrando una variación interanual del 48,7%. El aumento se dio por el aumento de las transacciones gravadas, en tanto que la cantidad de días hábiles fueron 22 al igual que en enero del año anterior.

El impuesto a los créditos y débitos bancarios representó el 7% de la recaudación de enero de 2008.

Los gravámenes a la Seguridad social registraron ingresos por 6.835 millones de pesos, mostrando de este modo un incremento del 32,3%. El acrecentamiento de los aportes se dio por el aumento del empleo y los sueldos, la suba del salario y el mayor número de trabajadores que aportan al régimen de reparto –a raíz de la reforma previsional.

Según información oficial, 1.299.770 afiliados al sistema privado eligieron traspasarse a la jubilación estatal. Además, el sistema público de reparto incorporó a 1.225.500 personas, entre monotributistas y afiliados a regímenes especiales correspondientes al Poder Judicial, al Servicio Exterior, docentes e investigadores; y mujeres de más de 50 años y hombres mayores de 55 años que en sus cuentas de capitalización acumulaban menos de 20.000 pesos.

Las Contribuciones patronales tuvieron ingresos por 3.519,5 millones de pesos (incluye facilidades de pago y agentes de retención). La variación entre enero de 2007 e igual mes de 2008 fue del 33,7%. El aumento obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor

acreditación por regímenes de facilidades de pago.

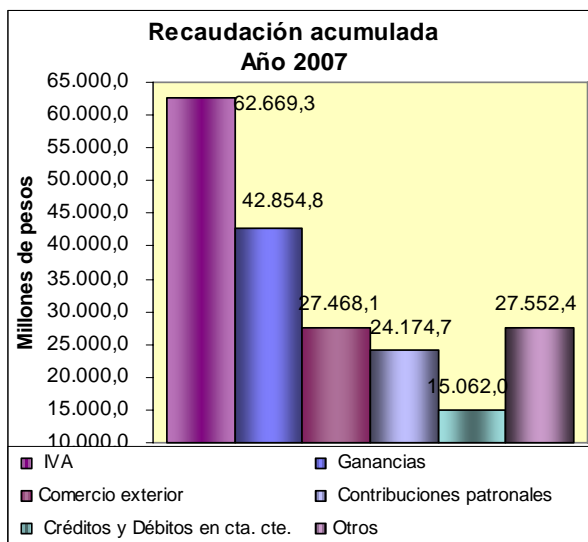
Año 2007

Los ingresos tributarios del año 2007 registraron una cifra record al alcanzar 199.781,2 millones de pesos, registrando un incremento del 33,2% en comparación con lo recaudado durante el año 2006. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.

Los factores que incidieron en la recaudación fueron la evolución de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento tributario.

La buena performance se sustentó por los incrementos de Ganancias (27,5%), IVA (33%), Derechos de exportación (39%) y Contribuciones patronales (33,2%).

La meta de recaudación en la Ley de presupuesto 2007 fue de 168.318,8 millones de pesos. El sobrecumplimiento fue del 18,7%, explicándose el mismo en la mayor actividad económica respecto a la prevista y la mejora en el cumplimiento tributario.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

En el mes de diciembre la recaudación superó a la de mayo, mes en el que ingresa la mayor parte de los vencimientos de Ganancias. El buen desempeño obtenido por la recaudación durante el último mes del año se encontró

sustentado por los ingresos del IVA, que registró un aumento del 37,1% interanual. El IVA-DGI tuvo ingresos por 4.150,3 millones de pesos con una variación de 23,2% respecto a diciembre de 2006. El IVA-DGA se incrementó 45,1%, con ingresos de \$2.388,1 millones. En tanto que los reintegros tuvieron una variación negativa del 37,5%. El incremento del IVA se da en un contexto de crecimiento del nivel de actividad como también se encuentra sustentado en el aumento de los precios gravados. No debemos dejar de mencionar que este impuesto se encuentra ligado al avance inflacionario.

El aumento del empleo y la reducción de la informalidad se reflejan en la mayor cantidad de puestos laborales declarados y el crecimiento del salario remunerativo explican el incremento en los ingresos en el sistema de seguridad social.

El aumento de los valores de los productos exportados, el aumento de las alícuotas de algunos productos gravados y el incremento del tipo de cambio ocasionaron la suba de los ingresos a través del Comercio exterior.

En cuanto a Ganancias incidieron en la variación positiva el crecimiento de la actividad económica que generó mayores ingresos por saldo de declaración jurada y anticipos de sociedades y de personas físicas. Por otra parte la suba de las remuneraciones favorecieron los ingresos por retenciones.

El impuesto al cheque registró una variación del 28,9% -en comparación al año 2006- debido al aumento de las transacciones gravadas.

Entre el resto de los impuestos se destaca el impuesto a las transferencias de inmuebles, que mostraron un incremento del 128,8% respecto a 2006. Sustentado esto en la suba de los precios de los inmuebles y las acciones de la Administración tributaria para mejorar el control de las operaciones inmobiliarias.

El Monotributo –Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes- aumentó el 22,4%. El pago del impuesto creció 15%. El 85,1% de las recategorizaciones fueron a una categoría superior.

[Volver](#)

Gastos del Sector Público

Enero 2008

Los gastos corrientes del 1er mes del año ascendieron a \$12.700,6 millones, registrando de esta manera un incremento anual del 34,1% respecto a igual mes del año 2007. Aunque el alza es significativa, es de destacar, que el gasto subió 11 puntos porcentuales menos que el incremento de los ingresos corrientes.

Los rubros que incidieron en mayor medida fueron Transferencias corrientes (58,5%), Prestaciones a la seguridad social (25,7%) y gastos de Consumo y operación (25,8%).

Después de un año, de continuos incrementos en el gasto, en el 1er mes de 2008 se vieron moderados y es de esperar que así continúen para que el Gobierno no tenga problemas en cubrir los vencimientos de deuda de 2008.

Gastos de Consumo y Operación: ascendieron a 2.691,7 millones de pesos, registrando una variación interanual del 25,8% respecto a enero de 2007. Dentro de este rubro se encuentran las Remuneraciones al personal, destinándose a estas 1.899,5 millones de pesos, siendo el incremento interanual del 27,2%. A Bienes y servicios se destinaron 792,2 millones de pesos, significando ello un aumento del 22,7%.

Rentas de la Propiedad: los intereses del periodo ascendieron \$972,4 millones siendo esto un 12% superior a los ingresos destinados a este concepto en enero de 2007. Por intereses de moneda local se gastaron 264,5 millones de pesos, el incremento fue del 11,9%. A intereses en moneda extranjera se destinaron \$707,3 millones siendo ello un 11,5% superior a igual mes del año 2007.

Prestaciones a la Seguridad Social: registraron un aumento del 25,75 respecto a enero del año anterior. Destinándose 4.664 millones de pesos a este concepto que incluye jubilaciones, pensiones y otras prestaciones de similar naturaleza.

Transferencias Corrientes: se gastaron \$4.236,6 millones denotando ello un incremento del 58,5%. Al sector privado se destinaron 3.137,8 millones de pesos, siendo esto un 82,2% mayor de lo erogado bajo este concepto en enero de 2007. Por el sector público se gastaron 1.047,7

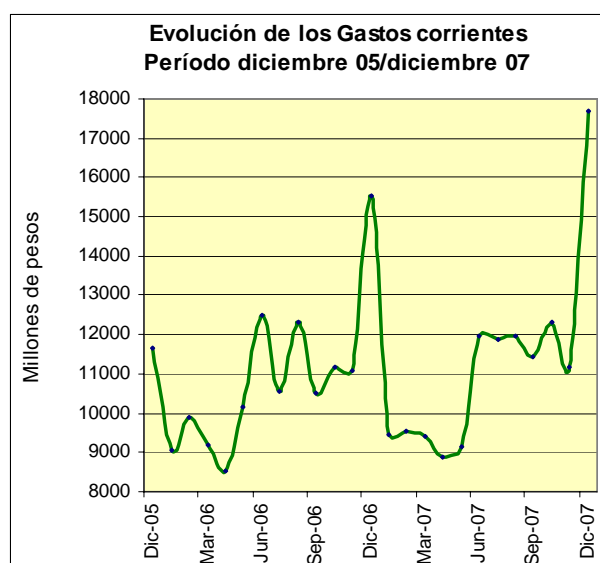
millones de pesos, registrando un aumento del 12,5% -aquí se incluyen transferencias a la administración nacional, a las provincias y municipios y a las universidades. Los ingresos destinados a éstas fue de 573,6 millones de pesos registrando de este modo un incremento interanual del 52,9%.

Otros Gastos Corrientes: si bien este rubro no tiene gran incidencia por la participación que denota, se resalta que el incremento entre enero de 2007 y enero último fue del 756,6% significando ello 65,1 millones de pesos, en tanto que el año anterior fue de 7,6 millones de pesos. El aumento se debió a las compensaciones o subsidios otorgados al sector agroalimentario para intentar controlar algunos precios de la canasta básica, según indicó, recientemente, el ministro de Economía.

Los gastos totales ascendieron a \$14.794,9 millones registrando un incremento del 34% respecto a enero de 2007. En estos incluimos los gastos de capital que ascendieron a 2.094,3 millones de pesos, en tanto que el aumento interanual fue del 33,8%. Dentro de este vemos que el rubro que más creció fue Inversión real directa con un incremento del 79,9%.

Año 2007

En el año 2007 los gastos corrientes ascendieron a 134.874,8 millones de pesos, detonando así un incremento del 3,4% en comparación con las erogaciones corrientes del año 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El rubro transferencias corrientes mostró una variación negativa de 38,2% en el año 2007 respecto al año 2006. En las transferencias al sector público se registró variación negativa del 74,1%, esto se debe al traslado de gastos del rubro en cuestión al rubro Prestaciones a la seguridad social que presentó una variación interanual de 56,8%. En cuanto al subrubro Transferencias al sector privado se observó un incremento del 60,6%.

El rubro Rentas a la propiedad registró un alza de 42,6% en comparación con el año 2006. Dentro de éste encontramos el pago de intereses en moneda local que aumentó un 55,2% y el pago de intereses en moneda extranjera que tuvo un crecimiento del 36,1%.

Bajo el concepto de Gastos de consumo y operación se vio un incremento del 30,7% respecto al año 2006, dentro de este rubro se encuentran las Remuneraciones al personal y Bienes y Servicios registrando un incremento de 30% y 31,9% respectivamente.

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 25.074,9 millones de pesos (\$18.615,2 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$16.467,7 millones.

En cuanto a las prestaciones por Seguridad social, en el año 2007 se utilizaron 50.460,8 millones de pesos.

Por último las Transferencias corrientes fueron de 41.387,2 millones de pesos, rubro que registra subsidios al sector privado y traslados de poder adquisitivo a Provincias y GCBA.

Los gastos de capital durante el año 2007 fueron 19.903 millones de pesos; registrando de este modo un incremento del 20,9% en comparación con el año 2006.

Los gastos totales (gastos corrientes más gastos de capital) fueron de 154.777,8 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 5,3% respecto al año 2006. Al sumar los gastos figurativos al gasto total encontramos que la variación del gasto fue superior al 60%.

Resultado del Sector Público no Financiero

Enero 2008

Durante el mes de enero se obtuvo un superávit fiscal primario de 3.389,3 millones de pesos, registrando de este modo una variación del 107,6% respecto a enero de 2007. Esto es un record histórico para el mes de enero.

Tal resultado se obtuvo debido al aumento de los ingresos corrientes que ascendieron a \$17.209,9 millones de pesos, denotando de este modo un aumento del 45,9% respecto a enero del año anterior.

Los mayores ingresos se sostuvieron mayormente en el incremento de los ingresos tributarios que ascendieron a \$12.423,6 millones de pesos, con un aumento del 57,8% en comparación a enero de 2007. Bajo el concepto contribuciones a la seguridad social se obtuvieron 4.144,6 millones de pesos, el incremento fue del 22,3%.

En el 1er mes del año se observó que los ingresos crecieron 11 puntos porcentuales más que las erogaciones. El tema del gasto fue tratado bajo el título Gastos del sector público.

Año 2007

El superávit fiscal primario sin privatizaciones alcanzado en el año 2007 fue de 25.670,1 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 10,8% en relación al resultado obtenido en el año 2006. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.

El resultado obtenido fue apuntalado por los ingresos extraordinarios asociados a la Reforma Previsional. Mediante esto, ingresaron \$7.814,3 millones por traspasos de las cuentas de capitalización individuales.

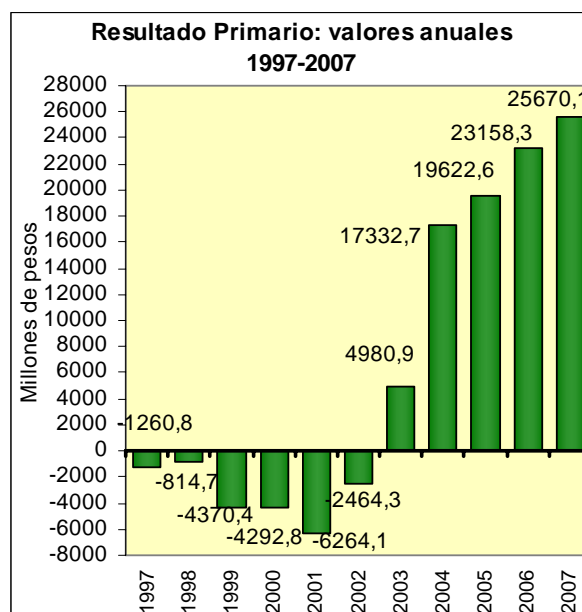
Los ingresos corrientes correspondientes al año 2007 ascendieron a 163.801 millones de pesos, registrando un incremento anual del 3,5% respecto al año anterior. Los rubros más destacados por su participación son los Ingresos tributarios y las Contribuciones a la seguridad social.

Los Ingresos tributarios, contenidos dentro del esquema ahorro – inversión - financiamiento, tuvieron una variación negativa del 12% en comparación al año 2006. Siendo el saldo total para el año 2007 de \$109.366,3 millones.

Las Contribuciones a la seguridad social registraron un incremento del 74,6% en la variación interanual (2007-2006). Es de destacar que aquí se encuentran incluidos –en el subrubro Instit. de Seguridad Social- los ingresos que se obtuvieron por los traspasos de cuentas de capitalización individuales.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 3,4% en relación al año 2006. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

El resultado financiero sin privatizaciones registró un superávit de 9.247,6 millones de pesos, esto significó una variación interanual negativa del 20,4% en relación al año 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El resultado financiero es el que se obtiene luego del pago de intereses. Éste presentó en el año 2007 un saldo de 9.296,1 millones de pesos

[Volver](#)

Sector externo

Exportaciones

Durante el año 2007 las exportaciones argentinas aumentaron un 20% con respecto al 2006. Este incremento fue producto de un incremento conjunto de precios y cantidades de 12% y 8% respectivamente.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	55.933
Productos Primarios	12482
Manufacturas Agropecuarias	19.221
Manufacturas Industriales	17.384
Combustibles y energía	6.846

Elaboración propia. Fuente INDEC

Los rubros más destacados entre las exportaciones fueron:

- Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, con U\$S 6.219 millones y un alza del 34%;
- Grasas y Aceites, con U\$S5.510 millones y un incremento del 42%;
- Material de transporte terrestre, con 5.344 millones un 33% más;
- Cereales, con U\$S4.663 millones y una suba del 58%;

- Carburantes, con U\$S3.857 millones, un 15% por encima de 2006.

Entre 2006 y 2007 sólo la soja y sus derivados explicaron el 33% del incremento de las exportaciones., mientras que entre los bienes industriales, se destacó la creciente participación del sector automotriz.

Variación de los precios y cantidades de las exportaciones

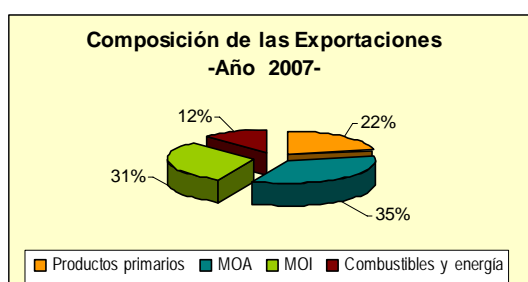
El incremento del 20% de las exportaciones del 2007 con respecto a las del 2006 se dio de la siguiente manera:

- Los Productos Primarios crecieron un 45%, debido al incremento de precios y cantidades de 23% y 18% respectivamente;
- Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) aumentaron un 26% (22% por precios y 3% por cantidades);
- Las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se incrementaron el 17% a causa

- del aumento de los precios un 4% y de las cantidades un 12%;
- Los Combustibles y energía sufrieron una reducción del 12% provocada por la caída del 20% en las cantidades ya que los precios se incrementaron un 11%.

Composición de las exportaciones totales

Las MOA y las MOI fueron los rubros que mayor participación tuvieron en las exportaciones durante el 2007 (con un 35% y 31% de participación respectivamente). Luego le siguieron los Productos Primarios y los Combustibles y energía con una participación del 22% y 12% respectivamente.



Elaboración propia. Fuente INDEC

Dentro del rubro Productos Primarios, los productos que más influyeron fueron:

- Los Cereales representaron un 37% con una variación con respecto al 2006 del 58%:
- Las Semillas y frutos oleaginosos representaron un 30% aproximadamente tuvieron un incremento del 89% con respecto al 2006;

En las MOA se destacan:

- Grasas y aceites, con una participación del 29% aproximadamente y con un incremento respecto del 2006 del 42%;
- Residuos y desperdicios de la industria alimenticia participaron en un 32% con una variación respecto del 2006 del 34%;

La composición de las MOI estuvo más dispersa ya que seis productos tuvieron el 80% aproximadamente de participación. Estos productos fueron:

- Productos Químicos y conexos
- Materias plásticas y sus manufacturas
- Metales comunes y sus manufacturas
- Máquinas y aparatos, material eléctrico (incrementándose un 26% con respecto al 2006)
- Material de transporte terrestre (incrementándose un 33% con respecto al 2006)

Por último el rubro Combustibles y energía estuvo compuesto en un 56% por los Carburantes, rubro que incrementó su participación un 15% con respecto al 2006.

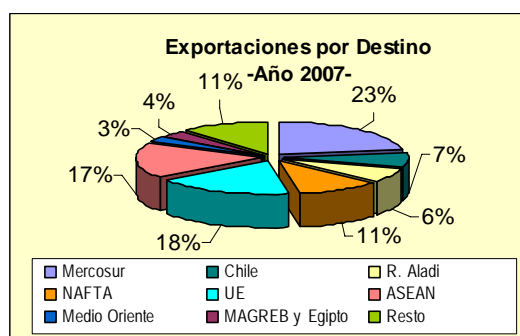
El Petróleo crudo que representó durante el 2007 un 20% dentro de este rubro, sufrió con respecto al 2006 una baja del 46%.

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron los del complejo soja, vehículos automóviles terrestres, maíz, trigo, resto de carburantes, Mineral de cobre y sus concentrados, carnes bovinas, Petróleo crudo, tubos y caños de hierro o acero, y gas de petróleo.

Destino de las exportaciones

Durante el 2007 los principales destinos de las exportaciones fueron según su orden:

- MERCOSUR 23%
- UE 18%
- ASEAN 17%
- NAFTA 11%



Elaboración propia. Fuente INDEC

En el año las exportaciones al MERCOSUR aumentaron un 25%, destacándose por orden de importancia las mayores ventas de MOI, MOA, Productos primarios y Combustibles y energía.

Brasil representó el 84% de las exportaciones hacia este bloque y los productos que más recibió fueron: Semillas y frutos oleaginosos, Productos de molinería, Material de transporte terrestre y Carburantes.

En el bloque ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, las exportaciones se vieron impulsadas principalmente por las ventas de Productos primarios a China, Japón y Corea Republicana y de MOA a China y ASEAN.

Las exportaciones hacia la Unión Europea aumentaron el 24% por las mayores ventas de MOA, MOI y Productos Primarios.

Las ventas al bloque NAFTA solo se incrementaron un 1%.

Los principales destinos de las exportaciones en términos de valor absoluto en el año fueron:

- Brasil
- China
- Chile
- Estados Unidos
- España

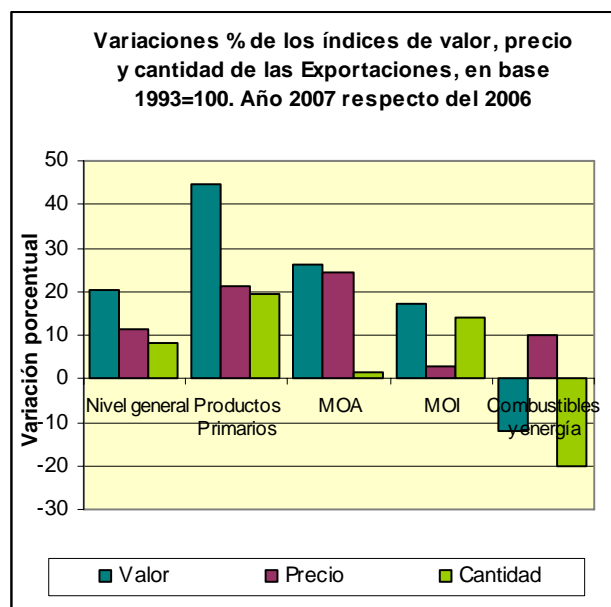
Índice de precios y cantidades de exportación

Índices de comercio exterior: valor, precio, Valor, Precio y Cantidad base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
Año			
2006*	354,1	120,5	293,5
2007*	426,4	134,4	317,2
Variación %	20,4	11,5	8
4º trimestre			
2006*	381,7	121,7	313,6
2007*	507,1	147,0	344,9
Variación %	32,9	20,8	10,0
3º trimestre			
2006*	368,6	122,3	301,4
2007*	441,1	133,4	330,7
Variación %	19,7	9,1	9,7
2º trimestre			
2006*	364,2	121	301
2007*	417,5	129,5	322,3
Variación %	14,6	7	7,1
1º trimestre			
2006*	302,1	116,5	259,2
2007*	339,9	125,7	270,4
Variación %	12,5	7,9	4,3

*Cifras provisorias
Elaboración propia fuente Indec

El acumulado exportado durante el 2007 de U\$53.933 millones fue producto de una variación en el índice de valor de 20,4 respecto de mismo periodo del 2006. Este incremento se vio morigerado por un aumento de precios los precios internacionales y de las cantidades vendidas de 11,5% y 8% respectivamente.

La suba de los precios de exportación fue producto de un aumento en todos los rubros, en especial, de las MOA, que registraron una variación en el índice de precios del 24,2%, mientras que las MOI fueron las que menos aumentaron (2,9%).



Elaboración propia. Fuente INDEC

Los Productos Primarios mostraron una variación del índice de precios del 21,3%, destacándose los Cereales con un aumento del 30% (Trigo: 37,5% y Maíz: 25,8%). Otro producto que contribuyó a la suba fue Semillas y frutos oleaginosos (27,7%), gracias al aumento del precio de las Soja (28,3%).

En las MOA, todos los subrubros registraron aumentos en el índice de precios respecto del 2006, siendo los que más motorizó este resultado Grasas y aceites (38,7%), y Productos lácteos (35,2%).

Para las MOI el aumento de 2,9% del índice de precios se debió principalmente a la suba de los precios de los Metales comunes y sus manufacturas, Productos químicos y conexos y Material de transporte, que compensaron la baja en Materias plásticas y sus manufacturas.

Con respecto al precio de los Combustibles y Energía el aumento se vio impulsado fundamentalmente por los precios de los Combustibles elaborados que superaron los de Petróleo crudo.

Si hablamos de las cantidades exportadas durante el 2007, el aumento respecto del 2006 se vio morigerado principalmente, por el incremento en los volúmenes exportados de Productos primarios, de las MOI, y en menor medida de las MOA. Estos tres rubros contrarrestaron las menores ventas al exterior de los Combustibles y energía.

El crecimiento de las cantidades exportadas de productos primarios fue impulsado especialmente por los mayores embarques de las Semillas y frutos oleaginosos (Soja: 50,1%) y de los Cereales (principalmente el Maíz)

La suba de las cantidades exportadas de las MOI fue producto de los mayores embarques de todos los subrubros, principalmente Máquinas y aparatos eléctricos y Material de transporte.

Con respecto a las cantidades vendidas de las MOA, se observó un crecimiento importante en las cantidades exportadas de Carnes, Grasas y aceites (aceite de soja: 11,5%) y de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

Los Combustibles y energía, bajaron debido a los menores volúmenes exportados de Petróleo crudo y, en menor medida, de Combustibles elaborados.

[Volver](#)

Importaciones

Durante el 2007 las importaciones aumentaron el 31% alcanzando un valor de U\$S44.780 millones, impulsadas más por las cantidades compradas (23%) que por los precios (6%).

IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	44.780
Bienes de Capital	10.759
Bienes Intermedios	15.501
Combustibles y lubricantes	2.830
Piezas bienes de Capital	7.718
Vehiculos	5.147
Resto	2.710

Elaboración propia. Fuente INDEC

Los rubros que más se importaron fueron:

- Bienes intermedios (U\$S15.501 millones, con una variación respecto del 2006 del 30%);
- Bienes de capital (U\$S10.759, un incremento del 28% respecto del 2006);
- Los Combustibles y lubricantes si bien no es uno de los rubros que más se importaron, sus compras se incrementaron un 64% con respecto al 2006.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron en el año fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, combustibles (especialmente gasoil y fueloil) y energía eléctrica, aviones, porotos de soja, minerales de hierro aglomerados, e insumos y bienes de capital para el agro.

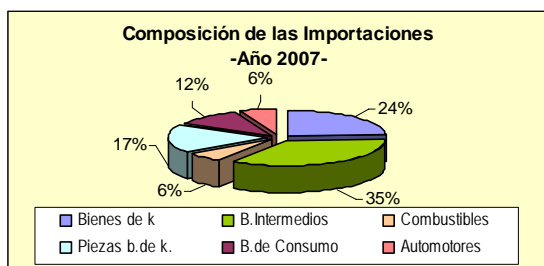
Variación de los precios y las cantidades de las importaciones

Todos los rubros importados que incrementaron sus valores lo hicieron más por cantidad que por precios:

- El rubro que más se incrementó fue Combustibles y lubricantes (un 64% con respecto al 2006), producto de un aumento de cantidades del 37% y de precios del 19%.
- La importación de Bienes de consumo incluidos los vehículos automotores de pasajeros se elevó un 33%.
- Los Bienes intermedios ascendieron un 30%, producto del aumento de precios y cantidades del 10% y 19% respectivamente.
- Los Bienes de capital se elevaron un 28% en su totalidad por las cantidades.

Composición de las importaciones totales

Los Bienes intermedios fueron los que mayor participación tuvieron durante el 2007 (35%), luego le siguieron los Bienes de Capital, Piezas para Bienes de Capital y Bienes de consumo (24%, 17%, 12% de participación respectivamente).



Elaboración propia. Fuente INDEC

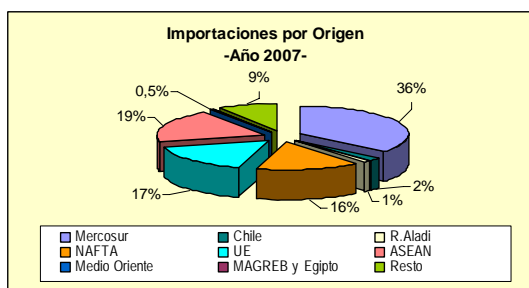
Los productos que más influyeron por rubro fueron los siguientes:

- Dentro de los Bienes de capital, los Bienes de Capital (excepto el equipo de transporte) representaron un 80%, con un incremento respecto del 2006 de 29%;
- En los Bienes Intermedios, los suministros industriales llevan la cabecera, representando el 94% dentro de este rubro, con un aumento del 26% respecto del año anterior;
- Dentro de los Bienes de Consumo se destacan los Bienes de consumo no especificados duraderos, los Bienes de consumo no especificados semiduraderos y los Bienes de consumo no especificados no duraderos, con una participación conjunta del 80% aproximadamente y con variaciones del 49%, 27%, y 24% respectivamente en referencia al año 2006.

Origen de las importaciones

Los principales orígenes de las importaciones durante el 2007 fueron en orden de importancia:

- MERCOSUR 36%
- ASEAN, Corea Rep., China, Japón e India, 19%
- UE 17%
- NAFTA 16%



Elaboración propia. Fuente INDEC

Las importaciones desde el MERCOSUR crecieron el 28% siendo los rubros más afectados Bienes Intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital, Vehículos automotores de pasajeros y Combustibles y lubricantes.

Brasil es nuestro mayor proveedor dentro de este bloque, con un 90% de participación, siendo los rubros más destacados Bienes de capital, Bienes intermedios y Piezas y accesorios para bienes de capital (estos tres rubros representan aproximadamente el 75% de las importaciones desde este país).

Las importaciones provenientes de China aumentaron, principalmente por los Bienes de capital, Bienes intermedios, Bienes de consumo y Piezas y accesorios para bienes de capital. Las importaciones desde este origen aumentaron un 58% con respecto al 2006.

Las compras a la UE aumentaron un el 28% por las mayores compras de Bienes de capital, Bienes intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital, Combustibles y lubricantes y Bienes de consumo.

Las importaciones provenientes del bloque NAFTA crecieron el 25% debido al incremento de los Bienes de capital, Bienes intermedios, Combustibles y lubricantes y Bienes de consumo.

Los principales orígenes de las importaciones en términos de valor absoluto fueron:

- Brasil
- Estados Unidos
- China
- Alemania
- México

Índice de precios y cantidades de importación y de Términos del intercambio

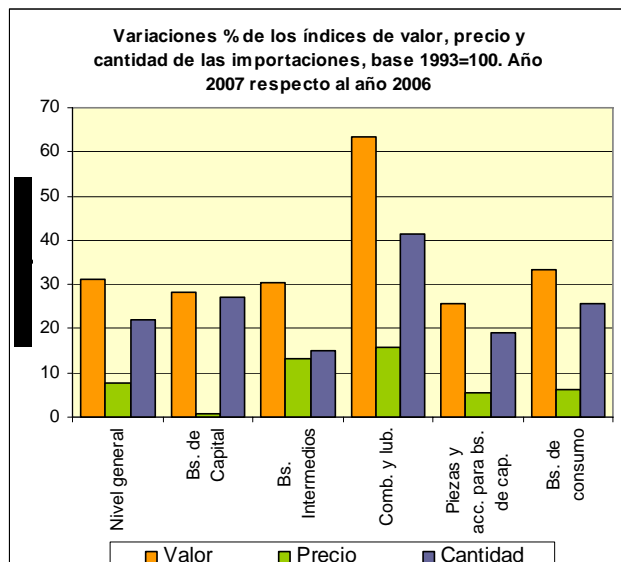
El valor de las importaciones en el año 2007 presentó una suba del 31,1% con respecto al 2006, provocado en mayor medida por las mayores cantidades importadas y, en menor medida por los mayores precios.

Indicadores de comercio exterior: valor, precio, Valor. Precio y cantidad. Términos del intercambio base 1993=100				
Período	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
Año				
2006*	203,5	99,6	204,2	121
2007*	266,8	107,2	249	125,4
Variación %	31,1	7,6	21,9	3,6
4º trimestre				
2006*	220,4	99,1	222,4	122,8
2007*	301,9	108,0	279,5	136,1
Variación %	37	9,0	25,7	10,8
3º trimestre				
2006*	221,7	99,7	222,5	122,7
2007*	302,5	113,1	267,4	117,9
Variación %	36,4	13,4	20,2	-3,8
2º trimestre				
2006*	196,1	100,3	195,5	120,6
2007*	244,5	104,3	234,5	124,2
Variación %	24,7	4	19,9	2,9
1º trimestre				
2006*	175,7	99,5	176,5	117,1
2007*	218,3	101,8	214,5	123,5
Variación %	24,2	2,3	21,5	5,5

*Cifras provisorias

Elaboración propia fuente Indec

Los precios de las importaciones registraron un aumento del 7,6% impulsado principalmente por los mayores precios de los Bienes intermedios, Combustibles y lubricantes y Bienes de consumo.



Elaboración propia fuente Indec

En cuanto a la evolución de las cantidades físicas importadas, todos los usos presentaron importantes subas en el periodo, destacándose los aumentos de las cantidades compradas de Combustibles y lubricantes, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital, y Bienes de consumo.

En el año 2007 el Índice de los Términos del Intercambio se incrementó un 25,4% respecto a 1993.

En el año 1999 el nivel del índice, por única vez en el período 1993-2007, se ubicó por debajo del registrado en el año base 1993.

Luego del 2000, con la recuperación de los precios de exportación sobre los de las importaciones el índice superó dicho nivel alcanzando en el año 2007 el valor más alto de la serie.

El "Poder de Compra de las exportaciones" en el 2007 fue 297,8% superior al del año 1993, como consecuencia del aumento de las cantidades físicas exportadas, que aumentaron 217,3% en este periodo.

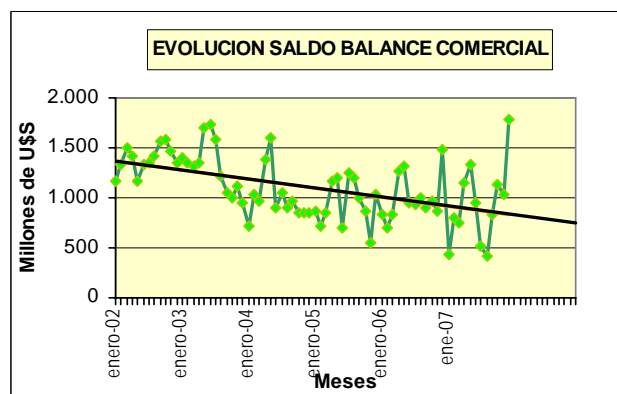
[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

El superávit comercial de enero de 2008 sería de U\$S1.164 millones, producto del aumento de las exportaciones de un 67% respecto del mismo mes del 2007.

Este resultado se vio influenciado por los incrementos de los volúmenes de ventas y de los precios internacionales de los productos agrícolas, como así también por las exportaciones de automotores.

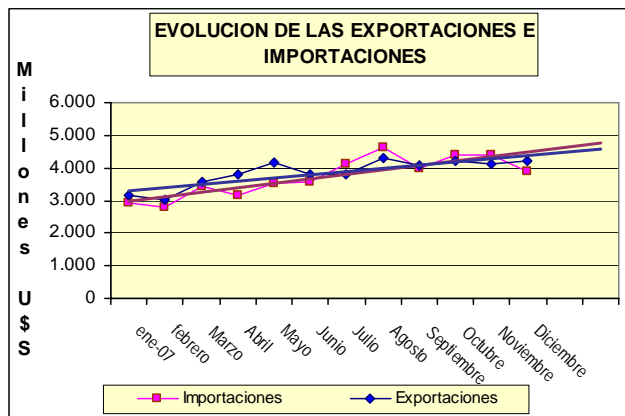
En el 2007 la Balanza Comercial fue superavitaria en U\$S11.154 millones., sufriendo una reducción del 10,3% comparado con el 2006.



Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

El saldo del Balance Comercial fue producto de exportaciones por U\$S55.933 millones, un 20%

más que el 2006, e importaciones por U\$S44.780 millones, un 31% que el año anterior.



Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

Durante el 2007 se registraron saldos positivos con todas las regiones a excepción del MERCOSUR y el NAFTA que arrojaron déficit por U\$S3.693 millones y U\$S849 millones respectivamente.

El motivo del déficit con el MERCOSUR continúa siendo el rojo comercial con Brasil de U\$S4.161 millones, incrementándose las exportaciones un 29% y las importaciones un 24% respecto del 2006.

Argentina se consolidó como el principal destino de bienes manufacturados de Brasil y el segundo en escala de importancia como destino de motores para vehículos.

También el tema energético afectó el saldo comercial ya que hasta el 2003 exportábamos petróleo crudo y gas, desde el 2003, combustibles procesados. Luego se estancó la exportación y comenzamos a importar gasoil y electricidad el año pasado.

Con el grupo ASEAN, Corea Republicana, China, Japón e India, se registró un saldo de U\$S1.222 millones.

El comercio con la UE arrojó un saldo de U\$S2.443 millones, siendo los rubros que más se exportaron los Productos Primarios y las MOA; mientras que los que más se importaron fueron Bienes de capital y Bienes intermedios.

En el año, el intercambio comercial con el bloque NAFTA tuvo un saldo negativo de U\$S 849 millones debido a que las exportaciones presentaron una ligera variación respecto al

2006 mientras las importaciones crecieron un 25% debido al incremento de los Bienes de capital, Bienes intermedios, Combustibles y lubricantes y Bienes de consumo.

Chile presentó el mayor saldo comercial de U\$S3.476 millones, siendo las MOI y las MOA los rubros que más se exportaron (U\$S1.635 y U\$S1.159 millones respectivamente).

[Volver](#)

Reservas Internacionales

A lo largo del año 2007 el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que generó que éstas llegaran a fin de diciembre a un valor de u\$s 46.176 millones; es decir un aumento neto de u\$s3.189 millones respecto de principios de noviembre y de u\$s15.785 millones respecto de principios de diciembre de 2006.

Dicha política de acumulación de reservas también se registró en los primeros dos meses del año 2008, alcanzando unos u\$s47.755 millones a principios de febrero del corriente. Es importante destacar que desde febrero de 2006 las reservas internacionales del BCRA han aumentado un 47,7% verificando de esta forma la política expansiva mencionada anteriormente.

Respecto al volumen total negociado en el MULC durante el 2007, el mismo fue de u\$s318.083 millones; monto superior en un 41% respecto del 2006 y tres veces mayor al del 2003.

Al igual que en los últimos años, la principal fuente de excedente cambiaria fue el superávit de transferencias por mercancías. Descontando las compras de divisas en el mercado de cambio por parte del Tesoro Nacional, el superavit del MULC ascendió a u\$s11.200; u\$s2.000 millones inferior al registrado en el 2006. Este resultado generó cambios a lo largo de todo el 2007 en las reservas del BCRA, pudiendo visualizarse los mismos en el cuadro de Reservas del Banco Central.

Con respecto al resultado anual de la cuenta capital y financiera, finalizó con un saldo positivo de u\$s207 millones. Este resultado se explica por los pagos netos de rentas por unos u\$s4.520 millones (u\$s1.760 millones de giros

netos de utilidades y dividendos y u\$s2.760 millones de pagos netos de intereses).

Reservas del BCRA (millones de U\$S)	
03/01/2005	19.648
01/02/2005	20.221
01/03/2005	20.795
01/04/2005	20.388
02/05/2005	20.971
01/06/2005	22.257
01/07/2005	23.127
01/08/2005	25.151
01/09/2005	25.370
03/10/2005	25.821
01/11/2005	26.511
01/12/2005	26.584
02/01/2006	28.078
01/02/2006	19.968
01/03/2006	20.570
03/04/2006	21.562
02/05/2006	22.515
01/06/2006	24.110
03/07/2006	25.681
01/08/2006	26.248
01/09/2006	27.410
01/10/2006	28.084
01/11/2006	29.097
01/12/2006	30.391
01/01/2007	32.124
01/02/2007	33.781
01/03/2007	34.998
03/04/2007	36.894
03/05/2007	38.760
01/06/2007	40.694
01/07/2007	43.157
01/08/2007	44.153
03/09/2007	43.170
01/10/2007	42.774
01/11/2007	42.987
03/12/2007	44.985
02/01/2008	46.292
01/02/2008	47.755

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Por su parte, la cuenta capital y financiera del sector privado no financiero (SPNF) experimentó a lo largo del 2007 una salida neta de capitales en torno a los u\$s4.600 millones. Las principales causas se deben a una mayor demanda neta de activos externos de residentes, compensada por los mayores ingresos netos en concepto de ID de no residentes y por préstamos financieros de mediano-largo plazo.

El SPNF registró ingresos netos de préstamos financieros por u\$s1.700 millones, superando los u\$s1.500 millones ingresados en 2006 y marcando un sustancial cambio respecto al 2005 cuando el sector realizó amortizaciones netas por u\$s800 millones.

Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 y 2007 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos.

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, se observa que desde noviembre de 2006 la relación se ubicaba en un 56,89%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, a lo largo del 2007 retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa desde 49,59% a 60,81% (en predio fue del 63%).

Fecha	Títulos Públicos (TP)	Base Monetaria (BM)	TP/BM
01/11/2006	39.369	69.202	56,89%
01/12/2006	39.994	73.847	54,16%
02/01/2007	39.734	80.121	49,59%
01/02/2007	42.856	76.045	56,36%
01/03/2007	47.193	77.994	60,51%
03/04/2007	49.914	80.476	62,02%
03/05/2007	52.139	79.444	65,63%
01/06/2007	56.699	83.614	67,81%
01/07/2007	59.036	86.171	68,51%
01/08/2007	59.424	89.503	66,39%
03/09/2007	59.423	88.325	67,28%
01/10/2007	58.985	88.431	66,70%
01/11/2007	55.615	87.291	63,71%
01/12/2007	55.710	91.612	60,81%
02/01/2008	49.567	99.734	49,70%
01/02/2008	51.740	94.219	54,91%

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Asimismo en los primeros dos meses del 2008, la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria se ha modificado. Pasó de 49,70% en enero a casi 55% en febrero.

Nótese que aún cuando la emisión de Lebac y Nobac ha venido aumentando, continúa habiendo presión inflacionaria, lo que implica un exceso de oferta de dinero (la oferta monetaria es mayor a la demanda de dinero). Una de las causas puede deberse a una reducción de la demanda real de dinero para transacciones, si el PBI no estuviera creciendo como se espera; por

otra parte la demanda de bienes se estaría satisfaciendo vía importaciones.

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones, así como la sensación de los agentes económicos de que algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros. Esto se debe a la constante distorsión de los precios relativos —a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc-, situación que en algún momento habrá que resolver, ya sea paulatinamente o bien en forma de shock.

En el mercado de cambios, enero finalizó con una cotización de referencia de 3,1063 \$, mientras que en febrero llegó a 3,101 \$. Por su parte, en marzo la cotización se ubicó en torno a los 3,10 \$ y en abril el TCN se mantuvo en torno a los 3,08 \$. Este mismo comportamiento se presentó a lo largo del mes de junio mientras que en julio alcanzó los 3,14\$. Tendencia que se ha observado a lo largo del año 2007.

[Volver](#)

Tipo de cambio Real

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

Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ene	157,729	225,135	226,822	231,706	234,216	230,359
Feb	189,126	215,134	228,085	230,939	238,964	233,747
Mar	224,696	211,729	223,473	226,381	237,959	234,018
Abr	246,630	209,070	216,298	227,798	238,144	236,203
May	266,265	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946
Jun	278,807	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086
Jul	261,300	209,237	221,300	224,377	236,117	245,624
Ago	251,996	214,687	226,471	228,112	237,021	243,841
Sep	245,906	220,591	227,813	230,759	235,952	247,173
Oct	237,917	216,983	228,453	234,244	234,223	254,411
Nov	235,646	219,890	232,682	232,331	232,392	255,129
Dic	236,559	228,724	237,649	232,111	231,741	253,430

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

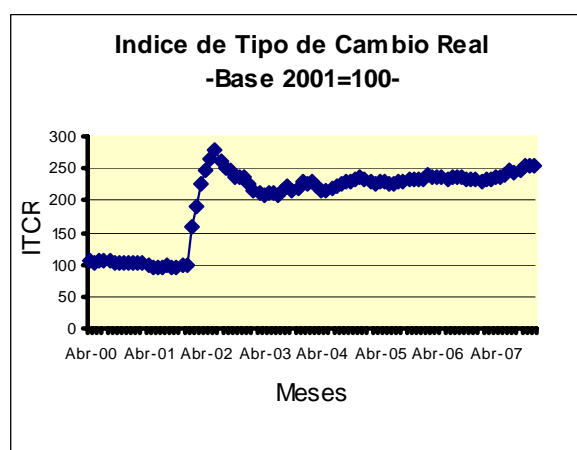
El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) disminuyó un 0.7% en diciembre con respecto al mes anterior apreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice. Respecto al mismo

período del año anterior, el índice aumentó un 9,4%.

La apreciación real y nominal del euro, el dólar y la moneda de brasil fueron los factores explicativos que contribuyeron al decremento del ITCRM.

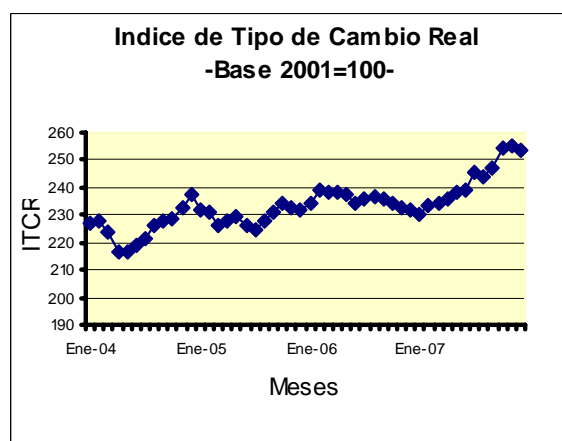
Asimismo, en términos generales, la apreciación real refleja el efecto combinado de la apreciación nominal del peso respecto a las monedas mencionadas y un diferencial inflacionario positivo.

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



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2004.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación

se mantuvo en torno al 2,54 promedio y alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que entre agosto-diciembre de 2007 se mantuvo en torno al 2.03 y 2.06. A principio de febrero de 2008 la relación bajó a 1,97.

El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente al 1,55% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta septiembre de 2007. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente; mientras que a principio de noviembre llegó a 2,26% frente a 1,46%; alcanzando en febrero de 2008 2.36% y 1,55%.

En definitiva el dólar real se continúa atrasando respecto a los \$3 iniciales que se deseaban mantener como “tipo de cambio alto” de esta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

Las importaciones se van haciendo relativamente mas baratas mientras que nuestras exportaciones se hacen más caras para el resto del mundo. Este hecho viene a demostrar que a pesar de que el BCRA realiza una política de absorción muy austera, las expectativas de los agentes económicos apuntan a una reducción de la demanda monetaria real con los consiguientes efectos sobre la tasa de inflación.

[Volver](#)

ANEXO

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$S/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								

2007								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290
AGOSTO	276	249	158	156	143	127	326	306
SEPTIEMBRE	346	266	167	168	163	178	366	350
OCTUBRE	365	274	173	169	159	177	364	356
NOVIEMBRE	327	293	178	167	166	188	411	404
DICIEMBRE	384	295	192	158	190	201	428	438

2008								
ENERO	369	314	218	202	214	228	477	472

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS
BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					LIN O		
	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
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SEPTIEM.	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
NOVIEM.	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEM.	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
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
SETIEM.	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
2007													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033
OCTUBRE	356	884	287	988	384	430	1261	150	S/C	309	806	182	1437
NOVIEMBRE	404	1004	309	1144	399	430	1258	162	S/C	305	920	223	1795
DICIEMBRE	438	1025	342	1190	426	477	1269	163	S/C	310	978	249	1441
2008													
ENERO	472	1162	361	1247	436	514	1491	199	S/C	315	1084	263	1684

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS
BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES

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.

BADLAR: Tasa de Interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos en tramo de 30 a 35 días por el promedio de entidades financieras.

Balance Comercial: es la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes.

Balance de Pagos: es un registro sistemático de los valores de todas las transacciones económicas de un país con el resto del mundo en un período de tiempo (generalmente un año). Representa las transacciones entre residentes de países y como cualquier contabilidad se lleva por partida doble. Cuenta con tres partes básicas: La cuenta Corriente, la Cuenta de Capital y la Cuenta de Partidas Balance.

BCRA: Banco Central de la Republica Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuentas corrientes en el Banco Central.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

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.

Consumo privado: valor de todas las compras de bienes y servicios realizados por las unidades familiares, las empresas privadas y las instituciones privadas sin ánimo de lucro no destinados a ningún proceso productivo. Se incluye en su cálculo las remuneraciones en especie recibidas por los asalariados, la producción de bienes para autoconsumo y el valor imputado por las viviendas ocupadas por sus propietarios. Se excluyen las compras de tierra y edificios para viviendas.

Consumo público: valor de todas las compras y gastos corrientes que realizan las administraciones públicas en el desempeño de sus funciones y objetivos.

CyE: Combustibles y energía.

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica.

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: 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.

EPH: Encuesta Permanente de Hogares.

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

FED: Reserva Federal de los EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOB: Free on Board, medidas del valor de la exportaciones que incluye el precio de los bienes cargados en el barco, pero sin el costo de transporte internacional y el seguro.

i.a.: Interanual

ICC: 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: bienes y servicios adquiridos por los residentes de un territorio al resto del mundo.

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

IPIM: 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: 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: 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: 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: 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.

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: London Interbank Offered Rate.

M1: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos en cuenta corriente en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetaria amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

*M3**: Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.

MECON: Ministerio de Economía y Producción

MAE: Mercado Abierto Electrónico

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OMC: Organización Mundial del Comercio

PP: Productos primarios

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

p.b.: puntos básicos

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

Reservas Internacionales: son los activos de la reserva oficial del país, que incluyen las tenencias de oro y plata, los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reservas del país en el Fondo Monetario Internacional, y las tenencias de monedas extranjeras oficiales por parte del país. Las reservas internacionales permiten al gobierno hacer frente a sus obligaciones exteriores en moneda extranjera, o le sirven para respaldar su propia unidad monetaria.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

Swap: es un contrato entre partes que se comprometen a intercambiar en el futuro flujos de fondos mensuales de interés fijo y variable sobre cierto capital.

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero.

Spread: Término inglés utilizado en los mercados financieros para indicar el diferencial de precios, de rentabilidad, crediticio, etc., de un activo financiero respecto a otro

Superávit fiscal: Es el exceso de los ingresos sobre los egresos, ya sea, del sector público consolidado, del gobierno central o del sector público no financiero.

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.

Tipo de cambio real: es el tipo de cambio nominal ajustado por diferencias en la tasa de inflación para crear un índice de la competitividad de costos y precios en los mercados mundiales.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TLC: Tratados de Libre Comercio

UE: (Unión Europea): Incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, España (incluye Islas Canarias), Finlandia, Francia (incluye Mónaco), Grecia, Irlanda, Italia (incluye San Marino), Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Suecia, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa. Se incorporan a partir del 1º de enero de 2007 Rumania y Bulgaria.

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.

VN: Valor Nominal.

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

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

ESTUDIOS ESPECIALES

Reflexiones sobre la crisis financiera internacional

Por: Lic. Andrés Salama

En una edición anterior del Paneco, ya se había escrito acerca de la crisis hipotecaria de los Estados Unidos, iniciada en Agosto del año pasado. Por entonces, no podía predecirse como iba a evolucionar la crisis. Hoy, en los primeros meses del 2008, podemos decir que la crisis se ha profundizado, y hay claro riesgo en que se transforme en una crisis financiera internacional. Los pilares en que se asentaba el sistema monetario internacional desde la crisis asiática de 1997 se están volviendo cada vez más difíciles de sostener.

Después de meses de negar lo obvio, hacia fines de enero del 2008 la Reserva Federal finalmente se decidió a tomar medidas cada vez más desesperadas, y redujo drásticamente las tasas de interés, para intentar calmar a los mercados financieros que estaban funcionando con turbulencia desde hace cinco meses. Unas semanas antes, a mediados de diciembre del 2007, el Banco Central Europeo también había inyectado liquidez a los mercados financieros con el objeto de calmar los ánimos. Sin embargo, una inyección de liquidez no parecería ser la respuesta apropiada a una crisis crediticia que ha sido causada por años de liquidez excesiva. En realidad, la crisis crediticia es un mero síntoma del malestar financiero existente. La enfermedad verdadera es la insolvencia debido a una cantidad excesiva de deuda dentro del sistema. Inyectar liquidez solo puede posponer la resolución del problema, pero no es en si una solución.

Los efectos de las medidas que toma la Reserva Federal sobre las variables económicas no son enteramente predecibles y ni siquiera están totalmente comprendidos por quienes toman las decisiones de política económica, ya que una economía tan dinámica como la norteamericana está constantemente evolucionando hacia nuevas relaciones estructurales entre sus componentes claves. La presente crisis crediticia es resultado de un mercado global no regulado de productos financieros en el cual el precio del riesgo ha sido distorsionado por una compleja estructura que falla bajo condiciones de crisis. La proliferación de nuevos participantes en el mercado como los hedge funds, operando con un alto grado de apalancamiento en complejas estrategias ha exacerbado la volatilidad y ha enmascarado los mayores niveles de riesgo en los últimos años. La intención de minimizar el riesgo individual por parte de los participantes ha, paradójicamente, elevado el riesgo sistémico.

Ante esta situación de riesgo sistémico, los instrumentos tradicionales de la banca central como la ventanilla de redescuento para inyectar liquidez poco pueden hacer. La crisis de liquidez es el síntoma antes que la causa de la crisis sistémica. Las fuerzas desreguladas del mercado global han diluido el poder de la Reserva Federal (como de otros bancos centrales) para operar sobre la economía a través de la tasa de interés.

Como observó el economista Hyman Minsky (1919-1996), el dinero es creado cada vez que un banco otorga un préstamo. La contrapartida es que el dinero es destruido cada vez que las deudas no son pagadas. Por este motivo, la crisis hipotecaria ha creado una crisis de liquidez. Es por esto que economistas como Minsky sostuvieron que no solo el Banco Central tiene control sobre la oferta monetaria de un país. Si bien la Reserva Federal tiene el monopolio sobre la emisión de dinero en la forma de papel moneda, no tiene un monopolio sobre la creación de dinero. Por supuesto, a través de sus coeficientes de reserva, el Banco Central tiene cierto control sobre la capacidad de los bancos de crear dinero secundario.

Cuando en una crisis hipotecaria como la actual, los deudores no pueden pagar sus hipotecas, destruyen dinero en forma más rápida de la que la Reserva Federal puede crearla a través de sus canales normales. El resultado es una crisis de liquidez que crea una deflación en el precio de los activos y reduce la cantidad de dinero. A los bancos, por su parte, si el volumen de deuda impaga es superior al de sus depósitos, se les crea un problema de solvencia.

Cuando los prestamistas se vuelven temporalmente escasos en los mercados de crédito, el banco central puede actuar como prestamista de última instancia. Pero cuando lo que hay es una escasez de agentes dispuestos a tomar préstamos, el banco central no puede convertirse en un deudor de última instancia. Ese papel le toca al gobierno, como observó Keynes cuando defendió el gasto de gobierno para moderar los ciclos económicos. La administración Bush, a través del Tesoro, vendió gran cantidad de bonos del gobierno de los Estados Unidos para financiar un gran déficit fiscal. El problema es que ese gasto no fue a la economía interna, sino a gastos en defensa y a financiar la

guerra de Irak, lo que dejó a la economía doméstica de los Estados Unidos sin remediar o profundizando su crisis de liquidez.

Conjuntamente con el recorte de tasas anunciado por la Fed, en enero de 2008, la administración Bush propuso un estímulo fiscal de 150.000 millones de dólares. El objetivo de esto es estimular el consumo en una economía al borde de la recesión (el gasto en consumo representa un 70% de la economía norteamericana). Contra una deuda total de los consumidores de 2,46 billones en junio de 2007, lo que representa una deuda promedio de 19.220 dólares por contribuyente, este plan parece insuficiente.

El 12 de diciembre de 2007, el ex director de la Reserva Federal Alan Greenspan escribió en el Wall Street Journal: "En teoría, los bancos centrales pueden expandir su base monetaria sin límites. En la práctica, su accionar es restringido por el posible impacto inflacionario. En forma más general, las fuerzas globales, en combinación con barreras comerciales mas bajas, han disminuido el poder de los gobiernos nacionales para afectar el sendero de sus economías...La presente crisis crediticia llegara a su fin cuando los inventarios de nuevas casas sean liquidados. Va a haber grandes pérdidas como consecuencia de la crisis. Pero después de un período de ajuste, la economía norteamericana y la global volverán a su nivel normal". Lo que Greenspan parece no entender, al menos abiertamente, es que la crisis inmobiliaria actual no se debe a un exceso de viviendas con respecto a las tendencias demográficas existentes. La causa del alza astronómica de los precios de las viviendas en los Estados Unidos ha sido una burbuja generada por una política de dinero laxa seguida durante años por la Reserva Federal.

Tanto Greenspan como su sucesor Ben Bernanke han tratado de explicar la burbuja financiera de los últimos años como habiendo sido creada por un exceso de ahorro por parte de los países asiáticos, antes que como efecto de una política monetaria muy relajada por parte de la Fed en los últimos años. En realidad, las fuertes tasas de ahorro en los países asiáticos son una respuesta racional a la falta de una red de protección social en estos países. Esto lleva a los trabajadores a ahorrar gran parte de su salario para hacer frente a eventualidades futuras como enfermedades, etc. Gran parte de este ahorro de los trabajadores en los países en vías de desarrollo como China es usado para financiar a los consumidores norteamericanos. De este modo, los ahorros de los trabajadores chinos terminan siendo prestados a los consumidores de los Estados Unidos a una tasa de interés que es efectivamente negativa en comparación a la inflación en el precio de los commodities que China debe importar para luego poder exportar.

Recordemos que tras la crisis asiática, los países de esa región decidieron acumular reservas para defenderse de las futuras crisis financieras. Debido a la alta tasa de ahorro en estos países, lograron este objetivo con creces. Estas reservas eran invertidas en bonos del tesoro americano, de bajo riesgo pero también de baja rentabilidad. Así, a través de este sistema, Estados Unidos le compraba bienes a los países asiáticos, y con los dólares que estos países recibían compraban bonos del tesoro americano. Este sistema permitía a los países asiáticos continuar con un alto ritmo de crecimiento a través de las exportaciones, y a los Estados Unidos vivir más allá de su restricción presupuestaria. Por su parte, el aumento en el precio de los commodities, durante los primeros años de esta década (consecuencia en parte del alto crecimiento de China, que demandaba una gran cantidad de materias primas) permitió a otros países (el Medio Oriente, Rusia, Brasil, entre otros) la posibilidad de también acumular una gran cantidad de reservas. Con estas reservas, muchos países crearon los llamados fondos soberanos, fondos manejados por el Estado. En si, que Estados mantengan este tipo de fondos no es algo nuevo; Noruega, un país petrolero, tiene hace muchos años un fondo de estabilización para hacer frente a años en que el precio del petróleo este bajo. Pero estos fondos han crecido mucho en los últimos tiempos. Hoy los fondos soberanos tienen 2,2 billones (millones de millones) de dólares en activos, y algunos cálculos estiman que llegaran a la cifra de 12 billones en una década. Entre los más importantes están los de Singapur, China y los países petroleros de Medio Oriente. En los últimos tiempos, estos fondos, cansados de invertir en inversiones de baja rentabilidad, como los bonos del tesoro norteamericano, han salido a comprar acciones en empresas occidentales.

Por su parte, ante la crisis, muchos bancos e instituciones de Wall Street han buscado recibir una inyección de liquidez por parte de estos fondos soberanos, al no poder encontrar inversores

domésticos con rapidez. Así, el Citigroup ha recibido una inyección de 15.000 millones de dólares por parte de fondos soberanos de Abu Dhabi y Singapur, Merrill Lynch de 13.500 millones de dólares por parte de fondos de Singapur, Kuwait y Corea del Sur, la Unión de Bancos Suizos 10.000 millones de parte del fondo soberano de Singapur, y Morgan Stanley de 5.000 millones de dólares por parte de un fondo soberano chino. Estos aportes de fondos, vale aclarar, todavía no han sido aprobados por las autoridades monetarias. Por una ley norteamericana, estos fondos no pueden comprar más del 10% de estas compañías, sin que un comité que monitorea la inversión extranjera en los Estados Unidos actúe. Mas allá que estos aportes sean aprobados o no, las instituciones financieras van a necesitar mucho más capital en los próximos meses si quieren impedir que el círculo vicioso de menor liquidez, menores precios de los activos, menores recursos de capital, menor oferta de crédito y una demanda agregada decreciendo se retroalimenten entre sí en una espiral descendente.

En los últimos años, los Estados Unidos han permitido que el dólar se deprecie, para moderar el efecto adverso de un gran endeudamiento y moderar las presiones inflacionarias. Este mecanismo probablemente no sea sustentable, ya que otros gobiernos previsiblemente también intervendrán en el mercado de cambios para impedir que su moneda se aprecie y sus productos se mantengan competitivos en el mercado global. Sin embargo, si bien esto impedirá cambios drásticos en el mercado de cambios, no impedirá una continua depreciación del dólar.

El fuerte aumento en el precio de los commodities ha provocado una caída en el poder adquisitivo de todas las monedas. Esta es una tendencia que puede terminar en una fuerte inflación a nivel mundial (similar a la de principios de los años veinte o a la de la segunda mitad de la década del setenta), particularmente si los bancos centrales siguen su política de inyectar liquidez cada vez que los mercados enfrentan una corrección inminente.

Según el FMI, la participación del Euro dentro de las reservas internacionales subió hasta un 26,4% del total en el tercer trimestre del 2007, comparado con el 25,5% en el mismo trimestre del 2006. El dólar, por su parte, bajó del 66,5% del total de las reservas en el tercer trimestre del 2006 al 63,8% en el mismo trimestre del 2007. Esta tendencia a un aumento en la preferencia del Euro puede ser engañosa: si bien el Euro se ha apreciado frente al dólar, también ha perdido poder adquisitivo, si bien a un ritmo menor que el dólar. Lo mismo vale para el yen japonés y el yuan chino. A pesar de esto, el dólar sigue siendo la moneda hegemónica del sistema financiero internacional, al estar todos los precios de los commodities denominados en dólares.

Las tasas de intereses reales negativas sobre largos períodos de tiempo son las que han creado la gran burbuja de deuda, que se ha empezado a desinflar en Agosto de 2007. La respuesta a esta crisis por parte de los bancos centrales es bajar las tasas aún más. Después de la Gran Depresión de los años 30 y la prolongada recesión en Japón durante la década del 90, los bancos centrales tienen fobia hacia la deflación en los precios de los activos, y la combaten con una política de tasas de interés nominal igual a cero que tiene poco efecto. En un ambiente deflacionario, los deudores van a considerar más costoso repagar préstamos de una tasa de interés incluso cercana a cero.

No es casual que el precio de la onza de oro haya aumentado en forma muy importante. El oro es una inversión que no devenga interés, por supuesto, por lo que cuando el precio del metal sube es un fuerte indicio de un temor de los inversores a la inflación y una desconfianza al dinero fiduciario.

Estados Unidos, por supuesto, tiene la suerte de tener la deuda denominada en su propia moneda, contra lo que le ocurre a otros países. Así, en teoría, podría resolver su situación imprimiendo dinero, aunque ésta no sería una solución gratis, ya que traería una inflación mundial inédita en décadas, y pondría en dudas la permanencia del dólar como medio de intercambio mundial.

En 2005, Ben Bernanke se preguntaba porque Estados Unidos, siendo la principal economía del mundo, era el principal deudor del mundo en vez del principal acreedor. Su respuesta era que, a partir de la crisis asiática de 1997, los países emergentes habían decidido acumular reservas como un colchón ante futuras crisis. Estos fondos acumulados terminaron fluyendo hacia los Estados Unidos, al tener un mercado de capitales más profundo. Sin embargo, la crisis iniciada en el 2007 ha demostrado que los Estados Unidos distan bastante de tener un mercado de capitales tan límpido.

Crecimiento Económico Mundial al Filo de la Navaja Su Impacto en Argentina

**Por: Lic. Valeria B. Errecart
Claudia De Rito**

Al cabo de varios años de crecimiento vigoroso, la economía mundial afronta serios desafíos para que tal prosperidad continúe. Factores tales como el desinfe de la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos de América, el despliegue de la crisis financiera, la caída del valor del dólar de Estados Unidos con respecto a las monedas de mayor circulación, la persistencia de grandes desequilibrios mundiales y los altos precios del petróleo, confluyen para poner en riesgo y al filo de la navaja al crecimiento global en los próximos años.

	Crecimiento anual del PBI en % (1)			
	2005	2006	2007	2008
Mundo	3,5	3,9	3,7	3,4
Países de ingresos altos	2,7	3,1	2,4	2,8
EE.UU.	3,2	3,2	2,1	3
Unión Europea	1,4	2,4	1,9	1,9
Japón	2,6	2,9	2,4	2,5
Países en desarrollo	6,8	7,5	7,4	6,1
China	10,2	10,4	9,6	8,7
India	8,5	8,7	7,7	7,2
América Latina y Caribe	4,5	5	5,1	4
Sudáfrica	4,9	4,6	5,5	4,3
Argentina	9,2	7,7	5,6	4

(1) PBI en dólares constantes de 2000; precios de 2000 y tipo de cambio de mercado.

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

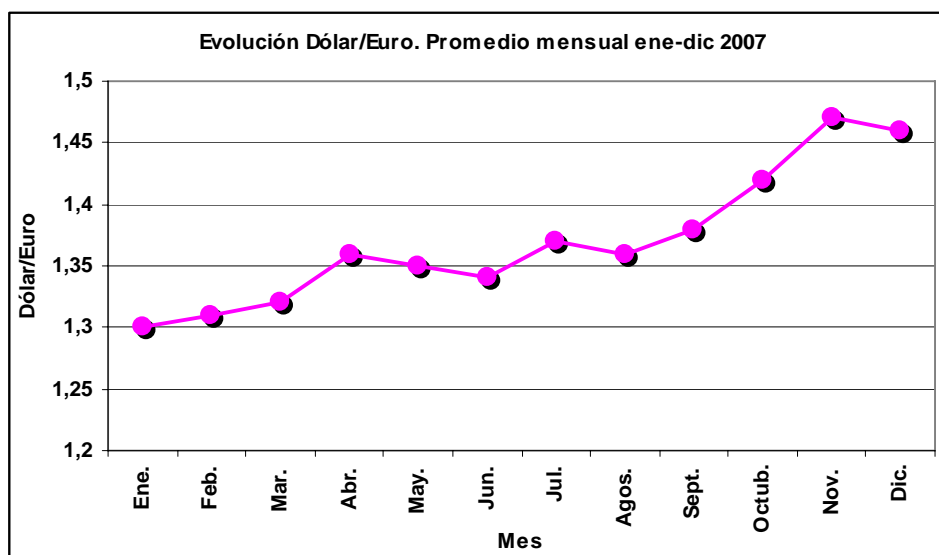
El Producto Bruto Mundial (PBM) en 2007 habría crecido 3.7%, un tanto más moderado que el 3.9% registrado en 2006. En la proyección de base de las Naciones Unidas para 2008 la tasa de crecimiento se hará aún más lenta, acercándose a un 3.4%, pero el panorama luce mucho más sombrío de lo que se vislumbraba un año atrás.

Entre las problemáticas de mayor importancia en la economía mundial se destaca la persistencia de la falta de liquidez en los mercados internacionales, resultante de la crisis hipotecaria de los Estados Unidos. Al respecto y tal como menciona el Banco Mundial, los Bancos Centrales de las principales economías han adoptado varias medidas para atenuar una dislocación financiera aún mayor, pero tales medidas no enfrentan los problemas más fundamentales originados en la falta de regulación de un sistema financiero mundial altamente entrelazado con la economía real.

Otro fenómeno que constituye a la desestabilidad de la economía mundial, es el persistente incremento de los precios de los commodities, y la espiral inflacionaria que desencadena. Ante un escenario en que el petróleo ha alcanzado una cotización de u\$s100 por barril, la continua devaluación del dólar y la perspectiva de tasas de interés real negativas en Estados Unidos; la estrategia de los fondos de inversión, radica principalmente en refugiarse en los commodities, como por ejemplo los metales. Por lo tanto si cuando invertir en monedas se torna arriesgado, los metales se tornan atractivos y es por ello que se han revaluado de manera significativa en el mercado internacional (el oro alcanzó los u\$s868 la onza troy a principios de enero de 2008).

Por su parte los bienes agrícolas comenzaron el año con alza en sus cotizaciones. Las principales causas se deben a la fuerte demanda de los principales países consumidores y las recientes medidas tomadas por Rusia y China, consistentes en aumentar los impuestos a las exportaciones de granos con el propósito de reforzar los suministros domésticos. También no hay que dejar de lado el cambio de estrategia de los fondos de inversiones quienes colocaron su dinero en los futuros y opciones de granos haciendo que los precios suban aún mas de los estimado por los Fundamentals agrícolas (fertilidad del suelo, humedad, hectáreas sembradas, rindes, etc.)

Otro fenómeno que tiende a sostener el boom de las commodities es la debilidad que en los últimos años mostró el dólar estadounidense, moneda de referencia para la cotización internacional de estos productos. Esta tendencia, en teoría debería mantenerse en los próximos meses cada vez que Estados Unidos se apresta a aplicar un plan que incluye un nuevo recorte en los tipos de interés de referencia de esa economía.



Fuente: elaboración propia en base a datos del FMI

Si bien es de esperar que la crisis financiera internacional afecte a la economía de todos los países, el escenario futuro de los precios de los commodities auspiciaría un menor efecto en las economías productoras de granos. Aunque la demanda mundial baje, los mejores precios podrían amortiguar la reducción de las toneladas vendidas. No obstante esto, el impacto en cada una de las economías dependerá del nivel de endeudamiento externo y también de las condiciones macroeconómicas individuales. De hecho, China, India, Japón y Europa, con la revalorización que registraron sus monedas contra la divisa estadounidense, ganaron poder de compra, por lo que sintieron menos el aumento de los granos y, hasta en algunos casos, los neutralizaron.

Para el caso de la economía estadounidense, la cual creció un 2,1% en el año 2007, se espera para este año que lo haga en un 3% pese a la debilidad del dólar y los altos precios de los combustibles y commodities. A pesar de las perspectivas de recesión en los Estados Unidos, existen muchos factores que actúan para mitigar los efectos de la crisis y que limitan las posibilidades de que esto suceda. La Reserva Federal está desarrollando activamente iniciativas para contrarrestar el problema, además de que las economías del resto del mundo subsanan la caída en el consumo interno de Estados Unidos, ya que las exportaciones están creciendo aún más por la devaluación del dólar. Otros sectores como servicios que continúa creciendo y el gasto fiscal aún sigue siendo significativo, tanto a nivel central como federal¹.

Con respecto a la Zona euro, el sector hipotecario de España mostró una caída durante los primeros tres trimestres de 2007 (-8.9%, -11.5% y -16% respectivamente). Dada esta situación que se viene manifestado desde octubre de 2006, el Gobierno español redujo en dos décimas la previsión de crecimiento de esa economía para 2008, hasta llevarlo a 3.1% ante los riesgos de la economía mundial. Ha logrado llevar la tasa de desempleo a sólo 2.2% y mantiene un superávit de las cuentas públicas de 1.2% del PIB.

La inflación no es solo un tema Argentino, en la zona del euro se aceleró más de lo estimado en noviembre alcanzando una tasa de 4.1% (0.5 puntos porcentuales superior a la del mes de octubre). El Banco Central Europeo ha reducido su tasa de interés al igual que sus contrapartes de Estados Unidos, Reino Unido, y Canadá, enfrentando el riesgo de que el incremento en los precios de los commodities y una reducción en la tasa de desempleo, motorice dicha inflación. Por su parte en Alemania, la economía europea más grande, la inflación alcanzó en noviembre una tasa de 3.3%; la más alta en los últimos 12 años.

¹ Entre los esfuerzos por mitigar los efectos de la crisis en el mercado de crédito, la Reserva Federal bajó en 0,25 puntos porcentuales la tasa de interés interbancaria, alcanzando 4,25%, aunque muchos analistas esperaban un recorte de 0.5 puntos. Este recorte fue el tercero que se hiciera en 2007. También bajó la tasa de descuento a 4,75%, lo cual representó una disminución de 0,25 puntos porcentuales.

Según el Banco Mundial, en el 2008 el mayor reto del gobierno chino es mantener la inflación, luego de haber alcanzado 6.9% en el mes de noviembre de 2007. En este sentido, la política monetaria ha sido cambiada de "prudente" a "restrictiva" con la expectativa de nuevos incrementos en las tasas de interés y en los requerimientos de reservas de los bancos, medidas que se espera que contribuyan a una apreciación real del Yuan de 8.1% en 2008.

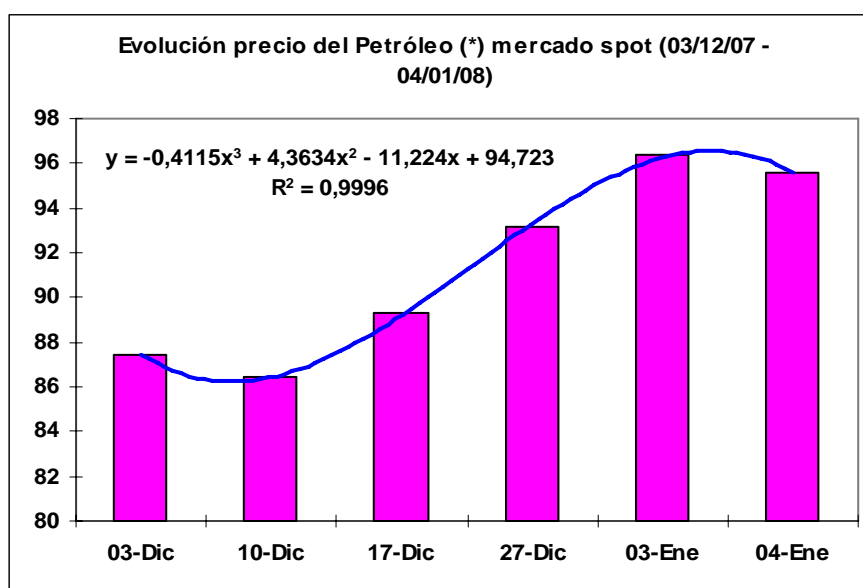
También se espera que India continúe su rápido crecimiento en 2008, motorizado por la creciente inversión nacional y extranjera, principalmente en el sector de la tecnología de punta. No obstante, la inestabilidad fiscal, el deterioro de la infraestructura, la inflación, y la poca disponibilidad de fuentes de energía eléctrica constituyen los principales obstáculos; se estima que su PBI crecerá un 7,2%.

Nótese que el problema inflacionario afecta principalmente a las economías en desarrollo. Algunos sostienen que mientras el crecimiento de la oferta sube por escalera, el de la demanda lo hace por ascensor produciendo por lo tanto una inflación de demanda. Otros mencionan que la misma se debe a cuestiones estructurales, haciendo que los costos suban afectando así los precios de los bienes y servicios. No obstante la causa, el efecto son incremento en los precios de los bienes en términos de la economía global.

A modo de ejemplo tenemos que a principios de enero el petróleo superó el umbral de los u\$s100 por barril. Las principales causas radican en varios factores, entre los que se destacan:

- A) ataques entre los turcos y los kurdos ubicados en territorio iraquí;
- B) previsiones de las reservas petroleras ante el anuncio de la caída de los inventarios estadounidenses;
- C) inquietud que genera la inestabilidad en Pakistán tras el asesinato de la política opositora Benazir Bhutto;
- D) las frías temperaturas previstas para el invierno y
- E) la violencia en Nigeria.

En función de lo mencionado, las previsiones realizadas por la Agencia Internacional de Energía respecto al consumo mundial de petróleo para 2008 es de 115.000 barriles diarios (2.5% más con relación a 2007). A pesar de haber reducido ligeramente las referidas para el 2007, ante la persistencia de la preocupación del mercado por la disponibilidad del crudo, y en mayor medida, debido al consumo de los países emergentes de la región Asia-Pacífico y Oriente Medio; el consumo de China e India presionan a la demanda.



En conclusión, son varias las causas que generaron el deterioro en el crecimiento de la economía mundial; si bien ha venido creciendo en los últimos años a una tasa del 3% al 4%, las economías en desarrollo como lo son India y China lo han venido haciendo en torno al 8% y 10% respectivamente. Sin lugar a duda, esta disparidad entre los crecimientos de las economías pone a los negocios internacionales a prueba y a la estabilidad del modelo de crecimiento al filo de la navaja.

¿Qué pasará en Argentina?

Latinoamérica se encuentra hoy mucho menos expuesta a crisis financieras mundiales que en los años 90, sin embargo, probablemente, verificará tasas de crecimiento menores a las observadas en los últimos años, ya que las ventas a EEUU como a otros países probablemente se resientan y porque disminuirán las remesas de trabajadores residentes en EEUU a países de la región. Posiblemente algo de contagio repercuta en China e India y, por ende, en las ventas de América Latina a dichos países.

Si de Argentina hablamos, podemos decir que el desequilibrio de la economía de Estados Unidos no impactará en las exportaciones de alimentos. A pesar de la crisis, los precios de los commodities siguieron aumentando, la soja y el maíz registraron valores récord en el mercado de Chicago. No obstante, el grueso del mercado mundial de commodities estaría respondiendo a fuerzas que están fuera de Estados Unidos, principalmente a la fuerte demanda de China e India, países que están llevando un proceso de industrialización acelerado. En estos dos países se encuentra el 40% de la población mundial que trabaja y por lo tanto seguirán demandando alimentos.

La estructura exportadora argentina resistirá la crisis internacional debido fundamentalmente a la etapa de crecimiento sostenido que atraviesan las economías de los principales socios comerciales de Argentina, traccionando la demanda de bienes nacionales (desde 2003 China ha crecido, en promedio, 10%; Brasil, 4%; Venezuela, 10% e India, 8%, economías hacia las cuales Argentina destina casi el 30% de las ventas).

Otro factor que hace que Argentina no se vea tan afectada es la depreciación de su moneda con respecto de sus socios más importantes, situación que hace más competitivos a los productos nacionales y permite compensar, parcialmente, las desventajas de la estructura industrial local respecto de las de los países más desarrollados.

Por su parte, los precios de los commodities continuarán elevados en términos históricos; lo que permitiría mayores ingresos en los países exportadores de estos bienes, pero también más presión inflacionaria si se consumen domésticamente. Al respecto, México será el país de Latinoamérica que más sufrirá, dada su fuerte dependencia de las exportaciones a EEUU (80% de su comercio)

En conclusión, los especialistas sostienen que los principales desafíos para América Latina en el 2008 se encuentran a nivel político. Tanto la aceleración del gasto público, el menor dinamismo en las exportaciones, el alza de la inflación y el aumento de la prima de riesgo de los países de la región establecen las pautas para el crecimiento. No obstante, la conjunción de estos factores con un alto crecimiento plantea un interrogante sobre la sostenibilidad de las mejoras obtenidas; y en definitiva la incertidumbre respecto a la evolución que tendrá la crisis norteamericana hace a los inversores más reacios a colocar fondos en plazas con mayor rentabilidad pero también mayor riesgo.

Para el caso particular de nuestro país, si bien cuenta con superávit fiscal y comercial, la principal limitación que encuentra es la inflación y el control de precios que afecta a la restricción presupuestaria del consumidor dado los insuficientes ajustes salariales otorgados.

Bibliografía:

Departamento Internacional Reciente Evolución y Perspectivas de la Economía Mundial Resumen No. 51 (al 4 de enero de 2008)
Situación y perspectivas para la economía mundial, 2008. Naciones Unidas.
Perspectivas de la economía mundial y latinoamericana para 2008. José Luis Machinea, Secretario Ejecutivo. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Enero 2008.
Economic Perspectives 2007-2008. Economic Research Department Annual Meeting Nathaniel Karp Chief U.S. Economist. BBVA USA
Economic Research Department. May 2007

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 antro-po-zoomorfas 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**.