

Informe Económico

INFORME ECONOMICO
III trimestre de 2007

INFORME ECONÓMICO

Tercer Trimestre de 2007

MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION
Secretaría de Política Económica

Ministro de Economía y Producción

Lic. Martín Lousteau

Secretario de Política Económica

Lic. Gastón Rossi

Subsecretario de Programación Económica

Lic Javier Okseniuk

El informe Económico es un publicación realizada por la Subsecretaría de Programación Económica con los equipos de profesionales de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, pertenecientes estas dos últimas al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos quienes colaboran activamente en la elaboración del Informe.

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Producción

Lic. Martín Lousteau

Secretario de Política Económica

Lic. Gastón Rossi

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Lic. Hugo Secondini

Secretario de Hacienda

Lic. Juan Carlos Pesoa

Secretario de Agricultura Ganadería Pesca y Alimentos

Dr. Javier de Urquiza

Secretario de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa

Lic. Fernando Fraguío

Secretario Legal y Técnica

Dr. Javier Pereira

I. La Economía Argentina en el Tercer Trimestre de 2007	11
La Economía Argentina en el Tercer Trimestre de 2007	13
II. Nivel de Actividad	17
1. Introducción.....	19
2. Demanda Global	20
2.1 Consumo	20
2.2 Inversión.....	22
3. Oferta	24
4. La Industria	24
5. Sector Agropecuario	27
6. Comercio y Servicios Públicos	28
III. Empleo e Ingresos	31
1. Empleo	33
Apartado A Demanda Laboral Insatisfecha	38
2. Salarios	40
3. Pobreza, Indigencia y Distribución del Ingreso	42
Apartado B Índice de Desarrollo Humano	45
IV. Finanzas Públicas	47
1. Resultados Fiscales	49
2. Ingresos	49
3. Gastos	54
4. Deuda.....	57
V. Precios	59
1. Índice de Precios al Consumidor	61
2. Índice de Precios Mayoristas.....	63
3. Costo de la Construcción	64
VI. Sector Externo	67
1. Balance de Pagos	69
2. Cuenta Corriente.....	70
2.1. Balanza de Bienes	71
2.1.1. Exportaciones	73
Apartado C El Desempeño PYME en las Exportaciones.....	76
2.1.2 Importaciones.....	79
2.1.3 Precios Internacionales.....	81

2.2. Servicios.....	83
2.3. Rentas de la Inversión.....	84
3. Cuenta Financiera y Variación de Reservas Internacionales.....	85
4. Deuda Externa.....	86
5. Tipo de Cambio Real.....	87

VII. Dinero y Bancos..... 89

1. Agregados Monetarios.....	91
Apartado D Crisis Subprime.....	94
2. Préstamos al Sector Privado no Financiero.....	95
3. Reservas Internacionales y Mercado de Cambios.....	96
4. Tasas de Interés.....	98
5. Situación del Sistema Financiero.....	99

La Economía Argentina en el Tercer Trimestre de 2007

INFORME ECONOMICO
III trimestre de 2007

La Economía Argentina en el Tercer Trimestre de 2007

Pese al empeoramiento de la situación financiera internacional, a la aparición de indicadores que sugieren la posibilidad de una desaceleración del crecimiento de las economías más desarrolladas, y a la fuerte demanda energética interna provocada por las bajas temperaturas del invierno, la economía argentina continuó exhibiendo un sólido proceso de crecimiento acompañado por sendos superávits en los frentes fiscal y externo.

La actividad económica mantiene un ritmo de crecimiento muy similar al observado desde 2003 (ver Capítulo Nivel de Actividad). El PIB creció en el tercer trimestre de 2007 un 8,7% interanual (i.a.) y un 2,8% en términos desestacionalizados respecto del trimestre anterior. Se acumula entonces una expansión de 55,6% respecto del mínimo del primer trimestre de 2002, y se creció en forma consecutiva durante diecinueve trimestres a una tasa interanual promedio de 8,8%. El PIB es hoy un 24,6% superior al pico del segundo trimestre de 1998, y en términos per cápita supera a ese máximo anterior en un 13,7%.

Los datos indican la continuación de estas tendencias en lo que resta de 2007. Las previsiones del Ministerio de Economía y Producción sugieren que el año cerraría con un crecimiento no muy diferente del observado durante 2006. Del lado de la demanda, al fuerte ritmo de la absorción se le está sumando hacia fin de año una nueva recuperación de las exportaciones de bienes, especialmente las agropecuarias y sus derivados. Del lado de la oferta, se observa en los últimos meses del año una tendencia a la aceleración de la industria, cierta recuperación de la construcción, luego por la desaceleración que este sector observó en la primera mitad del año, y también un nuevo impulso de los servicios, especialmente financieros, comercio y transporte.

El crecimiento sigue estando impulsado principalmente por la absorción interna. El consumo privado aumentó en el tercer trimestre un 8,9% i.a. y un 1,5% sin estacionalidad (s.e.) en relación al segundo trimestre, gracias a la recuperación de la masa salarial, a los mayores recursos destinados a la seguridad social, y al rápido aumento del crédito. En términos del PIB el consumo total (privado más público) alcanza el 64,8%, 4,1 puntos porcentuales (pp) por debajo del promedio observado en el período 1993-2001, lo que denota que, si bien el gasto crece, lo hace sin afectar la tasa de ahorro de la economía.

La inversión se expandió en el tercer trimestre un 12,8% i.a., y un 4,7% s.e. respecto del segundo trimestre. El gasto en inversión, que ya lleva diecinueve trimestres consecutivos de crecimiento interanual, sigue ganando lugar en el PIB. Las expectativas de crecimiento del consumo, el mayor crédito a la producción y la elevada dinámica de la inversión pública son las variables principales que impulsaron la adquisición de bienes de capital en lo que va del año. Medido por los últimos cuatro trimestres acumulados al tercer trimestre la tasa de inversión se ubica en 22,2%, mientras que en el tercer trimestre la relación de las series sin estacionalidad alcanza el 22,9%. Se espera que el año 2007 se complete con una tasa que se acerca al 23% del PIB, en términos reales.

El componente de la inversión más dinámico en el tercer trimestre fue el equipo durable, que en términos del PIB ya superó el máximo de la década anterior y se ubica en 10,0%. Dentro de este rubro, las importaciones de bienes de capital crecieron en el trimestre un 30,1% i.a., una tasa semejante a la observada desde 2005. La demanda de equipo durable nacional mantuvo el ritmo de crecimiento interanual observado desde 2006 y se expandió un 12,3%. La inversión en construcciones exhibió cierta desaceleración a lo largo del año y creció en el tercer trimestre 6,4% i.a. Sin embargo, datos anticipados del último trimestre del año sugieren una nueva aceleración en este rubro.

Aun cuando el desempeño de la absorción fue determinante, las exportaciones de bienes y servicios en términos reales muestran un crecimiento elevado en el período del 8,6% i.a., y del 2,6% s.e. (10,7% anualizado) respecto del segundo trimestre. La cosecha récord 2006/2007 y el nuevo máximo que se obtendría en la campaña 2007/2008, sumado al desempeño positivo de las exportaciones industriales y, sobre todo, al notable desempeño de los servicios fueron los determinantes del incremento de las exportaciones durante este año, cuya tasa de aumento promedio en los primeros tres trimestres de 2007 es de 8,8%, 1,5 pp por sobre la de 2006.

Sectorialmente, el crecimiento continúa siendo generalizado. Los bienes se expandieron un 7,3% y los servicios un 9,0% i.a. durante el tercer trimestre. El sector agropecuario, beneficiado por una campaña caracterizada por una elevada producción y altos rindes, creció un 6,4% i.a. La producción industrial volvió a acelerar su ritmo de crecimiento, que se situó en 7,6% i.a. (frente a 6,5% y 7,0% i.a. en los dos primeros trimestres del año) y la construcción se expandió un 9,7% i.a., un aumento similar al que viene mostrando a lo largo de 2007. La provisión de energía y agua también aumentó a un ritmo más acelerado: 7,0% en el tercer trimestre frente a 4,7% y 6,2% i.a. en los dos primeros trimestres del año.

Entre los servicios, la mayor tasa de crecimiento es la de la intermediación financiera, con un 18,8% de aumento, aunque su contribución al aumento del PIB es relativamente baja (0,8 pp del total de aumento de 8,7%). Entre los sectores que más pesan en el producto, se sigue destacando la buena dinámica de los servicios cuya dinámica esta asociada a la de los bienes: Comercio creció un 11,8% i.a., y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones lo hizo en un 13,7%. La demanda turística tuvo efectos sobre el sector de Hoteles y Restaurantes, que se aceleró respecto de trimestres anteriores y de 2006 y creció un 8,3% i.a. El resto de los servicios se incremento a tasas parejas en torno al 5% i.a. Se sigue observando, en suma, una expansión generalizada de todos los sectores de la economía, sean estos transables o no transables.

Las variables sociales exhiben una continua mejora (ver Capítulos Empleo e Ingresos). La demanda de empleo sigue respondiendo a la mayor actividad económica, y la tasa de empleo alcanzó en el tercer trimestre de 2007 el valor máximo de toda la serie desde 1991 (42,4%). El empleo estimado para el total urbano se incrementó en el último año un 3,3%, equivalente a unas 468 mil personas ocupadas más. La oferta de trabajo, identificada como la tasa de actividad, se mantuvo en el 45,4% de la población urbana del país, de modo que el mayor empleo se reflejó en una nueva reducción de la tasa de desocupación, que al tercer trimestre alcanza el 7,7% en el total urbano, 1,2 pp menos que hace un año y 15,7 pp por debajo del máximo de 23,3% registrado en mayo de 2002.

El empleo informal continúa observando una disminución marcada que se sustenta en políticas explícitas destinadas a su reducción, como es el caso del Plan Nacional de Regularización del Trabajo, el Programa de Simplificación Registral, y la simplificación del sistema de registro y pago de aportes para los asalariados domésticos. En el tercer trimestre, la tasa de asalariados sin descuentos jubilatorios descendió 2,6 pp en términos interanuales, al tiempo que los puestos de trabajo asalariados registrados en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones crecieron un 7,1% en el mismo período.

Las negociaciones salariales lideradas por los convenios colectivos tuvieron por resultado un incremento algo superior al 20% en los salarios promedio de la economía. La mejora salarial, la elevada creación de empleo y la reducción de la informalidad laboral tuvieron repercusiones importantes sobre los niveles de pobreza e indigencia, que se mantuvieron en franca caída. Entre el primer semestre de 2007 y el mismo período de 2006 la cantidad de pobres disminuyó en 1.861.000 personas, de modo que el porcentaje de población bajo la línea de pobreza pasó de 31,4% a 23,4%. La población indigente se redujo en 677.000 personas en el mismo lapso de tiempo, reduciéndose de 11,2% a 8,2%. Finalmente, se dieron a conocer los datos de distribución funcional del ingreso para 2006, que muestra desde 2003 un continuo incremento de la participación de la remuneración al trabajo en el PIB. En 2006 la masa salarial alcanzó el 41,3% del ingreso, una participación 2,9 pp superior a la del año anterior.

La situación fiscal se mantiene dentro de los márgenes de lo ocurrido durante 2006 (ver Capítulo de Finanzas Públicas). En un contexto de alto crecimiento de los recursos y de una aceleración transitoria del gasto, el superávit fiscal primario sumó \$ 8.473 millones de pesos en el tercer trimestre y acumula en lo que va del año \$ 22.827 millones, un 19,5% más que el acumulado del año anterior. Los últimos cuatro trimestres acumulados de superávit primario se sostienen en torno al 3,5% del PIB, mientras que el acumulado del superávit financiero oscila alrededor del 1,7% del producto. Ambos porcentajes son valores semejantes a los observados en el ejercicio 2006, y se encuentran algo por encima de las estimaciones de la Ley de Presupuesto (3,14% y 1,03% respectivamente).

Los ingresos públicos continúan exhibiendo fuertes aumentos interanuales. En el tercer trimestre de 2007 la recaudación creció un 35,4% i.a., estimulada por el elevado crecimiento de la actividad medida en términos nominales, sumada a una acrecentada mejora tanto en la eficacia recaudatoria como en el cumplimiento tributario de los contribuyentes. También en este trimestre se destacaron las subas en los tributos tradicionales como el IVA (37,8% i.a.) y el Impuesto a las Ganancias (33,7%). Si bien los Impuestos a la Exportación observaron un aumento del 17,4%, cabe recordar que en el tercer trimestre del año anterior se acreditaron \$315 millones en bonos atrasados correspondientes al pago de derechos de exportación de petróleo crudo. De no haberse registrado ese ingreso, la variación interanual actual hubiese sido del 28%, en consonancia con la fuerte suba de precios internacionales, pero también con las mayores cantidades exportadas tanto de productos primarios como industriales. Pese a las turbulencias financieras internacionales, el Impuesto a los Débitos y Créditos mantuvo un fuerte dinamismo y creció un 35,4% i.a. en el tercer trimestre, un crecimiento superior al promedio observado a lo largo del año (29%).

La recaudación por Seguridad Social alcanzó los \$9.607,5 millones en el trimestre, 50% más que hace un año. Los aumentos salariales de los trabajadores registrados, que rondaron para esta nómina el 24%, fueron la explicación principal del aumento, junto con el fuerte incremento del nivel de empleo formal. Adicionalmente, en el tercer trimestre se registró un mayor número de autónomos y monotributistas (11,3% y 16,8%, respectivamente) y se incrementó la base imponible de aportes de empleados de \$4.800 a \$6.000. Desde principios de año cobraron fuerza los regímenes de facilidades de pago correspondientes a autónomos y monotributistas.

Los Gastos Totales del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) totalizaron \$40.143 millones en el tercer trimestre de 2007 y exhibieron una suba interanual del 49,6%. Los gastos primarios se incrementaron un 54% i.a. y alcanzaron los \$36.146 millones. El elevado crecimiento interanual de los gastos relacionados con la seguridad social estuvo asociado a un notorio aumento de la cobertura previsional consecuencia de la moratoria previsional y la jubilación anticipada, que significaron el ingreso de más de 1,3 millones de beneficiarios al sistema. Los mayores gastos en transferencias privadas tuvieron como contrapartida una profundización de la política de ingresos para reducir las desigualdades sociales. Finalmente, los gastos de capital mostraron un crecimiento del 47,6% i.a., evidenciando cierta desaceleración respecto al crecimiento promedio observado en 2006, que había sido de 65% i.a.

A septiembre de 2007 el ratio Deuda Bruta del Sector Público/PIB alcanzó al 61,6%, lo que significó una baja de 4,4 pp respecto a diciembre de 2006. Si bien la deuda se mantuvo prácticamente constante en términos nominales desde principios de año, el elevado crecimiento permitió continuar con el proceso de desendeudamiento en términos del producto.

Los precios en el tercer trimestre presentaron evidencia mixta (ver Capítulo de Precios). Se observó una reducción de la inflación minorista GBA y una aceleración de los precios mayoristas y de los precios implícitos del PIB y del consumo privado. Los precios de la construcción, en cambio, exhibieron una tasa de aumento interanual semejante a la del segundo trimestre, pero algo inferior a la de 2006.

El IPC registró un aumento interanual de 8,6% a setiembre, 1,2 pp por debajo de la tasa de inflación del año 2006. El nivel del IPC Nacional creció un 11% i.a. a setiembre, y la suba del trimestre fue de 2,4%, idéntica a la del trimestre inmediato anterior. La inflación subyacente medida por el IPC Resto se ubica en 9,8% i.a. a setiembre, 1,6 pp menos que hace exactamente un año. La dinámica de precios exhibió en el tercer trimestre cierta recuperación de precios relativos. Pese a la influencia de la suba de los precios internacionales sobre los bienes, que provocó una suba de 1,7%, los servicios aumentaron 2,1%. Si bien los alimentos y bebidas fueron responsables de casi la mitad de la suba interanual del IPC a setiembre, con incrementos marcados en verduras (35%), lácteos (15%) y pastas (15%), algunos servicios privados también observaron aumentos, liderados por alzas en los alquileres (18,4%).

Los precios mayoristas observaron en el tercer trimestre cierta aceleración. Crecieron un 12,6% anual a setiembre y en el acumulado de los nueve primeros meses registraron una suba de 11,2%, 5 pp más que mismo lapso de 2006. Las subas de los precios internacionales de cereales y oleaginosas, asociados a la creciente demanda para etanol y también al elevado crecimiento de China, impactaron en parte sobre los primarios exportables y, a través de éstos, sobre el índice mayorista. Sin embargo, las políticas gubernamentales permitieron suavizar dicho impacto a partir de la suba de los impuestos a la exportación de cereales y oleaginosas, y también de la aplicación de un sistema de compensaciones a los productores de los sectores alimenticios afectados. Si bien el efecto de los mayores precios internacionales no es desdeñable, también se observa un mayor ritmo de crecimiento de los precios mayoristas de productos manufacturados, que a setiembre exhibían un aumento de 12,0% i.a., frente a 7,6% y 9,0% de los dos trimestres anteriores. Finalmente, el Índice de Costo de la Construcción (ICC) registró un alza de 17,6% i.a. en setiembre, y una variación trimestral de 4,1%, inferior al 5,3% observado en el trimestre anterior.

El tercer trimestre de 2007 se caracterizó por presentar un cambio transitorio en la tendencia de los principales indicadores del mercado monetario y financiero (ver Capítulo Dinero y Bancos). A partir de fines de julio, la creciente incertidumbre en torno a la situación del mercado inmobiliario de Estados Unidos se materializó en un importante reflujo de capitales mundial hacia los bonos más seguros, lo cual generó importantes cambios en la dinámica del mercado local. En Argentina, la crisis se expresó a través de una reversión de la entrada de divisas a través de la cuenta capital. A fin de evitar subsecuentes desequilibrios en el mercado monetario y financiero, el BCRA actuó inyectando liquidez en la plaza (principalmente vía una mayor flexibilidad de los encajes bancarios, y la recompra de LEBACs), con el fin de reducir la presión sobre las diferentes tasas de interés. El éxito de las medidas implementadas demostró que el actual esquema monetario posee la flexibilidad y los grados de libertad suficientes para responder en tiempo y forma a los shocks exógenos adversos.

El cambio en el contexto internacional también afectó durante el tercer trimestre la dinámica de las colocaciones a plazo, la principal fuente de fondeo de las entidades financieras. Los depósitos a plazo del Sector Privado No Financiero (SPNF) mostraron un leve crecimiento trimestral de \$ 393 millones, impulsado por los depósitos mayoristas que se expandieron en \$ 794 millones y compensaron la caída de \$401 millones en los depósitos minoristas. Sin embargo, información anticipada del último trimestre del año sugiere que estos efectos resultaron transitorios: en los meses siguientes, las tasas de interés tienden a estabilizarse y las colocaciones a plazo privadas retornan su senda creciente.

En cambio, la elevada volatilidad y las restricciones en la capacidad de fondeo no afectaron el crédito al sector privado, que sostuvo un crecimiento robusto. En términos trimestrales, el stock se expandió un 9,9%, y acumula en los primeros nueve meses de 2007 una expansión de 28,4%, que equivale a \$18.000 millones. La composición del crédito revela una participación creciente de las financiaciones prendarias e hipotecarias, y también un mayor plazo promedio de la mayoría de las líneas. Las tasas de interés activas experimentaron en el tercer trimestre una tendencia al alza, en particular las de adelantos y documentos, que evidenciaron un aumento promedio de 232 pb y 195 pb, respectivamente. A partir de agosto, la rápida intervención del BCRA y las políticas de liquidez instrumentadas contribuyeron de manera significativa a reducir la presión sobre la tasa de interés en el mercado de préstamos interbancarios, y para fines de setiembre, la tasa interbancaria se ubicaba en niveles similares a los observados previamente a la crisis.

La salida de capitales observada en el trimestre implicó una mayor demanda de dólares, lo que ejerció cierta presión sobre el tipo de cambio nominal, que acumuló un incremento de 2,2% en sólo cuatro días, al aumentar de 3,10 a 3,17 pesos por dólar. La rápida intervención de la autoridad monetaria contribuyó a descomprimir el mercado cambiario, y el tipo de cambio se estabilizó en valores algo más elevados a los prevalecientes en los meses previos. Para lograr este resultado probó ser esencial la política de atesoramiento de reservas internacionales, ya que un mínimo porcentaje de reducción de reservas bastó para equilibrar el mercado cambiario y estabilizar la moneda. De hecho, el BCRA mantuvo durante el tercer trimestre su stock de reservas internacionales por sobre los US\$ 42.000 millones, y los datos del último trimestre indican una clara recuperación del ritmo de acumulación.

El resto de los mercados financieros sufrieron el impacto de la crisis. Hubo importantes caídas en la demanda de los principales títulos públicos locales (tanto los emitidos por el Tesoro Nacional y como por el BCRA), como contrapartida del aumento de la demanda de bonos norteamericanos. Consecuentemente, los principales indicadores de riesgo se elevaron y llegaron a mediados de agosto a niveles máximos. Específicamente, el EMBI de Argentina acumuló en sólo 33 días un incremento de 195 puntos y la Bolsa de Buenos Aires exhibió su valor mínimo de 2007 hacia fines de agosto. Sin embargo, desde mediados de agosto, cierta estabilización en los mercados financieros, y la solidez del entorno macroeconómico contribuyeron a que los indicadores de riesgo soberano comenzaran a descender y que la bolsa de Buenos Aires retomará su tendencia alcista. Es de esperar que la volatilidad financiera internacional continúe en el resto del año y en el 2008.

Las turbulencias financieras internacionales descritas, sumadas a una aceleración de las importaciones, especialmente de combustibles, tuvieron impacto sobre el resultado del balance de pagos. El tercer trimestre finalizó con una leve desacumulación de reservas internacionales (neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio) de USD840 millones, producto de una reducción del superávit corriente, que sumó US\$

800 millones y un resultado negativo de la cuenta capital y financiera por US\$ 1.640 millones.

La cuenta corriente observó durante el tercer trimestre el vigésimo cuarto trimestre consecutivo de superávit, que para los últimos cuatro trimestres acumulados ascendió a US\$ 6.800 millones, alrededor de 2,8% del PIB. Dentro de esta tendencia general, la balanza en cuenta corriente exhibió en el tercer trimestre una reducción del superávit de un 54% respecto de un año antes, que se explica casi enteramente por la reducción del superávit comercial, producto a su vez de un crecimiento de las importaciones de 36,4% i.a., que superó el muy buen desempeño de las exportaciones, que crecieron en idéntico período un 19,4%. De esta manera, el saldo comercial superavitario se ubica en 4,7% del PIB para los últimos cuatro trimestres acumulados.

Las exportaciones mantienen una elevada dinámica. En el tercer trimestre las mismas constituyeron un récord para un período de tres meses y registraron US\$ 14.430 millones, sumando US\$ 51.800 millones en los últimos doce meses, muy por encima de las expectativas de principios de año. Si bien el incremento de las ventas externas se debe en parte a mayores precios internacionales, la mitad del aumento de las exportaciones corresponde a mayores cantidades. La cosecha récord y un cambio en el patrón estacional habitual de las exportaciones primarias tuvieron por efecto un marcado aumento interanual de las cantidades exportadas de Productos Primarios (45%). Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial mantuvieron un ritmo importante de 6,2%, y las ventas reales de combustibles exhibieron una drástica caída de 32%.

Las importaciones continúan sosteniendo un vigoroso ritmo, de la mano de la firme expansión de la economía. Las compras de bienes de capital crecieron un 27,7% i.a., mientras que las compras de insumos se expandieron un 36,7%. También se elevaron las importaciones de bienes de consumo (33,9%) y de automóviles (48,3%). Sin embargo, la aceleración observada en el tercer trimestre estuvo apoyada fundamentalmente por el fuerte aumento de las compras de combustible. Hubo un incremento en las cantidades importadas para la provisión de energía de un 40,0% i.a., a lo que se sumó un fuerte aumento del precio internacional de 14%.

El alza en las importaciones de bienes arrastró un aumento también de las importaciones de servicios reales asociados con éstas. Así, hubo un cambio transitorio en la tendencia a la reducción del déficit de servicios, como consecuencia del aumento de las importaciones de transporte, que pasaron de US\$ 260 millones en el tercer trimestre de 2006 a US\$ 440 millones este año. Aun así, el déficit de servicios reales se ubica en US\$ 950 millones para los últimos cuatro trimestres, muy por debajo del promedio de US\$ 4.000 millones observado durante el período 1995-2001.

La Cuenta Capital y Financiera tuvo un resultado deficitario en el trimestre de US\$ 1.700 millones, que contrasta con el superávit de US\$ 1.100 millones del tercer trimestre de 2006. Si bien la denominada crisis subprime afectó la evolución de la Cuenta Capital y Financiera. Aun cuando en principio no es posible identificar con claridad los efectos por separado, es claro que ambos operaron en el mismo sentido, reduciendo el saldo de la Cuenta Financiera. Finalmente, los datos de deuda externa (a junio de 2007) indicaban una nueva reducción en términos del PIB: Entre el segundo trimestre de 2006 y de 2007 la deuda a PIB se redujo en 4 pp y se sitúa en 54,1%. Dentro de este total, la deuda externa del sector público también se redujo (en 1,6 pp), y suma un 30% del producto.

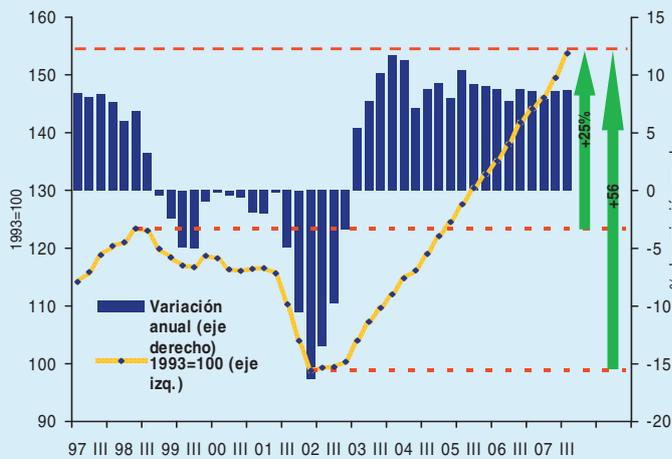
Nivel de Actividad

- La actividad económica mantuvo una elevada tasa de crecimiento durante el tercer trimestre de 2007: el Producto Interno Bruto de la economía mostró la suba más elevada del año con una variación del 8,7%, lo que promedia un aumento del 8,4% en los primeros nueve meses de 2007.
- Los componentes de la demanda agregada indican un incremento del consumo en línea con el Producto Interno Bruto (PIB) en función de las mejoras en la masa salarial, las modificaciones en ganancias, la ampliación del universo de personas que perciben ingresos del sistema de previsión social y la expansión del crédito a las familias.
- La inversión en el tercer trimestre siguió creciendo a una tasa similar a la del primer semestre (12,8%) y superior a la del PIB que determinó un nuevo máximo en el ratio entre ambas variables al alcanzar a 23,7%. El componente más dinámico volvió a ser el Equipo Durable de Producción con una creciente participación de los bienes de capital de origen importado que se expanden a un elevado ritmo, cercano al 30% interanual (i.a.). Entre estas partes relevantes se destinan a la industria manufacturera, a las comunicaciones y a la actividad del transporte.
- En el trimestre los sectores productores de servicios volvieron a mostrar un mayor avance, liderados por el comercio, el transporte y la intermediación financiera, aunque fueron también relevantes, entre los productores de bienes, el desempeño de la construcción y la industria.
- En la actividad de la construcción, las obras con finalidades productivas (edificios no residenciales, infraestructura y construcciones petroleras) lideran el crecimiento que –para el conjunto– sigue marcando tasas elevadas, aunque más bajas que las registradas hasta principios de 2005.

1. Introducción

La economía argentina mantuvo, durante el tercer trimestre de 2007, el elevado ritmo de crecimiento del primer semestre. La variación interanual (i.a.) del Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó 8,7%, y acumuló en los tres primeros trimestres un alza de 8,4% i.a. La variación desestacionalizada con relación al segundo trimestre, por su parte, fue de 2,8%, con lo que se cumplen veintidos trimestres ininterrumpidos de crecimiento. El nivel de actividad marcó así un nuevo récord que sobrepasa al anterior valor máximo de la década de los '90 (en el segundo trimestre de 1998) en un 24,6%, al considerar la serie corregida por estacionalidad.

Gráfico II. 1
Producto Interno Bruto
Precios Constantes
Índice 1993=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC

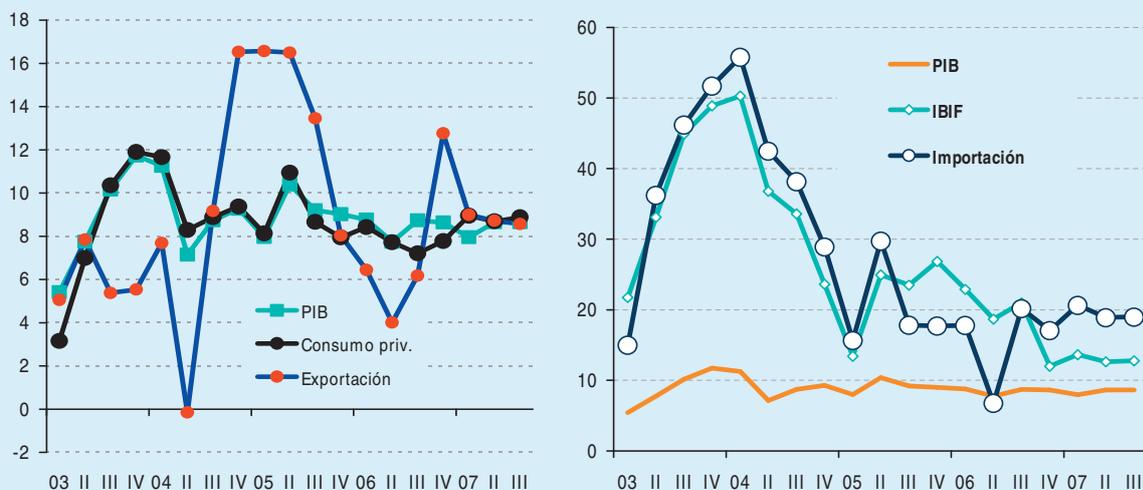
Los componentes de la demanda agregada mantuvieron el ritmo de expansión de la primera mitad del año. El consumo privado creció 8,9% i.a. (0,1 puntos porcentuales (pp) más que en el primer semestre), la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) lo hizo en 12,8% i.a. (13,1% en el primer semestre del año), las exportaciones en 8,6% i.a. (8,9% en la primera mitad) y las importaciones de bienes y servicios aumentaron 19,0% i.a. (0,8 pp menos que el primer semestre).

Esta evolución dejó un arrastre estadístico de 7,9% para el crecimiento anual de 2007¹. En octubre la actividad agregada marcó un crecimiento interanual de 9,4% y superando el promedio del segundo trimestre en 1,5%.

La firme expansión de la industria (cuya expansión interanual en octubre-noviembre fue de casi 10%), del consumo de servicios públicos, de la recaudación impositiva, de las importaciones, de

la construcción y de variables financieras vinculadas a la actividad (como depósitos y préstamos) suponen expectativas favorables para lo que resta de 2007.

Gráfico II. 2
Oferta y la Demanda Global
Variaciones anuales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC

¹ El arrastre estadístico de una variable (en este caso, del PIB) es el incremento entre el nivel promedio del año anterior al presente (2006) y el del año en curso (2007), una vez que se asigna el último valor conocido (el tercer trimestre) a los períodos faltantes (el cuarto trimestre).

El Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA (REM), que recoge opiniones de analistas empresarios, consultores y medios académicos, estima para 2007 un aumento del PIB cuya mediana es de 8,5%, con un desvío estándar de apenas 0,2 pp.

2. Demanda Global

2.1 Consumo

El crecimiento del consumo privado se prolongó en el tercer trimestre con una expansión del 8,9% i.a manteniendo su participación alrededor del 65% del PIB. La firme evolución del consumo refleja la convergencia de varios factores. En primer lugar, del importante aumento de la masa salarial, que rondaría el 16% en términos reales como consecuencia de un aumento algo superior a 12% en el salario real y de uno de 3,3% en la población ocupada.

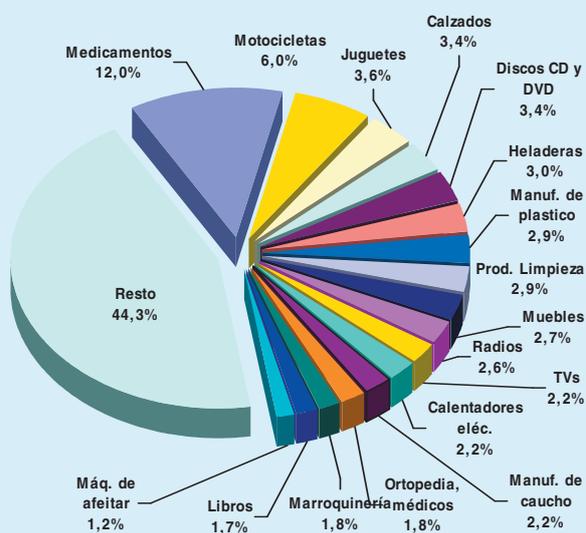
En el mismo sentido operaron las modificaciones en el impuesto a las ganancias con su efecto sobre los ingresos reales de los trabajadores y el incremento en la cobertura previsional. Esta última habría explicado aproximadamente un cuarto del crecimiento del consumo en los tres primeros trimestres de 2007.

Otro importante motor fue el crédito, que crece a tasas elevadas, como lo ha hecho también en el primer semestre del año. El stock medio de préstamos al consumo fue durante el tercer trimestre de 2007 61% superior al de tercero de 2006, lo que representa una suba real de 42%².

Gráfico II. 3

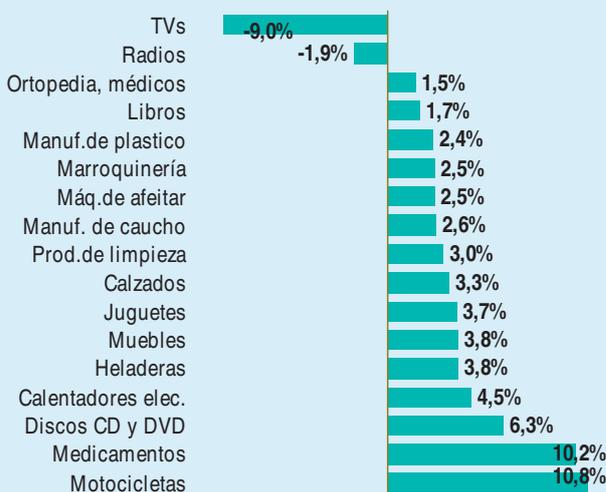
Importaciones de Bienes de Consumo Composición y contribuciones a la variación

A. Composición III 2007



Fuente: Elaboración propia sobre base de Indec.

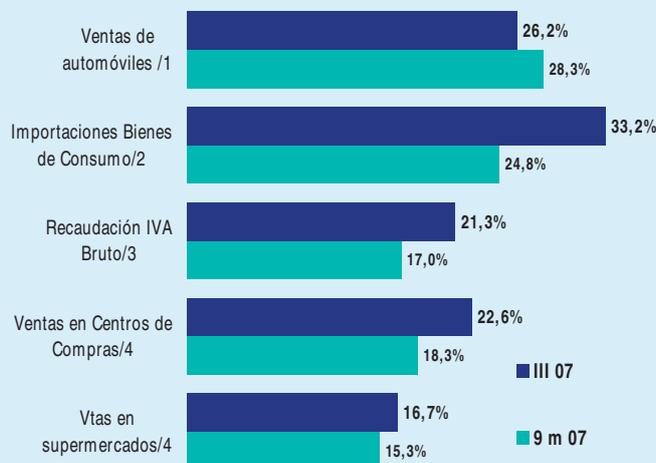
B Principales contribuciones a la variación III 06 III 07



El efecto dinamizador del crédito en el consumo resulta particularmente evidente en las ventas de electrodomésticos, que crecen muy fuertemente, con tasas anuales para el trimestre julio-septiembre que rozan el 50% para heladeras y televisores, el 40% en congeladores, el 67% en calefactores y el 30% en cocinas a gas.

² Se considera aquí crédito al consumo a la suma de los préstamos personales y al financiamiento otorgado mediante tarjetas de crédito. La variación real surge de deflactar con el índice de precios implícitos en el consumo privado.

Gráfico II. 4
Indicadores sectoriales de consumo
Variaciones anuales



Notas:

1: No incluye utilitarios ni camiones. En unidades.

2: En dólares corrientes.

3 Deflactado por Índice de precios implícitos del PIB.

4: En pesos contantes.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC, Secretaría de Hacienda y ADEFA.

Otros indicadores generales del consumo presentaron un elevado dinamismo. Las ventas en supermercados y centros de compras aumentaron 17% y 23% i.a., respectivamente, mientras que la recaudación del IVA bruto (sin descontar las devoluciones) se expandió en 21% en términos reales³. Las importaciones de productos de consumo crecieron en el tercer trimestre 34% respecto al mismo de 2006, con una importante dispersión entre productos, entre los que pueden destacarse medicamentos, motocicletas, insumos informáticos, aparatos para cuidado del pelo (secadores, planchitas), calzado, juguetes, radios, heladeras y muebles.

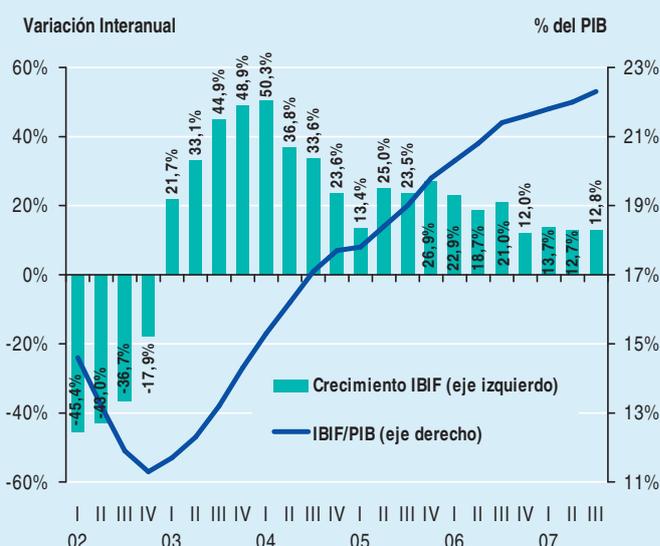
2.2 Inversión

La Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) aumentó 12,8% en el tercer trimestre, con lo que la tasa de inversión alcanzó 22,3% como promedio de los últimos cuatro trimestres acumulados, el más elevado de la serie histórica con base en 1993 (Gráfico II. 5).

Entre los componentes de la inversión, se observó un mayor avance del Equipo Durable de Producción, que creció 23,1%, mientras que la Construcción se expandió 6,4% en el tercer trimestre respecto del mismo de 2006.

La construcción siguió con la desaceleración que exhibe desde hace casi dos años. El nivel de empleo en el sector presentó una suba en el último trimestre del 15,7% i.a, el más elevado del conjunto de la economía. La construcción para uso no residencial desagregación que proviene del Índice Sintético de la Actividad de la Construcción⁴ (ISAC) continúa exhibiendo tasas de variación interanuales que casi duplican a las de la construcción residencial. En el tercer trimestre las obras productivas (incluyendo edificios no residenciales) avanzaron a un ritmo del 4,2%, algo superior al 2,9% en el segmento de viviendas. Ese mayor dinamismo de la construcción para uso productivo se repite en los primeros meses del cuarto trimestre.

Gráfico II. 5
Inversión Bruta Interna Fija

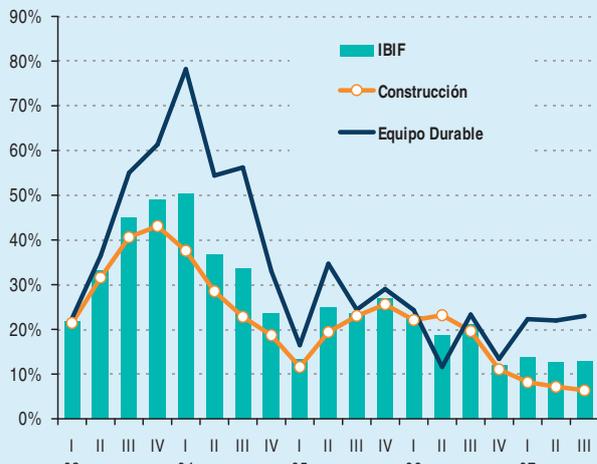


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

³ Deflactado por el índice de precios implícitos en el producto interno bruto.

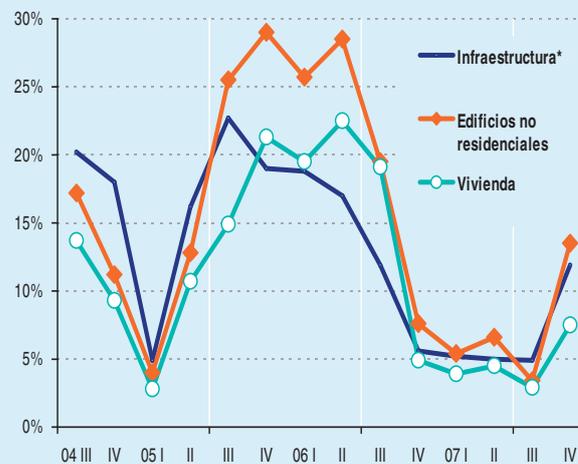
⁴ La variación interanual del ISAC general fue de 3,4% en III '07. Recuérdese que la estimación de la construcción como parte de la demanda agregada, difiere del ISAC tanto en su año base (o sea, en el peso relativo de los bienes y servicios computados en el cálculo) como por que integra otras variables como la mano de obra, no consideradas en el ISAC.

Gráfico II. 6
Inversión Interna Bruta Fija – Construcción
y Equipo durable de producción
Variaciones % anuales



Fuente: INDEC

Gráfico II. 7
Inversión en Construcción
ISAC por sectores
Variaciones anuales, en %



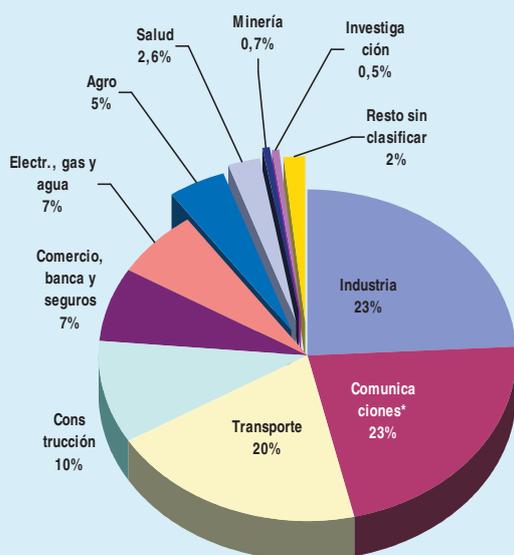
(*) Incluye Construcciones petroleras.

Fuente: Elaboración propia sobre base de INDEC

En cuanto a la inversión en Equipo Durable, el equipo nacional creció un 12,3% i.a., en línea con el promedio del primer semestre. Aproximadamente un tercio del equipo durable nacional esta representado por el material de transporte, cuya variación se aceleró en el segundo y tercero de 2007, creciendo 18% en este último. Según ADEFA la producción de vehículos pesados creció 43% i.a. en el trimestre.

Gráfico II. 8
Importaciones de bienes de capital por sector productivo. 9 meses 2007

a. Composición



b. Variaciones anuales en %



(*) Comprende una importante proporción de aparatos celulares (aproximadamente 63% en los primeros 9 meses de 2007), que no se incluyen en el cálculo de la inversión de cuentas nacionales, aun cuando los aparatos sean adquiridos por empresas.

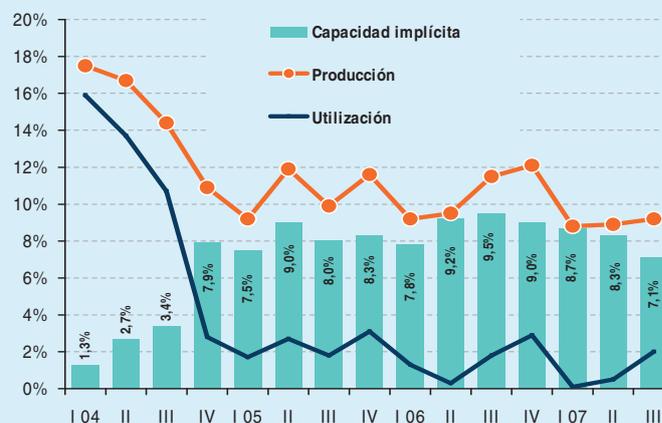
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Comercio Exterior del INDEC

Gráfico II. 9

Producción, Utilización de la Capacidad Instalada y Capacidad Instalada Implícita

Tasa de crecimiento anual en %

Sectores con procesos productivos No Continuos*.



(*): Incluye a los bloques de Alimentos y Bebidas, Tabaco, Textil, Edición e Impresión, Caucho y Plásticos, Minerales no Metálicos, Automotriz y Resto de metalmecánicas.

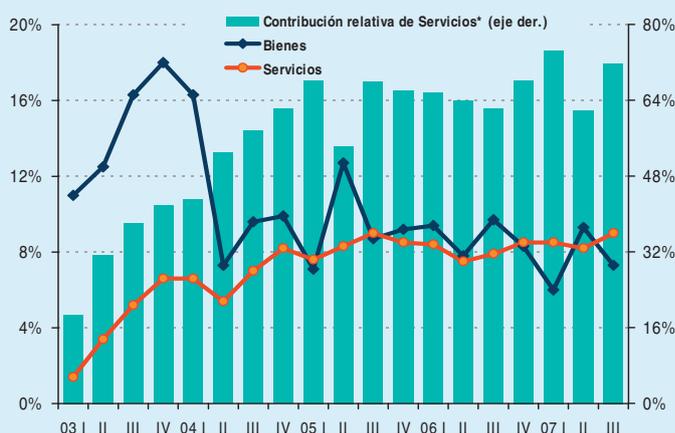
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

El comportamiento más dinámico sigue registrándose en el equipamiento importado que creció 30,1% i.a. en el tercer trimestre, porcentaje similar al del primer semestre. Hubo un fuerte crecimiento de las importaciones de vehículos de pasajeros (parte de los cuales se incluye en el cálculo de la inversión en equipo de transporte, en la medida en que es adquirido por empresas), que fueron 48,2% superiores a las de igual período de 2006, acompañado por un aumento de las cantidades importadas de bienes de capital del 25,3% i.a. y del 19,5% de las piezas y accesorios para bienes de capital. A diferencia de los cuatro trimestres anteriores, en este período, los sectores que más adquirieron bienes de capital extranjeros fueron los productores de bienes transables. El agro (71,8% i.a.), la industria (40,7% i.a.) y la minería (119,1% i.a.) exhibieron los mayores porcentajes de incremento, aunque no llegan a representar el 30% del total. (Gráfico II. 8).

Gráfico II. 10

PIB de Bienes y Servicios

Variación anual y Contribución relativa al crecimiento del PIB - En %



(*): Calculada respecto del PIB a precios del productor.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En los primeros nueve meses las contribuciones al crecimiento del total siguen lideradas por la Industria manufacturera, Comunicaciones, Construcción, Transporte y Electricidad, gas y agua.

También se verifica una continuidad del proceso inversor en el conjunto de las ramas industriales. Los procesos productivos no continuos⁵ exhiben un aumento de la producción interanual del 9,2%, superior al de la utilización de la capacidad instalada (UCI), que creció 2%. Esto implica que este grupo estaría ampliando su capacidad, estimada en forma implícita como el cociente entre producción y UCI⁶, vía inversión y/o incremento de la eficiencia, a una tasa implícita del 7,1% anual (Gráfico II. 9).

Para el último trimestre del año se espera que la inversión continúe creciendo por encima del PIB, dando lugar a una nueva suba en la tasa de inversión. Al igual que en los primeros nueve meses del año, el componente más dinámico

de la inversión seguirían siendo maquinaria y equipo, especialmente de origen importado, y la construcción no residencial, principalmente a partir de la evolución de la obra pública. Las importaciones de bienes de capital crecieron 37% i.a. en el bi-

5 Ver Apartado B del Informe Económico 59.

6 Formalmente: si $UCI = (Producción / Capacidad Instalada)$, la capacidad puede estimarse en forma implícita como: $Producción/UCI = Producción \times (Capacidad Instalada / Producción) = Capacidad Instalada$.

mestre octubre-noviembre y el ISAC lo hizo en casi 10% i.a. En el sector industrial, la encuesta cualitativa indica que el 21,2% de las firmas prevé realizar nuevas inversiones en el cuarto trimestre de 2007, mientras que el 34,6% continúa ejecutando inversiones iniciadas en períodos anteriores.

3. Oferta

En el tercer trimestre los sectores productores de servicios volvieron a crecer más de lo que lo hicieron los productores de bienes (9,0% y 7,3% i.a. respectivamente), y acumularon en el año alzas del 8,6% y 7,6%, respectivamente.

Dentro de los productores de bienes se destacaron las subas en el nivel de actividad de la construcción (9,7% i.a.), la industria (7,6% i.a.), el suministro de electricidad, gas y agua (7,0 % i.a.) y del sector agropecuario (6,4% i.a.). Como se observó más arriba, en la sección Inversión, la construcción marca una gradual desaceleración, pero con tasas de crecimiento aun muy importantes, por encima del promedio del PIB⁷. Este último fue el que más se expandió en el acumulado del año (10,6% i.a.), reflejo de la cosecha récord de granos de la campaña 2006/07. La industria manufacturera presentó su mejor desempeño en el tercer trimestre, lo que sugiere que las restricciones energéticas que se observaron en los meses de invierno no perturbaron su evolución en el agregado. El dinamismo del sector aparece principalmente sostenido por las construcciones productivas (no residenciales), con un relevante peso de la obra pública. El suministro de electricidad, gas y agua respondió con firmeza a la mayor demanda tanto productiva como residencial con un incremento de 7% i.a.

Entre los servicios, el comportamiento más vigoroso correspondió, al igual que durante primer semestre, al comercio (11,8% i.a.), a transporte y comunicaciones (13,7% i.a.) y a la intermediación financiera (18,8% i.a.), los dos primeros muy relacionados con la producción de bienes. En este último período, de los 8,7 pp que creció el PIB, los servicios dan cuenta de 5,5 pp y los bienes de 2,4 pp⁸. Esto sigue en la línea de los últimos tres años de una composición relativamente pareja de la dinámica sectorial del producto, lo que contrasta con los primeros años del presente modelo macroeconómico, cuando la contribución de los servicios en términos relativos rondaba el 40% del aumento del producto (ver Gráfico II.10).

La desaceleración en los Bienes está vinculada fundamentalmente con la disminución del ritmo de crecimiento de la Construcción, que crecía al 20% entre el 2004 y el 2006 y en los tres últimos trimestres lo hace al 9,8%. Entre los Servicios, las aceleraciones más destacables se dan en Comercio, Enseñanza y Salud, Servicios privados y Administración pública. La Intermediación financiera, por su parte, si bien tiene una alta contribución al crecimiento agregado de la economía, no se aceleró (y por tanto no aumentó sensiblemente su contribución) desde mediados de 2005.

4. La Industria

Luego de crecer cinco años de manera ininterrumpida, durante el tercer trimestre el producto bruto industrial registró una aceleración leve y aumentó 7,6% i.a., lo que significó un alza de 7,1% en los primeros nueve meses del año. La información disponible del Estimador Mensual Industrial (EMI) para el cuarto trimestre confirma esta trayectoria expansiva, incluso con una cier-

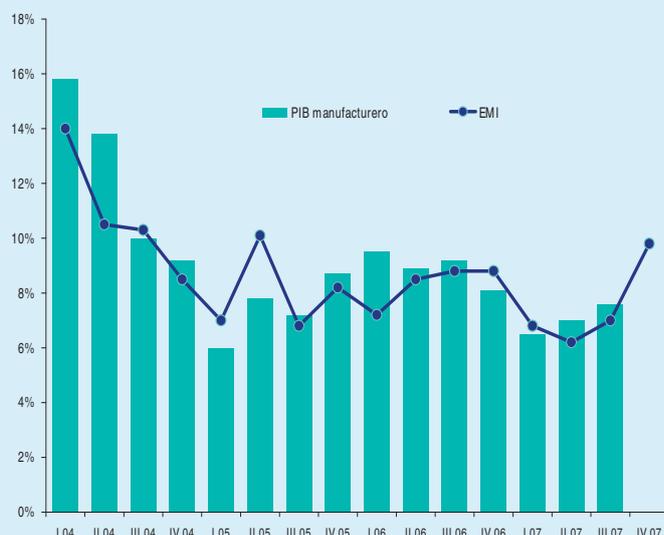
Gráfico II. 11
Contribución relativa al crecimiento
del PIB de sectores seleccionados
En %



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

⁷ La medición de la construcción como parte de la inversión (esto es, como componente de la demanda agregada) tiene algunas diferencias con la que se incluye en el cálculo del PIB por agregación de sectores, a la que nos referimos en esta sección. Conceptualmente, en el primer caso se mide Valor Bruto de la Producción (VBP) y en el segundo Valor Agregado. De todos modos, al tratarse de la misma actividad, ambas medidas tienen una alta correlación y muestran una misma dinámica a lo largo del tiempo.

Gráfico II. 12
PIB Industria Manufacturera y EMI
 Tasa de crecimiento anual en %



Fuente: INDEC.

ta aceleración, variando 9,8% i.a. en el bimestre octubre-noviembre. Esto implicaría una total recuperación del ritmo expansivo de la actividad manufacturera luego de la desaceleración de finales de otoño y comienzos del invierno.

Dentro de la industria, el panorama relevado por el EMI muestra que once de los doce bloques⁹ mostraron variaciones positivas interanuales en el tercer trimestre, destacándose el dinamismo del bloque automotor que creció 20% i.a. y el del metalmecánico (27% i.a.). Estos dos explican más de la mitad del aumento del estimador en ese período (Ver Cuadro II.1).

Por fuera de estos dos bloques también debe mencionarse el alto crecimiento en la producción de artículos de limpieza y tocador así como de medicamentos (dentro del bloque de Químicos). Ambas ramas tienen una muy importante demanda interna que también motoriza las importaciones, según se ha visto más arriba y una importante dinámica exportadora. Según datos de las principales entidades empresarias

Cuadro II. 1
Estimador Mensual Industrial por Bloques
 III trimestre de 2007

Sector	Variación	Contribución a la variación
Automotores	20,1%	32,8%
Metalmecánica	13,4%	27,0%
Edición e impresión	11,4%	9,5%
Combustibles	8,3%	10,2%
Caucho y plástico	7,4%	4,2%
Nivel General	7,0%	100,0%
Químicos	6,9%	14,9%
Textiles	5,8%	1,8%
Mat. para construcción	5,1%	3,4%
Tabaco	1,8%	0,2%
Alimentos y Bebidas	1,5%	4,5%
Papel y cartón	0,4%	0,2%
Metálicas básicas	-6,1%	-8,7%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

del sector¹⁰ las ventas de medicamentos nacionales en el mercado interno subieron 14,5% i.a. en el tercer trimestre. Datos del Indec muestran asimismo un incremento de exportaciones de productos farmacéuticos de 6,1% i.a. (en dólares), con fuerte orientación a destinos latinoamericanos.

9 El Estimador Mensual Industrial está compuesto de 12 bloques, que se subdividen a su vez en 29 sectores. Los bloques son los que aparecen en el Cuadro II.1

10 Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos (CILFA), Cámara Argentina de Especialidades Medicinales (CAEME) y Cámara Empresaria de Laboratorios Farmacéuticos (Cooperala).

Al mismo tiempo, los envíos destinados a América Latina de desodorantes (corporales y de ambiente), detergentes, productos capilares y otros le agregan un impulso adicional a la demanda de productos de limpieza y tocador. Dentro del bloque químico también se destaca el crecimiento en la elaboración de gases industriales, un importante insumo de la producción metalmeccánica.

También en aluminio se observó un buen desempeño (9,3% i.a.), donde la principal empresa productora ya ha comenzado a poner en producción parte de la capacidad ampliada con un importante proceso de inversiones en curso. Otras ramas destacables son materiales de construcción (16,4% i.a.) y la molienda de cereales y oleaginosas (18,4% i.a.), que sigue beneficiándose de la cosecha récord de granos y de las recientes ampliaciones de su planta productiva.

Más allá del notorio dinamismo general del consumo privado señalado más arriba, las ramas productoras de bienes de consumo (o insumos muy directamente vinculados a éstos) mostraron tasas de expansión más bien moderadas, con las excepciones ya señaladas de limpieza y tocador, medicamentos y metalmeccánica (rama que puede considerarse al menos parcialmente entre las de bienes de consumo en la medida en que incluye a los artefactos para el hogar). Bebidas y tejidos crecieron en el tercer trimestre de 2007 6,5% y 6,6% i.a., respectivamente; neumáticos lo hizo al 6,0% y la producción de infusiones (té y yerba) al 4,2%. Tasas menores al 3,0% exhibieron carnes blancas, azúcar, cigarrillos; mientras que carnes rojas y lácteos marcaron decrecimientos.

Así, de los 29 sectores del EMI, 21 mostraron tasas interanuales positivas en el tercer trimestre de 2007, repitiendo la difusión de crecimiento sectorial del trimestre anterior. Entre los que no crecieron, se destacan Acero crudo y Químicos básicos por tratarse de caídas de magnitud en ramas de alto peso relativo en la industria. En el primer caso, la retracción es consecuencia de factores positivos y negativos, ya que una de las principales firmas siderúrgicas del país debió reducir su producción por estar modernizando y expandiendo su equipamiento. No obstante, también la producción de acero se vio afectada durante el invierno por el faltante de energía eléctrica, cuya utilización es intensiva en esa actividad. Por su parte, la producción de insumos químicos básicos se vio seriamente afectada por dificultades en el suministro de gas.

Otra rama con una evolución contractiva fue la de productos lácteos, que arrastra problemas diversos, algunos de carácter transitorio; y cuya superación podría requerir más tiempo. Entre los primeros se cuentan las dificultades climáticas que redundaron en problemas en la provisión de leche cruda; así como ciertas dificultades de coordinación a lo largo de la cadena productiva en las políticas destinadas a mantener contenidos los precios al consumidor de la leche y sus derivados. En el segundo grupo de factores aparece la fuerte competencia de la agricultura, cuyos productos gozan de precios internacionales muy elevados, encareciendo la oferta de tierra para otras actividades rurales; junto con una delicada situación económica en una de las principales industrializadoras.

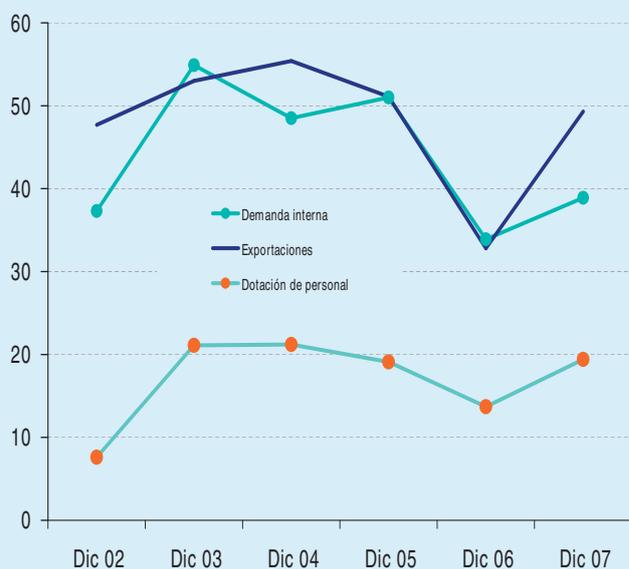
La expansión industrial sigue produciendo un constante incremento en los niveles de empleo sectorial. Según la Encuesta Industrial Mensual (EIM) de Indec, los obreros ocupados y las horas trabajadas en la industria continuaron con la tendencia positiva que exhiben desde principios de 2003 con aumentos en el tercer trimestre de 5,5% i.a. y 4,0% i.a., respectivamente. La productividad por hora trabajada, por lo tanto, marcó un aumento de 3,3%¹¹.

La mayor actividad industrial del período se dirigió también a abastecer la demanda externa con un incremento en el valor exportado del 19,5% en el tercer trimestre de 2007, incluyendo a las manufacturas de origen agropecuario (MOA) y a las de origen industrial (MOI). El mayor dinamismo que mostraron las primeras (28,4% i.a.) continuó muy influido por la evolución de los precios internacionales de los alimentos que tocaron valores extremos en lácteos y aceites. En el caso de las MOI (10,5% i.a.), en cambio, primó una mayor suba en las cantidades vendidas, en especial de material de transporte y máquinas y aparatos eléctricos, que contrarrestaron las caídas en otros renglones como químicos y plásticos (ver Capítulo Sector Externo).

Según se ha observado, la producción industrial se habría acelerado en forma importante durante los dos primeros meses del cuarto trimestre de 2007, creciendo casi 10% i.a. A la fecha de redacción de este informe se comenzaban a conocer datos parciales en la misma línea para el mes de diciembre, con incrementos interanuales de 28% en la producción de automotores (similar al promedio octubre-noviembre: 26%), de 9% en la producción de cemento (13% en los últimos dos meses), de

¹¹ Ella ha sido calculada a partir de datos de la Encuesta Industrial Mensual, tanto de empleo como de producción. Debe aclararse que la estimación de volumen de producción de esta encuesta no coincide exactamente con la mencionada del Estimador Mensual Industrial (EMI), ya que la base de empresas cubierta por cada uno de estos dos operativos no es exactamente la misma. El EMI está diseñado para ser procesado con mayor rapidez, por lo que cubre un cúmulo relativamente pequeño de firmas de envergadura; mientras que la encuesta industrial mensual abarca un universo mucho mayor, con una más alta participación de industrias de menor porte; con la posibilidad de un alto grado de desagregación sectorial de sus datos, aunque al costo de un mayor tiempo de procesamiento.

Gráfico II. 13
Encuesta cualitativa anual
Expectativas para el año entrante
Saldo de respuestas favorables
 (aumentará-disminuirá), en %.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

más del 30% en las compras externas de insumos intermedios (35%), 6% en la faena bovina (8,6%).

Las perspectivas para 2008 muestran un ritmo de crecimiento algo superior al de 2007. Varios sectores de alta significatividad (automotriz, metales básicos, complejo oleaginoso) prevén incrementos importantes de producción, a partir de la conjunción de la maduración presente o pronta de inversiones en curso, con una demanda interna y, fundamentalmente, externa que seguirá traccionando con fuerza.

Ello se refleja en la encuesta cualitativa industrial que realiza el INDEC, que delinea un panorama de expectativas optimistas en referencia a la demanda interna, a la externa y a la utilización de mano de obra. También positivas, aunque algo más cautas, son las evaluaciones recogidas por REM del BCRA, cuya mediana se ubica en 6,5% de crecimiento en 2008.

5. Sector Agropecuario

El sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura creció 6,4% i.a. en el tercer trimestre

aportando aportó 0,3 pp al incremento de 8,7% del total del PIB. En el agregado de los primeros tres trimestres de 2007 el valor agregado agropecuario aumentó 10,6% i.a.

Esta desaceleración se vincula con que en el tercer trimestre (el invierno) hay una menor ponderación de las actividades agrícolas pampeanas en el PIB sectorial, que son las que están conduciendo el crecimiento del sector. Cobran mayor importancia entonces algunas actividades cuyo dinámica actual es más contenida, como la ganadería bovina, donde la faena aumentó 6,5% i.a. en cabezas, aunque la producción de toneladas de carne tuvo una variación nula en el período¹²; o la producción aviar que creció 2,5% i.a..

Además, incluso entre las grandes producciones agrícolas pampeanas, es el trigo la de mayor importancia durante el tercer trimestre, cuando se concentran el grueso de las actividades de siembra y la preparación de la cosecha, no previéndose para la producción triguera un aumento del área sembrada en la campaña en curso (2007/08) respecto de la pasada (2006/07).

Por su parte, la campaña 2006/2007 cerró con una producción total de oleaginosos, sumó 51,7 millones de toneladas, representando un aumento del 15,7% en relación con la campaña anterior, con un aumento de la superficie sembrada del 5,4%, originado en incrementos en todos los cultivos, a excepción del lino.

En el caso de los cereales, la producción resultó 31,9% superior debido a que los principales cultivos, tanto de cosecha gruesa como fina presentaron subas, con alzas en las áreas respectivas del 13,0% y 8,1%.

Entre los cultivos industriales merece destacarse el aumento en la siembra de algodón, casi 30,0% superior a la campaña anterior, con un nivel de producción que llegaría a las 545 mil toneladas, como consecuencia de una progresiva recuperación de los precios y una activa política por la recuperación de la actividad en su área tradicional (Chaco y otras provincias del NOA), acompañada incluso por la radicación de inversiones textiles.

12 Debido a una creciente incidencia de animales más pequeños en la faena.

La evolución de los precios internacionales de los principales productos cerealeros y oleaginosos volvió a registrar durante el tercer trimestre importantes y generalizados aumentos. Trigo, maíz, sorgo y soja crecieron 38,6%, 33,4%, 39,5% y 39,1%, respectivamente, en los puertos argentinos. Las subas responden fundamentalmente a la sostenida demanda mundial de alimentos, asociada a la actual fase expansiva por la que atraviesa el mundo en desarrollo, junto con el impacto que para la demanda de ciertos granos (maíz y oleaginosas) tiene su creciente aplicación a la elaboración de combustibles, ante un muy elevado precio de los hidrocarburos minerales.

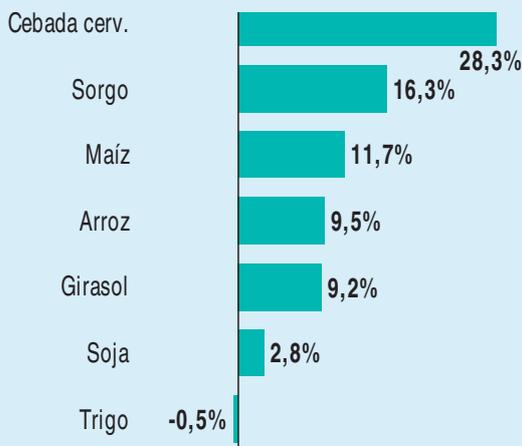
Respecto de las proyecciones para la cosecha de los principales granos agrícolas, al momento de la redacción del presente informe, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA) prevé un aumento del área sembrada del 4,5% en la campaña 2007/08, actualmente en curso. Con un avance del 64,0% en el área a sembrar con soja, los pronósticos indican que se implantará una superficie de 16,6 millones de hectáreas, lo que representa un aumento de 2,8% respecto de la anterior. Estas proyecciones se sostienen aun cuando el grado de avance de la siembra es inferior a la de la campaña pasada a esta altura del año. También la superficie a implantar con girasol se incrementaría, en este caso más del 9,0%, proyección que se ha incrementado recientemente. Respecto del trigo, se ha dicho, la superficie sembrada ha sido muy similar a la del ciclo anterior, aunque los excelentes rindes permiten prever, trillada ya el 40,0% del área implantada, una producción creciendo 6,0%.

También el maíz registra un incremento en el área a sembrar (11,7%), con lo cual se superarían las 4 millones de hectáreas.

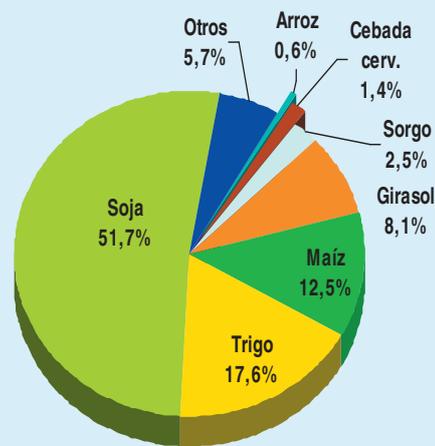
Gráfico II. 14

Proyecciones Agrícolas para la Campaña 2007/08 Superficie sembrada de los principales productos.

a) Variación respecto de 2006/07



b) Distribución



Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones de SAGPyA

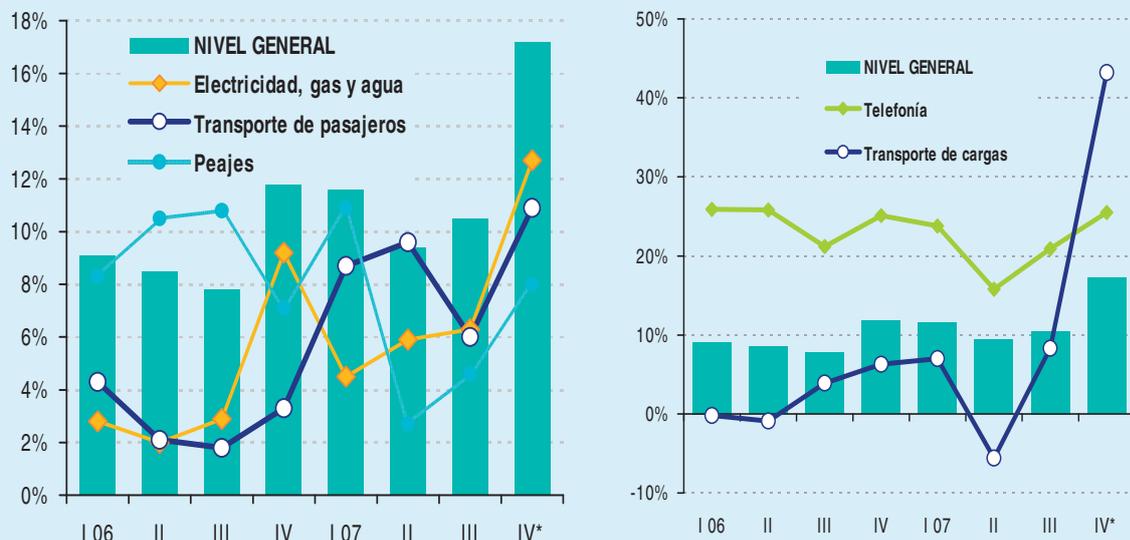
6. Comercio y Servicios Públicos

Las actividades de Transporte y telecomunicaciones estuvieron entre las más dinámicas de la economía durante el tercer trimestre, creciendo 13,7% i.a. El comercio creció 11,8% i.a., mientras que la provisión de Electricidad, Gas y Agua se expandió algo menos que el promedio que el total del producto, a un ritmo de 7,0%. De este modo, este conjunto de sectores incrementó su incidencia, y explicó 3 pp de los casi 9 en que se incrementó el tamaño de la economía argentina en el período de referencia.

La suba del Comercio Mayorista y Minorista continúa reflejando la firmeza de las actividades de comercialización de bienes nacionales pero también da cuenta del incremento en el comercio exterior, especialmente en las importaciones. Se produjeron asimismo alzas muy importantes de las ventas en supermercados y centros de compras. Entre estas últimas, el incremento a precios constantes fue del 22,6% i.a. en el tercer trimestre de 2007, reflejando el incremento en los ingresos la mayor disponibilidad de crédito para el consumo, en gran medida con tarjeta de crédito, y por la creciente afluencia de turistas.

Gráfico II. 15

Indicador Sintético de Servicios Públicos por Sector
Variaciones anuales



(*): Octubre-Noviembre

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

dientes a Transporte y Comunicaciones y Electricidad, Gas y Agua dentro del PIB, indica una suba en el período considerado del 10,5% i.a. Con los datos del bimestre posterior queda claro que este indicador cerraría 2007 con una expansión del orden del 13,0%.

En el tercer trimestre el ítem más dinámico de este indicador volvió a ser telefonía, impulsada por la explosión de el segmento celular. De hecho, el proceso de incorporación de celulares parece no tener techo: el aumento en el número de aparatos (22,1% i.a.), cuadruplica el de las líneas fijas instaladas. Las llamadas crecieron 30%, y en el envío de mensajes cortos (SMS) (32,6%). También registraron incrementos interanuales de dos dígitos las llamadas urbanas (17,5%) e interurbanas (21,2%) del servicio básico y las llamadas al exterior del servicio internacional (24,5%).

El transporte tanto de carga como de pasajeros –al igual que el comercio, es una actividad de provisión de servicios fuertemente vinculada a la producción de bienes transables, tanto primarios como industriales. Así, la carga transportada aumentó 8,3%, mientras que los pasajeros aumentaron 6,0%, según los índices respectivos del ISSP. Asimismo, en los puestos de peaje volvieron a observarse incrementos en la cantidad de vehículos que circularon por las rutas nacionales y de la Provincia de Buenos Aires y lo mismo ocurrió en los accesos a las ciudades de Buenos Aires y Córdoba, en octubre y en el acumulado del año.

La provisión de Electricidad, Gas y Agua, también mostró un comportamiento expansivo en el tercer trimestre. La generación de electricidad creció casi 5,0% i.a. al tiempo que el suministro de gas se expandió casi 10% i.a.,

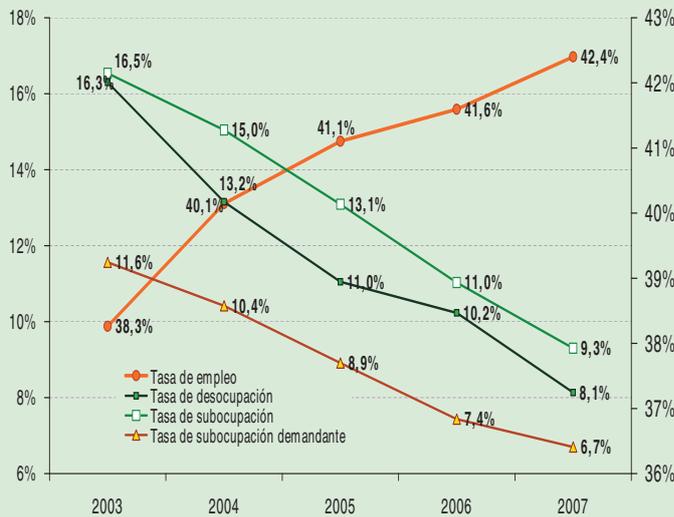
Empleo e Ingresos

- En un contexto de sostenido aumento de la actividad económica, la tasa de empleo alcanzó en el tercer trimestre de 2007 el valor máximo de toda la serie desde 1991 (42,4%). El empleo estimado para el total urbano se incrementó en el último año un 3,3%, equivalente a unas 468 mil personas ocupadas más.
- La tasa de desocupación correspondiente al III trimestre de 2007 se mantiene en valores de un dígito por cuarto trimestre consecutivo, y alcanzó la cifra más baja de la serie de la EPH continua (2003). En el último año, la reducción de la desocupación alcanzó a 331 mil personas para el total urbano
- También continúa la disminución del empleo informal. Distintas acciones gubernamentales contribuyeron a la disminución en la proporción de asalariados no registrados respecto del total de asalariados. En el tercer trimestre de 2007 se registró una baja i.a. de 2,6 pp en la tasa de asalariados sin descuentos jubilatorios en los aglomerados relevados por la EPH, llevando el indicador al 40,9%
- Los puestos de trabajo asalariados registrados crecieron un 7,1% durante el tercer trimestre de 2007 respecto del mismo período del año anterior. En el sector privado este crecimiento se dio principalmente en las ramas proveedoras de servicios. En la industria se prolongó el crecimiento de los puestos de trabajo ocupados y de las horas trabajadas.
- Los salarios continuaron mostrando una tendencia ascendente, con una suba interanual promedio superior al 20%, asociada con las negociaciones en el sector privado formal, principalmente a nivel empresa, y también con la política activa de ingresos del Gobierno Nacional.
- El incremento del empleo y en los ingresos de los hogares se reflejó en la reducción de la población pobre, y dentro de ella, la indigente; los pobres se redujeron en 1.861.000 personas en las ciudades relevadas por la EPH, que abarcan al 70% de la población urbana del país.
- La distribución funcional del ingreso para el año 2006 indica que se mantiene la recuperación de la participación del trabajo en el ingreso. La participación de la Remuneración al Trabajo Asalariado en el Valor Agregado a precios básicos llegó al 41,3%, 2,9 pp por encima de la participación de 2005 41,3%, 2,9 pp por encima de la participación de 2005.

1. Empleo

El crecimiento de la actividad económica junto a las políticas fiscal y de ingresos siguen impulsando positivamente los indicadores laborales y sociales. En lo que hace al empleo, la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) indica que la tasa de ocupación se ubicó en el tercer trimestre de 2007 en el máximo valor (42,4%) de toda la serie empalmada desde 1991, aún deduciendo los planes de empleo. La tasa de desempleo de los principales centros urbanos continúa con una marcada disminución y se sitúa al tercer trimestre en 8,1%. Se cumplen entonces cuatro trimestres consecutivos de tasa de desocupación en valores de un dígito. Paralelamente, hay evidencia de que continúa la mejora en la calidad del empleo: la tasa de subocupación mantiene su ritmo de disminución y alcanza el 9,3% para el total de subocupados, y el 6,7% para el subuniverso de subocupados que demandan trabajo (Gráfico III. 1). Asimismo persiste la tendencia a la reducción del empleo informal. El cuadro de largo plazo también es muy positivo: si se compara con el tercer trimestre de 2003, 1,15 millones de personas dejaron de ser desocupadas al tiempo que la creación de empleos fue de 2,1 millones y los empleos plenos sin planes (generación de empleos a tiempo completo) de 3,55 millones.

Gráfico III. 1
Evolución de los principales indicadores laborales
Tercer trimestre de cada año, Aglomerados EPH, en %



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH (INDEC)

En el tercer trimestre de 2007 se produjo un crecimiento interanual (i.a.) del nivel de empleo del 3,3% para el total urbano¹ lo que significó un incremento de 468 mil ocupados. Si no se consideran los planes de empleo, que muestran una reducción en el año de más del 30%, la creación de empleos asciende a 693 mil puestos, un ritmo de generación de puestos mayor al observado en idénticos períodos de 2005 y 2006.

La tasa de crecimiento del empleo pleno sin planes fue de 7,4% i.a. En términos de cantidad de puestos esto significa una creación de 918 mil empleos, un valor superior al crecimiento observado en los terceros trimestres de 2005 y 2006. Los 225 mil puestos de diferencia entre la creación de empleo total y de empleo pleno corresponde a la reducción de puestos subocupados, un indicador de buena calidad del empleo generado.

Los datos anteriores sugieren que, si bien se observa una suavización de la tasa de aumento porcentual de la generación de puestos de trabajo, si se mide la evolución del empleo a partir de la creación de cantidad de empleos creados, no se aprecia desaceleración alguna. Esto implicó que la elasticidad-producto del empleo pleno sin planes alcanzara en el tercer trimestre de 2007 un 0,57, valor superior al observado en el tercer trimestre de 2006 (0,51).

La tasa de desempleo del conjunto de los principales centros urbanos del país alcanzó en el tercer trimestre el 8,1%², la cifra más baja desde la implementación de la encuesta continua de la EPH en el primer trimestre de 2003. La tasa de desocupación registró una baja interanual de 2 puntos porcentuales (pp) y de 0,4 pp respecto del trimestre anterior, y se ubicó 13,4 pp por debajo del pico de mayo de 2002 (21,5%).

En lo que respecta a la calidad del empleo, se mantiene la tendencia a la reducción del empleo informal, a partir de un conjunto de políticas públicas destinadas a ese fin, entre las que se cuenta el Plan Nacional de Regularización del Trabajo, el Programa de Simplificación Registral y la facilitación del sistema de registro y pago de aportes para los asalariados domésticos que trabajan en hogares particulares. En el tercer trimestre de 2007 se registró una baja i.a. de 2,6 pp en la tasa de asalariados sin descuentos jubilatorios en los aglomerados relevados por la EPH, llevando el indicador al 40,9% (Gráfico III. 2).

¹ Para estimar el resto urbano no cubierto por la EPH se aplican a esa población las tasas correspondientes al conjunto de aglomerados del interior. En el tercer trimestre, para la extensión al Total Urbano, se utilizó la estimación de tasas efectuada por el INDEC para los aglomerados Gran Buenos Aires, Gran La Plata, Bahía Blanca y Mar del Plata-Batán y la relación de tasas promedio interior / total aglomerados del tercer trimestre de 2006.
² Esta tasa fue estimada por el INDEC, ante la falta de información del Gran Buenos Aires, La Plata, Mar del Plata y Bahía Blanca.

La disminución interanual del porcentaje de asalariados no registrados (identificados como aquellos que no tienen descuentos jubilatorios) se observó en todas las regiones geográficas. Al mismo tiempo, se observó que la proporción de asalariados respecto del empleo total creció en Cuyo, Patagonia y en el Noroeste. En estas regiones, por tanto, los requerimientos adicionales de puestos de trabajo fueron cubiertos con empleos asalariados registrados, al tiempo que se formalizaron algunas relaciones laborales existentes (Gráfico III. 2).

Las tendencias descriptas por la EPH son reflejadas también por la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)³ realizada por el Ministerio de Trabajo. Según esta fuente, en el tercer trimestre el empleo registra un crecimiento de 5,8% i.a. De esta manera se completa un período de veinte trimestres de incremento del empleo; período durante el cual la dotación de personal registrado de las empresas aumentó un 37,0%.

También la EIL provee evidencia de buena calidad en la generación de puestos: el 47,0% de las incorporaciones corresponden a puestos de trabajo que requieren calificación operativa, el 12,0% a puestos técnicos y el 5,0% a puestos profesionales. El 36,0% restante corresponde a puestos de trabajo sin calificación.

La Construcción fue el sector de actividad que lideró el incremento interanual del empleo con un 9,2%, y se observaron también subas del 5,5% tanto en comercio y servicios como en la industria manufacturera. Actualmente, el nivel de empleo en la Construcción, caracterizado por ser altamente trabajo-intensivo, más que duplica los niveles del mismo trimestre de 2002. Los puestos en la industria manufacturera crecieron un 42,0% en el mismo período y las empresas del sector comercio y servicios presentan un 30,0% de incremento de sus dotaciones de personal.

También los datos del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)⁴ reflejan un continuo aumento del empleo. En el tercer trimestre de 2007 se registró un promedio mensual de 6,6 millones puestos de trabajo, un 7,1% más que en el mismo período del año anterior, lo que equivale a una creación de 441.000 empleos.

En el sector público (que incluye sólo las jurisdicciones incorporadas al Sistema Nacional, que representan un 30,0% de los empleados públicos del país), la cantidad de puestos de trabajo exhibió un alza de 5,5%, lo cual equivale a 46 mil ocupados más. Es probable que una parte de estos puestos adicionales sean atribuibles al proceso de incorporación de personal contratado a la planta transitoria en el Gobierno Nacional.

3 Los datos de la EIL provienen de una Encuesta realizada por el Ministerio de Trabajo a 1600 empresas privadas formales con más de 10 trabajadores en el Gran Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Mendoza y San Miguel de Tucumán.

4 Los datos del SIJP son provistos por la AFIP, recoge información registrada de los puestos de trabajo asalariados y de las remuneraciones brutas devengadas promedio mensuales que las empresas contribuyentes han declarado.

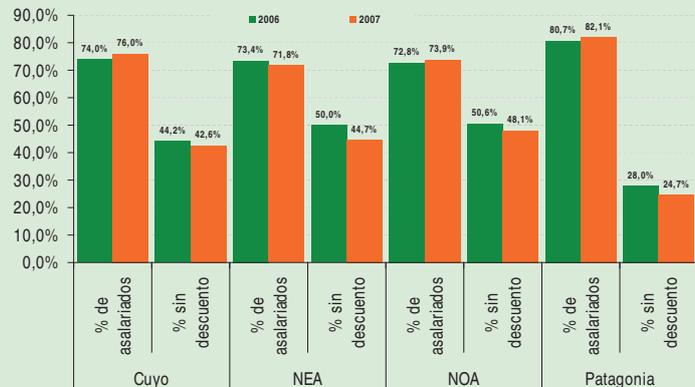
Gráfico III. 2
Porcentaje de asalariados sin descuentos jubilatorios*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH (INDEC)

* Excluye en toda la serie los aglomerados Gran Buenos Aires, Gran La Plata, Mar del Plata–Batán y Bahía Blanca. Ver Nota 2.

Gráfico III. 3
Tasa de asalarización y asalariados sin descuentos jubilatorios según región geográfica*
Tercer trimestre 2006 y 2007



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH (INDEC)

* En virtud de lo aclarado en 2 no se publicaron resultados correspondientes a las regiones Gran Buenos Aires y Pampeana.

En el sector privado, el incremento de puestos de trabajo registrado fue de 400 mil, un 7,5% más que el año pasado (Cuadro III. 1). La creación de puestos de trabajo sigue extendida a la casi totalidad de los sectores productivos. En los sectores productores de bienes se crearon 138 mil puestos, de los cuales 67 mil corresponden a la Industria, que tiene el peso más significativo con un 16,6% del crecimiento del empleo privado. En un contexto de recuperación de su ritmo de crecimiento, de incremento del blanqueo de personal por parte de las empresas y de concreción de algunos proyectos de inversión pública concesionados, destaca el crecimiento de 59 mil puestos de trabajo en la Construcción (15,7%), que representan el 14,6% de los nuevos puestos de trabajo declarados.

Cuadro III. 1
Evolución de los puestos de trabajo declarados
Total del Sistema- Tercer Trimestre 2007

Sector de Actividad de la Empresa contribuyente	Puestos de trabajo (en miles)		Variación interanual
	2006	2007	
Sector privado	5.307	5.707	7,5%
Productores de bienes	1.896	2.034	7,3%
Productores de servicios	3.411	3.673	7,7%
Sector público	841	887	5,5%
Sin especificar	37	31	-16,0%
TOTAL DEL SISTEMA	6.185	6.626	7,1%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP)

En lo que respecta al sector servicios, el 59,5% de los 263 mil puestos adicionales creados se concentraron en Comercio y en Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. En estas mismas actividades y Hoteles y Restaurantes y en Intermediación Financiera se verificaron incrementos interanuales superiores al promedio del sector privado (Cuadro III. 2).

El sector industrial experimentó

Cuadro III. 2
Puestos de trabajo privados por sector de actividad
Variación interanual- Tercer Trimestre 2007

Actividad económica de la empresa contribuyente	Composición del crecimiento		Variación % interanual
	en miles de puestos	Distribución %	
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	138	34,4%	7,3%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	6	1,5%	1,9%
Pesca y Servicios Conexos	-1	-0,1%	-3,0%
Explotación de Minas y Canteras	6	1,6%	12,2%
Industrias Manufactureras	67	16,6%	6,1%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	1	0,2%	1,3%
Construcción	59	14,6%	15,7%
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	263	65,6%	7,7%
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	71	17,8%	8,2%
Hoteles y Restaurantes	16	4,0%	8,9%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	33	8,2%	7,3%
Intermediación Financiera	17	4,2%	9,9%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	85	21,3%	12,8%
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	28	7,1%	4,2%
Otras actividades de servicios	13	3,1%	3,0%
Total	400	100,0%	7,5%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP)

un incremento interanual del empleo de 6,1% en el tercer trimestre. Entre los sectores industriales, en términos de variaciones interanuales se destacan los aumentos en Material de transporte, Maquinarias y equipo, Productos metálicos y en las actividades incluidas en la categoría Otras Industrias⁵. Estos sectores han tenido en conjunto una contribución relativa del 48,2%. Otros

5 En categoría se incluyen las industrias productoras de minerales no metálicos, cuya producción está directamente asociada a las actividades de construcción.

aumentos significativos en la cantidad de puestos se verificaron en alimentos y en las actividades asociadas a los productos derivados del petróleo. (Cuadro III. 3).

Cuadro III. 3

Evolución de los puestos de trabajo declarados industriales por rama de actividad Variación interanual- Tercer Trimestre 2007

Actividad económica de la empresa contribuyente	Composición del crecimiento		Variación % interanual
	en miles de puestos	Distribución %	
SECTOR INDUSTRIAL	67	100,0%	6,1%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	15	22,2%	4,8%
Textiles y Cuero	6	9,6%	4,2%
Madera, Papel, Imprenta y Editoriales	4	6,3%	3,8%
Derivados del petróleo y Químicos	9	13,7%	5,8%
Metálicas básicas y productos metálicos	9	12,9%	7,1%
Material de Transporte	9	13,3%	11,9%
Maquinarias y equipos	9	12,8%	9,4%
Otras Industrias	6	9,2%	8,2%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP)

Estos datos son ratificados por información de la EIL, que registró en el tercer trimestre de 2007 un aumento del empleo de 5,5% i.a. en el sector industrial. Por su parte, la información de la Encuesta Industrial Mensual de INDEC (EIM) registró en el tercer trimestre de 2007 un aumento del índice de obreros ocupados de 5,6% i.a. y de las horas trabajadas del 3,0%. Desde 2003 se observa un crecimiento sostenido de los obreros ocupados y a partir de 2005 se reducen las horas trabajadas. (Gráfico III. 4).⁶

Desde el punto de vista de la distribución territorial de la creación de empleo, todas las regiones geográficas presentaron aumentos interanuales de los puestos de trabajo privados declarados al SIJP. Las regiones que observaron incrementos superiores al promedio nacional fueron Patagonia (8,7%), Noreste (8,3%) y el Gran Buenos Aires (GBA) (8,1%) (Gráfico III. 5).

La desagregación del empleo generado por región geográfica y por sector de actividad indican que se sigue observando una amplia difusión en los distintos sectores de todo el territorio nacional. Las actividades de comercio, restaurantes y hoteles explican una parte importante del crecimiento de los puestos de trabajo, entre el 18,0% en el Gran Buenos Aires hasta el 32,0% en el Noroeste. En conjunto con los servicios financieros y las empresas representaron el

⁶ Las diferencias metodológicas entre las distintas fuentes de información que relevan empleo industrial pueden consultarse en el Informe Económico Trimestral No 51.

Gráfico III. 4

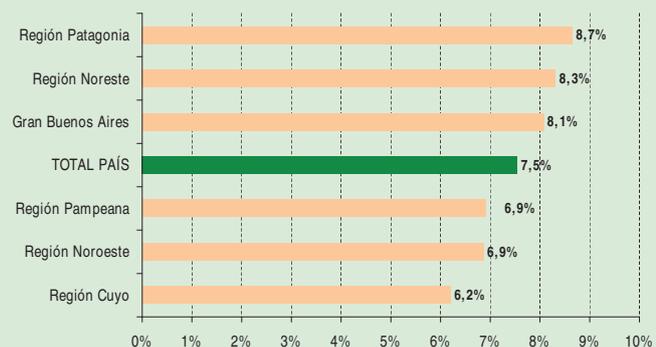
Evolución de los obreros ocupados y de las horas trabajadas en la industria Tercer trimestre de cada año



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EIM (INDEC)

Gráfico III. 5

Puestos de trabajo privados por región geográfica Variación interanual – Tercer Trimestre 2007



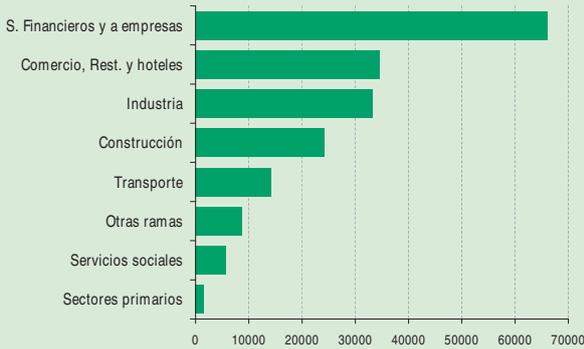
Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP)

52,5% de los nuevos puestos del Noroeste, el 45,4% de los 28 mil puestos adicionales de la Región Patagónica, el 44,4% de los 19 mil puestos de la Región Cuyo y el 51,2% de los nuevos puestos del Gran Buenos Aires. En el NEA y junto con la construcción explicaron el 69,7% de los 15 mil nuevos empleos y en la Región Pampeana se combinó con industria y en conjunto concentraron el 43,4% de los nuevos puestos (Gráfico III. 6).

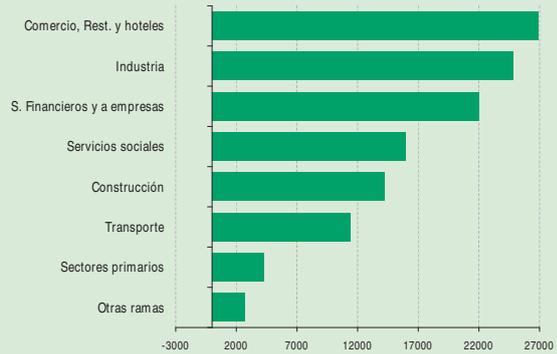
Gráfico III. 6

Puestos de trabajo privados por región geográfica y sector de actividad
Variación interanual en número de puestos- Tercer Trimestre 2007

Gran Buenos Aires



Pampeana



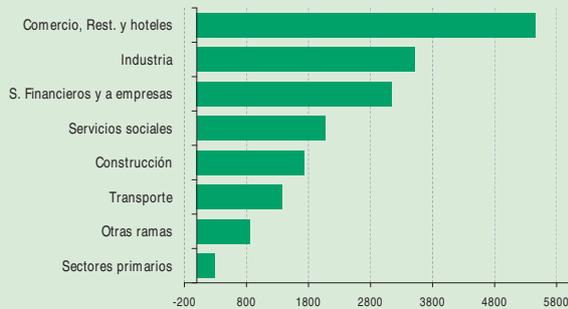
NEA



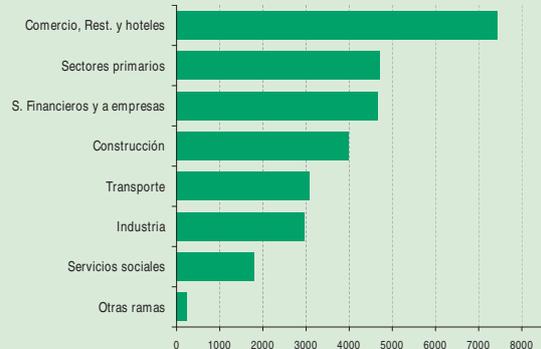
NOA



Cuyo



Patagonia



Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP (AFIP)

Apartado A

Demanda Laboral Insatisfecha

El mercado de trabajo viene experimentando una constante reducción del desempleo aun en un contexto en el que la oferta de trabajo se expandió fuertemente. Esto trae a colación la discusión acerca de la aparición de potenciales problemas de cuellos de botella en el mercado de trabajo.

Este apartado pretende dar respuesta a dicho planteo a partir del análisis del indicador de Demanda Laboral Insatisfecha (DLI) elaborado por INDEC⁷. Este indicador se define como la ausencia de oferta idónea de trabajadores para responder a un requerimiento específico por parte de las empresas, organismos públicos, o cualquier otra organización que actúe como demandante de sus servicios. El indicador indaga sobre las vías más usuales para la demanda de trabajadores por parte de las empresas: avisos en los diarios o internet, carteles en la vía pública, búsquedas de boca en boca, etc.

Los datos al tercer trimestre de 2007 sugieren que se sostiene una alta demanda por trabajadores por parte de las firmas. Alrededor del 40% de las empresas (promedio trimestral) realizaron búsquedas de personal, y de ese total apenas un 13,6% de los requerimientos no pudieron ser cubiertos. Si bien en el tercer trimestre se verifica un descenso interanual del promedio de búsqueda de personal de -3.3 pp, también se reduce en -0,7 pp i.a el porcentaje de no cobertura de necesidades. Entre puntas el indicador verifica una caída de -2,1 pp.

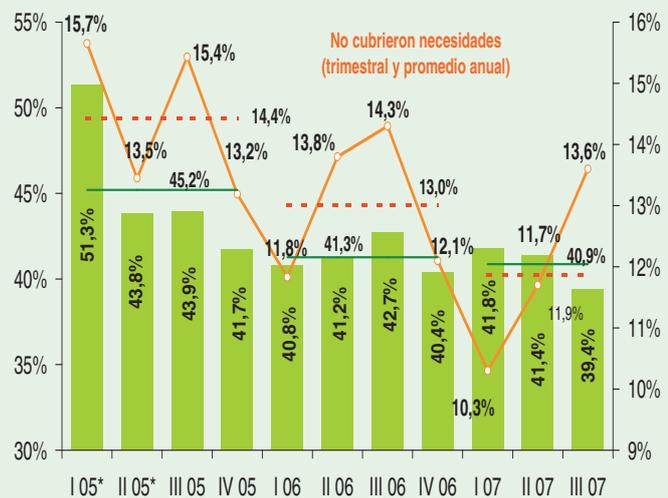
En principio, se observa en promedio una leve tendencia decreciente en la DLI, y no, como sería de esperar en una eventual situación de mercado laboral “tenso”, un aumento sistemático. Una posible explicación para este comportamiento tiene que ver con ciertos cambios en la composición del crecimiento del PIB en términos de bienes y servicios en el último año y medio. En efecto, mientras que desde el comienzo de la recuperación y hasta 2006 predominaron los bienes sobre los servicios, en 2006 el crecimiento fue parejo, y durante 2007 los servicios crecen levemente por encima de los bienes. La expansión relativa de bienes y servicios estuvo asociada a la demanda relativa de empleo en ambos sectores. Así, mientras que en el tercer trimestre de 2005 eran las firmas industriales las que lideraban la demanda de trabajo, en el tercer trimestre de 2007 fueron los servicios los que más buscaron personal.

Ahora bien, hay razones para pensar que las dificultades para hallar personal en los servicios puede ser, en promedio, inferior a las que enfrenta la industria, donde los perfiles suelen ser más específicos. De acuerdo a datos de la DLI, este es el caso: mientras que en los bienes el porcentaje de firmas que no lograron satisfacer su demanda es en promedio del 17,0%, en los servicios esta proporción es de apenas 8,8% (los coeficientes de variación de ambas series son del 16%).

Gráfico A.1

Demanda Laboral Insatisfecha

Empresas que realizaron búsqueda de personal (trimestral y promedio anual)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Demanda Laboral Insatisfecha, INDEC.

⁷ A partir de junio del 2005 el INDEC publica un informe de prensa trimestral sobre la demanda laboral insatisfecha. La información para este indicador se obtiene de la muestra de empresas utilizada en la encuesta del Índice de Salarios; su cobertura es nacional y proviene de un diseño muestral estratificado.

Cuadro A.1

Grupos de Actividad con Mayor Porcentaje de Búsqueda de Personal

3 Trimestre 2005		3 Trimestre 2006		3 Trimestre 2007	
Industria del papel	70,6	Fabricación de productos textiles	65,5	Hoteles y Restaurantes	54,2
Industria de la madera	69,2	Industria de la madera	64,3	Intermediación financiera	53,8
Industria de Bebidas y tabaco	68,2	Intermediación financiera	64,0	Comercio al por menor	53,0
Servicios sociales y de salud	61,0	Industria de Bebidas y tabaco	57,1	Industria de caucho y plástico	51,7
Industria de caucho y plástico	60,9	Hoteles y Restaurantes	54,2	Correos y telecomunicaciones	51,1

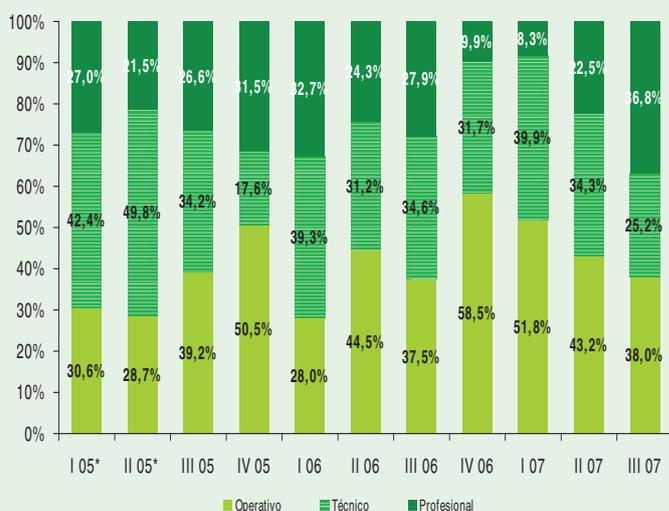
Bienes
 Servicios

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Demanda Laboral Insatisfecha, INDEC.

Otro aspecto importante en el análisis de la DLI es la diferenciación por calificación, a saber, los operativos (sin requisitos de educación formal), los técnicos (con título secundario o terciario) y los profesionales (con título universitario o superior). Si bien en el último trimestre de 2006 y el primero de 2007 la DLI fue inusualmente reducida para el grupo de los más calificados (los profesionales) y muy elevada para los menos calificados (los puestos operativos), en el tercer trimestre de 2007 se observa un porcentaje más equilibrado entre los tres grupos. Todavía la mayor DLI se encuentra para las calificaciones operativas, con un 38,0% del total, y una variación interanual de 0,5 pp. Le sigue la DLI por calificación profesional que abarca un 36,8% del total con un incremento interanual de 8,9 pp. Por último se requirió en un 25,2%, calificación técnica donde se verificó una caída interanual de 9,4 pp. (ver Gráfico A.2).

Gráfico A.2

Demanda Laboral insatisfecha por calificación profesional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Demanda Laboral Insatisfecha, INDEC.

En la clasificación por sectores productivos, los grupos con mayor DLI se hallaban al tercer trimestre mayormente en la producción de bienes, en especial los más complejos. Los sectores que lideran este indicador son Fabricación de maquinaria y equipo y otras industrias manufactureras (34,8%), Industria maderera y productos de madera, incluido muebles (28,6%), Fabricación de productos minerales no metálicos (28,6%), Electricidad, Gas y Agua (26,3%) y Fabricación de papel y productos de papel (25,0%).

En la clasificación por sectores productivos, los grupos con mayor DLI se hallaban al tercer trimestre mayormente en la producción de bienes, en especial los más complejos. Los sectores que lideran este indicador son Fabricación de maquinaria y equipo y otras industrias manufactureras (34,8%), Industria maderera y productos de madera, incluido muebles (28,6%), Fabricación de productos minerales no metálicos (28,6%), Electricidad, Gas y Agua (26,3%) y Fabricación de papel y productos de papel (25,0%).

En suma, la evidencia a nivel agregado sugiere que las dificultades de cobertura de demanda de trabajo por parte de las firmas tiende a reducirse, lo que puede estar asociado al renovado dinamismo del sector servicios, donde la DLI es típicamente menor como consecuencia de que las tareas en este sector requieren una menor calificación o bien un menor tiempo de aprendizaje.

Una visión más desagregada permite observar dos cuestiones adicionales. Una es la tendencia a la igualación en las participaciones de los tres grados de calificación en la DLI, lo que sugiere que la demanda de trabajo se mantiene diversificada en lo que hace al nivel educativo. Finalmente, la apertura por sector revela la existencia de algunas restricciones para hallar personal en las industrias donde se requieren habilidades más específicas.

2. Salarios

En el tercer trimestre de 2007 continúa el desempeño favorable de los salarios, impulsados por el crecimiento sostenido de la economía, los aumentos de productividad y las políticas de ingreso del Gobierno Nacional. El salario mensual promedio de los asalariados registrados por el SIJP⁸ alcanzó los \$2.066 en el tercer trimestre de 2007, y creció un 22,2% por encima del nivel registrado el mismo período del año anterior. Los salarios del sector privado no registrado crecieron a un ritmo similar y alcanzaron el 23,2% según los datos del Índice de Salarios (IS), apoyados por la recuperación de las tasas de crecimiento del sector de la Construcción, donde la proporción de empleos no formales suele ser más importante. (Gráfico III. 7).

Los salarios del sector público exhibieron un aumento nominal de 30,3% de acuerdo con el Índice de Salarios. De esta manera, todos los sectores siguen presentando una recuperación muy dinámica de su poder adquisitivo. El nivel general del IS deflactado por IPC adelantado un período⁹ continúa con la tendencia ascendente comenzada a mediados de 2002 y se encuentra en niveles similares a los previos a la crisis de 2001. El sector mejor posicionado es el registrado, con niveles superiores a los de 2001 y el más rezagado es el sector público, que durante 2007 muestra fuertes signos de recuperación, con incrementos interanuales de 8,3 pp sobre la media. Asimismo, el sector no registrado exhibe una importante recuperación, con incrementos reales superiores a la media durante 2007 (Gráfico III. 8).

En cuanto a la evolución salarial en el sector privado, el salario promedio nominal registrado en SIJP alcanzó los \$2.026, un alza del 22,2%. Los mayores incrementos en las remuneraciones para los asalariados registrados pertenecientes a los sectores productores de bienes se verificaron en la Construcción y en las ramas incluidas en la categoría Otros productores de bienes, entre los que se destaca el aumento de los salarios de las actividades vinculadas a la Explotación de Minas y Canteras. Para los sectores productores de servicios, las principales subas de salarios se observaron en Hoteles y Restaurantes y en Enseñanza y Salud (Gráfico III. 9)

Dentro del sector de la Industria, tres sub-sectores superan el 20% de recuperación salarial interanual: se trata de las actividades vinculadas a la producción de Alimentos, a la producción de productos derivados del petróleo y químicos y las incluidas en la categoría Otras

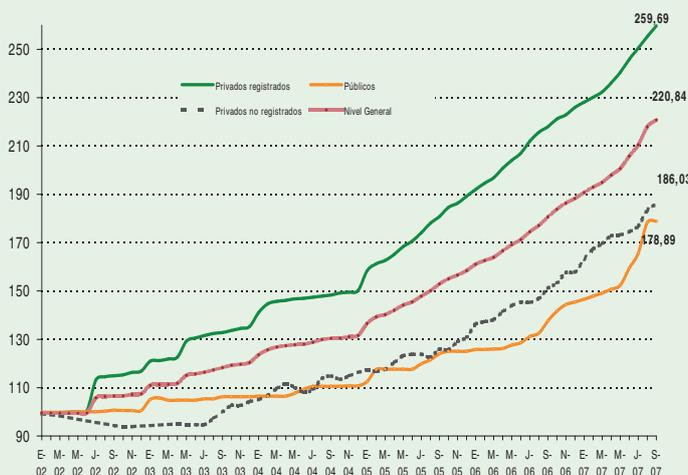
Gráfico III. 7

Variación interanual de los salarios nominales Promedio mensual - Tercer Trimestre de cada año

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del SIJP y del Índice de Salarios, INDEC.

Gráfico III. 8

Salarios Nominales Índice de Salarios nominales (Cuarto trimestre 2001=100)

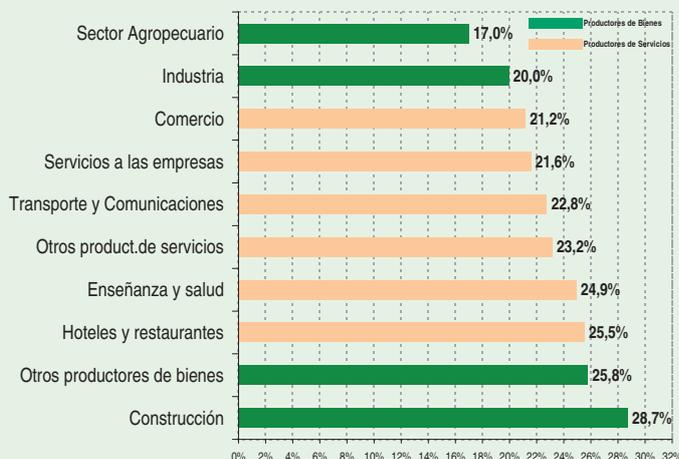


8 El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) recoge información de las remuneraciones brutas promedio mensuales de los puestos de trabajo que las empresas contribuyentes han declarado, por período devengado, a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social.

9 El salario real se mide aquí tomando en cuenta los precios del mes en el que los asalariados disponen de su ingreso (t+1).

Gráfico III. 9

Salarios Nominales por Sector Promedio mensual -Variación interanual en el tercer trimestre 2007



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de AFIP - SIJP.

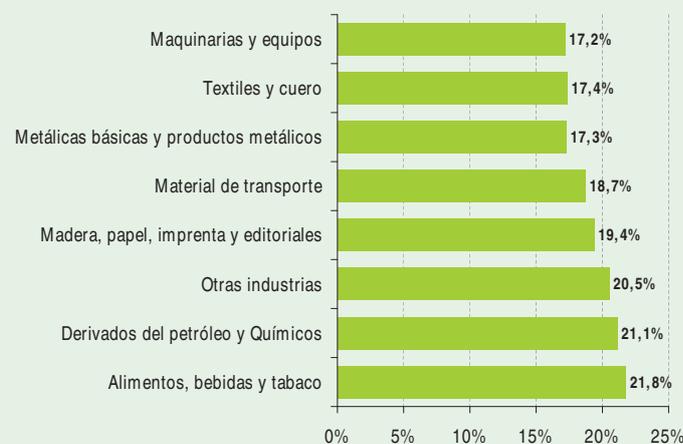
Industrias, categoría en la cual se incluyen las industrias productoras de minerales no metálicos, directamente asociada a las actividades de construcción (Gráfico III. 10).

La EIM, que registra la evolución del salario por obrero en la Industria manufacturera a nivel nacional¹⁰, confirma el aumento del salario para el tercer trimestre del corriente año, verificándose un alza del 20,6% respecto a igual período de 2006. Esta suba acompaña el incremento sostenido del salario real que se viene manifestando desde el primer trimestre de 2003 (Gráfico III. 11).

El aumento general en las remuneraciones está asociado a la política activa de ingresos del Gobierno¹¹. En particular, a partir de agosto de 2006, el salario mínimo se fue incrementando paulatinamente hasta llegar a \$800 en noviembre de ese año y se fijó en \$900 para el mes de agosto de 2007 y en el transcurso del corriente año, el salario mínimo fijado para los docentes pasó de \$840 a \$1040.

Gráfico III. 10

Salarios Nominales por Rama industrial



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de AFIP.

Los aumentos salariales otorgados a la Administración Pública Nacional sumaron un 19,9% entre julio y septiembre de 2006 y a partir de octubre de ese mismo año a una parte de esos trabajadores se les otorgaron \$150 de vales alimentarios mensuales; en 2007 entre junio y septiembre el incremento salarial de estos trabajadores llegó al 16,5%.

A su vez, se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo. Según el Ministerio de Trabajo¹², durante los primeros nueve meses de 2007 hubo un crecimiento del 11,0% de los acuerdos y convenios homologados respecto del mismo período de 2006. En el año 2006 los aumentos salariales rondaron el 19,0%, en el 2007 se ubicaron en

una banda comprendida entre el 15,0% y el 30,0% aún cuando la mayor concentración de acuerdos se ubicaron en el tramo de 15,0% a 20,0%. Cabe consignar que estos acuerdos no se agotan en la discusión salarial sino que abarcan otras temáticas que contribuyen a un mejor ambiente de trabajo para los trabajadores, como por ejemplo la regulación de las relaciones laborales, la participación sindical y aspectos vinculados a las condiciones de trabajo tales como medio ambiente, higiene y seguridad. En el 87,0% de los convenios y acuerdos colectivos homologados en el 2007 se incluyeron algún tipo de cláusula salarial que implicaron incrementos que permitieron recuperar la capacidad adquisitiva del salario, pero siempre tomando en consideración la coyuntura económica de cada empresa o actividad. En gran parte de los acuerdos los aumentos salariales fueron estableci-

10 Salarios devengados por el personal con categoría no superior a la de supervisor en relación de dependencia o contratado a término. No incluye aguinaldo ni indemnizaciones por despido, y se consideran las retribuciones brutas.

11 Las actualizaciones de estas medidas pueden consultarse regularmente en el sitio web <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>.

12 Ministerio de Trabajo y Seguridad Social; Estado de la Negociación colectiva, Tercer Trimestre de 2007.

dos sobre una base remunerativa que implican aumentos en el valor de la hora extra trabajada, en el valor del sueldo anual complementario y en el plus vacacional. Además, a diferencia de las paritarias salariales de 2006, en 2007 los aumentos salariales que fueron otorgados a través de sumas no remunerativas establecieron períodos concretos y concisos para transformarlos en montos remunerativos. También estos aumentos salariales se fragmentaron a lo largo del año, lo que permitió a los empresarios amortiguar y prever el impacto sobre los costos sindicales y al sindicato acercar el incremento efectivo al demandado en la negociación.

Finalmente, algunos convenios elevaron la base de discusión salarial a través de la eliminación de la categoría que ocupa la posición inferior de la escala salarial. Los trabajadores que ocupaban dichas categorías fueron promovidos a la categoría inmediata superior, mejorando su posición relativa y disminuyendo la distancia con los que más ganan. Por ejemplo, en el caso de los metalúrgicos suprimieron la categoría de peón, y en el sindicato de empleados textiles la categoría de auxiliar.

3. Pobreza, Indigencia y Distribución del Ingreso

En un marco de crecimiento económico y del empleo apoyado con políticas activas de redistribución del ingreso, durante el primer semestre de 2007 continuó la reducción de la población en condición de pobreza, como se desprende a partir de los resultados informados por el INDEC. Contribuyeron con este resultado la expansión del nivel de actividad, que generó un importante crecimiento en los niveles de empleo, y una reducción del número de desocupados. Otro factor es el aumento de los ingresos familiares producto de los empleos adicionales, de las mejoras de la retribución de los ya ocupados y de la activa participación del Gobierno Nacional en las medidas implementadas durante los últimos años que impulsaron mejoras en los haberes jubilatorios mínimos, en el salario mínimo, vital y móvil, que fijaron un nuevo piso en las negociaciones salariales, en el Programa Familias por la Inclusión Social¹³ por parte del Ministerio de Desarrollo Social de la Nación y más recientemente, en el Plan de Inclusión Previsional¹⁴ por parte de la Adminis-

¹³ El programa tiene como objetivo proteger a las familias en situación de vulnerabilidad y/o riesgo social, con hijos menores de 19 años – o discapacitados sin límites de edad- desde la salud, la educación y el desarrollo de capacidades para el ejercicio de los derechos básicos. Los montos a partir del mes de marzo de 2007 son \$155 para las familias con un menor de edad; \$185 con dos; con 3 \$215, con 4 \$245, con 5 \$275 y para las familias con 6 o más menores de edad \$305.

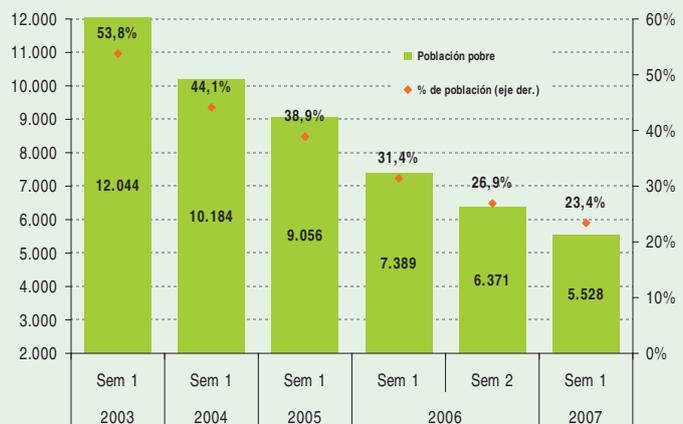
¹⁴ Este plan permitió, a las mujeres y a los hombres que superaban los 60 y 65 años de edad, respectivamente, y que no poseían 30 años de aportes registrados, pero en algún momento de su vida realizaron aportes, acceder a la jubilación adhiriéndose a un plan de cuotas de regularización voluntaria por los años de aportes faltantes

Gráfico III. 11
Índice de salario nominal en la industria
Tercer trimestre de cada año, variación interanual



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de EIM e INDEC.

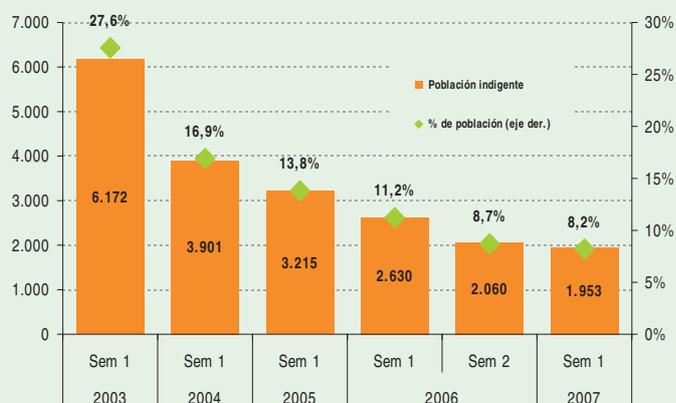
Gráfico III. 12
Población pobre en Aglomerados EPH
En miles de personas y en % de la población



Fuente: EPH, INDEC.

Gráfico III. 13

Población Indigente en Aglomerados EPH En miles de personas y en % de la población



Fuente: EPH, INDEC.

tración Nacional de Seguridad Social (ANSES).

Entre el primer semestre de 2007 y el mismo período del año anterior, 1.861.000 personas salieron de la pobreza en las ciudades relevadas por la EPH, que representan el 70% de la población urbana del país. Así, la incidencia de la pobreza se ubicó en un 23,4% en el primer semestre de 2007. Respecto del segundo semestre de 2003, 5.424.000 dejaron de ser pobres (Gráfico III. 12).

En la población pobre se incluye a aquellos que no alcanzaron a cubrir las necesidades alimentarias básicas, o sea aquellos que conforman la población indigente. En el primer semestre de 2007, la población indigente en los aglomerados encuestados por la EPH se redujo en 677 mil personas respecto al mismo período del año anterior. De esta forma, la población indigente suma 1.953.000 personas, cifra que equivale al 8,2% de la población que habita en esas ciudades (Gráfico III. 13).

En las regiones Noroeste y Noreste las reducciones de la incidencia de la pobreza y de la indigencia¹⁵ fueron mayores que en el conjunto de los aglomerados (Cuadro III. 4).

Hasta el segundo semestre de 2006, los elementos que determinaron la reducción de los niveles de pobreza fueron el nivel de los ingresos familiares y el costo de las canastas básicas (el tamaño y composición de los hogares, tercer factor que influye en los niveles de pobreza, no sufren modificaciones de importancia en el corto plazo).

Si bien no se dispone de información acerca de los niveles de ingreso per cápita del primer semestre de 2007, es esperable que continúe la tendencia a la mejora en términos reales, explicada principalmente por los aumentos en los ingresos laborales de los ocupados y por los aumentos en los haberes jubilatorios.

Por su parte, el costo de las canastas básicas, alimentaria y total, ha observado durante el primer semestre de 2007 incrementos de

Cuadro III. 4

Población pobre e indigente por región Aglomerados EPH- Segundo semestre de cada año

	% de Población		Var. Internaual en p.p.
	2006	2007	
Población Pobre			
Total aglomerados	31,4%	23,4%	-8,0
Gran Buenos Aires	29,4%	21,8%	-7,6
Noroeste	45,8%	36,4%	-9,4
Nordeste	51,2%	41,0%	-10,2
Cuyo	30,0%	22,4%	-7,6
Pampeana	27,5%	19,5%	-8,0
Patagonia	18,8%	12,9%	-5,9
Población Indigente			
Total aglomerados	11,2%	8,2%	-3,0
Gran Buenos Aires	10,3%	8,2%	-2,1
Noroeste	15,4%	11,4%	-4,0
Nordeste	21,3%	17,2%	-4,1
Cuyo	8,7%	6,5%	-2,2
Pampeana	10,3%	6,1%	-4,2
Patagonia	6,9%	4,7%	-2,2

Fuente: EPH, INDEC

15 La composición y el tamaño de los hogares también intervienen en las mediciones.

9,1% i.a y del 7,7% i.a, respectivamente¹⁶ (Gráfico III. 14).

Considerando a una familia de cuatro miembros, constituida por un jefe varón de 35 años, su esposa de 31 años, un hijo de 5 y una hija de 8 años¹⁷ es posible mostrar los costos que en el mes de junio de 2007 enfrentaron los hogares de cada región (Gráfico III. 15).

Las valorizaciones de la canasta alimentaria entre regiones señalan diferencias de alrededor del 10,0% entre los extremos. En las regiones Noroeste y Cuyo la valorización de la canasta alimentaria no supera los \$400 en tanto que Gran Buenos Aires y la Región Patagónica se ubican en \$445.

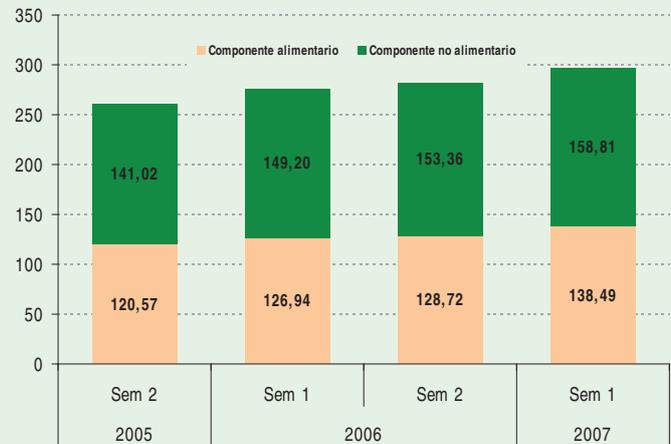
Con respecto a la Distribución del Ingreso, el INDEC publicó la actualización anual de la Cuenta de Generación del Ingreso (CGI) que permite aproximarse al análisis de la llamada distribución funcional o factorial del ingreso, que clasifica a los ingresos de acuerdo al factor productivo que les da origen. La Remuneración al Trabajo Asalariado (RTA), que representa la masa salarial, alcanzó en 2006 un 41,3% del ingreso corriente o Valor Agregado. En relación con el año 2005 este componente muestra un incremento de 2,9 pp, mayor que el aumento interanual previo 2005-2004 que había sido de 2,3 pp.

El proceso de recuperación de la participación del trabajo asalariado en la distribución funcional del ingreso comenzó en el año 2003 y se produce por un efecto combinado de los incrementos en el número de horas trabajadas y, especialmente, por la suba de los salarios nominales por encima de los precios implícitos en el PIB. Este fenómeno contrasta con lo observado en el período 1993-1998 cuando el crecimiento del PIB venía acompañado por una caída en la participación de la RTA, a favor del Excedente Bruto de Explotación.

Para el año 2007, el sostenido aumento del empleo, y la recuperación del salario real permitiría inferir una nueva recuperación de la participación de la remuneración al trabajo asalariado (Gráfico III. 16).

Gráfico III. 14

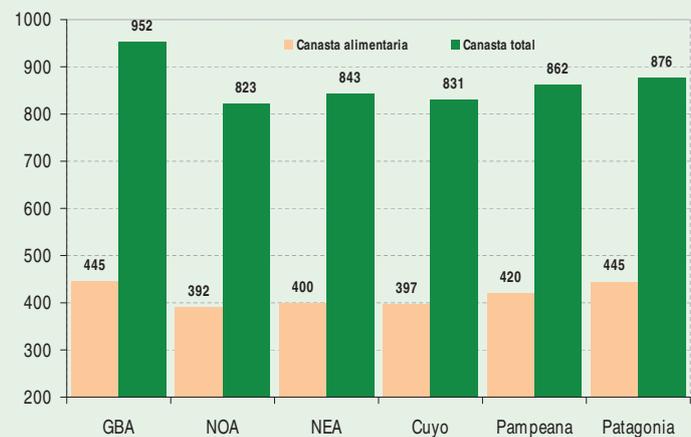
Componentes alimentario y no alimentario de la CBT por Adulto Equivalente



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH (INDEC)

Gráfico III. 15

Canastas Básicas, alimentaria y total, de una familia con iguales características en cada región En \$ Setiembre 2007



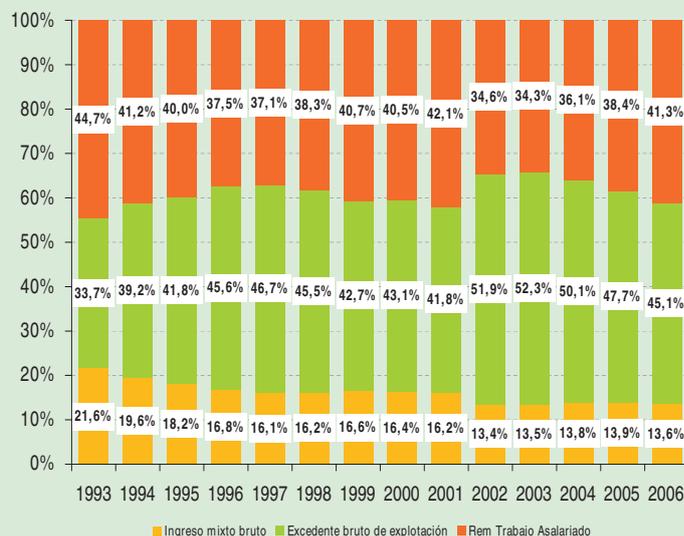
Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH e IPC (INDEC)

¹⁶ Si bien las canastas adquieren diferentes niveles según la localización geográfica, por razones metodológicas las correspondientes a las otras regiones se obtienen a través de los cambios observados en la valorización correspondiente a la región Gran Buenos Aires

¹⁷ Tal hogar suma 3,09 unidades de referencia o adultos equivalentes.

Gráfico III. 16

Distribución Funcional del Ingreso Participación en el Valor Agregado Bruto a precios básicos



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC

APARTADO B

Índice de Desarrollo Humano

El Índice de Desarrollo Humano (IDH) es un indicador elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) que busca una definición más amplia del bienestar incorporando otras dimensiones además del Producto Interno Bruto. El IDH se construye a partir de tres dimensiones básicas del desarrollo humano, a saber:

- vivir una vida larga y saludable, que se mide por la esperanza de vida al nacer;
- poseer los conocimientos necesarios para comprender y relacionarse con el entorno social, lo que se mide por el grado de alfabetismo en adultos, conjuntamente con la tasa bruta combinada de matriculación en educación primaria, secundaria y superior.
- poseer los ingresos suficientes para acceder un adecuado nivel de vida, lo que se mide por el Producto Interno Bruto per capita, medido a la paridad del poder de compra (PPA en dólares).

El IDH se calcula como un promedio simple de los índices de cada una de las variables consideradas (esperanza de vida, educación y PIB). Cada índice se construye incluye valores mínimos y máximos (valores límite), y su resultado se expresa con un valor entre 0 y 1, de acuerdo a la siguiente fórmula general:

$$\text{Índice del Componente} = \frac{\text{valor real} - \text{valor mínimo}}{\text{valor máximo} - \text{valor mínimo}}$$

En el Informe sobre Desarrollo Humano 2007-2008 publicado recientemente, que se refiere a los datos del año 2005. El IDH de Argentina es de 0,869, y nuestro país es el primero en desarrollo humano dentro de América Latina, ubicándose

en el puesto 38 de un ranking de 177 países, donde Islandia resulta primero (IDH= 0,968) y Sierra Leona (IDH=0,336) último. Argentina ocupa el mas alto lugar en Latinoamérica, debido fundamentalmente a índices del PIB y de educación superiores a los de la región, que compensan un índice de esperanza de vida algo inferior al resto de los países, con la excepción de Brasil.

Con respecto a los índices componentes, Argentina posee una expectativa de vida al nacer de 74,8 años y ocupa en este índice componente el puesto 50 en el mundo. Mientras tanto, la tasa de alfabetización es de 97,2% y una tasa bruta combinada de matriculación primaria, secundaria y terciaria de 89,7%. En el rubro en el que mejor puntúa nuestro país en educación, donde Argentina ocupa el puesto 27 en el mundo. Por último, en términos de PIB per cápita (a PPA) nuestro país se sitúa en el puesto 47 de los países contemplados, con un nivel que es 4 veces inferior al primero de la lista (Luxemburgo), pero que es más de 20 veces superior al último (Malawi). Respecto de este indicador, debe tenerse en cuenta que este índice corresponde al año 2005, pero que en los últimos dos años el crecimiento de Argentina, entre los más elevados del planeta, podrían significar un avance en el ranking del IDH, en especial en el componente de PIB per cápita.

Cuadro B 1

Argentina: Índice de Desarrollo Humano 2005

Valor del IDH	Esperanza de vida al nacer (años)	Tasa de alfabetización de adultos (%15 años y mas)	Tasa Bruta de Matriculación primaria, secundaria y terciaria combinada (%)	GDP per cápita (PPP US\$)
1. Islandia (0.968)	1. Japón (82.3)	1. Georgia (100.0)	1. Australia (113.0)	1. Luxemburgo (60,228)
36. Hungría (0.874)	48. Qatar (75.0)	25. Mongolia (97.8)	25. Letonia (90.2)	45. Trinidad y Tobago (14,603)
37. Polonia (0.870)	49. Omán (75.0)	26. Rumania (97.3)	26. Portugal (89.8)	46. Lituania (14,494)
38. Argentina (0.869)	50. Argentina (74.8)	27. Argentina (97.2)	27. Argentina (89.7)	47. Argentina (14,280)
39. Emiratos Arabes Unidos (0.868)	51. Ecuador (74.7)	28. Israel (97.1)	28. Israel (89.6)	48. Polonia (13,847)
40. Chile (0.867)	52. Bosnia y Herzegovina (74.5)	29. Chipre (96.8)	29. Hungría (89.3)	49. Letonia (13,646)
177. Sierra Leona (0.336)	177. Zambia (40.5)	139. Burkina Faso (23.6)	172. Níger (22.7)	174. Malawi (667)

Fuente: Elaboración propia en base a Informe de Desarrollo Humano, ONU

La posición del Argentina con relación a otros países ha caído dos puntos desde el Informe de Desarrollo Humano del año pasado, donde se ubicaba en el puesto 36 del ranking, lo cual se explica fundamentalmente por el incremento del IDH de otros países ya que al mismo tiempo el valor del IDH para Argentina ha subido levemente.

En conclusión, Argentina posee un índice de desarrollo humano que se halla entre los 40 mejores países del mundo, de un total de casi 180, y si bien está aun lejos de los niveles de vida que ostentan los países más desarrollados, también disfruta de un bienestar muy superior al de los países más pobres. Pero lo más importante es que nuestro país mejora sensiblemente su posición en el ranking cuando, además de medir su bienestar por el crecimiento del PIB, se pondera además el estado de salud y el nivel educativo de sus ciudadanos.

Gráfico B. 1 Evolución del IDH Argentina



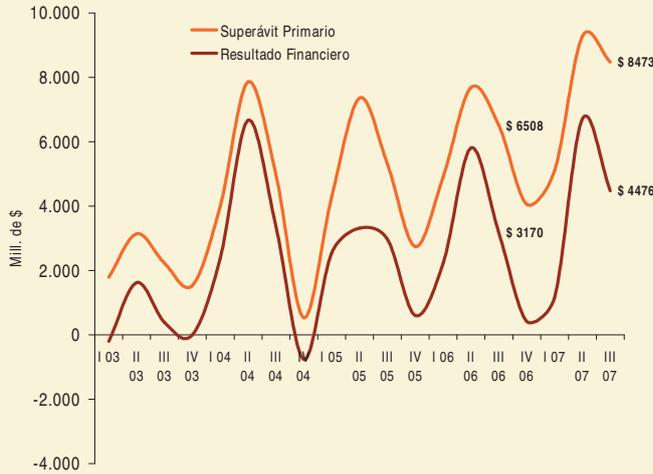
Fuente: Elaboración propia en base a Informe de Desarrollo Humano, ONU

Finanzas Públicas

- El Superávit Primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) acumulado en el período enero-septiembre de 2007 alcanzó a los \$ 22.827 millones, cifra un 19,5% superior a la registrada en igual período del año anterior. En términos del producto el resultado primario y financiero (3,5% y 1,7%, respectivamente) se sostiene y supera los valores establecidos en el Presupuesto de la Administración Nacional.
- Los Ingresos Totales del SPNNF sumaron \$58.708 millones, y mostraron así un incremento del 45.2% interanual (i.a.). Si bien aproximadamente el 40,0% de los ingresos totales corresponden a traspasos desde las AFJP al Sistema de Reparto, continúan los efectos positivos de la mayor actividad económica y la menor evasión sobre la recaudación.
- Los Gastos Totales del SPNNF totalizaron \$40.143 millones en el tercer trimestre de 2007 y exhibieron una suba interanual del 49,6%. Los gastos primarios se incrementaron un 54% i.a y alcanzaron los \$36.146 millones. La aceleración transitoria del gasto estuvo asociada a la coincidencia de subas en salariales y de asignaciones familiares, aumentos en los haberes previsionales, y mayores transferencias al sector privado en el marco de la política de ingresos del Gobierno Nacional. Los gastos de capital mostraron un crecimiento del 47,6% i.a, evidenciando cierta desaceleración respecto al crecimiento promedio observado en 2006 (+65% i.a).
- A septiembre de 2007 el ratio Deuda Bruta/PIB alcanzó al 61,6%, mostrando una baja de 4,4 puntos porcentuales (pp) respecto a diciembre de 2006. Si bien la deuda se mantuvo prácticamente constante en términos nominales desde principios de año, el elevado crecimiento permitió continuar con el proceso de desendeudamiento en términos del producto.

1. Resultado Fiscal

Gráfico IV.1
Resultado Primario y Financiero
En millones de \$

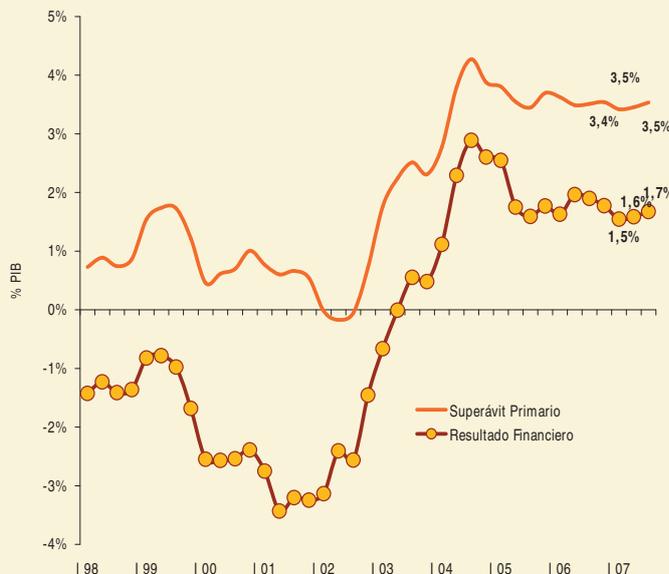


Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

El cuadro macroeconómico caracterizado por un dinámico crecimiento nominal del producto y del consumo permitieron que el Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) mostrase resultados fiscales positivos superiores a los registrados en igual trimestre del año pasado. Si bien los ingresos extraordinarios provenientes de los traspasos de las AFJP al Régimen de Reparto jugaron un rol preponderante en la evolución de los ingresos, una serie de medidas tomadas a lo largo del año afectaron también la evolución de los gastos, como es el caso de los aumentos salariales y la implementación del Plan de Inclusión Previsional.

Los resultados primario y financiero alcanzaron los \$8.473 y \$4.476 millones respectivamente y superaron en un 30,2% y 41,1% a los observados en igual trimestre de 2006 (ver Gráfico IV. 1).

Gráfico IV.2
Resultado Primario y Financiero
en % del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

En términos del producto, el resultado primario de los últimos cuatro trimestres acumulados se mantuvo relativamente estable en 3,5%. Por su lado, el resultado financiero mostró un incremento progresivo en lo que va del año pasando del 1,5% en el primer trimestre a 1,7% en el tercero. También en términos del producto se superaron las metas establecidas en el presupuesto que alcanzaban al 3,14% y 1,03%, respectivamente.

2. Ingresos

Los Ingresos Totales¹ del SPNNF tuvieron un incremento interanual (i.a) del 45,2% durante el tercer trimestre de 2007 y alcanzaron los \$58.708 millones, \$18.287 millones más que en el tercer trimestre del año pasado. De este aumento, aproximadamente el 40% corresponden a ingresos extraordinarios provenientes del traspaso² desde las AFJP al Sistema de Reparto

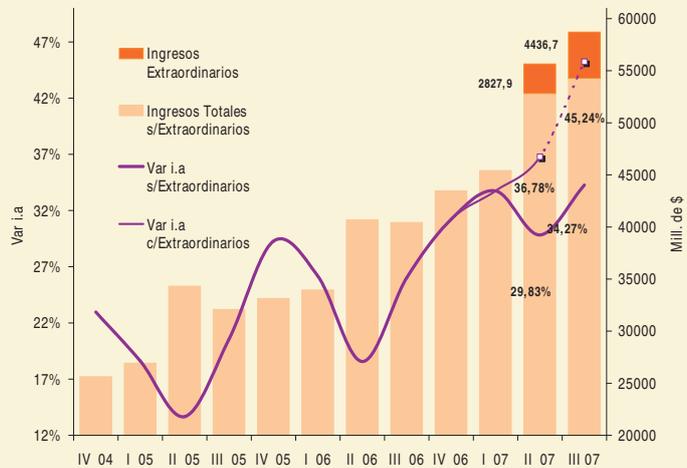
1 Los Ingresos Totales están formados por los Recursos Tributarios (Ingresos Tributarios + Contribuciones a la Seguridad Social) más Otros Ingresos. Dentro de estos últimos se destacan las rentas de la propiedad y los ingresos no tributarios.

2 La ley 26.222 permitió el traspaso al régimen de Reparto de aquellos hombres y mujeres mayores de 55 y 50 años, respectivamente que estando en una AFJP hayan capitalizado menos de \$20.000, a menos que manifiesten voluntad de permanecer en la AFJP. También pasarán directamente al Régimen de Reparto los indecisos y los aportantes de Regímenes Especiales (docentes, investigadores, científicos, Poder Judicial, etc.).

to. Los incrementos en la recaudación responden principalmente a un mayor dinamismo en el nivel de actividad en términos nominales, sumado a una continua mejora en la eficiencia recaudatoria. Aún cuando no se contabilicen los ingresos extraordinarios, la variación interanual hubiese sido del 34,3%, el mayor incremento registrado desde el segundo trimestre de 2004 (Gráfico IV. 3).

Las tendencias registradas, tanto en lo que va del año como en el acumulado de los últimos doce meses muestran un fuerte crecimiento de los ingresos tributarios y de la seguridad social (Cuadro IV. 1). Estos patrones, de todos modos, se vieron atenuados en el tercer trimestre debido a que los traspasos se registraron principalmente en el segundo y tercer trimestre de 2007, lo que originó una suavización de las tasas de crecimiento de los ingresos, particularmente aquellos vinculados con la Seguridad Social.

Gráfico IV. 3
Ingresos Totales del SPNNF
En millones de \$



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

En lo que va del año se registró un aumento de la presión tributaria de aproximadamente 3 puntos porcentuales (pp) conse-

Cuadro IV. 1
Recursos Tributarios Acumulados
En Millones de \$

	Ac. 12 meses				Enero-Septiembre			
	2006	2007	Var i.a.	% PIB	2006	2007	Var i.a.	% PIB
Recursos Tributarios	140048,1	185368,8	32,4%	24,40%	108744,7	144104,8	32,5%	24,60%
IVA	43512,9	57916,5	33,1%	7,60%	33795,7	44608	32,0%	7,60%
Ganancias	31931,7	40685,9	27,4%	5,30%	24823,7	31894,5	28,5%	5,40%
Combustible	6541,6	7220,3	10,4%	0,90%	4628,4	5276,1	14,0%	0,90%
Bienes Personales	2032,3	2414,2	18,8%	0,30%	1725,6	2063	19,6%	0,40%
Débitos y Créditos	11021,6	14120	28,1%	1,90%	8401,1	10835,4	29,0%	1,90%
Derechos de Exportación	13402,9	17664,5	31,8%	2,30%	10552,1	13504,9	28,0%	2,30%
Derechos de Importación	4692,6	6196,2	32,0%	0,80%	3609,5	4787,5	32,6%	0,80%
Otros Ingresos Tributarios	5214,1	6591,3	26,4%	0,90%	4022,8	4992,6	24,1%	0,90%
Seguridad Social	21698,4	32559,9	50,1%	4,30%	17185,8	26142,2	52,1%	4,50%

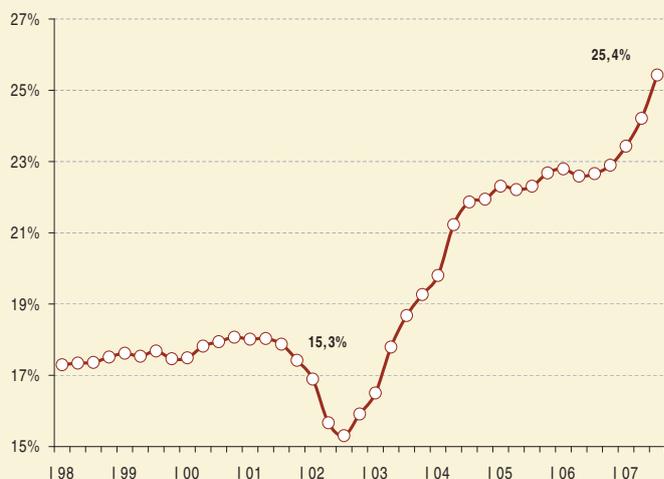
Fuente: AFIP

cuencia de la mayor recaudación en términos de recursos de la Seguridad Social: el 50,0% del incremento en la recaudación en términos del producto es explicada este rubro. El IVA y el Impuesto a las Ganancias aportaron el resto. De este modo, la presión tributaria nacional se ubica en niveles récord (24,4%), aunque aún se encuentra alejada de países como Brasil que registran una tasa Recaudación Tributaria/Producto de aproximadamente 35,0%.

En el tercer trimestre de 2007 los recursos tributarios (que no incluyen traspasos de las AFJP a Reparto) alcanzaron los \$52.078,1 millones, mostrando una variación i.a del 35,4% (Cuadro IV. 2). Así, el contexto macroeconómico favorable determinó una aceleración duradera de las tasas de crecimiento de la recaudación tributaria que en 2005 y 2006 habían promediado el 21,3% y 25,8%, respectivamente.

Todos los tributos siguen mostrando variaciones interanuales fuertemente positivas. Las mayores contribuciones al incremen-

Gráfico IV. 4
Presión Tributaria
(Acumulado 12 meses) en % del PIB



Fuente: AFIP y Ministerio de Economía y Producción.

to en la recaudación total fueron registradas en los tributos tradicionales -IVA, Ganancias y Seguridad Social- que constituyen la base del sistema tributario (Cuadro IV. 2). Estos tributos incrementaron su participación respecto al tercer trimestre del año anterior en casi 1 pp.

El sostenimiento de un elevado dinamismo del consumo significó una recaudación total de IVA Neto de devoluciones de \$16.734 millones en el tercer trimestre, 37,8% más que mismo trimestre de 2006. El IVA fue el tributo que más contribuyó al incremento en el total recaudado, con un tercio del total. La variación observada estuvo asociada fundamentalmente a las mayores ventas de productos gravados y en menor medida a las mayores facilidades de pago.

Se destacó el fuerte incremento del IVA DGA debido a mayores importaciones gravadas y al incremento en el tipo de cambio. El mayor nivel de consumo de productos nacionales y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes derivó en una variación de la recaudación del IVA DGI del 31,3% i.a³.

Los mayores aportes en términos de recaudación de IVA fueron realizados por la Industria Manufacturera y el Comercio, que en conjunto aportaron más del 60,0% del incremento en la recaudación total de este tributo, seguido por Intermediación Financiera y Servicios Inmobiliarios, que aportaron más del 16,0%.

Cuadro IV. 2
Recursos Tributarios del Tercer Trimestre
En millones de \$

	III Trimestre			Contribución
	2006	2007	Var i.a	
Recursos Tributarios	38.455,0	52.078,1	35,4%	100,0%
IVA	12.140,5	16.734,1	37,8%	33,7%
Ganancias	8.047,9	10.761,0	33,7%	19,9%
Combustible	1.684,2	2.048,2	21,6%	2,7%
Bienes Personales	349,8	409,8	17,1%	0,4%
Débitos y Créditos	2.929,4	3.966,6	35,4%	7,6%
Derechos de Exportación	4.234,4	4.969,7	17,4%	5,4%
Derechos de Importación	1.327,0	1.827,2	37,7%	3,7%
Seguridad Social	6.434,1	9.607,5	49,3%	23,3%
Otros Ingresos Tributarios	1.307,8	1.754,0	34,1%	3,3%

El Impuesto a las Ganancias creció un 33,0% i.a impulsado por los aumentos en la actividad económica, los precios y las remuneraciones. También influyeron, aunque en menor medida, el incremento en importaciones, las mayores ganancias de sociedades y de personas físicas en el período fiscal 2006 y los ingresos correspondientes a los distintos regímenes de facilidades de pago. Los cambios en la legislación del impuesto que benefició a las personas físicas con una reducción de los anticipos para el período 2007 y las retenciones sobre las remuneraciones de los trabajadores en relación de dependencia, fueron factores que atenuaron el incremento en este tributo.

Se espera que, para lo que resta del año, Ganancias muestre una cierta desaceleración debido a la elevación del mínimo no imponible, las deducciones especiales y por carga de familia y la ganancia neta a partir de la cual se calculan las deducciones

3 La apertura del IVA en DGI y DGA corresponde al IVA bruto, y por lo tanto, incluye devoluciones.

por estos conceptos según escala de ingresos⁴.

Por su parte, la recaudación por Seguridad Social alcanzó los \$9.607,5 millones. Este rubro, que observó un crecimiento interanual de casi un 50,0%, aportó el 23,3% del incremento total en la recaudación. Los aumentos salariales que se observaron a partir de octubre de 2006 fueron la explicación principal del aumento, aunque también se observó un fuerte incremento del nivel de empleo formal.

Adicionalmente, en el tercer trimestre se registró un mayor número de autónomos y monotributistas (11,3% y 16,8%, respectivamente) y se incrementó la base imponible de aportes de empleados de \$4.800 a \$6.000⁵. Desde principios de año cobraron fuerza los regímenes de facilidades de pago correspondientes a autónomos y monotributistas⁶ pasando de aportar aproximadamente \$270 millones a \$1.207 millones, lo cual implicó un crecimiento de casi el 350,0% y colaboró con un 7,0% al incremento total observado en la seguridad social.

Los sectores que otorgaron mayores incrementos salariales otorgaron fueron Explotación de minas y Canteras, Construcción, Actividades Inmobiliarias, Intermediación Financiera, Material de Transporte y Hoteles y Restaurantes. Estos sectores también coinciden con aquellos que presentaron mayores variaciones en el número de empleos registrados.

Los derechos de exportación se incrementaron un 17,4% i.a y alcanzaron los \$4.970 millones en el tercer trimestre de 2007 (Gráfico IV. 9). Esto se debió al importante aumento de las cantidades embarcadas, sobre todo de productos primarios y subproductos, a los mayores precios internacionales, cambios en la composición de las exportaciones gravadas y a modificaciones en las alícuotas de algunos productos.

4 Decreto N°298/2007[0].

5 El incremento en la base imponible se estableció en marzo de 2007, de modo que afecta la recaudación del tercer trimestre de 2007 versus igual trimestre del año anterior.

6 (Leyes N°24.476 y 25.865)

Gráfico IV. 5

IVA Neto

En millones de \$

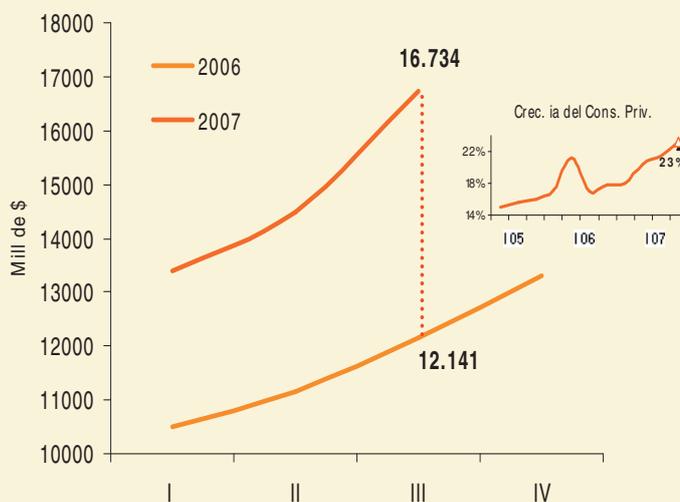


Gráfico IV.6

IVA DGI – IVA DGA

En millones de \$

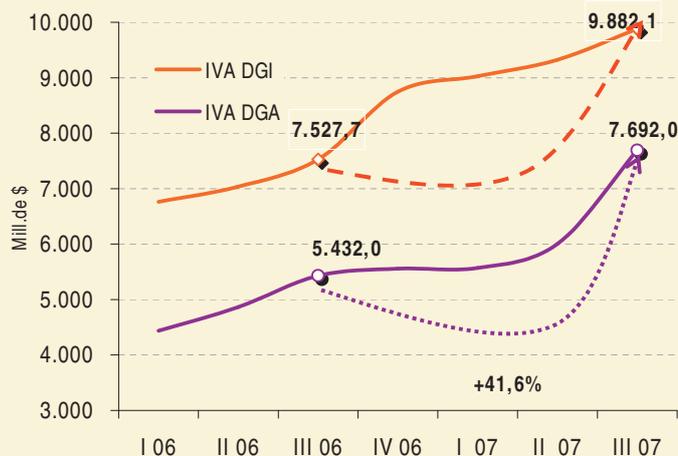
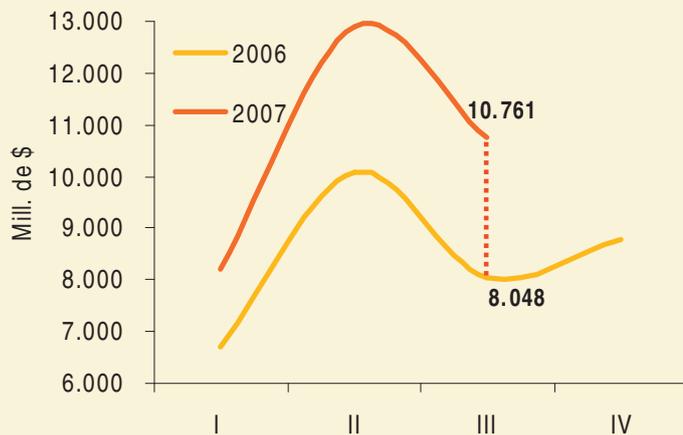


Gráfico IV. 7

Impuesto a las Ganancias

En millones de \$



Fuente: AFIP

Gráfico IV. 8
Seguridad Social
En millones de \$



Fuente: AFIP

Gráfico IV. 9
Derechos de Exportación
En millones de \$

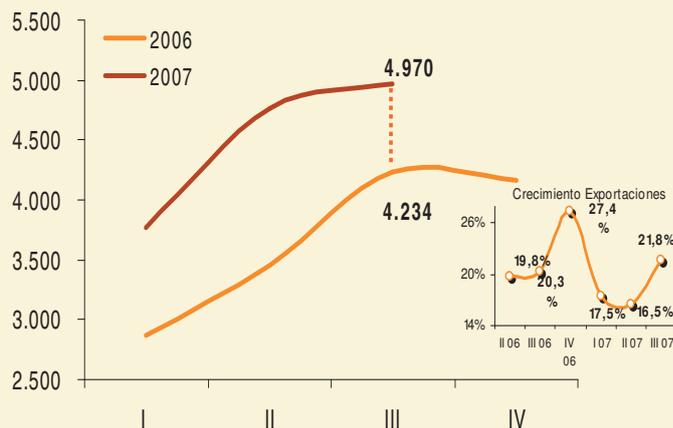
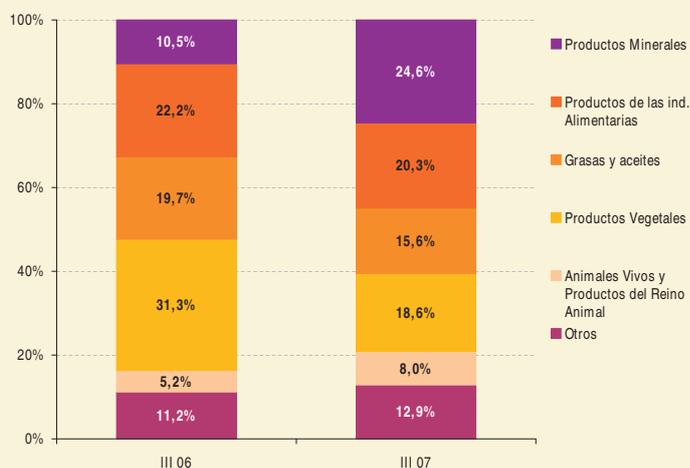


Gráfico IV. 10
Derechos de Exportación: por grupo de bienes
Composición Trimestral



Fuente: AFIP

En particular, el incremento de 4 pp en las alícuotas de exportación al complejo sojero permitió elevar la alícuota efectiva en el tercer trimestre de 2007 (pasando de 12,7% en el tercer trimestre de 2006 a 13,8% en igual período de 2007). Si bien comparado con el resto de los recursos el crecimiento de los derechos de exportación parece ser modesto, cabe recordar que en el tercer trimestre del año anterior se acreditaron \$315 millones en bonos atrasados correspondientes al pago de derechos de exportación de petróleo crudo. De no haberse registrado ese ingreso, la variación interanual hubiese sido del 28%.

El 73,2% de los derechos de exportación es aportado por sólo tres grupos de bienes: Productos del Reino Vegetal, Productos de las Industrias Alimentarias y Grasas y Aceites Vegetales o Animales. Estos tres grupos son también los que mayores variaciones interanuales registraron respecto a igual trimestre del año anterior (31,3%, 19,7% y 22,2%, respectivamente). Si adicionamos los cuatro productos que siguen en cuanto a peso logramos explicar el 93,0% de los derechos de exportación (a los mencionados anteriormente se agregan Productos Minerales, Animales Vivos, Material de Transporte y Productos de la Industria Química).

En el caos del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (IDC) la recaudación en el tercer trimestre fue un 35,0% superior que hace un año, y sumó \$3.967 millones. El mayor número de transacciones bancarias asociadas a las mejoras en la actividad económica en general y a la recuperación del sector en particular contribuyeron a este aumento.

En un contexto de dinámico crecimiento de las importaciones, los Derechos de Importación mostraron un fuerte incremento que sumó un 36%, y alcanzaron los \$1.827 millones en el tercer trimestre del corriente año. (Ver Gráfico IV. 12).

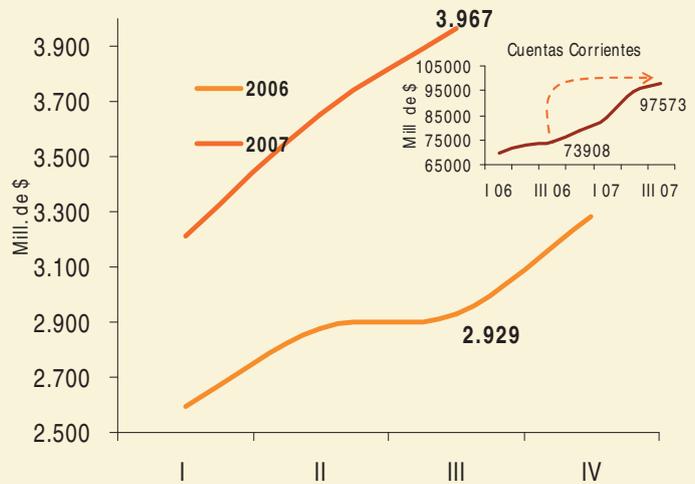
La recaudación por Derechos de Importación se concentró en los rubros de Material de Transporte y Aparatos de Óptica y Fotografía, asociados

a los vehículos para transporte de pasajeros, motos, celulares y equipos de audio y televisión. Entre ambos rubros se explica el 55,0% de la recaudación por derechos de importación, y si se adicionan Productos de Plástico y Caucho este porcentaje asciende aproximadamente al 70,0%.

3. Gastos

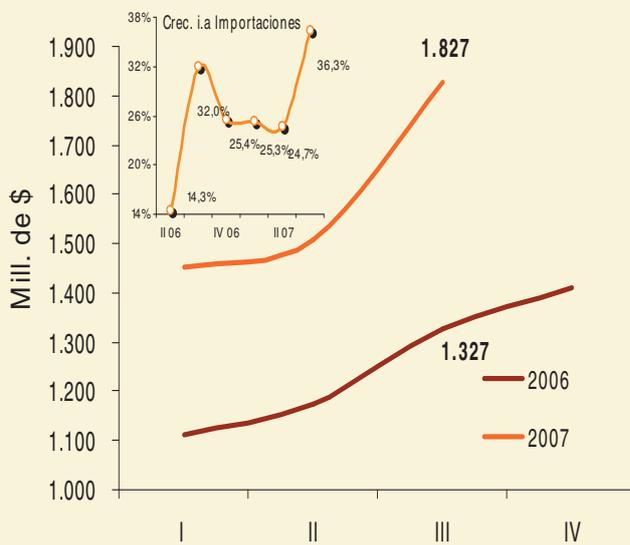
Los gastos totales⁷ del SPNNF totalizaron \$40.143 millones en el tercer trimestre de 2007, que significa un incremento interanual de 49,6%. Por su parte, los gastos primarios (que no contabilizan intereses) se incrementaron un

Gráfico IV. 11
Débitos y Créditos Bancarios
En Millones de \$



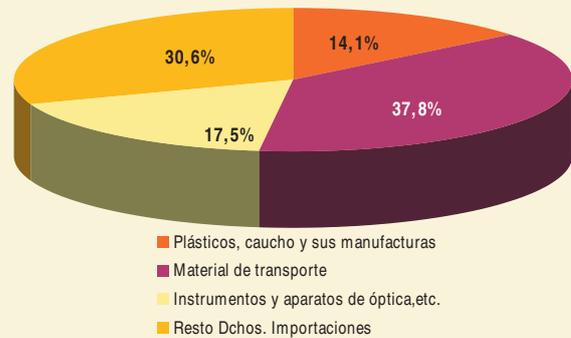
Fuente: AFIP

Gráfico IV. 12
Derechos de Importación
en Millones de \$



Fuente: AFIP

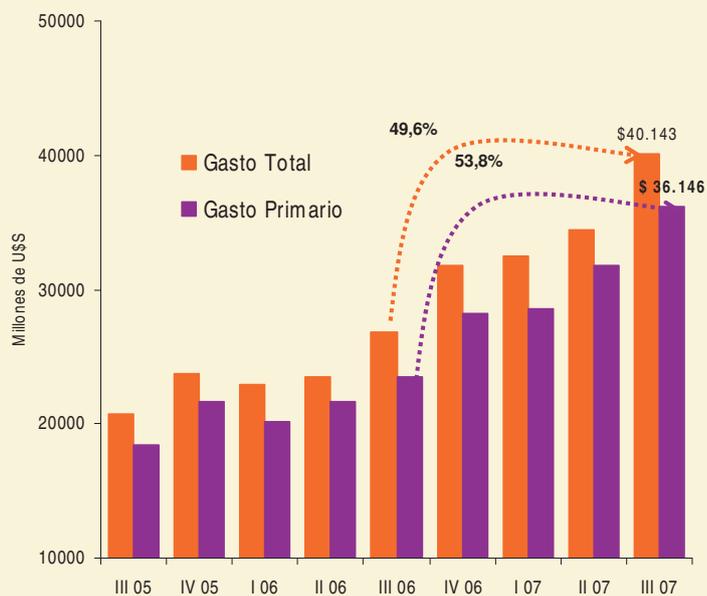
Gráfico IV.13
Composición de los Derechos de Importación
III Trimestre 2007



54% i.a. y alcanzaron los \$36.146 millones. Estas variaciones son superiores a las registradas tanto en el acumulado doce meses como en lo que va del año, y son consecuencia del efecto combinado de incrementos salariales y de asignaciones familiares, aumentos en los haberes previsionales, y mayores transferencias al sector privado. Así, la política de gasto mantiene su foco en la recomposición de los ingresos y una mayor cobertura de la población pasiva y en la mejora de la infraestructura social y económica en línea con un fuerte proceso de crecimiento económico.

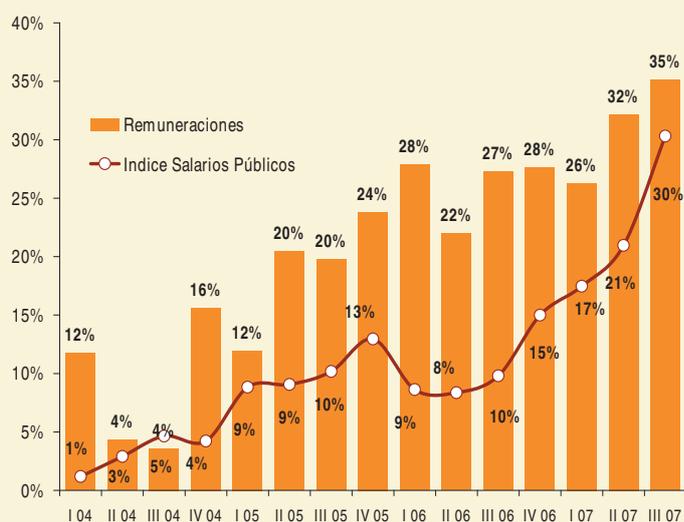
⁷ No incluye coparticipación. En el tercer trimestre el monto coparticipado fue de \$11.693 millones.

Gráfico IV. 14
Gasto Total y Primario
En millones de \$



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

Gráfico IV.15
Remuneraciones e Índice de Salarios Públicos
Variación Trimestral Interanual



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

En el tercer trimestre el incremento en las remuneraciones fue de 35,1% i.a, explicado fundamentalmente por las mejoras salariales otorgadas durante julio y agosto del corriente (10,0% y 6,5%, respectivamente) y por el mayor número de empleados en el sector público. También influyeron los vales alimentarios por \$150 mensuales a partir de octubre de 2006.

Las principales actualizaciones salariales y de suplementos fueron otorgados a las fuerzas armadas y de seguridad junto con mayores remuneraciones para el Poder Judicial, Legislativo y el personal que desempeña tareas científicas y tecnológicas. Además se incorporaron nuevos cargos y se reencasillaron cargos en el INTA junto con la aprobación del nuevo escalafón del SENASA. La Ley Marco de Regulación del Empleo incorporó al personal contratado con salarios inferiores a los \$2.164 a la planta permanente⁸, lo que asegura el acceso a una carrera en el sector público al tiempo que refuerza los beneficios sociales percibidos por quienes pasan de ser contratados a planta (aguinaldo, asignaciones familiares, licencias de estudio, etc.).

Las mejoras en los haberes previsionales junto con un mayor número de jubilados implicaron un incremento interanual del 53,7% en las Prestaciones de la Seguridad Social en el tercer trimestre de 2007. En el caso de los haberes se registraron dos incrementos que impactaron plenamente en la comparación interanual. El primero de ellos se registró en enero de 2007, cuando se aumentaron un 13,0% todos los haberes y se elevó el haber mínimo a \$530. Esta medida fue reforzada en septiembre del corriente con un incremento general del 12,5%, lo cual dejó al haber mínimo en \$596,25. Adicionalmente, desde junio de 2007 se otorgaron \$45 mensuales para los haberes de hasta \$800 en concepto de subsidio sociosanitario.

Respecto al número de jubilados, cabe mencionar que desde comienzo de 2007 cobró fuerza

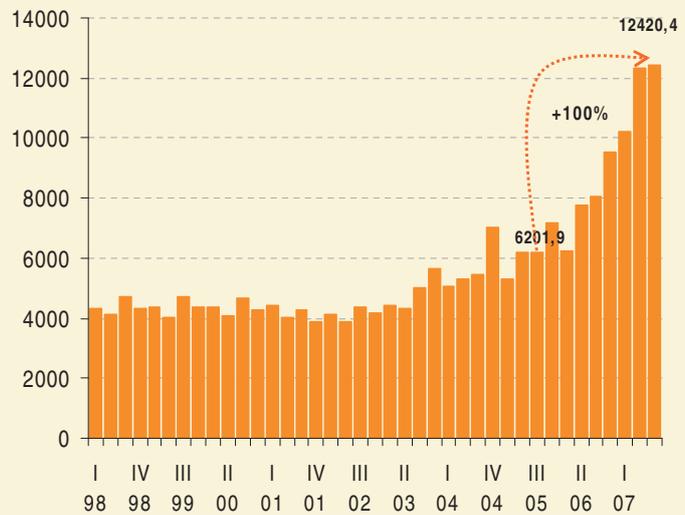
el número de pasivos provenientes del Plan de Inclusión Previsional, aproximándose en el tercer trimestre a 1,4 millones de personas, lo cual al igual que en el caso de las remuneraciones impacta tanto en el trimestre como en los distintos acumulados.

8 Decreto 2031/2006.

Las transferencias al sector privado exhibieron durante el tercer trimestre un incremento de 88,0% i.a., que se enmarca en la política de subsidios otorgados a los sectores energéticos y de transporte público para la contención de precios internos llevada adelante por el Gobierno Nacional. Particularmente, se destinaron a CAMMESA mayores subsidios con el fin de abastecer a las centrales térmicas eléctricas y al Fondo Fiduciario de Infraestructura del Transporte y a las concesionarias de trenes y subtes para compensar los mayores costos registrados en el año. En lo que va del año los mayores aportes al crecimiento de las transferencias fueron realizados por CAMMESA y por el Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte y las concesiones de trenes y subtes. En menor medida colaboraron los subsidios otorgados al consumo interno.

Los gastos de capital mostraron un crecimiento

Gráfico IV. 16
Prestaciones a la Seguridad Social
En Millones de \$



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

Cuadro IV. 3
Subsidios a Empresas Públicas y Privadas
Acumulado al Tercer trimestre

	Acum. III Tri 06	Acum. III Tri 07	Contribución Relativa
Subsidios a Empresas Públicas y Privadas	3415,7	10469,8	100%
Sector Energético	2231,4	6269,9	57%
CAMMESA	630,2	3916,3	47%
Otros	1601,2	2353,6	11%
Sector Transporte	827,5	2957,8	30%
Fondo Fiduc. Del Sist. De Infraest.del Transporte	253,8	1283,6	15%
Concesiones de trenes y subtes	573,8	1665,5	15%
Otros	-0,1	8,7	0%
Subsidios al Consumo Interno	0	642,4	9%
Otros Subsidios	356,8	599,7	3%

Fuente: Ministerio de Economía y Producción

parejo tanto en el trimestre (+47,6% i.a) como en lo que va del año (+46,3% i.a), una marcada desaceleración respecto al crecimiento promedio observado en 2006 (+65% i.a). El mayor crecimiento interanual se registró en la Inversión Financiera debido a que durante el trimestre se realizaron aportes reintegrables a CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico) mediante el Fondo Unificado Eléctrico, también en el marco de una política de estabilidad de precios. En el caso de la Inversión Real Directa, el incremento del 77,8% i.a se debió fundamentalmente a mayores Obras de Mantenimiento y construcciones viales de la Dirección Nacional de Vialidad y del Órgano de Control de Concesiones Viales. El incremento en las Transferencias de Capital de 12,1% i.a se debió a la mayor construcción de rutas a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad.

Los intereses pagados por el sector público mostraron un incremento del 19,7% en el tercer trimestre, evidenciando una marcada desaceleración tanto respecto al acumulado doce meses como al acumulado anual (+41% y 33%, respectivamente). Los factores que explican estos incrementos son las mayores erogaciones en concepto de cupones por BODEN, BONAR y Bonos

Cuadro IV. 4

Resumen Emisiones 2007**Principales Indicadores**

Indicador	Primer semestre (US\$)	Primer semestre (\$)	Tercer trimestre (US\$)
Monto aceptado/ monto anunciado (%)	100%	100%	100%
Vida promedio (años)*	8,4	5,0	8,2
Rendimiento (%)*	0,1	0,1	0,1
Margen sobre US Treasuries (bp)*	332	-	608
Monto emitido en VNO	3.279	1.500	605

Fuente: Secretaría de Finanzas

Cuadro IV. 5

Flujos y Variaciones de la Deuda del SPN**En miles de millones de US\$**

	Millones de US\$
STOCK AL 31-12-2006	136,7
Incrementos del período (1)	12,1
Adelantos transitorios del BCRA	2,7
Colocaciones de Bonos	4,4
Letras del Tesoro	2,6
Préstamos de Organismos Multilaterales	1,2
Otros desembolsos	1,2
	0,0
Reducciones (2)	15,8
Adelantos transitorios del BCRA - Amortizaciones	2,7
Préstamos Organismos Multilaterales - Amortizaciones	2,2
Títulos Públicos - Amortizaciones	3,5
Préstamos Garantizados - Amortizaciones	1,6
Letras del Tesoro	2,5
Otros Préstamos-Amortizaciones	3,4
Variaciones del período (1)-(2)	-3,8
Ajustes de valuación (3)	3,1
Tipo de Cambio	-0,7
Incremento de la deuda por el CER	3,3
Capitalizaciones (Bonos Canje, Préstamos Garantizados y Bocones)	0,5
Atrasos de interés del período (4)	0,1
TOTAL VARIACIONES (1) - (2) + (3) + (4)	0,4
STOCK FINAL AL 30-09-2007	137,1

Fuente: Secretaría de Finanzas. Ministerio de Economía y Producción

Par y Discount y los pagos realizados por la Letra Intransferible entregada al Banco Central y por la Letras del Tesoro.

4. Deuda

Producto del empeoramiento de las condiciones financieras internacionales, se verificó durante el tercer trimestre cierto deterioro en los términos en que los países emergentes pudieron realizar colocaciones de deuda. En este contexto, el Tesoro argentino aprovechó su baja necesidad de financiamiento, producto de su política de fondeo anticipado, para realizar una única colocación de bonos Boden 2015 por un valor nominal de US\$ 605 millones. La colocación, hecha por licitación en agosto, se concretó con un rendimiento del 10,7%.

En comparación con las emisiones del primer semestre del año, Argentina no estuvo exenta del deterioro de las condiciones de emisión de deuda; mientras el rendimiento promedio de las colocaciones en dólares había sido en el primer semestre de 8,1%, la colocación de Boden 2015 de agosto último se concretó a una tasa de rendimiento 2,6 pp superior. La desmejora en las condiciones externas riesgo país: la sobretasa con respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos pasó de un promedio de 332 puntos básicos (pb) en el primer semestre del año a 608 pb en el tercer trimestre. No obstante esto, el Tesoro logró mantener su política de emisión de deuda de largo plazo, al mantenerse prácticamente sin cambios la vida promedio de la deuda emitida en comparación con el primer semestre de 2007.

Con respecto a los datos de stock

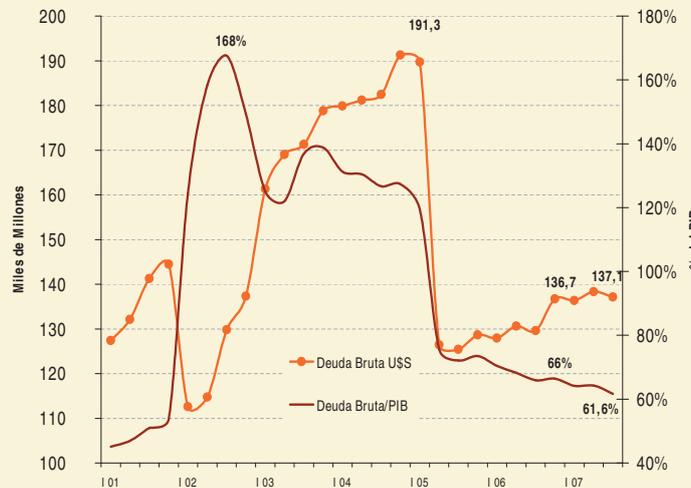
de deuda pública, en términos nominales se observó un incremento del 0,3% de la deuda bruta a septiembre de 2007 respecto a diciembre de 2006. Debido a que los pagos realizados en este período superan a las colocaciones la causa fundamental de variación de la deuda es la colocación de Bocones y Boden al Sistema Financiero y fundamentalmente los ajustes de valuación, en particular los incrementos de la Deuda ajustada por CER.

Un rasgo destacable de la evolución de la deuda pública es que se mantuvo relativamente invariable su estructura por moneda. En los últimos cuatro trimestres la deuda denominada en pesos representa el 47,2% del total de la deuda y aquella denominada en dólares el 40,2%. Esto implica fuertes cambios respecto tanto a los guarismos observados con anterioridad a la reestructuración de la deuda como en el promedio de los '90 donde la mayor parte de la deuda estaba denominada en dólares. También se observó una reducción de la exposición del Sector Público Nacional a partir de una estructura de la deuda con mayor preponderancia de aquella nominada a tasa fija. En efecto, entre septiembre de 2006 y septiembre de 2007 la deuda a tasa fija aumentó su participación en 3 pp alcanzando al 68,4% de la deuda total. Si la comparación se realiza contra 2002 el incremento es de más de 8 pp.

La evolución de los ingresos y gastos en estos últimos años arrojó continuos resultados financieros positivos que permitieron reducir la deuda del Sector Público en términos del Producto. A septiembre de 2007 dicho ratio alcanzó al 61,6%, mostrando una baja de 4,4 pp respecto a diciembre de 2006.

Gráfico IV. 17

Deuda Bruta y en términos del PIB En Millones de U\$S y en % del Producto



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción

Precios

- En el tercer trimestre de 2007 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un alza de 8,6% anual, lo que significa una disminución de 1,8 puntos porcentuales con relación al mismo trimestre del año previo. Entre junio y septiembre de este año el IPC bienes aumentó 1,7%, mientras el IPC servicios lo hizo en 2,1%.
- Los precios mayoristas (IPIM) aumentaron 12,6% anual en septiembre de 2007. El tercer trimestre de 2007 se caracterizó por el inicio del proceso de alza de precios internacionales de materias primas, el que ha continuado a lo largo del cuarto trimestre del año.
- Los precios internacionales exhibieron aumentos sustanciales en lo que va de 2007 (34% según el Índice de Precios de Materias Primas del Banco Central), afectando los precios de los productos primarios, en especial en el IPIM. Al respecto, el Gobierno continuó aplicando medidas para minimizar el impacto en los precios internos, como es el caso de las compensaciones a los sectores productores de alimentos y, sobre el final del año, el incremento en las retenciones.
- En un contexto de recuperación de la tasa de expansión del sector, el Costo de la Construcción (ICC) se incrementó 17,6% anual en septiembre de 2007, desacelerándose con respecto al aumento de 24,4% del mismo mes de 2006.

El panorama de aumento de precios en el tercer trimestre presenta evidencia mixta. Se observó una reducción de la inflación interanual (i.a.) minorista y una aceleración de los precios mayoristas y de los precios implícitos del PIB. Mientras tanto, los precios de la construcción mantuvieron una tasa de aumento similar a la del segundo trimestre, pero inferior a la observada durante 2006.

En septiembre de 2007 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 8,6% anual, 1,2 puntos porcentuales (pp) menos que a fines de 2006, y se mantuvo dentro de la banda prevista por el Gobierno para 2007, entre 7% y 11%.

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) aumentó 12,6% anual en septiembre de 2007, afectado por la fuerte suba de los precios internacionales y también por una aceleración del precio de las manufacturas industriales. Durante el tercer trimestre hubo una reducción en la variación trimestral de 1,2 pp con respecto al segundo gracias a una suavización en el crecimiento de los precios de los bienes primarios.

El Costo de la Construcción (ICC) subió 17,6% anual en septiembre de 2007, en un contexto de recuperación de las tasas de crecimiento del sector. El Índice de Precios Implícitos (IPI) registró un alza del 13,6%, similar a la del segundo trimestre (13,3%) y al aumento observado en el tercer trimestre de 2006 (12,9%). Finalmente, el Índice de Precios Implícitos del Consumo Privado (IPI-C) exhibió un alza interanual de 13,1%, 1,4 pp por sobre el aumento observado en el segundo trimestre del año, y 3,2 pp por encima del aumento promedio de 2006 (Cuadro V. 1).

Cuadro V. 1

Índices de Precios

Tasas de variación anual (%)⁽¹⁾

Período	IPC	IPIM	ICC	IPI	IPI-C
I - 06	11,1	10,9	17,0	14,3	11,7
II - 06	11,0	12,1	22,7	14,0	8,7
III - 06	10,4	8,5	24,4	12,9	9,9
IV - 06	9,8	7,1	18,0	12,7	9,5
I - 07	9,1	6,6	19,2	11,1	10,6
II - 07	8,8	9,4	17,1	13,3	11,7
III - 07 (*)	8,6	12,6	17,6	13,6	13,1

(1) Tasas de variación anual al final de cada período

(*) Datos provisionales

Fuente: INDEC

1. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor Nivel General (IPC NG) en el Gran Buenos Aires aumentó 8,6% entre septiembre de 2006 y septiembre de 2007, de modo que la tasa interanual verificó una disminución continua desde el tercer trimestre de 2006 a la fecha. Si se analiza la información por trimestre, la baja se observa ya desde el primer trimestre del año pasado. El IPC Nacional, que suma la cobertura de otras siete provincias a la del GBA, aumentó 11% anual en septiembre, 1 pp por sobre la tasa de diciembre de 2006. El aumento del índice durante el tercer trimestre fue del 2,4%, cifra igual a la del segundo trimestre. Finalmente, la inflación subyacente o IPC Resto, indicador que calcula la inflación de bienes y servicios que no están sujetos a regulación, no tienen alto componente impositivo ni comportamiento fuertemente estacional (70,6% de la canasta total) fue del 9,8% en el mismo período, ubicándose en septiembre último 1,6 pp por debajo de su valor en el mismo mes de 2006 (Gráfico V. 1).

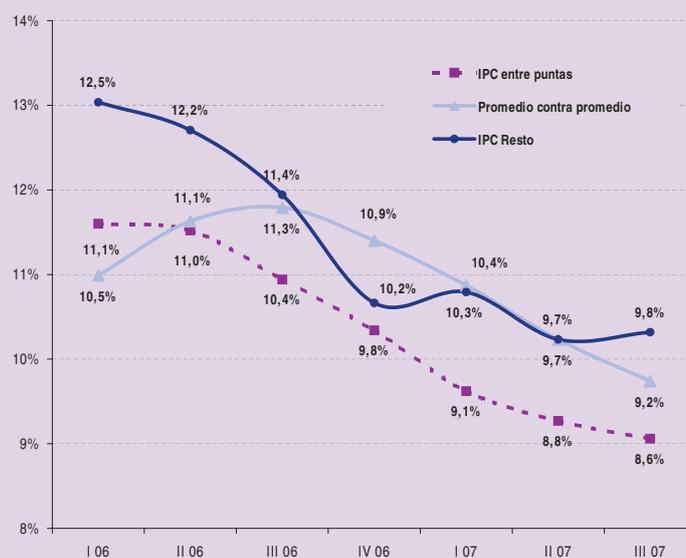
En el tercer trimestre crecieron más los precios de los servicios (2,1%) que los de los bienes (1,7%), al igual que había sucedido durante 2005 y 2006. Pero en los nueve meses desde diciembre de 2006 a septiembre de 2007 el IPC Bienes aventajó al de Servicios por 0,7 pp. Este cambio de tendencia se debió a una desaceleración de los servicios, cuyo ritmo de suba disminuyó desde el 9,7% registrado en los primeros 9 meses del año anterior hasta 5,4% en el mismo período de 2007. A lo largo de 2007 en el IPC Nacional también subieron más los bienes (8,5%) que los servicios (6,4%).

En la apertura por capítulo, los Alimentos y Bebidas subieron 12,3% anual el último año, con subas pronunciadas en verduras (35%), aceites (22%), lácteos (15%) y pastas (15%). El aumento de Alimentos y Bebidas tuvo una incidencia del 45% en la suba total del 8,6% que observó el IPC NG. Por el contrario, la incidencia de otros rubros como Indumentaria disminuyó con relación a la del tercer trimestre de 2006 (Cuadro 2).

El costo de la Canasta Básica Total relevada por el INDEC (que incluye un conjunto de bienes y servicios esenciales) subió 3,1% en el tercer trimestre de 2007, ubicándose en \$ 952 mensuales para una familia tipo de 4 personas en el Gran Buenos Aires. Por su parte, la Canasta Básica de Alimentos (que mide el ingreso necesario para comprar un conjunto de alimentos indispensables) subió 3,6% en el mismo período, alcanzando a \$ 445 mensuales. El alza de la canasta básica superó la suba del IPC Alimentos (2,4%) porque ciertos alimentos que aumentaron más que el promedio, como pan, aceites,

Gráfico V. 1

IPC NG e IPC Resto – Variación anual Variación porcentual al final de cada trimestre



Fuente: INDEC

Cuadro V. 2

Tasas de Variación Anual del IPC por capítulos(1)

Terceros trimestres de 2006 vs. 2007 e incidencia porcentual en el aumento en III 07

Capítulo	III 06	III 07	Incidencia en III 07
Alimentos y Bebidas	9,1	12,3	45%
Indumentaria	18,2	1,6	1%
Vivienda	11,4	8,1	12%
Equipamiento del hogar	8,2	10,6	8%
Salud	11,6	7,2	9%
Transporte y Comunicaciones	6,6	7,2	15%
Esparcimiento	14,5	1,4	1%
Educación	24,1	9,2	5%
Bienes y servicios varios	5,1	8,4	4%
NIVEL GENERAL	10,4	8,6	100%

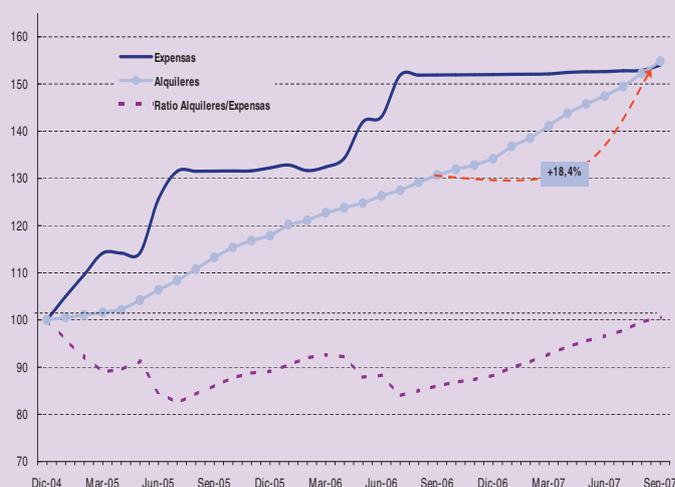
Fuente: INDEC

frutas y verduras, tienen allí mayor ponderación. Análogamente, la suba de la canasta total superó la del Nivel General debido al peso de rubros como alquileres, transporte y educación.

Los capítulos Educación (9,2%) y Vivienda (8,1%) registraron variaciones similares a las del nivel general del IPC en el último año. En el primer caso los dos componentes principales subieron en magnitud similar: los servicios educativos aumentaron 9,1% y los textos y útiles escolares aumentaron 9,8%. El aumento en Vivienda (8,1% anual en septiembre último) se redujo con respecto al del año previo, si bien el alza de alquileres (18,4%) superó la del 2006. Las expensas, sin embargo, parecen haberse estabilizado durante el último año. (Gráfico V. 2).

Entre los capítulos que crecieron menos el último año se hallan la Indumentaria (1,6% anual), que reflejó en parte la creciente

Gráfico V. 2
Precios de Alquileres y Gastos
Base diciembre 2004



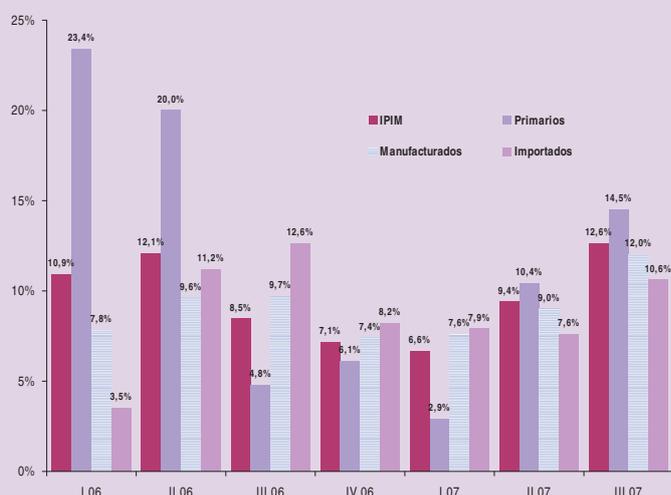
Fuente: INDEC

competencia de la oferta importada, en particular en ropa femenina, accesorios y calzado. En Esparcimiento hubo una desaceleración en los precios de audio, video y computación (0,8%), parcialmente compensada por subas en Diarios, Revistas y Libros (9,9% en el último año), y espectáculos artísticos y deportivos (20%).

Los precios estacionales son el factor más relevante para explicar la disminución de la inflación en 2007. En septiembre último la inflación anual de los precios estacionales fue de 4%. Durante el tercer trimestre de 2007 los estacionales disminuyeron 0,6%, con una reducción de indumentaria de 6,7%, influenciada por el final de la temporada invernal. Además, en un contexto de recuperación de la oferta, superados los inconvenientes derivados de causas climáticas como excesivas lluvias y heladas en el invierno pasado, en la última parte del año se produjeron importantes caídas en los precios de las verduras, en particular en el tomate y la papa.

Los precios regulados aumentaron 5,8% anual en septiembre último. Las mayores alzas correspondieron al correo, combustibles para la vivienda y los taxis, y no se produjeron variaciones en agua, electricidad y telefonía fija. En octubre y noviembre el impulso provino de los combustibles, llevando el alza del grupo al 8,6% anual. A partir de enero registrarán incrementos promedio de alrededor del 20% en el transporte público.

Gráfico V. 3
IPIM – Variación anual y por componentes
Variación porcentual al final de cada trimestre



Fuente: INDEC

tados (Gráfico V. 3).

2. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 12,6% anual en septiembre de 2007. El acumulado de los primeros nueve meses del año fue de 11,2%, 5 pp más que en el mismo lapso de 2006. Los productos primarios crecieron 12,7% en lo que va del año a consecuencia de la fuerte suba de los precios internacionales, especialmente en bienes agropecuarios. Las manufacturas subieron 10,9% desde principios de 2007, en forma similar a los bienes impor-

Las subas internacionales de los precios de cereales y oleaginosas impactaron en los productos primarios durante 2007, en particular entre los exportables. El trigo subió desde un promedio de U\$S 200 por tonelada entre enero y mayo hasta U\$S 348 en septiembre. Esto se debió tanto a la caída del stock internacional promedio como a las sequías que afectaron Rusia y Ucrania. El maíz acompañó esta suba, alcanzando los U\$S 168 por tonelada al finalizar el tercer trimestre. La demanda de este cereal muestra una tendencia ascendente como insumo ante el aumento de la producción de etanol para reemplazar combustibles fósiles, en particular en Estados Unidos y Brasil. Las alzas del 60% en los precios de la soja y derivados impactaron menos porque son bienes poco significativos en la canasta de consumo de la población local. (Gráfico V. 4)

La magnitud del aumento de los precios internacionales se refleja en el Índice de Precios de Materias Primas (IPMP) que elabora el Banco Central de la República Argentina. El IPMP (que incluye granos, oleaginosas, productos siderúrgicos, minerales y energéticos y refleja la composición del comercio exterior argentino) registró entre diciembre de 2006 y septiembre de 2007 una suba del 34%.

En la segunda mitad de 2007 también aumentaron el petróleo y sus derivados, lo que llevó el barril de crudo a niveles de U\$S 80 en septiembre desde los U\$S 55 en enero; luego continuó subiendo hasta tocar casi 100 dólares en noviembre. A fin de limitar el impacto de la suba de los precios internacionales en el mercado doméstico el Gobierno Nacional aumentó en noviembre las retenciones a cereales y oleaginosas a la vez que modificó el esquema de retenciones al petróleo y las naftas. También se continúa aplicando el sistema de compensaciones a los productores de varios sectores alimenticios (trigo, maíz, lácteos, oleaginosas y productores de carne bovina, porcina y aviar) a fin de mantener la estabilidad de precios en todos los segmentos de las cadenas de producción. Estas políticas, entre otras, han limitado el impacto del aumento de los precios internacionales en los precios internos. (Gráfico V. 5)

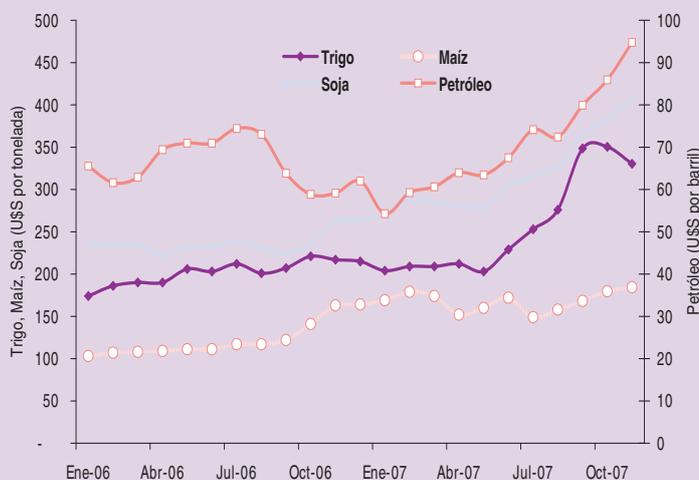
Dentro de los grupos de productos del IPIM en los primeros nueve meses de 2007 las alzas mayores correspondieron a papel y derivados (20%) y madera y subproductos (18,8%). Automotores subió 11,2% en el mismo lapso debido tanto al alza de la demanda interna como a la suba del 40% de las exportaciones del sector. Los bienes industriales que variaron en menor proporción fueron los refinados del petróleo (5,7%); cuero y calzado (5,8%) e impresiones y reproducción de grabaciones (7%). Equipos de TV y video disminuyó sus precios en el último año (-2,5%).

Durante el tercer trimestre de 2007 el IPIM creció 4,1%, tasa inferior a la del segundo trimestre de 2007 aunque superior a la del tercer trimestre de 2006. En términos trimestrales la inflación mayorista retrocedió casi 3 puntos con respecto al ritmo observado en el segundo trimestre de 2007, reducción que se observó para todos los componentes del índice, en especial los primarios. (Gráfico V. 6).

3. Costo de la Construcción

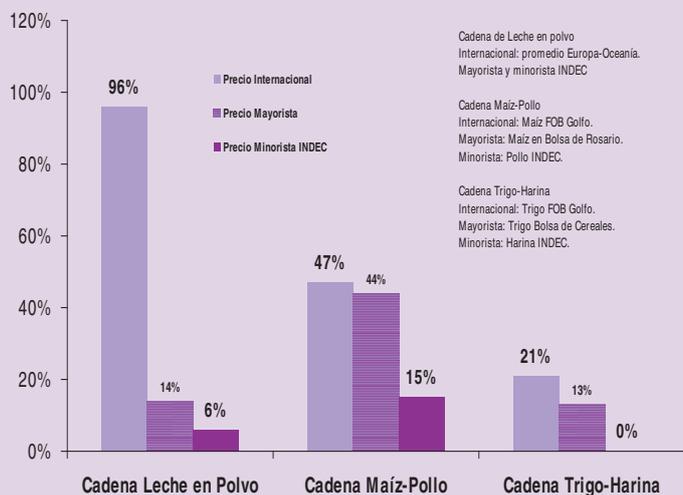
El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) registró un aumento del 17,6% anual en septiembre de 2007. No obstante, el ritmo de suba disminuyó en los últimos meses, pasado el impacto del alza en el costo de la mano de obra derivada

Gráfico V. 4
Precios internacionales de productos básicos



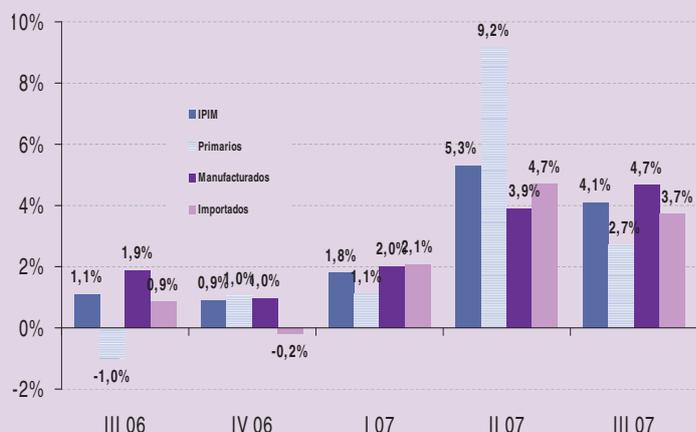
Fuente: Bolsa de cereales de Buenos Aires – FMI

Gráfico V. 5
Precios internacionales e Internos de cadenas de producción seleccionadas
Variación Promedio Enero Septiembre 2007-2006



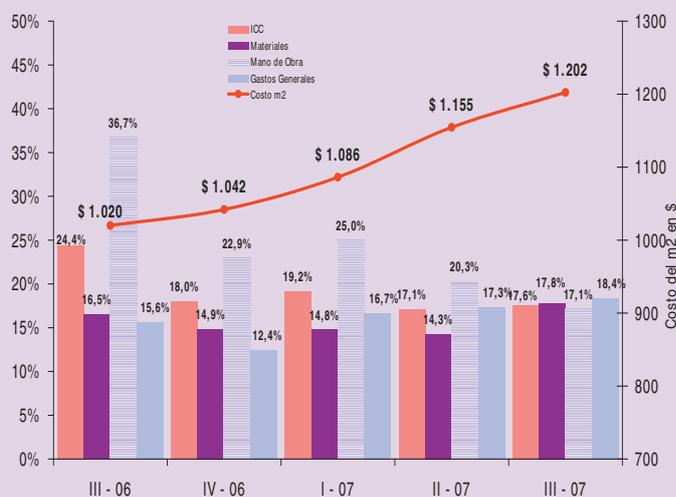
Fuente: Bolsa de cereales de Buenos Aires – FMI

Gráfico V. 6
IPIM – Variación trimestral del nivel general e incidencia por componente



Fuente: Bolsa de cereales de Buenos Aires – FMI

Gráfico V. 7
ICC - Variación anual del nivel general y de los principales componentes – Costo del m²



Fuente: INDEC.

de la firma del nuevo convenio colectivo para la actividad. Dicho convenio incrementó los salarios básicos en el orden del 20%, y esos valores entraron en vigencia a comienzos del segundo trimestre.

Durante 2007 la demanda privada destinada a construcción residencial se desaceleró, lo que fue compensado parcialmente por un aumento de la inversión en obras públicas. En noviembre el ICC subió 20,6% anual por aumentos similares en todos sus componentes.

Entre los principales componentes del ICC, Materiales se incrementó 17,8% anual en septiembre de 2007. Este ritmo superó al registrado hasta la primera mitad del año debido a ciertos costos como los de carpintería metálica y de madera e instalaciones eléctricas. Otros materiales, como maderas para techos y pisos, pinturas y artefactos de iluminación no registraron aumentos significativos en lo que va del 2007.

El capítulo de Mano de Obra aumentó 17,1% anual en septiembre. En este caso, se observó una desaceleración con relación a lo observado en el mismo trimestre del año 2006. Al interior del capítulo, el subíndice correspondiente a “Mano de Obra Asalariada” aumentó sus remuneraciones 23,3% en el último año, mientras que el subíndice correspondiente a “Subcontratos de Mano de Obra” creció 13,0% anual.

Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- subieron 18,4% anual en septiembre de 2007; en especial el servicio de camiones para el acarreo de materiales y el costo de los contenedores. El peso de este capítulo en el índice es cercano al 9,0%, siendo los dos primeros los más importantes (Gráfico V. 7).

El costo del metro cuadrado de una vivienda multifamiliar tipo (el modelo número 1 del ICC), de 14 pisos en torre con 7 departamentos por piso y construcción tradicional, se ubicó en

septiembre pasado en \$ 1.215. Este costo no incluye la incidencia por metro construido del precio del terreno, ni tampoco los honorarios profesionales, gastos financieros y de comercialización, impuestos ni beneficios empresarios.

Sector Externo

- En el tercer trimestre de 2007 el saldo de la Cuenta Corriente fue de US\$ 796 millones, lo que implicó una caída del 54% respecto a igual período de 2006. En el acumulado a septiembre de 2007, el saldo de la Cuenta Corriente (FOB-FOB) se ubicaba en los US\$ 4.177 millones. La reducción de superávit de la Cuenta Corriente estuvo explicada fundamentalmente por la contracción del saldo comercial, ya que las cuentas Rentas, Servicios Reales y Transferencias Corrientes mostraron variaciones moderadas.
- El saldo comercial se redujo en US\$ 791 millones (24,6%) durante el tercer trimestre. Pese a que las exportaciones lograron en el período la mayor tasa interanual de crecimiento en el año (19,4%) no lograron compensar el fuerte crecimiento de las importaciones (36,4% interanual (i.a.)). El crecimiento de las exportaciones estuvo liderado por los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario, que crecieron a una tasa interanual de 67,1% y 28,4% respectivamente, impulsadas por los elevados precios internacionales y la comercialización del grueso de la cosecha récord 2006/2007 y de sus derivados, principalmente los aceites de soja y trigo. Por el lado de las importaciones, las restricciones energéticas del tercer trimestre impulsaron al alza a las compras de Combustibles y Lubricantes, que crecieron a una tasa del 115,6% interanual, mientras que el crecimiento del agro y la industria motivó la expansión de las importaciones de Bienes Intermedios, que crecieron 36,7% interanual.
- La salida de capitales producto del empeoramiento de las condiciones financieras internacionales y el menor ingreso de fondos contribuyeron a que el saldo de la Cuenta Capital y Financiera fuera negativo por primera vez en el año, al registrar un déficit de US\$ 1.686 millones. El saldo de la Cuenta Capital y Financiera en términos del PIB se sitúa aproximadamente en 2,2 puntos porcentuales (pp) para los últimos cuatro trimestres. El proceso de salida de capitales se habría revertido en el cuarto trimestre de 2007.
- Las Reservas Internacionales del Banco Central ascendían al final del tercer trimestre de 2007 a US\$ 42.891 millones, producto de la venta neta de Reservas por US\$ 266 millones durante el trimestre. En los primeros nueve meses de 2007 el stock de Reservas experimentó un crecimiento de US\$ 10.854 millones (33,9%). El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR-M) subió en el tercer trimestre de 2007 3,2% en comparación con el valor de abril-junio, lo que implicó la suba trimestral más pronunciada desde el tercer trimestre de 2004. A este comportamiento del tipo de cambio contribuyeron la depreciación nominal del peso argentino contra el dólar de Estados Unidos y la pérdida de valor de la divisa estadounidense contra la moneda de los principales socios comerciales de Argentina.

1. Balance de Pagos

El contexto internacional estuvo caracterizado durante el tercer trimestre de 2007 por dos fenómenos salientes, ambos con implicancias para la Argentina: el empeoramiento del escenario financiero internacional y la fuerte suba del precio internacional de los productos primarios.

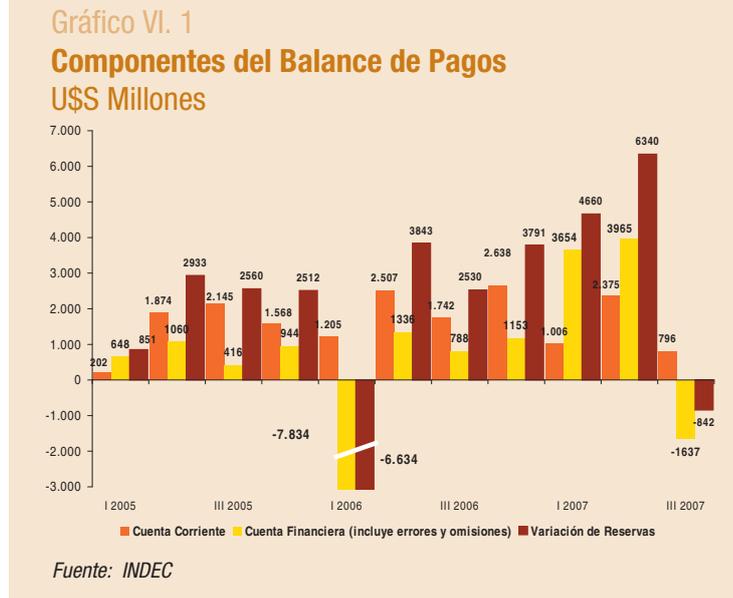
Desde fines de julio los mercados financieros internacionales comenzaron a atravesar una serie de turbulencias, originadas principalmente en la denominada crisis subprime (ver Apartado X). Luego de un boom de la construcción residencial en la principales ciudades de Estados Unidos y de Europa, acompañada de una fuerte expansión del crédito hipotecario, comenzaron a aparecer señales de alarma acerca de la capacidad de repago de algunos deudores hipotecarios, lo que afectó a su vez la disponibilidad de crédito y la solvencia de muchas de las principales compañías financieras.

La mayor percepción del riesgo y la decisión de los inversores de refugiarse en activos considerados más seguros afectaron también a los mercados internacionales de bonos y de acciones, que desde julio han venido experimentando fuertes oscilaciones. A este problema se suma la preocupación sobre el posible inicio de una recesión en Estados Unidos, que tendría efectos negativos sobre el crecimiento del resto del mundo, con la eventual excepción de China e India. Como reacción a los nuevos sucesos, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo en tres oportunidades la tasa de interés de los fondos federales de 5,25% a 4,25% y se espera una nueva reducción en los próximos meses.

Una de las consecuencias de la crisis fue la aceleración de la depreciación del dólar estadounidense, factor que adició impulso al fenómeno de suba de los precios internacionales de las materias primas. Si bien los productos primarios venían atravesando desde 2004 una tendencia alcista, estimulada por el crecimiento de las economías emergentes y el auge de los combustibles de origen vegetal, la caída de la cotización de la moneda de referencia en esos mercados aceleró la tendencia durante el tercer trimestre.

En este contexto, el Balance de Pagos finalizó el tercer trimestre de 2007 con una leve desacumulación de Reservas Internacionales¹ de US\$ 842 millones, producto de que el superávit de la Cuenta Corriente fue más que compensado por el déficit de la Cuenta Capital y Financiera (Gráfico 1). La alta cotización de los precios internacionales ayudó a sostener un amplio superávit comercial, mientras que las turbulencias financieras afectaron transitoriamente el flujo de capitales.

La Cuenta Corriente mostró nuevamente un saldo positivo en el tercer trimestre de 2007, en este caso por US\$ 796 millones, 54% por debajo del saldo del mismo período del año anterior. La reducción estuvo asociada a la evolución de



la Cuenta Mercancías, en la cual el importante crecimiento de las exportaciones (19,4% interanual (i.a.)) fue superado por un aumento aun mayor de las importaciones (36,4% i.a.). Entre las exportaciones sobresalió el dinamismo de los Productos Primarios y de las Manufacturas de Origen Agropecuario, asociado a la liquidación y la industrialización de buena parte de la cosecha récord 2006/2007, en medio de la fuerte suba de los precios internacionales de este tipo de bienes. La aceleración de las importaciones (36,4% i.a. en el trimestre frente a un promedio de 31,3% i.a. en el año) fue consecuencia de la expansión de las compras de Combustibles y Energía y de Bienes Intermedios, asociados a las restricciones energéticas y al crecimiento de la industria y el agro, respectivamente.

La Cuenta Capital y Financiera (que incluye Errores y Omisiones) finalizó el trimestre con un déficit de US\$ 1.686 millones, el

¹ Variación de Reservas Internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

primer saldo negativo de este agregado desde el cuarto trimestre de 2003 (sin tomar en consideración el resultado extraordinario del primer trimestre de 2006, durante el cual se canceló deuda con el FMI por US\$ 9.530 millones). El comportamiento de la Cuenta Capital y Financiera estuvo influido por la mencionada crisis subprime que generó durante el trimestre una tendencia a la salida de capitales verificada en la mayor parte de los países emergentes.

Aun cuando el resultado de la Balanza de Pagos del trimestre resultó negativo, en el acumulado de los primeros nueve meses del año la variación de Reservas fue fuertemente positiva, y ya en el último trimestre del año se retomó la tendencia a la acumulación de Reservas. A septiembre de 2007 el BCRA acumuló US\$ 10.158 millones, 9,6% por encima de la acumulación registrada en los primeros tres trimestres de 2006, aún sin tener en consideración la cancelación con el FMI. Además, a partir de mediados de octubre las Reservas Internacionales retomaron su tendencia creciente, lo que indicaría que la salida de capitales del tercer trimestre fue un fenómeno transitorio. Hacia mediados de diciembre, las Reservas se habían incrementado en casi US\$ 3.200 millones con respecto al stock de mediados de octubre.

Tanto el Sector Privado como el Sector Público acumulan en los últimos cuatro trimestres un significativo superávit de divisas. Entre el cuarto trimestre de 2006 y el tercero de 2007, el Sector Privado (incluyendo los Errores y Omisiones) acumula un saldo positivo de divisas por US\$ 11.828 millones, de los cuáles US\$ 8.240 millones, es decir el 70%, es explicado por el saldo positivo acumulado en la Cuenta Corriente (Gráfico 2).

Pese al déficit del tercer trimestre de 2007 de la Cuenta Capital y Financiera, en el acumulado de cuatro trimestres se destaca el crecimiento del aporte de esa cuenta al superávit de divisas del Sector Privado; mientras en 2004 explicaba apenas el 3% de la acumulación de divisas del Sector Privado (tras realizar un fuerte aporte negativo los tres años anteriores), en los últimos cuatro trimestres representó alrededor del 30%, producto del mayor ingreso de capitales.

Tras finalizar los últimos cuatro años con un saldo de divisas deficitario, el Sector Público se encamina a cerrar 2007 mostrando superávit. Para los últimos cuatro trimestres, el superávit acumulado asciende a US\$ 2.120 millones, lo que explica el 15,2% de la acumulación de Reservas Internacionales del BCRA, que en los últimos cuatro trimestres asciende a US\$ 13.948 millones.

2. Cuenta Corriente

La Cuenta Corriente acumuló durante el tercer trimestre de 2007 un superávit de US\$ 796 millones, el vigésimo cuarto trimestre consecutivo con saldo positivo. El superávit observado resultó ser un 54% inferior al de un año atrás (US\$ 946 millones), y la Cuenta Corriente acumula su tercer trimestre consecutivo de reducción interanual del saldo. Para los últimos cuatro trimestres acumulados, el superávit asciende a US\$ 6.815 millones, US\$ 207 millones (2,9%) menos que el mismo acumulado al tercer trimestre del año anterior y representa el 2,8% del PIB.

La reducción del saldo de la Cuenta Corriente estuvo explicada en un 84% por la reducción del saldo de la Cuenta Mercancías (Gráfico 3), producto a su vez de un crecimiento de las importaciones (36,4%) más elevado que el de las exportaciones (19,4%). El mayor déficit de la Cuenta Servicios explicó un 25% de la reducción del saldo de la Cuenta Corriente, lo que más

Gráfico VI. 2
Contribución al Balance de Pagos
U\$ Millones - Cuatro trimestres acumulados

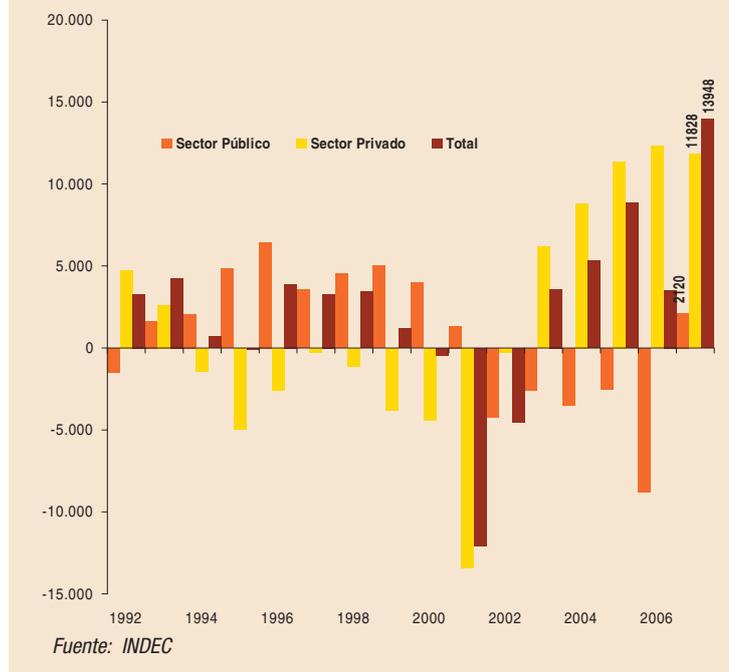
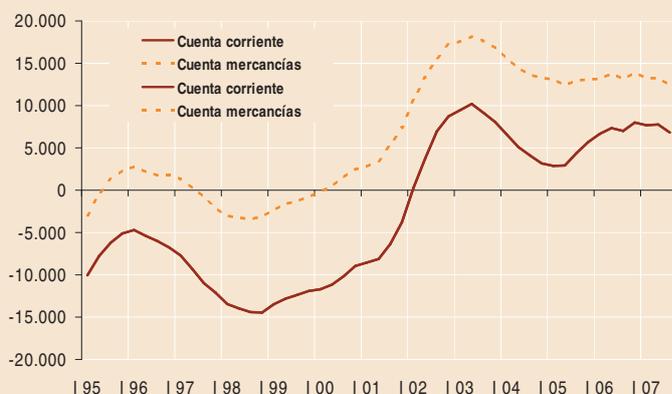


Gráfico VI. 3
Cuenta Corriente y Cuenta Mercancías
 U\$\$ Millones - Cuatro trimestres acumulados



Fuente: INDEC

que compensó el aporte en sentido contrario de 12% generado por la reducción del déficit de la Cuenta Rentas.

La Cuenta Mercancías aportó US\$ 2.425 millones en el tercer trimestre, y acumula 31 trimestres consecutivos de saldo superavitario. La Cuenta Servicios registró en el período un déficit de US\$ 564 millones, US\$ 234 millones (71%) mayor al del mismo trimestre de 2006, aunque el déficit acumulado para los últimos cuatro trimestres se mantiene 5,3% por debajo del acumulado al tercer trimestre del año anterior. La Cuenta Rentas continuó mostrando durante el período una tendencia declinante, producto principalmente de la reducción de los egresos netos en concepto de intereses.

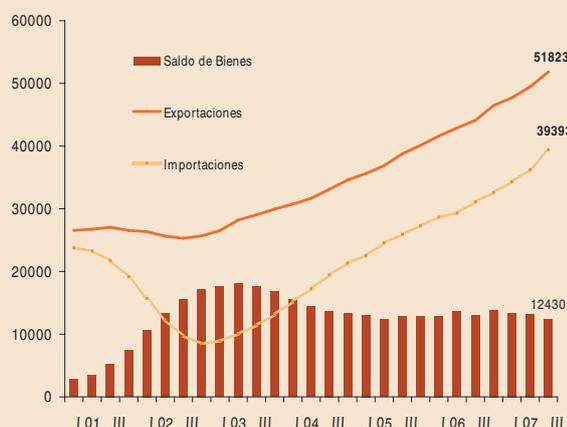
2.1 Balanza de Bienes

La Balanza de Bienes (exportaciones FOB menos importaciones FOB) finalizó el tercer trimestre con un superávit de US\$ 2.425 millones, US\$ 791 millones (24,6%) menos que en igual período de 2006, producto del crecimiento de las importaciones en US\$ 3.168 millones, que superó al de las exportaciones (US\$ 2.378 millones). El ritmo de reducción del saldo de bienes se aceleró con respecto al primer semestre, en que el excedente de la Balanza de Bienes había caído 9,4% (Gráfico 4).

En los primeros nueve meses del año, la Balanza acumula un saldo positivo de US\$ 8.730 millones, y presenta una contracción de US\$ 1.442 millones (14,1%) con respecto a enero-septiembre de 2006. Una vez más, la reducción del saldo es consecuencia del fuerte crecimiento de las importaciones, que aumentaron el 36,4% en el año, más que compensado el fuerte aumento de 19,4% en las exportaciones. El saldo para los últimos cuatro trimestres acumulados representaba a septiembre de 2007 el 4,7% del PIB, 1,3 puntos porcentuales (pp) menos que en septiembre del año anterior (Gráfico 5); el crecimiento del PIB explica 1 pp de la caída del cociente Saldo Mercancías – PIB, mientras que los estantes 0,3 pp son producto de la contracción del saldo.

Gráfico VI. 4
Exportaciones, Importaciones y saldo de la Balanza de Bienes

U\$\$ Millones - Cuatro Trimestres acumulados



Fuente: INDEC

% Variación Interanual



La participación de las exportaciones en el PIB se estabilizó desde 2004 en torno al 20%. El promedio desde 2002 es de 21,2%, 12,3 pp por encima del promedio de 1997-2001. En tanto, el ritmo de crecimiento de las importaciones viene superando al del producto, con lo que las importaciones han alcanzado en el tercer trimestre del año la participación récord del 15,3% (Gráfico 6).

Respecto a los bloques con los que se comercia, se siguió registrando con la Unión Europea el mayor saldo comercial durante el tercer trimestre de 2007 (Gráfico 7). Durante el período el superávit ascendió a US\$ 655 millones, US\$ 101 millones (18,4%) por encima del valor del mismo trimestre del año anterior. Este incremento del superávit fue producto del crecimiento de las exportaciones en US\$ 415 millones, superando al avance de US\$ 313 millones de las compras al bloque.

Por el contrario, el mayor déficit bilateral fue el registrado con el Mercosur, tendencia que se viene manteniendo durante los últimos trimestres. El déficit del país en el comercio con el bloque fue de US\$ 1.161 millones durante el tercer trimestre de 2007, superando por US\$ 624 millones (116%) al del mismo período del año anterior. Se destacó también durante el período el crecimiento del saldo negativo con el NAFTA, que pasó de US\$ 47 millones a US\$ 347 millones entre el tercer trimestre de 2006 y el de 2007.

El déficit con Brasil ascendió en el tercer trimestre a US\$ 1.262 millones, superando por US\$ 433 millones (52,3%) al valor correspondiente a julio-septiembre de 2006. También se destacó el crecimiento del déficit comercial con Estados Unidos en US\$ 129 millones (54%) entre el tercer trimestre de 2006 y 2007.

En materia de acuerdos comerciales, cabe destacar que en diciembre de 2007 se firmó el Acuerdo Marco de Comercio entre los cuatro miembros plenos del Mercosur e Israel, con el objetivo de desarrollar el comercio y la inversión recíprocas por medio de la creación de un Área de Libre Comercio. En el acuerdo entre ambas partes se reafirmó la intención de profundizar los vínculos comerciales y las inversiones recíprocas y se estableció un cronograma orientado a concretar el proyecto.

Además, se desarrolló durante el mes de julio

Gráfico VI. 5
Cuenta Mercancías
% del PIB y Crecimiento Interanual
Cuatro trimestres acumulados

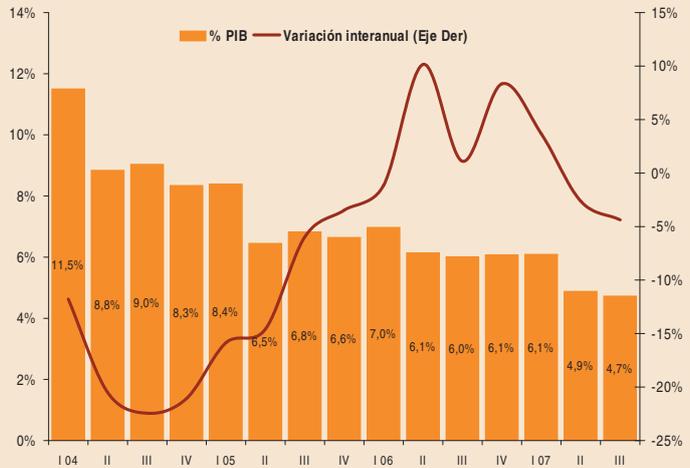


Gráfico VI. 6
Cuenta Mercancías
% del PIB y Crecimiento Interanual
4 trimestres acumulados

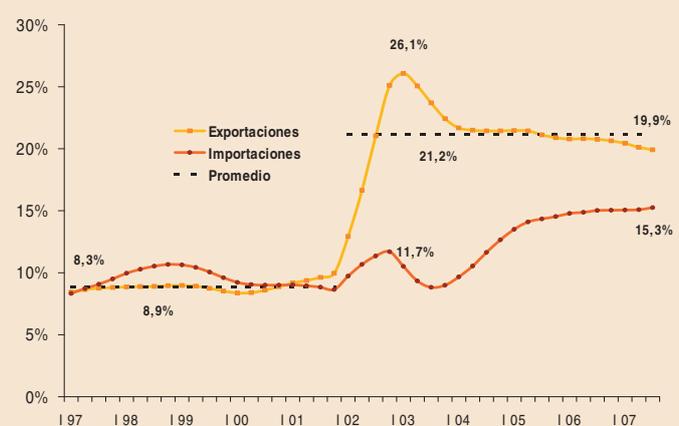


Gráfico VI. 7
Saldo Comercial por Bloque
US\$ Millones - Tercer trimestre



Fuente: INDEC

una nueva reunión en el marco de la Ronda Doha de la Organización Mundial del Comercio, en la que los dos grupos en pugna los países interesados en liberalizar el comercio de bienes primarios y los interesados en el libre comercio de bienes industriales volvieron a exhibir posiciones dispares, sobre todo en la cuestión de los subsidios otorgados por los países desarrollados a sus agricultores, del orden de los mil millones de dólares diarios. En octubre, por otra parte, comenzó a trabajarse en un Acuerdo de Libre Comercio entre el Mercosur, India y Sudáfrica, que de concretarse crearía el área de libre comercio más grande del mundo.

2.1.1 Exportaciones

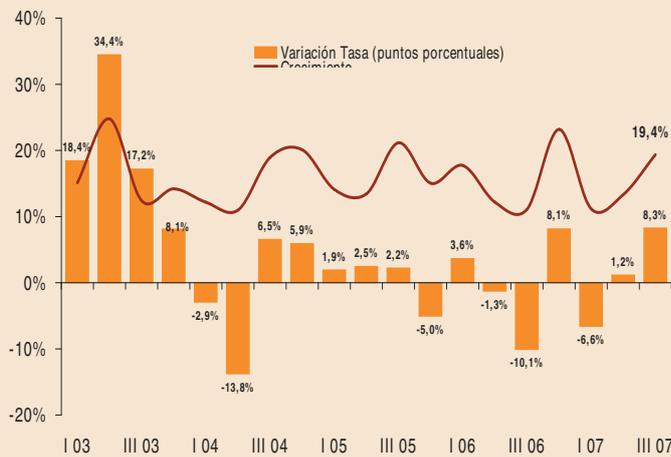
Las exportaciones conservaron en el tercer trimestre de 2007 un fuerte dinamismo y sumaron en ese período US\$ 14.428 millones, US\$ 2.340 millones más (19,4%) que en el mismo período del año anterior. Esto significó un nuevo récord trimestral, superando al máximo previo registrado en el segundo trimestre de 2007. De esta manera, las exportaciones totales ascendieron en los primeros nueve meses del año a US\$ 39.267 millones, US\$ 5.329 millones (15,7%) más que el valor acumulado

a septiembre de 2006. Asimismo, por segundo trimestre consecutivo se observó una aceleración de las exportaciones, luego de las sucesivas desaceleraciones en el ritmo de crecimiento desde fines de 2005 (Gráfico 8).

El crecimiento de las exportaciones estuvo en buena medida impulsado por la expansión del 67,1% de las ventas al exterior de Productos Primarios (PP). Tras las demoras generadas por las malas condiciones climáticas del primer trimestre, a partir del segundo trimestre de 2007 había comenzado a reflejarse en el Balance de Pagos el impacto positivo de la cosecha récord de 2006/2007 a través del crecimiento de las exportaciones de PP, impacto que se aceleró durante el tercer trimestre. El fuerte crecimiento de las exportaciones de PP está además explicado por las favorables condiciones internacionales, reflejadas en la fuerte suba de los precios internacionales de las materias primas en los últimos años, en combinación con la política de tipo de cambio sostenidamente alto. Un elemento adicional es que el grueso de la cosecha de soja se levanta entre marzo y junio, por lo que buena parte de su impacto en las exportaciones se siente en el tercer trimestre, lo que es un aspecto significativo si se toma en consideración que la cosecha 2006/2007 fue superior a la de 2005/2006.

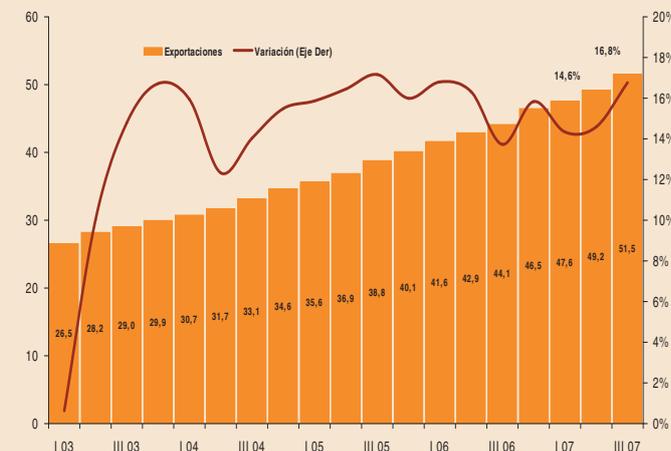
Las exportaciones ascienden en los últimos doce meses a US\$ 51.786 millones, US\$ 7.685 millones (17,4%) más que el mismo acumulado a septiembre de 2006 (Gráfico 9). El acumulado a septiembre de 2007 registra el máximo valor histórico, lo que sumado a una tendencia a la aceleración provocada tanto por los altos precios internacionales como por las mayores cantidades embarcadas sugiere que las exportaciones de todo 2007 superarían las estimaciones iniciales de US\$ 51.000 millones, y podrían acercarse más a los US\$ 54.000 millones.

Gráfico VI. 8
Exportaciones
% Crecimiento y Variación tasa de crecimiento



Fuente: INDEC

Gráfico VI. 9
Exportaciones
US\$ Millones y % Crecimiento interanual
Cuatro trimestres acumulados



Fuente: INDEC

El aumento en las exportaciones estuvo liderado en el tercer trimestre por los PP, que aportaron el 58,7% del crecimiento interanual de las exportaciones (Cuadro 1). La segunda contribución más significativa fue de las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) que explicaron el 28,4% del crecimiento de las exportaciones en el trimestre, aporte que asciende al 44,8% para lo que va del año. En cambio, las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se mostraron menos dinámicas, con lo que aportaron el 18,2% del crecimiento interanual de las exportaciones en julio-septiembre de 2007. Como consecuencia de las restricciones energéticas, las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) se redujeron en el período 31,8% interanual y realizaron

Cuadro VI. 1

Exportaciones por Rubro U\$S Millones y % Variación

	Exportaciones US\$				Contri- bución Relativa	Exportaciones US\$				Contri- bución Relativa
	III Trimestre		Varia- ción US\$	Varia- ción 2007-06		Enero Septiembre		Varia- ción US\$	Varia- ción 2007-06	
	2006	2007				2006	2007			
Productos Primarios	2.048	3.423	1374,7	67,1%	58,7%	6.553	9.058	2.505	38,2%	49,7%
MOA	4.053	5.206	1153,0	28,4%	49,3%	10.964	13.223	2.259	20,6%	44,8%
MOI	4.057	4.482	425,5	10,5%	18,2%	10.659	12.116	1.458	13,7%	28,9%
Combustibles y Energía	1.930	1.317	-613,2	-31,8%	-26,2%	5.761	4.577	-1184,2	-20,6%	-23,5%
Total	12.088	14.428	2340,0	19,4%		33.938	38.974	5.037	14,8%	

Fuente: INDEC

el único aporte negativo al crecimiento de las exportaciones totales (Cuadro 1).

Producto de las mejores condiciones reinantes durante el tercer trimestre, las exportaciones de PP crecieron entre julio y septiembre de 2007 el 67,1% interanual. A este fuerte crecimiento interanual contribuyó además el hecho de que la cosecha 2005/2006 había sido relativamente baja, lo que se reflejó con más claridad en el tercer trimestre al ser cuando se liquida la mayor parte de la cosecha de soja, su principal componente. El crecimiento de las exportaciones de PP generó además una notable aceleración con respecto al segundo trimestre de 2007, en que las ventas de PP se habían expandido a la ya elevada tasa interanual de 33,1%. En lo que va del año, las exportaciones de este tipo de bienes superan en 38,2% a las de enero-septiembre de 2006 (Gráfico 10, Cuadro 1).

El fuerte crecimiento de las exportaciones de PP en los últimos dos trimestres ha generado que este tipo de bienes recuperara una mayor participación en las exportaciones totales, participación que se había reducido marcadamente en los tres años posteriores a la salida de la Convertibilidad. Tras promediar entre 1993 y 2002 una participación del 23,4%, la participación media se redujo a 20,1% desde 2003. Pese a la aceleración de las PP, su actual participación en las exportaciones totales, del 21,5%, es todavía inferior al promedio 1993-2002 y 8,5 pp menor al máximo de la serie, registrado en el primer trimestre de 1993. Esta reducción del peso relativo de las exportaciones de PP es explicada por el crecimiento de la venta de Combustibles, que pese a la reducción de su participación en las exportaciones en los últimos dos trimestres aún mantienen un peso relativo mayor al de los primeros años de la década anterior, en un contexto en que la participación de las MOA y MOI retomaron su peso relativo de principios de los '90, tras la contracción sufrida durante la Convertibilidad.

Gráfico VI. 10

Exportaciones de Productos Primarios U\$S Millones y participación en las exportaciones totales Cuatro trimestres acumulados



Fuente: INDEC

Gráfico VI. 11
Precio y cantidad de las exportaciones por rubro
 % Crecimiento enero-septiembre



Fuente: INDEC

En los primeros nueve meses del año, el crecimiento de las exportaciones de PP estuvo explicado, prácticamente en partes iguales, por la suba de los precios y el aumento de las cantidades embarcadas (Gráfico 11).

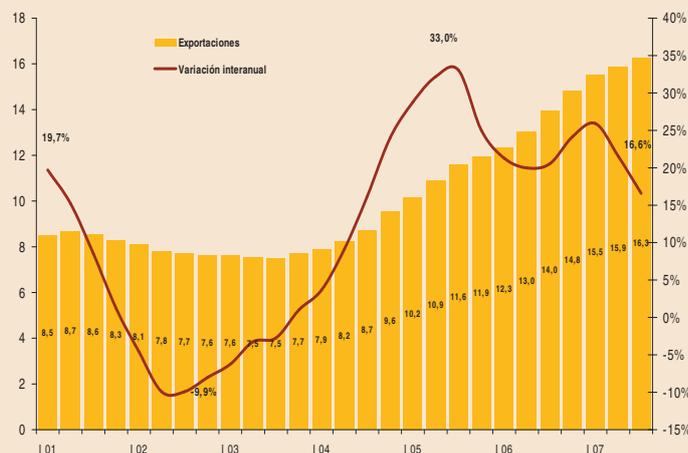
Pese al crecimiento de las exportaciones de PP, el rubro que concentra la mayor parte de las exportaciones totales es el de las MOA, que en el tercer trimestre desplazó de ese lugar a las MOI. Las exportaciones de MOA crecieron en el tercer trimestre del año 28,4% con respecto al mismo trimestre de 2006, y acumulan en los primeros nueve meses un avance del 20,6% en comparación con enero-septiembre de 2006. Al igual que los PP, este rubro se vio muy impulsado por la suba de los precios internacionales de las materias primas y de sus derivados, como lo refleja el hecho de que 19 de los casi 21 pp en que aumentaron las ventas de MOA sean explicados por el alza de los precios.

Este comportamiento de las MOA refleja una clara tendencia a la aceleración producto de la comercialización de los aceites de soja y maíz; mientras en el primer trimestre del año las ventas de MOA se habían expandido a una tasa del 9,1% interanual, en los dos últimos trimestres las tasas de crecimiento superaron holgadamente el 20%. Además, la tasa de crecimiento de los primeros nueve meses de 2007 se encuentra 6,6 pp por encima de la correspondiente al mismo período de 2006.

El rubro de las MOI es el único que en los primeros nueve meses del año tuvo un aporte mayor de las cantidades que de los precios al crecimiento de las exportaciones; 10 de los 14 pp de expansión de las ventas al exterior de este tipo de productos fueron explicados por el aumento de las cantidades vendidas.

Las exportaciones de MOI superaron en el tercer trimestre de 2007 por 10,5% a las de igual período de 2006. Además, en lo que va del año, las MOI registran ventas al exterior por US\$ 12.116 millones, US\$ 1.458 millones (13,7%) más que en los primeros nueve meses del año. Sin embargo, y pese a la desaceleración de los últimos trimestres, las exportaciones de MOI registraron en el tercer trimestre de 2007 un valor récord, tanto a nivel trimestral como para el agregado de cuatro trimestres (Gráfico 12). En los últimos doce meses las exportaciones de MOI son 27,7% superiores a las del mismo agregado a septiembre de 2006.

Gráfico VI. 12
Exportaciones de MOI
 US\$ Miles de Millones y % Variación interanual
 12 meses acumulados



Fuente: INDEC

Producto de la desaceleración de los últimos dos trimestres y pese al dinamismo que muestran las cantidades exportadas, las MOI perdieron su lugar como principales componentes de las exportaciones totales.

Además, el rubro de las MOI es el único que en los primeros nueve meses del año tuvo un aporte mayor de las cantidades que de los precios al crecimiento de las exportaciones; 10 de los 14 pp de expansión de las ventas al exterior de este tipo de productos fueron explicados por el aumento de las cantidades vendidas.

El único rubro que vio retroceder sus ventas en el tercer trimestre fue el de CyE. Como consecuencia de las restricciones energéticas sufridas durante parte del segundo y tercer trimestre del año, una parte de la producción (sobre todo de gas natural) habitualmente destinada a la exportación fue redirigida a cubrir la demanda del mercado interno. Como consecuencia, las exportaciones de este tipo de bienes en el tercer trimestre ascendieron a US\$ 1.317 millones, US\$ 614 millones (31,8%) menos que en igual período de 2006. En los primeros nueve meses del año las ventas al exterior de bienes energéticos suman US\$ 4.577 millones, US\$ 1.184 millones (20,6%) por debajo del registro de enero-septiembre de 2006. La caída de las exportaciones de CyE fue explicada casi íntegramente por la contracción de las cantidades exportadas.

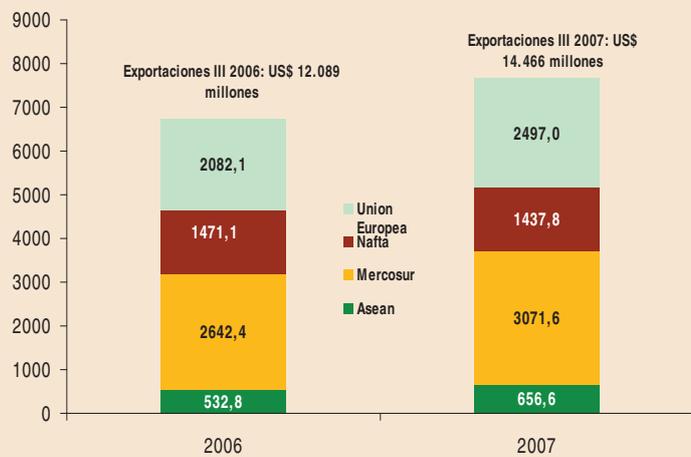
El aporte negativo de las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) fue tal que, excluyendo a éstas, las exportaciones totales hubieran crecido en el tercer trimestre un 29,1%, en lugar del 19,4% efectivamente logrado. Sin embargo, esto anticipa que, ante la normalización de la situación en materia energética, es esperable que las exportaciones aumenten aún más su vigor.

El mayor flujo de exportaciones durante el tercer trimestre se dirigió hacia el Mercosur, que compró productos argentinos por US\$ 3.071 millones durante el período (Gráfico 13). Esto significó un crecimiento de las ventas al bloque en US\$ 429 millones (16,2%). Casi el 85%

(US\$ 2.585 millones) de las ventas al Mercosur estuvieron destinadas a Brasil, cuyas compras a Argentina se incrementaron un 19,7% interanual durante el tercer trimestre.

También se destacó el crecimiento de las ventas a la Unión Europea (19,9%) y al ASEAN (23,2%), mientras que el NAFTA fue el único bloque significativo cuyas compras a la Argentina se redujeron (2,3% i.a.) durante el tercer trimestre.

Gráfico VI. 13
Exportaciones por bloque
US\$ Millones - Tercer trimestre



Fuente: INDEC

Apartado C

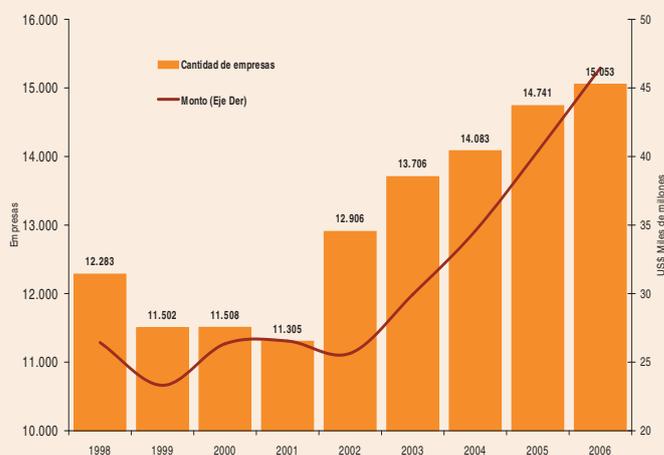
El desempeño PYME en las exportaciones²

Las estimaciones más recientes indican que el año 2007 cerraría con US\$ 54.000 millones de exportaciones, un 80% más que el total exportado durante 2003. Si bien el crecimiento observado es importante en sí mismo, algunas de las características que distinguen este proceso y que se desarrollan en este apartado permiten detectar signos de maduración del perfil exportador, que podrían contribuir la inserción externa de la producción argentina en el mediano plazo. Este apartado identifica el rol de las Pequeñas y Medianas Empresas Exportadoras (PyMEX) y de las microempresas en la recuperación de las exportaciones, y explica su relevancia desde el punto de vista de la estructura de mediano plazo del comercio argentino.

El salto exportador observado entre 2003 y 2006 tuvo notables efectos la base exportadora, definida como la cantidad de empresas que realizan exportaciones, que crecieron en un 46% en ese período, y un 51% respecto del promedio 2000-2002 (ver Gráfico 1).

² Este Apartado es una síntesis elaborada a partir del trabajo "Los Exportadores Medianos y Pequeños en 2003-2006", publicado por el CEP en diciembre de 2007. Se puede acceder al mismo en la dirección: <http://www.industria.gov.ar/cep/industrial/2007/los%20exportadores%20med%20y%20peq.pdf>

Gráfico C. 1
Exportaciones argentinas y cantidad de empresas exportadoras



Fuente: CEP en base a datos DGA

Dentro de las firmas, cobraron importancia la cantidad de PyMEX, empresas que exportan menos de US\$ 3 millones anuales³. Si bien es cierto que en términos de valor son las grandes firmas las que explican el grueso de las ventas externas argentinas, en los tres años previos a 2006 han aparecido más de 1700 nuevas micro, pequeñas y medianas exportadoras.

Este incremento en la cantidad de firmas de bajo porte puede significar un avance hacia la consecución de economías de escala dinámicas, en particular las vinculadas con el aprendizaje, típicas del avance en nuevos mercados. En tal sentido, el establecimiento de redes de comercialización, la conquista de nuevos mercados y la experiencia exportadora en general pueden ser in-

Cuadro C. 1
Exportaciones por tamaño del exportador y Cantidad de firmas por estrato de tamaño⁴

Estrato	Monto (US\$ millones)				Cantidad de empresas			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Grandes	26.856	31.308	36.130	42.554	672	716	806	921
Total PyMEX	2.472	2.965	3.329	3.621	9.326	9.884	10.626	11.046
Medianas	1.816	2.183	2.485	2.742	1.612	1.657	1.879	2.076
Medianas chicas	450	541	584	619	2.141	2.265	2.421	2.643
Micro y pequeñas	206	241	260	260	5.573	5.962	6.326	6.327
Total	29.329	34.273	39.460	46.175	9.998	10.600	11.432	11.967

Fuente: CEP en base a datos de DGA.

redientes fundamentales para comenzar a consolidar las ventas externas. A ese respecto, la evidencia reciente resulta alentadora, ya que en 2006, un 78% de las exportadoras calificadas como medianas⁵ llevaron a cabo exportaciones en cada uno de los últimos cuatro años. En las exportadoras clasificadas como medianas-chicas⁶, el porcentaje de permanencia fue de 62%, mientras que en las micro y pequeñas exportadoras fue de 41%, un incremento de 8 pp respecto del porcentaje de permanencia de 2003.

3 La clasificación de las firmas según el monto de sus exportaciones intenta ser una aproximación al concepto de exportaciones por tamaño de empresa, más específicamente, a una cuantificación de las exportaciones de las PyMEs. Obviamente, la correspondencia no es exacta por cuanto es de suponer que existen empresas de gran facturación que sólo destinan una pequeña parte de la misma al mercado externo, con lo que aparecen como "PyMEX" en el presente estudio. Lamentablemente, no existe aún en Argentina la posibilidad de desarrollar una correspondencia extensiva entre facturación y exportaciones a nivel de empresa. En lo que sigue del texto, al hablar del tamaño de la firma nos referimos a su tamaño como exportador.

4 La diferencia entre el total de 11.967 exportadores de 2006 del Cuadro 1 y de los 15.053 exportadores del Gráfico 1 corresponde a las 3.086 firmas que efectuaron ventas por un valor FOB inferior a los 10.000 dólares. Igual criterio explica la diferencia para los restantes años del período considerado.

5 Aquellas con ventas externas anuales entre 400 mil y 3 millones de dólares

6 Con exportaciones anuales ubicadas entre 100 y 400 mil dólares.

La constancia en la actividad exportadora dio pie a que estas firmas incrementaran sustantivamente sus exportaciones. Entre 2003 y 2006, aproximadamente un quinto de las empresas medianas pasaron a la categoría de grandes, y más de un tercio de las mediano-chicas pasaron a ser medianas. Un tercio de las pequeñas se transformaron en firmas mediano-chicas que venden al exterior más de US\$ 100.000 al año.

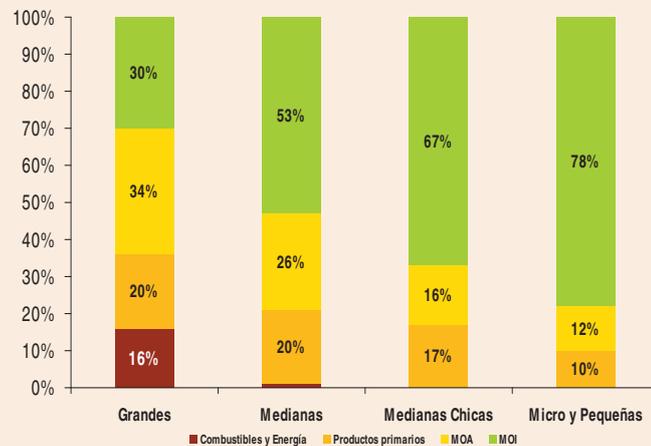
El perfil exportador de las PyMEX está orientado hacia los productos industriales. Más aun, la incidencia de las exportaciones industriales crece en los estratos de firmas de menor tamaño (ver Gráfico 2). Los mayores niveles de concentración se observa en los productos primarios, consecuencia del sistema de comercialización en grandes acopiadores de cereales y oleaginosas, y también en MOA, debido a las economías de escala de procesamiento de pellets y aceites. También se advierte una concentración plena en la oferta exportadora de combustibles, donde sólo exportan las firmas más grandes.

Entre los productos industriales que exportan las PyMEX sobresalen las maquinarias y aparatos mecánicos y eléctricos, que en conjunto representan un 18% de las ventas externas y participan en un 40% de las exportaciones totales de estos rubro. Textiles es la rama donde más peso tienen las PyMEX, de la que representan el 83%. En libros y publicaciones tal participación es de 77%. También tienen relevancia las exportaciones agroindustriales vinculadas al desarrollo de ciertas economías regionales: las PyMEX dan cuenta del 25% de las exportaciones de frutas frescas, el 28,5% de las exportaciones de vino y el 48% de las de frutas secas (ver Cuadro 2).

Otro síntoma de madurez del proceso exportador de las firmas de menor tamaño es el alto valor agregado en las exportaciones de estas firmas, que se traduce en un precio promedio de exportación por tonelada de casi US\$ 1000, el

Gráfico C. 2

Exportaciones por grandes rubros, según estrato de tamaño



Fuente: CEP en base a datos de DGA

Cuadro C. 2

Exportaciones PYMEX por sector

SECTOR	Exportaciones 2006 (en US\$ mill)	Part. en total PYMEX	Part. en total sectorial
Prendas	65	2%	83,3%
Libros e impresiones	65	2%	77,0%
Muebles, sillas, lámparas	67	2%	46,0%
Máquinas y aparatos	654	18%	40,5%
Aparatos ópticos, de medición, médicos	76	2%	38,4%
Frutas frescas, secas y congeladas	246	7%	28,9%
Vino	109	3%	28,5%
Papel, cartón, madera y sus manuf.	151	4%	21,6%
Farmacéuticos	90	2%	20,8%
Materias plásticas y artificiales	181	5%	14,9%
Mariscos	87	2%	13,8%
Carne bovina	86	2%	7,2%
Productos metálicos	79	2%	6,0%
Autopartes	54	2%	5,6%
Resto	1.610	44%	4,4%
TOTAL	3.620	100%	7,9%

Fuente: CEP en base a datos de DGA

doble del precio medio obtenido por las grandes empresas (aun a pesar de los favorables precios internacionales de los commodities en los últimos años). Esta diferencia se debe, por supuesto, al mayor contenido tecnológico en las exportaciones PyMEX. En efecto, un 41% de estas firmas exporta tecnologías altas (e.g. productos medicinales, instrumentos de medición) y media altas (e.g. productos electrónicos, bienes de capital), frente a un 32% para el caso de las empresas de mayor envergadura.

La mayor producción que permitió la expansión exportadora de las PyMEX no estuvo relacionada con una mayor utilización de la capacidad instalada, sino con decisiones concretas en materia de inversiones del sector. Dentro de las importaciones totales de bienes de capital, las destinadas a las PYMEX mantuvieron una participación superior al 50% desde 2003. Además, las ramas PyMEX que realizaron mayores gastos de inversión en equipo extranjero son las que verifican las mayores exportaciones, lo que representa un cambio estructural respecto de la década pasada, cuando las importaciones de bienes de capital no tenían como destino final la producción de bienes transables.

En los últimos cinco años el buen clima macroeconómico resultó favorable para mejorar la competitividad internacional de la producción argentina, y a través de esta vía permitió comenzar un proceso de consolidación del desarrollo exportador de las PYMEX. Este proceso se caracteriza por un perfil con amplia mayoría de productos industriales, con mayor nivel tecnológico incluso que el de las firmas más grandes, dedicadas principalmente a la explotación de los recursos naturales. Estos desarrollos, sumados a las fuertes inversiones y a la mayor inserción comercial en el mundo, pueden significar importantes ganancias de competitividad en el mediano plazo para el desempeño exportador de nuestro país.

2.1.2 Importaciones⁷

Estimuladas por el sólido crecimiento de la economía, las importaciones mostraron en el tercer trimestre de 2007 un fuerte dinamismo. Las compras al exterior llegaron durante el período a US\$ 12.694 millones, US\$ 3.390 millones (36,4%) más que en igual período de 2006. Con esto, las importaciones totales ascienden en los primeros nueve meses del año a US\$ 32.114 millones, US\$ 7.210 millones (29%) más que en enero-septiembre de 2006.

Las importaciones manifiestan en lo que va del año una marcada aceleración con respecto a 2006; el crecimiento en el tercer trimestre de 2007 fue 11,4 pp superior al registrado en el mismo trimestre de 2006, mientras que el avance acumulado en los primeros nueve meses es 10,3 pp superior al registro de enero-septiembre del año pasado (Gráfico 14).

Gráfico VI. 14
Importaciones
US\$ Miles de Millones cuatro trimestres acumulados y
% Variación interanual



Fuente: INDEC

El crecimiento de las importaciones estuvo influido por la suba de los precios, que aportó 7 de los 29 pp del aumento de las importaciones totales en los primeros nueve meses del año (Gráfico 15). Si bien el aumento de los precios fue en buena medida producto de la suba del precio del petróleo, la suba de los precios de los otros productos importados (con la única excepción de Bienes de Capital) también viene siendo significativa, revirtiendo la tendencia a la baja de los precios registrada durante la década de los '90. El aumento de las cantidades importadas explicó 22 de los 29 puntos en que aumentó el valor de las importaciones en los primeros nueve meses del año.

⁷ En este apartado se analizan las importaciones a valor CIF

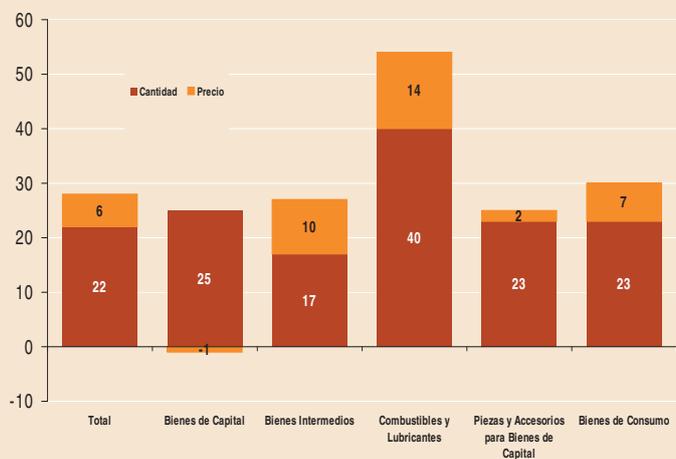
El aumento de importaciones fue particularmente significativo en el caso de los Combustibles y Lubricantes, el rubro que más se expandió en términos relativos en lo que va del año. Bienes Intermedios realizó el mayor aporte al crecimiento de las importaciones totales, al explicar el 34,7% del crecimiento de las compras al exterior. El segundo aporte más significativo correspondió a las compras de CyE, que explicaron 20% del crecimiento de las importaciones totales en el tercer trimestre (Cuadro 2).

El principal rubro de las importaciones continúa siendo Bienes Intermedios, condición que se reforzó en el tercer trimestre del año. Las importaciones de este tipo de productos crecieron en el tercer trimestre 36,7% en comparación con igual período del año pasado. En los primeros nueve meses del año, las importaciones de Bienes Intermedios representaron casi el 35% de las importaciones totales, al llegar a los US\$ 11.201 millones, tras crecer US\$ 2.474 millones (28,4%) en la comparación interanual (Cuadro 2).

Gráfico VI. 15

Precio y cantidad de las importaciones por uso económico

Variación interanual – Acumulado enero-septiembre



Fuente: INDEC

Cuadro VI. 2

Importaciones por Uso Económico

US\$ Millones - y % Variación

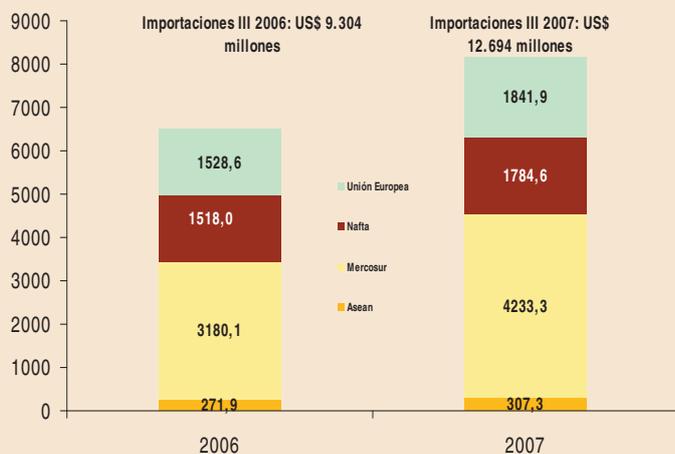
	Importaciones US\$					Importaciones US\$				
	III Trimestre		Variación	Variación	Contri- bución Relativa	Enero-Septiembre		Variación	Variación	Contri- bución Relativa
	2006	2007	US\$	2007-06		2006	2007	US\$	2007-06	
Bienes de Capital	2.263	2.890	627,3	27,7%	18,5%	5.884	7.520	1.635	27,8%	22,7%
Bienes Intermedios	3.203	4.378	1175,3	36,7%	34,7%	8.727	11.201	2.474	28,4%	34,3%
Combustibles y Lubricantes	587	1.266	678,7	115,6%	20,0%	1.392	2.221	828	59,5%	11,5%
Pzas y Acc de Bs de Capital	1.696	2.012	316,2	18,6%	9,3%	4.451	5.458	1006,2	22,6%	14,0%
Bienes de Consumo	1.042	1.396	353,6	33,9%	10,4%	2.867	3.648	780,6	27,2%	10,8%
Vehículos	485	719	234,3	48,3%	6,9%	1.494	1.978	484,9	32,5%	6,7%
Resto	28	32	4,0	14,3%	0,1%	89	89	0,1	0,1%	0,0%
Total	9.304	12.693	3389,4	36,4%		24.904	32.113	7.209	28,9%	

Fuente: INDEC

El crecimiento de las importaciones de Bienes Intermedios estuvo en buena medida impulsada por la compra de insumos agrícolas y para la agroindustria. Se destacó en el trimestre el crecimiento de los Abonos, que llegó en el período a los US\$ 566 millones, superando por US\$ 359 millones (172%) al valor del mismo trimestre de 2006. Entre ellos, las importaciones de urea mostraron un salto significativo; pasaron de US\$ 13 millones en el tercer trimestre de 2006 a US\$ 137 millones. El incremento de las importaciones de urea, motivada por las restricciones energéticas que dificultaron la producción local de este abono en que el gas es su principal insumo de producción, explicaron por sí solas el 10,6% del crecimiento de las compras de Bienes Intermedios. También fue significativo el aporte de los Productos Químicos Inorgánicos y el de Semillas y Frutos Oleaginosos, que llegaron a US\$ 174 millones, US\$ 131 millones (311%) más que en el mismo período de 2006.

Como el segundo rubro en importancia relativa se mantiene Bienes de Capital, cuyas importaciones ascendieron en el tercer trimestre del año a US\$ 2.890 millones, superando de esta manera en US\$ 627 millones (27,7%) el registro del igual período.

Gráfico VI. 16
Importaciones por bloque
 U\$S Millones - Tercer trimestre



Fuente: INDEC

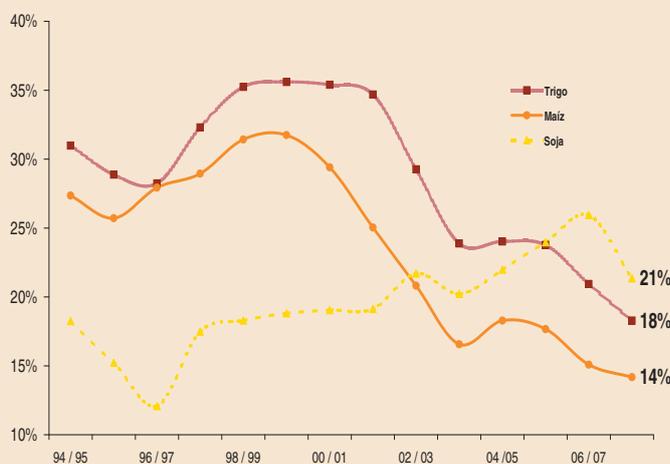
do de 2006. El crecimiento de este rubro está fuertemente asociado a los aumentos del nivel de inversión.

Afectadas por las restricciones energéticas, las importaciones de Combustibles y Lubricantes son las que mostraron un crecimiento más acelerado en los primeros nueve meses de 2007, situación acentuada en el tercer trimestre del año. Entre julio y septiembre, las compras al exterior de este tipo de bienes ascendieron a US\$ 1.266 millones, US\$ 679 millones (115,6%) por encima del valor del segundo trimestre de 2006. Pese a que Combustible y Lubricantes representó durante el tercer trimestre menos del 10% de las importaciones totales, explicó el 20% del crecimiento de las compras al exterior. De todos modos, en el año, los Combustibles y Lubricantes se ubican como el cuarto rubro en importancia, al representar sólo el 6,9% de las importaciones totales.

Entre las importaciones, el Uso Económico que muestra un crecimiento más moderado en 2007 es Piezas y Accesorios para Bienes de Capital. Las importaciones de este tipo de bienes llegaron en el tercer trimestre a US\$ 2.012 millones, superando por US\$ 316 millones (18,6%) las importaciones del mismo período del año anterior. En los primeros nueve meses de 2007 este rubro acumula compras por US\$ 5.458 millones, explicando el 17% de las importaciones totales y el 14% de su crecimiento total.

El Mercosur se mantiene como el principal origen de las importaciones argentinas, al ascender las compras a ese bloque a US\$ 4.233 millones durante el tercer trimestre de 2007 (Gráfico 16). Este volumen de compras implicó un crecimiento de US\$ 1.053 millones (33,1%) con respecto al valor del tercer trimestre del año anterior. Además, el crecimiento de las compras al Mercosur explicó el 31% del crecimiento de las importaciones totales. A su vez, las compras a Brasil representaron casi el 91% de las compras argentinas al bloque.

Gráfico VI. 17
Cociente Producción/Stock
 A nivel mundial



Fuente: United States Department of Agriculture

Detrás de las compras al Mercosur, las importaciones que más crecieron fueron las provenientes de la Unión Europea (20,5% interanual) seguidas por las compras al NAFTA (17,6% con respecto al tercer trimestre de 2006).

2.1.3 Precios Internacionales

Durante 2007, y especialmente durante el tercer trimestre del año, se registró un claro proceso de suba de los precios internacionales de los productos primarios, impulsados por el crecimiento de la demanda internacional que ha motivado una reducción de los stocks.

El fuerte crecimiento de los países emergentes, y en particular de China e India, ha generado un cambio estructural en la demanda de bienes primarios, al incorporar a millones de nuevos

consumidores al mercado mundial. Esto se ha dado conjuntamente con el auge de los bio-combustibles, proceso liderado por los Estados Unidos y que ha desviado buena parte de las cosechas a la producción de combustibles con base no mineral.

El precio de la soja, uno de los principales componentes de las exportaciones argentinas, llegó durante el tercer trimestre a los US\$ 335,7 dólares por tonelada, 45,4% por encima del valor del mismo trimestre del año pasado. Además, el valor promedio el tercer trimestre se ubicó 84,5% por encima del promedio de 2005.

La suba del precio de la soja, sin embargo, se da en un contexto en que el cociente stock/producción, tras haber crecido sostenidamente entre 1996 y 2006, ha comenzado a caer (Gráfico 17), evidenciando la dificultad que los productores enfrentan para satisfacer la demandas.

El precio del trigo, que también viene alcanzando niveles récord, llegó en el tercer trimestre de 2007 a US\$ 292,5 por tonelada, ubicándose 41,5% por encima del valor para el mismo período de 2006. Además, el actual precio del trigo es 125% mayor al vigente en 2001.

En el caso del trigo se observa también una tendencia a la declinación del cociente stock/producción. Para la cosecha 2007/2008 este cociente sería del 18%, 14 puntos porcentuales por debajo del promedio de la década del '90. Además, el cociente caería por octavo año consecutivo.

El maíz y la leche en polvo vienen experimentando también una trayectoria ascendente (Gráfico 18). Si bien el precio del maíz sufrió en el tercer trimestre una leve reducción con respecto al

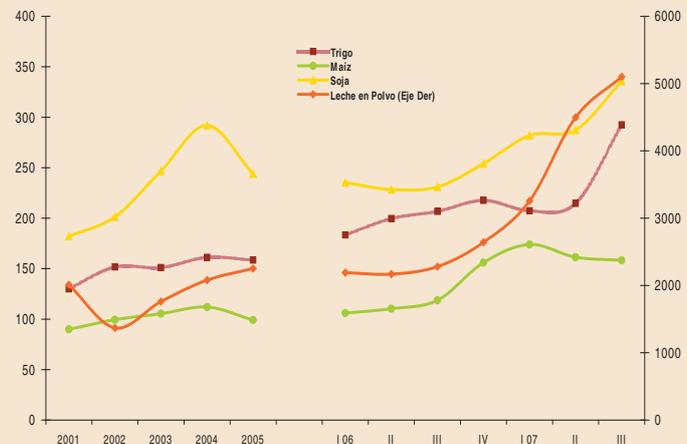
trimestre anterior, se mantiene 33,5% por encima del valor del tercer trimestre del año anterior. El precio de la leche en polvo llegó en julio-septiembre a US\$ 5.101 por tonelada, 123% por encima del valor del tercer trimestre de 2006 y 273% por encima del precio promedio de 2002.

El precio del petróleo continuó mostrando durante el tercer trimestre de 2007 una tendencia ascendente, al promedio US\$ 75,48 por barril de WTI, 7,2% por encima del precio correspondiente al mismo período del año anterior.

Además de la incidencia de los conflictos en las zonas petroleras, la suba del precio del petróleo es explicada principalmente por la dificultad que encuentran los productores para aumentar el stock, que se encuentra estabilizado desde comienzos de 2006 (Gráfico 19).

El crecimiento del precio de los productos de exportación de Argentina se vio reflejado en la mejora de los términos de in-

Gráfico VI. 18
Precios internacionales
U\$S por tonelada



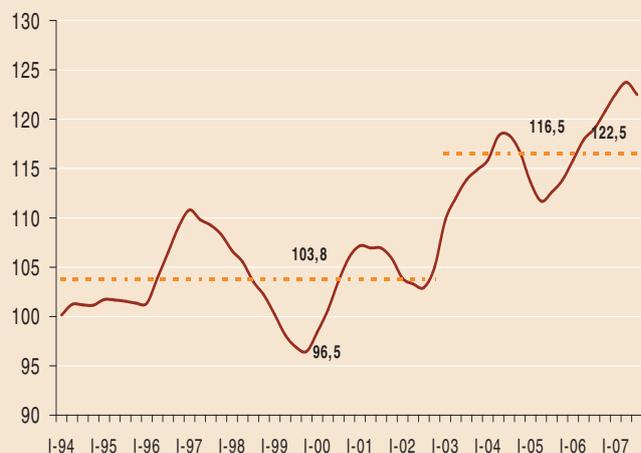
Fuente: Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Cotizaciones en Chicago Board of Trade(USDA)

Gráfico VI. 19
Crudo WTI
U\$S por barril y stock en millones de barriles



Fuente: Energy Information Administration

Gráfico VI. 20
Términos de Intercambios
 Promedio últimos cuatro trimestres. Base I-1993=100



Fuente: INDEC

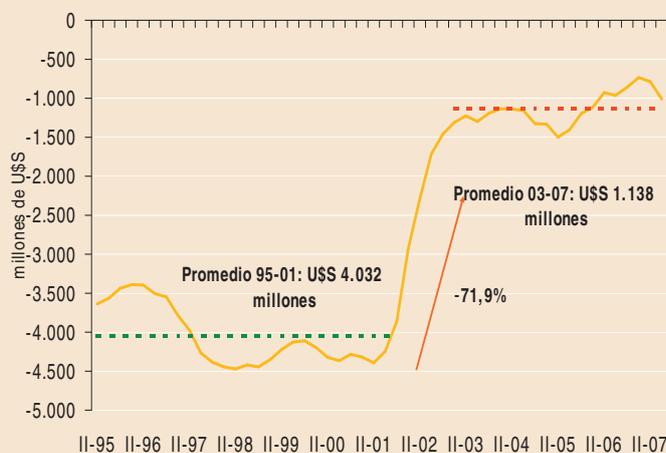
tercambio. El índice de términos de intercambio se ubicó en los primeros nueve meses del año 1,9% por encima del correspondiente al mismo período de 2006. Además, el promedio desde 2003 se encuentra 12,2% por encima del promedio para el período 1994-2002 (Gráfico 20).

2.2 Servicios

El déficit de la Cuenta Servicios alcanzó en el tercer trimestre de 2007 los US\$ 564 millones, US\$ 234 millones por encima del déficit del mismo trimestre del año anterior. Para el acumulado de los últimos cuatro trimestres, el déficit asciende a US\$ 944 millones, aproximadamente 0,4% del PIB. Este valor se ubicó por lo tanto un punto porcentual por debajo del promedio 1995-2001 (Gráfico 21).

La buena performance de la Cuenta Servicios durante los últimos trimestres viene siendo explicada por el desempeño de las Cuentas Viajes y Servicios Empresariales, Profesionales y Técnicos, que exhiben actualmente saldo superavitario tras registrar saldo negativo durante la década del '90. El buen rendimiento de esas cuentas no pudo, sin embargo, compensar el saldo negativo de Transporte, que es la única que aún exhibe déficit (Gráfico 22).

Gráfico VI. 21
Saldo Cuenta Servicios
 US\$ Millones - Cuatro Trimestres Acumulados



Fuente: INDEC

En el tercer trimestre de 2007, el saldo de la cuenta Viajes resultó deficitario en US\$ 87 millones, frente a un saldo positivo por US\$ 49 millones en el mismo período del año anterior. Sin embargo, el acumulado para cuatro trimestres al tercer trimestre de 2007 mostró un saldo positivo por US\$ 216 millones, por encima de los US\$ 102 millones del mismo acumulado al tercer trimestre del año anterior. En el período 05-07 las exportaciones crecieron a una tasa anual promedio del 24,1%, mientras que las importaciones lo hicieron al 17,9%.

Este comportamiento de la Cuenta Viajes es producto del fuerte crecimiento del turismo receptivo;

en 2005 y 2006 el ingreso de turistas a la Argentina a través del Aeropuerto de Ezeiza se incrementó a una tasa promedio del 24,5% anual, mientras que el egreso creció a una tasa promedio del 16,2%. Si bien el turismo receptivo se desaceleró en los primeros dos trimestres de 2007, su crecimiento en valor absoluto continúa superando a la del turismo emisoro⁸.

La cuenta Servicios Empresariales, que muestra desde el segundo trimestre de 2002 un saldo superavitario para los últimos cuatro trimestres acumulados, exhibió en el tercer trimestre de 2007 un saldo positivo por US\$ 277 millones, US\$ 83 millones por encima del valor registrado en igual período de 2006. En los primeros nueve meses del año, la cuenta servicios empresariales acumula un crecimiento en sus exportaciones netas de 39,1% con respecto a los primeros nueve meses de 2006, gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones (25,4% i.a.) que superó al de las importaciones (12,6% i.a.). El buen resulta-

8 Sobre la base de datos de la Secretaría de Turismo de la República Argentina, <http://www.sectur.gov.ar/>

do de esta sub cuenta está fundamentalmente explicado por el mejor posicionamiento de los empresarios y profesionales argentinos tras el crecimiento de los últimos años, lo que ha permitido a muchos de ellos prestar sus servicios en el exterior.

En línea con la rápida marcha de las importaciones de bienes, la cuenta Transportes registró un déficit de US\$ 399 millones para el tercer trimestre de 2007, frente a US\$ 245 millones en el mismo período del año anterior. Dicho resultado se explica principalmente por la evolución de los rubros Fletes y Pasajes (Gráfico 23), lo que sugiere que el aumento del déficit de esta cuenta es consecuencia del crecimiento de las operaciones de comercio exterior de la Argentina con participación de compañías transportistas extranjeras.

El rubro fletes acumuló al tercer trimestre de 2007 un saldo negativo por US\$ 440 millones, frente a un déficit de US\$ 260 millones en igual período de 2006. Por otra parte, el rubro pasajes registró en igual período un resultado negativo de US\$ 92 millones, reduciendo el déficit con respecto al tercer trimestre de 2007, cuando el saldo había sido negativo por US\$ 106 millones. La reducción del déficit se explica por las mayores ventas de pasajes de parte de compañías argentinas a residentes extranjeros, fenómeno asociado al mayor turismo intra Argentina por parte de visitantes extranjeros.

Vale señalar que el rubro fletes presenta un menor déficit a pesar de observarse un mayor comercio respecto de la década previa, en tanto que el saldo negativo de pasajes es inferior al observado entre 1994 y 2007, en un contexto de fuerte incremento en el turismo.

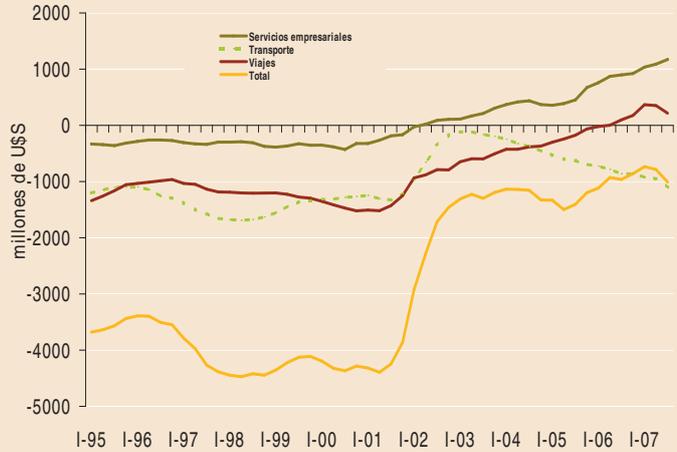
2.3 Rentas de la Inversión

El déficit de la Cuenta Rentas de la Inversión alcanzó en el tercer trimestre de 2007 los US\$ 1.151 millones, una reducción del saldo negativo en US\$ 119 millones (9,4%). El devengamiento de Utilidades y Dividendos explicó el 86% del déficit, ya que el pago de intereses se mantiene en niveles relativamente bajos tras el canje de la deuda concretado durante los primeros meses de 2005, lo que hace que el déficit de la Cuenta Rentas de la Inversión se muestra más ligado a la evolución de la actividad económica que al nivel de endeudamiento.

Los pagos netos de intereses llegaron entre julio y septiembre a US\$ 160 millones, US\$ 93 millones menos que en el mismo período de 2006. Se acumulan entonces veinte trimestres consecutivos de reducción interanual del monto neto de intereses pagados. Además, el cociente Rentas de la Inversión/Exportaciones, que llegó a alcanzar un valor del 32%, continúa cayendo

Gráfico VI. 22

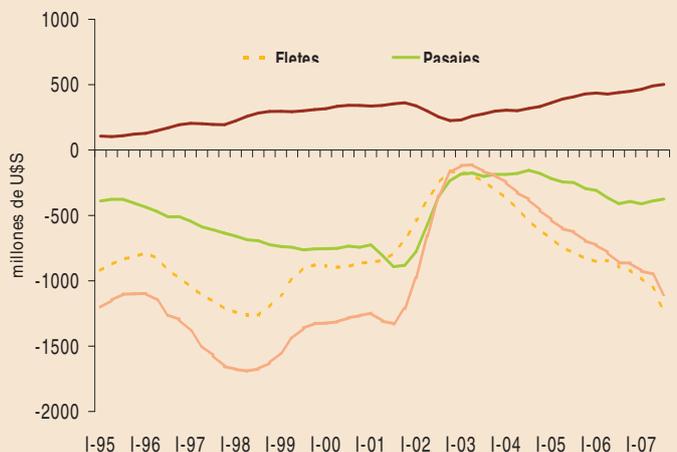
Principales componentes de la Cuenta Servicios U\$S Millones - Cuatro Trimestres Acumulados



Fuente: INDEC

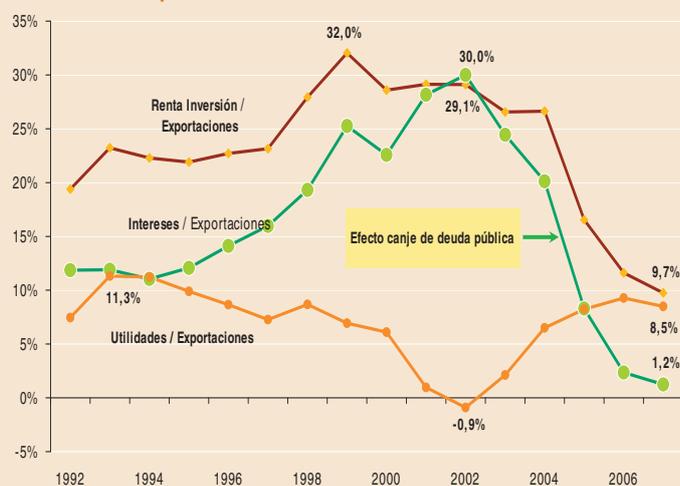
Gráfico VI. 23

Transportes U\$S Millones - Cuatro Trimestres Acumulados



Fuente: INDEC

Gráfico VI. 24
**Débitos Netos de Rentas de la Inversión
 Intereses y Utilidades**
 % de las exportaciones



Fuente: INDEC

y ya se ubica en el 9,7% (Gráfico 24), como consecuencia del sólido crecimiento de las exportaciones y de la merma del egreso en concepto de intereses.

3. Cuenta Financiera y Variación de Reservas Internacionales

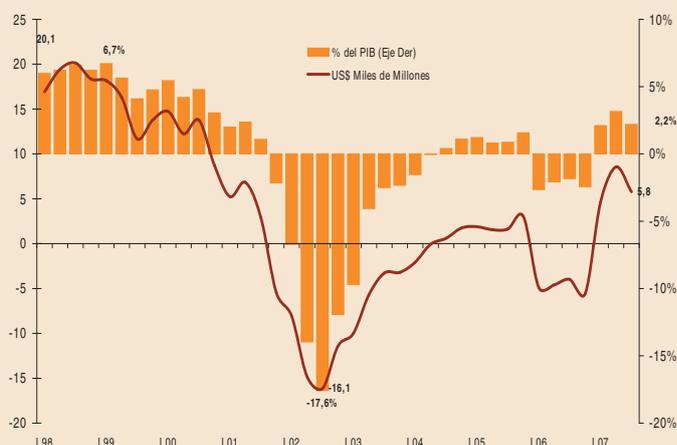
La Cuenta Capital y Financiera finalizó el tercer trimestre de 2007 con un déficit US\$ 1.686 millones. Este saldo negativo contrastó con el superávit de US\$ 1.083 millones registrado en igual trimestre de 2006 y, especialmente, con el muy buen desempeño de la cuenta en los primeros seis meses del año, período en el que acumuló un superávit de US\$ 7.498 millones. El menor ingreso de capitales, y la posterior salida de los mismos durante el tercer trimestre, estuvo fundamentalmente asociada a la crisis financiera internacional con epicentro en el mercado de hipotecas subprime, iniciada a fines de julio.

Pese a las condiciones adversas del tercer trimestre, el saldo de la Cuenta Capital y Financiera para los cuatro últimos trimestres asciende a US\$ 5.784 millones, superando por US\$ 9.766 millones al mismo acumulado al tercer trimestre del año anterior (Gráfico 25). Aún omitiendo el pago realizado al FMI durante el primer trimestre de 2006 por US\$ 9.530 millones la cuenta continúa mostrando una mejora interanual del 4,3%. Es por lo tanto de esperarse que, tras la superación de la incertidumbre reinante en los mercados, la Cuenta Capital y Financiera retome la dinámica positiva de los anteriores trimestres.

El saldo acumulado para los últimos cuatro trimestres representó en el tercer trimestre el 2,2% del PIB. Si bien este valor está

por debajo del promedio de la década anterior (4,8%), actualmente el superávit se da en un contexto de saldo positivo en la Cuenta Corriente, lo que ha permitido en los últimos años una fuerte acumulación de Reservas Internacionales por parte del BCRA.

Gráfico VI. 25
Cuenta Capital y Financiera
 US\$ Miles de Millones y % del PIB
 Cuatro Trimestres Acumulados



Fuente: INDEC

El ingreso neto de fondos del Sector Público no Financiero y BCRA respondió principalmente a los desembolsos netos de organismos internacionales, por un total aproximado de US\$ 500 millones, y a las colocaciones de BODEN 2015 a no residentes por US\$ 500. Estas colocaciones fueron en parte compensadas por la amortización de BODEN 2012 a no residentes.

Las amortizaciones a organismos internacionales sumaron en el período US\$ 1.710 millones. Si se consideran los pagos de intereses, los ingresos netos provenientes de organismos internacionales del tercer trimestre sumaron US\$ 270 millones (Cuadro 3).

En cambio, el Sector Privado registró en el

Cuadro VI. 3

Flujo Neto con organismos internacionales – Sector Público no Financiero y BCRA US\$ Millones

	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
						I	II	III
Amortizaciones	8.774	14.152	6.851	5.409	13.837	950	664	1710
Desembolsos (1)	6.592	13.340	4.579	2.034	2.890	601	352	2211
Flujo Neto s/ Int	-2.182	-811	-2.272	-3.375	-10.947	-349	-312	500
Intereses	1.692	1.596	1.205	1.241	921	250	186	230
Flujo Neto c/ Int	-3.875	-2.408	-3.477	-4.616	-11.867	-599	-498	270

Fuente: INDEC

tercer trimestre egresos netos por US\$ 2.505 millones. El ingreso del Sector Privado Financiero, estimado en US\$ 161 millones, estuvo explicado por la llegada de líneas de crédito y por la recepción de depósitos de no residentes, mientras que el egreso se originó principalmente en la formación de activos externos y en la reducción de las tenencias de no residentes de títulos emitidos por residentes. Argentina, sin embargo, no fue el único país emergente que vio como muchos de sus títulos eran vendidos por los inversores internacionales, ya que el fenómeno de fly to quality⁹ se observó en la mayor parte de los países no desarrollados y, en menor medida, en algunos países desarrollados.

En este contexto, las reservas internacionales del Banco Central experimentaron una leve contracción en su stock. El BCRA mantenía al final de septiembre un stock de reservas de US\$ 42.891 millones, US\$ 266 millones (-0,6%) menos que a junio de 2007. La temporaria retracción de las reservas representó solamente el 1,8% de las divisas adquiridas por el BCRA en el último año. En lo que va del año, las reservas del BCRA acumulan una suba de US\$ 10.854 millones, lo que representa un avance del 33,9% de ese agregado.

Como consecuencia, el monto de reservas sufrió una transitoria caída como porcentaje del PIB y de las importaciones. El cociente de reservas sobre importaciones se redujo en el trimestre al 17,7%, tras alcanzar el trimestre anterior el récord histórico de 18,8%. En tanto, el cociente de reservas sobre importaciones se redujo de 4,2 a 3,4. En relación a la deuda externa (al segundo trimestre, último dato disponible) las reservas alcanzan el 37,1%, un máximo histórico (Gráfico 26).

4. Deuda Externa

La deuda externa ascendía a junio de 2007 a US\$ 116.188 millones, experimentando un incremento de US\$ 4.331 millones (3,9%) respecto del valor del primer trimestre del año, o bien de 9,2% (US\$ 9.774 millones) con respecto al segundo trimestre de 2006. Además, tanto el sector público como el privado financiero y no financiero experimentaron en el período un aumento de sus pasivos externos en términos nominales (Gráfico 27).

Gráfico VI. 26

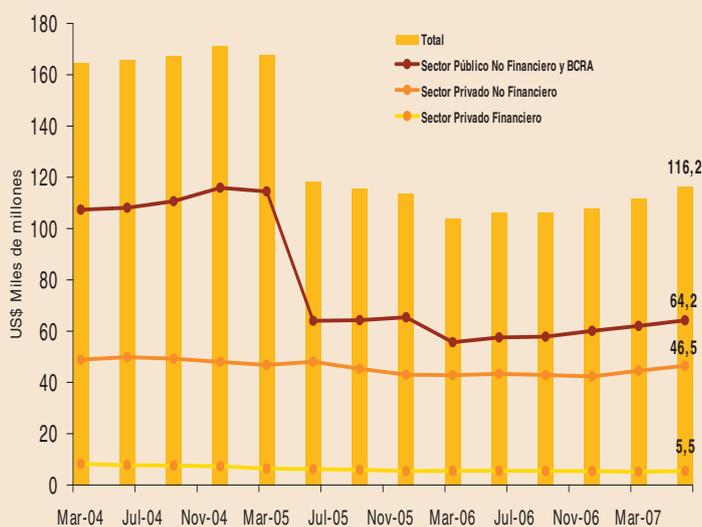
Reservas internacionales del BCRA sobre Importaciones, Deuda Externa y PIB % (eje derecho) y veces (eje izquierdo)



Fuente: BCRA - Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

⁹ Se denomina fly to quality al fenómeno a través del cual los inversores se desprenden de activos considerados relativamente riesgosos para refugiarse en activos considerados más solventes.

Gráfico VI. 27
Deuda externa por sector
US\$ Miles de millones

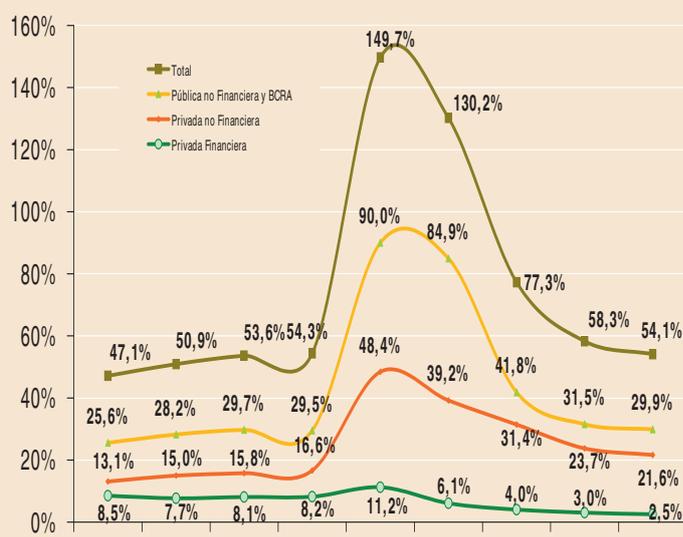


Fuente: BCRA - Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

Sin embargo, producto del crecimiento de la economía, la deuda externa continúa perdiendo relevancia en términos de PIB; a fines de junio, las obligaciones argentinas con el exterior ascendían al 54,1% del PIB, 0,2 pp menos que en el trimestre anterior y 4,2 pp menos que en el mismo trimestre de 2006. Además, el cociente de Deuda Externa - PIB se encuentra actualmente más de 100 pp por debajo del máximo, registrado en el tercer trimestre de 2003. Con el resultado del segundo trimestre de 2007, la Argentina acumula 15 trimestres consecutivos de reducción del cociente Deuda Externa-PIB. (Gráfico 28)

Se destaca particularmente la reducción del cociente Deuda Externa - PIB para el sector privado no financiero; el valor al finalizar el segundo trimestre de 2007 era 2,1 pp menor al del mismo trimestre de 2006, si bien no mostró cambios con respecto a marzo de este año. A fines de junio, la deuda externa del sector ascendía a US\$ 45.521 millones, US\$ 1.921 millones más (4,3%) que en el primer trimestre.

Gráfico VI. 28
Deuda externa
% del PIB



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

El crecimiento de la deuda de este sector en términos nominales sería consecuencia del aumento de los pasivos generados en la operatoria del comercio exterior y de la mejora de las condiciones de acceso de los agentes domésticos a los mercados de crédito internacionales.

La segunda reducción más significativa del cociente correspondió al sector público consolidado. Aunque la deuda del sector se incrementó en el último año en US\$ 6.642 millones (11,5%), su valor en términos de PIB se redujo 1,6 pp, situándose actualmente en el 29,9%. En comparación con el primer trimestre del año, la deuda se incrementó en US\$ 2.135 millones (3,4%) si su valor en términos de PIB se redujo en 0,2 pp.

Por su parte, el sector privado financiero experimentó por primera vez desde el primer trimestre de 2006 un incremento de su deuda en términos nominales, al llegar a fines de junio a

US\$ 5.471 millones, US\$ 275 millones (5,3%) más que en el primer trimestre del año. Sin em-

bargo, el pasivo de este sector se redujo en US\$ 60 millones (1,1%) en el último año. El valor de la deuda del sector en términos del PIB al final del segundo trimestre ascendía a 2,55%, medio pp menos que un año antes.

5. Tipo de Cambio Real

El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR-M) mostró en el tercer trimestre de 2007 un aumento del 3,2% con respecto al trimestre anterior, lo que significó el aumento más alto desde el tercer trimestre de 2004. En términos anualizados, el ITCR-M

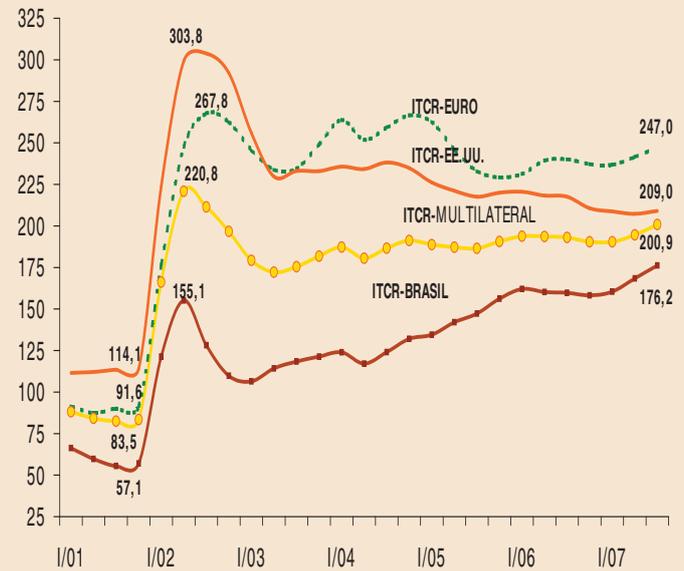
aumentó en julio-septiembre 4% (Gráfico 29).

Esta evolución del tipo de cambio fue producto de una serie de factores internos y externos. Los factores internos que ayudaron a la suba del tipo de cambio fueron la moderación de la inflación y la política cambiaria, que mantuvo una elevada paridad peso-dólar. Los factores externos que contribuyeron a la evolución del ITCR-M fueron la caída de la cotización del dólar contra la mayor parte de las monedas del mundo y la mayor inflación mundial, producto fundamentalmente del efecto de la suba de los precios de los commodities alimenticios y energéticos.

En el plano de los índices de tipo de cambio real bilaterales, se destaca la apreciación del real brasileño respecto del peso argentino en 4,6% en el tercer trimestre en comparación en el segundo. La suba anualizada asciende al 10,3%. En cambio, el ITCR-EE.UU. se mostró casi sin cambios, experimentando una leve mejora del 0,8% en el período, pese a lo cuál mantiene una baja del 4% en términos interanuales. Sin embargo, la suba del tercer trimestre pone fin a cinco caídas trimestrales consecutivas del ITCR-EE.UU.

El ITCR-Euro mostró en el tercer trimestre una mejora del 2,3% en comparación con abril-junio, lo que marca una leve desaceleración con respecto a los meses anteriores. En los últimos cuatro trimestres, este índice acumula un avance del 2,9%.

Gráfico VI. 29
Índice de Tipo de Cambio Real
Base 01/1998=100



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

Dinero y Bancos

- El tercer trimestre de 2007 se caracterizó por presentar un quiebre transitorio en la tendencia de los principales indicadores del mercado monetario y financiero. En Argentina se observó una reversión de la entrada de divisas a través de la cuenta capital, lo que incrementó la demanda de dólares y disminuyendo la de pesos. La política monetaria implementada por el BCRA logró reducir la presión sobre las diferentes tasas de interés. Como principal corolario, se pudo apreciar que el actual esquema monetario posee la suficiente flexibilidad para responder ante diversos shocks exógenos.
- La liquidez inyectada en el mercado monetario no alteró de forma significativa el crecimiento de la Base Monetaria (BM). El sector externo privado resultó contractivo en \$680 millones (contra un efecto expansivo superior a los \$10.500 millones en el tercer trimestre de 2006). La operación con títulos del BCRA pasó de ser un instrumento de fuerte esterilización en los últimos años a ser expansivo en \$3.751 millones, \$8.300 millones más que lo observado en igual trimestre de 2006. De esta forma, la BM representó el 10,7% del PIB durante el tercer trimestre, 0,6 puntos porcentuales (pp) por sobre el valor observado en igual período del año anterior.
- La mayor volatilidad de los mercados internacionales produjo una desaceleración en el crecimiento de los depósitos a plazo del Sector Privado No Financiero (SPNF), que mostraron un leve crecimiento trimestral de \$ 393 millones. Este incremento fue impulsado por los depósitos mayoristas (+\$ 794 millones) y compensaron la caída de \$401 millones en los depósitos minoristas. Sin embargo, información anticipada del último trimestre del año confirma que estos efectos fueron transitorios.
- A pesar de operar en un contexto de mayor volatilidad generalizada y con restricciones en la capacidad de fondeo, el crédito al sector privado sostuvo una senda de crecimiento robusta. En términos trimestrales, el stock se expandió un 9,9%, y acumula en los primeros nueve meses de 2007 una expansión de 28,4%, que equivale a \$18.000 millones.
- Las turbulencias financieras internacionales de mediados de año generaron un escenario contingente que logró hacer concretos los beneficios abstractos de la política de atesoramiento de reservas internacionales. En este sentido, la estrategia resultó exitosa ya que la intervención del BCRA en el mercado de cambios contribuyó a estabilizar la moneda en un valor 2,0% superior al promedio de los meses previos a la crisis, manteniendo el stock de reservas internacionales por sobre los US\$ 42.000 millones.
- Las tasas de interés activas experimentaron en el tercer trimestre una tendencia al alza, en particular, las tasas por adelantos y documentos, que evidenciaron aumentos de 232 pb y 195 pb, respectivamente.

1. Agregados Monetarios

El tercer trimestre de 2007 se caracterizó por presentar un importante quiebre en la tendencia de los principales indicadores del mercado monetario y financiero. Específicamente, a partir de fines de julio la creciente incertidumbre en torno a la situación del mercado inmobiliario de Estados Unidos se materializó en un importante reflujo de capitales¹ mundial, lo cual generó importantes cambios en la dinámica del mercado local.

En Argentina se observó una fuerte reversión de la entrada de divisas a través de la cuenta capital (ver sección 3), incrementando la demanda de dólares y disminuyendo la de pesos. La política monetaria implementada por el BCRA para evitar mayores desequilibrios en el mercado monetario y financiero consistió, básicamente, en inyectar liquidez en la plaza, con el fin de reducir la presión sobre las diferentes tasas de interés. Como principal corolario, se pudo apreciar que el actual esquema monetario

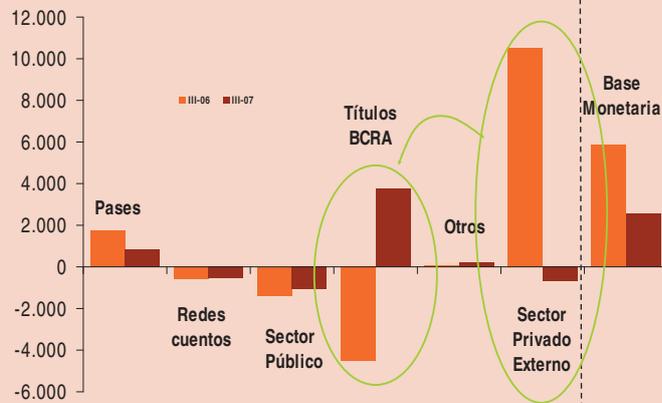
posee la suficiente flexibilidad para responder ante diversos shocks exógenos.

Un primer instrumento utilizado por el BCRA fue la flexibilización temporal de los encajes, que permitió a los bancos cumplir de forma bimensual (en lugar de periodicidad mensual) con los requerimientos de efectivo mínimo y disminuir el requerimiento mínimo diario. Esta medida facilitó a las entidades un mejor manejo de su liquidez entre julio y agosto, contribuyendo a descomprimir la presión sobre las tasas de interés. Asimismo se instrumentó la oferta de fondos líquidos a través de operaciones de pases activos², por un lado, y las recompras de Lebac y Nobacs (letras, bonos cupón cero de hasta 2 años de plazo y notas, bonos a mayores plazos con tasas de interés variables), tanto en el mercado secundario como por subastas, por el otro. Las recompras probaron ser instrumento altamente eficaz a la hora de inyectar fondos frescos. La liquidez inyectada en el mercado monetario no alteró de forma significativa el crecimiento de la Base Monetaria (BM). Como muestra el Gráfico VII. 1, el sector externo privado resultó contractivo en \$680 millones (contra un efecto expansivo superior a los \$10.500 millones en el tercer trimestre de 2006). Consecuentemente, la autoridad monetaria modificó el sesgo de su operatoria a fin de evitar que la crisis internacional tuviese un efecto contractivo sobre la BM.

La operación con títulos del BCRA pasó de ser un instrumento de fuerte esterilización en los últimos años a ser expansivo en \$3.751 millones, \$8.300 millones más que lo observado en igual trimestre de 2006. El resto de los factores no mostraron cambios significativos, y la BM se

Gráfico VII. 1

Factores de Explicación de la Base Monetaria Efecto monetario en millones de pesos



Fuente: BCRA

Gráfico VII. 2

Seguimiento del Programa Monetario En millones de pesos



Fuente: BCRA

¹ Gran parte de este cambio fue asociado a un proceso de flight to quality (mencionado más adelante) mediante el cual los grandes inversores recomponen sus carteras a favor de bonos del tesoro norteamericano en detrimento de bonos más riesgosos incluyendo los de la deuda soberana doméstica.

² La extensión de los plazos a 90 días, la ampliación del colateral aceptado y las reducciones en el costo de estas operaciones mejoraron la efectividad de este instrumento hacia septiembre.

expandió \$2.543 millones en el trimestre. De esta forma, la BM representó el 10,7% del PIB durante el tercer trimestre, 0,6 puntos porcentuales (pp) por sobre el valor observado en igual período del año anterior.

Este cambio en el sesgo de la política monetaria podría haber afectado de forma negativa el cumplimiento del Programa Monetario 2007 (PM07) que establece, como meta intermedia, que la trayectoria del promedio 30 días del agregado M2³ quede contenida entre dos bandas. Sin embargo, al finalizar el tercer trimestre este indicador registraba un nivel de más de \$1.700 millones por debajo de la Banda Superior.

En término de la composición de M2, se observa que la demanda de dinero del sector privado evidenció un crecimiento suave a lo largo del último año. Específicamente, en comparación con el tercer trimestre de 2006, el dinero en posesión de los residentes locales, denominado Billetes y Monedas (ByM), acumuló un alza de 27% y los depósitos a la vista del sector privado (conformados por el saldo de las cuentas corrientes y cajas de ahorro en pesos) crecieron 30,9%. El sector público, por su parte, redujo sus depósitos a la vista un 16,2% con el fin de moderar el crecimiento de M2 en un contexto de fuerte incertidumbre generada por la turbulencia del mercado internacional.

Estos guarismos confirman que el crecimiento de los saldos transaccionales y del dinero en general acompañaron de forma consistente el crecimiento económico.

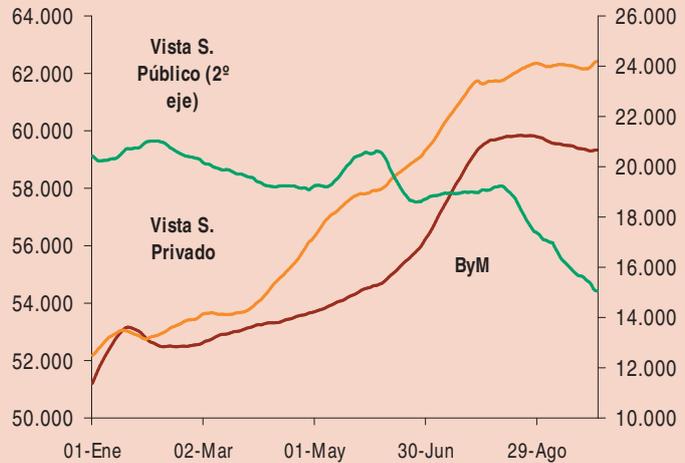
Por otra parte, durante el tercer trimestre de 2007, los depósitos a plazo del Sector Privado No Financiero (SPNF) mostraron un leve crecimiento trimestral de \$ 393 millones. Este incremento fue impulsado por los depósitos mayoristas (es decir, aquellos mayores a \$1 millón) que se expandieron en \$ 794 millones y compensaron la caída de \$401 millones en los depósitos minoristas (menores a \$1 millón). Sin embargo, si se compara con el valor máximo de 2007 (alcanzado a fines de julio), el total de los depósitos de plazo fijo acumula una caída de \$850 millones, y se observa cierto estancamiento en su crecimiento desde mediados de abril de 2007.

Diversos factores pueden haber influenciado la dinámica de las colocaciones a plazo, la principal fuente de fondeo de las entidades financieras, durante el tercer trimestre. Entre ellos se puede mencionar la creciente volatilidad de los mercados internacionales como generadora de la mayor demanda de divisas y el consecuente incremento observado en el tipo de cambio (que fue, en parte, contenido por las autoridades monetarias). Lo cierto es que la evolución entre los diferentes segmentos

Gráfico VII. 3

Billetes y Monedas, Dep. a la vista Privados y Públicos

En millones de pesos, promedio 30 días



Fuente: BCRA

Gráfico VII. 4

Depósitos de Plazo Fijo Mayoristas Stock y tasa de interés Badlar

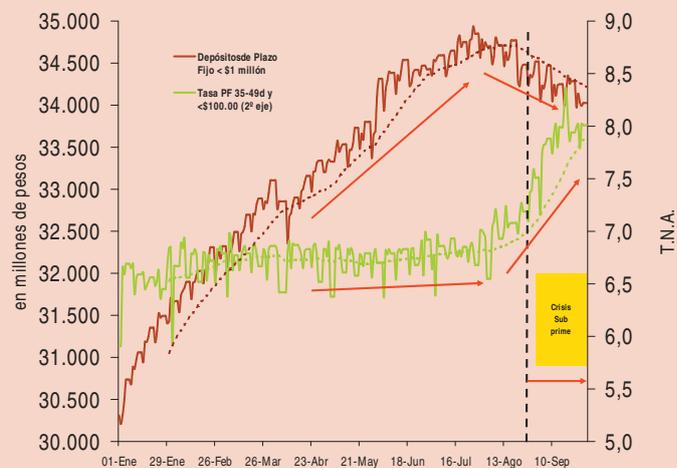


Fuente: BCRA

3 El agregado M2 se define como billetes y monedas más las cuentas corrientes en pesos más las cajas de ahorro en pesos. En el presente informe, se toma el dato promedio del mes o del trimestre según corresponda.

Gráfico VII. 5

Depósitos a Plazo Fijo por montos menores al millón de pesos Stock y tasa de interés



Fuente: BCRA

del mercado fue marcadamente dispar (ver los Gráficos VII. 4 y VII. 5).

El máximo de depósitos a plazo fijo del SPNF mayorista se registró a mediados de abril de 2007. En ese momento, la tasa de interés mayorista (Badlar Bancos Privados) se mostraba estable y en el entorno del 8% nominal anual (n.a.). Desde este máximo, los depósitos comenzaron a caer (en mayo saciado en parte al pago del impuesto a las ganancias) sin que esto tuviese un mayor impacto sobre la Badlar, confirmando que durante el primer semestre de 2007 el mercado local se encontraba altamente líquido en un contexto donde el BCRA mantenía una invariable estrategia de cambios graduales en las tasas de interés.

La crisis subprime marca un quiebre en la estabilidad mostrada por la Badlar (ver Gráfico VII. 4). La estacionalidad positiva en la demanda de

dinero transaccional característica del mes de julio junto con el aumento en la demanda de fondos derivado de inversores institucionales que debían desarmar posiciones y recomponer sus márgenes de liquidez ante las turbulencias en los mercados financieros impulsaron el alza esta tasa de interés que entre fines de julio y mediados de septiembre (valor máximo de todo 2007) acumuló una suba superior a los 450 puntos básicos (pb). Como se desarrollo más arriba, la autoridad monetaria instrumentó diferentes medidas tendientes a morigerar la escalada observada desde fines de julio. La rápida intervención en este mercado contribuyó a reducir sensiblemente la Badlar que finalizó el trimestre prácticamente 300 pb por debajo del valor máximo, en un contexto de nuevo crecimiento en los depósitos a plazo del segmento mayorista.

El Gráfico VII. 5 muestra la dinámica de otro segmento del mercado, el minorista. Hasta el momento en el que se desata la turbulencia internacional, estos depósitos crecieron de forma sostenida en un contexto de marcada estabilidad en las tasas de interés. El rendimiento del plazo fijo de 35 a 49 días por montos inferiores a los \$100.000 se mantuvo hasta fines de julio por debajo del 7% n.a.

En la última semana de julio, los depósitos a plazo del SPNF menores al millón de pesos, alcanzaron el valor máximo de todo 2007. Desde entonces, se ha producido una persistente caída en este tipo de colocaciones que superó los \$910 millones al final del trimestre. Como respuesta al menor dinamismo en las colocaciones, la tasa de interés mostró un sostenido incremento que en igual período acumula 118 pb.

A pesar de la mayor volatilidad observada en los depósitos del sector privado, la evolución del total de las colocaciones a plazo y los saldos transaccionales (el M2) permitieron que la demanda amplia de dinero se mantuviera significativamente sólida. El grado de monetización de la economía, medida por la relación M3⁴/PIB, mostró un promedio cercano al 26,0%.

La incertidumbre generada por la crisis subprime a través del mercado cambiario (ver sección 3) repercutió negativamente sobre los depósitos a plazo del asociadas a estos mercados. Sin embargo, información anticipada del último trimestre del año permite vislumbrar que estos efectos fueron transitorios. En los meses siguientes, las tasas de interés lograrían estabilizarse y las colocaciones a plazo privadas retornarían a su senda creciente.

4 M3 representa los billetes y monedas más el total de depósitos en pesos.

Apartado D Crisis Subprime

Durante la última semana de julio de 2007 se observó un fuerte retroceso en los índices bursátiles del mundo impulsados por el agravamiento de la situación del mercado hipotecario en Estados Unidos. A partir de entonces, se generó una fuerte ola de desconfianza que se materializó en una venta masiva de los activos de riesgo que afectaron, entre otros, a los bonos de deuda soberana de los países latinoamericanos.

A fines de la década de los '90, el mercado inmobiliario de Estados Unidos había iniciado un sendero de expansión inusual impulsado por una demanda creciente motorizada, a su vez, por la existencia de abundante liquidez canalizada a través de prestaciones crediticias. En este sentido, el recorte de tasas de interés a niveles mínimos que había implementado la Reserva Federal a partir de 2001 con el fin de reactivar la debilitada economía estadounidense, había acentuado este proceso reduciendo el costo de los préstamos.

La celeridad de la construcción que no pudo acompañar a la pujante demanda llevaron al valor de las propiedades en un sendero ascendente de características inéditas. En el primer quinquenio de esta década, la inflación del sector sobrepasó de manera inusual y sistemática a la inflación minorista (ver gráfico D. 1).

Asimismo, las bajas tasas de interés generales y la reducción de los spread de riesgo incentivaría a los principales agentes financieros a buscar oportunidades de negocio de mayor rentabilidad. Un segmento nuevo además del tradicional mercado de bonos de países en desarrollo fue el mercado inmobiliario. En el proceso se otorgaron varios tipos de créditos con alta exposición al riesgo y con estándares de análisis de riesgo de crédito muy por debajo de criterios prudenciales, descansando en la ingeniería financiera y la obtención de una calificación suficiente para la colocación del producto. Entre estas ingenierías se encontraban los denominados subprime, palabra con la que más adelante se denominaría internacionalmente esta crisis.

La excesiva liquidez y una constante mayor demanda de títulos valores permitió a los bancos utilizar a la titulización (securitization) como el medio para descargar el riesgo de sus balances en un primer momento. A la titulización le siguió la creación de conduits o vehículos de inversión estructurada (SIV por sus siglas en inglés) en una dimensión sin precedentes, que últimamente se ha comenzado a llamar el sistema bancario en las sombras. A través de la primera, los bancos escindían de sus balances carteras de créditos homogéneos, en particular de mayor riesgo, para estructurar paquetes, dividirlos en tramos y venderlos en el mercado de capitales. De esta forma recuperaban los fondos invertidos en créditos de alto riesgo para reinvertirlos y eludir el requisito de capital asociado a los activos de riesgo. Los SIV o conduits, por su parte, son fondos, en general formados y garantizados por los bancos, cuyo objetivo principal era invertir en activos financieros de alta rentabilidad (con una mayor exposición al riesgo y de largo plazo, entre ellos los créditos de baja calidad titulizados) financiándose con deuda de corto plazo y más barata (papeles comerciales, (ver gráfico D.2)). Los SIV permitieron eludir todas las regulaciones prudenciales en el sistema financiero y la magnitud de este esquema paralelo de intermediación todavía no es conocido a ciencia cierta.

En los últimos años el surgimiento de ciertas presiones inflacionarias impusieron un cambio en el sesgo de la política monetaria de forma que la Reserva Federal comenzó a elevar la tasa de interés objetivo. Este aumento de la tasa de interés y el consiguiente aumento del costo de crédito junto con la desaceleración de demanda de viviendas en un contexto donde la oferta comenzaba a aparejar la demanda, contribuyeron a revertir la tendencia alcista observada en el valor de los inmuebles. La dinámica posterior del mercado inmobiliario se caracterizó por un aumento en el grado de morosidad de las hipotecas de alto riesgo y el inicio de ejecuciones por incumplimiento volcando más viviendas al mercado, efectos que deprimieron los precios del sector y afectaron negativamente la expectativa sobre los precios futuros lo cual desaceleró aun más la demanda. Las principales instituciones financieras comenzaron a evidenciar importantes pérdidas.

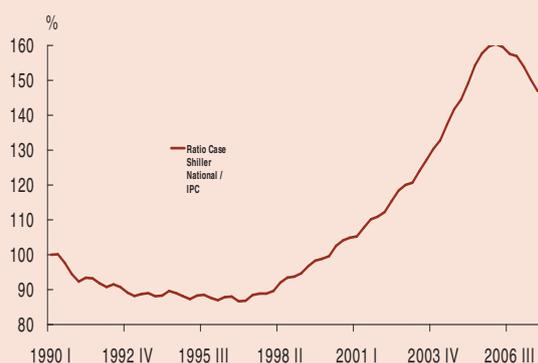
El inicio del periodo de mayor incertidumbre que desplomó las principales bolsas a fines de julio se disparó luego de que Countrywide Financial, la compañía prestamista más grande de hipotecas fuera del sistema financiero regulado, publicara resultados bajos y revisara a la baja sus pronósticos para todo el 2007. A partir de ese momento, una continuidad de reportes de resultados negativos de instituciones financieras, principalmente norteamericanas y europeas, generaron una importante desconfianza acerca del grado de exposición al riesgo entre los agentes financieros.

El desconocimiento del alcance de las pérdidas de los principales participantes crearon una generalizada aversión al riesgo. Los productos financieros y derivados asociados al mercado hipotecario en el pasado habían recibido las más altas calificaciones de riesgo crediticio por lo que se originó un temor acerca de la valuación de todos los activos financieros de riesgo en general. La resultante fue el refugio en bonos considerados seguros (del tesoro norteamericano) y el desprendimiento de cualquier bono corporativo o título de deuda soberana que pudiera ser percibido como riesgoso. La falta de información cerró virtualmente el mercado crediticio, ya que se desconocía el verdadero grado de exposición al riesgo subprime y su alcance a otros segmentos. Las inyecciones de liquidez y flexibilizaciones de las condiciones crediticias por parte de la Reserva Federal, el BCE y otros bancos centrales no lograron revertir la desconfianza predominante en los mercados. La mayoría de los mercados latinoamericanos evidenciaron fuertes retrocesos bursátiles, depreciaciones iniciales de sus monedas e incrementos en los indicadores del riesgo país.

La corrección en el mercado hipotecario en los EE.UU. continuaría durante el año 2008 profundizando la crisis. Esta corrección acarrea una significativa caída en la riqueza junto con un deterioro del mercado laboral, repercutiendo en una reducción del consumo, flujo que representa 2/3 del PIB, con altas probabilidades de que exista una recesión en su economía. Naturalmente, una caída en la actividad económica norteamericana afectará la demanda mundial a través del intercambio comercial, lo que generaría una desaceleración en el crecimiento global.

Gráfico D 1

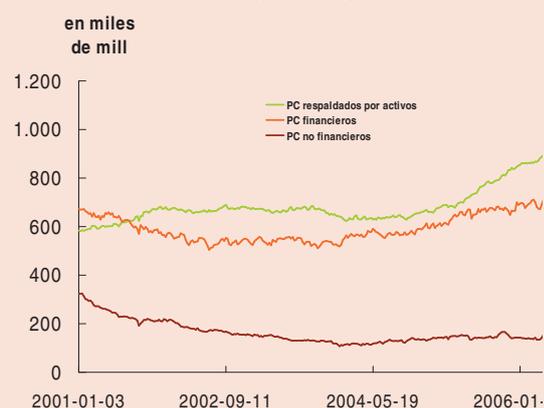
USA Precios de Viviendas / IPC
base 1990 I = 100



Fuente: S&P Ratio Case Shiller National Home Price Index y B.L.S.

Gráfico D 2

USA: Stock de papeles comerciales
Semanal - sin estacionalidad



2. Préstamos al Sector Privado no Financiero

A pesar de operar en un contexto de mayor volatilidad generalizada y con restricciones en la capacidad de fondeo, el crédito al sector privado sostuvo una senda de crecimiento robusta. En términos trimestrales, el stock se expandió un 9,9%, y acumula en los primeros nueve meses de 2007 una expansión de 28,4%, que equivale a \$18.000 millones.

Un rasgo que debe destacarse del actual proceso de crecimiento es una mayor diversificación en la contribución al crecimiento de las diferentes líneas (ver Gráfico VII. 6). Durante el tercer trimestre de 2006, las líneas comerciales (Adelantos, Documentos y Otros) y las de consumo (Personales y Tarjetas de Crédito) explicaban el 86,0% del crecimiento total. Sin embargo, durante el tercer trimestre de 2007, esta participación en el crecimiento se redujo 10,5 pp, dando lugar a un mayor aporte de las financiaciones hipotecarias y prendarias.

Durante el último trimestre se observó un aumento del plazo promedio de la mayoría de las líneas de préstamos al sector privado (exceptuando las tarjetas de crédito y los adelantos). Este incremento se debió en gran medida al crecimiento experi-

mentado por la madurez relativa de los créditos hipotecarios, que alcanzaron un plazo promedio de doce años en septiembre, acumulando un aumento de treinta meses en lo que va del año.

Actualmente, y a pesar del fuerte crecimiento registrado en los últimos años, el crédito al sector privado muestra considerables rezagos en algunas líneas. Tal como se observa en el Gráfico VII. 7, la relación entre créditos al consumo y consumo privado se ubica en niveles récord, claramente por sobre los niveles máximos de los años pre-crisis. En contraste, los préstamos comerciales como porcentaje del PIB cayeron fuertemente luego de la devaluación y actualmente se mantiene estable 6,9 pp por debajo del promedio 1995-2001. En igual sentido, la relación entre los créditos hipotecarios y el PIB del sector construcción se ubica en mínimos históricos.

3. Reservas Internacionales y Mercado de Cambios

La mayor volatilidad del contexto internacional impulsó una sustancial salida de capitales, dando lugar a una mayor demanda de dólares que ejerció una importante presión sobre el tipo de cambio nominal \$ / US\$ (TCN). Sobre fines de julio el valor de las monedas domésticas de diversos países de la región latinoamericana fueron afectados por la crisis norteamericana⁵. Específicamente, en el caso local, el TCN acumuló un incremento de 2,2% en sólo cuatro días. Sin embargo, la rápida intervención de la autoridad monetaria contribuyó a descomprimir el mercado cambiario, pese a lo cual ante la persistencia de la crisis subprime el TCN se estabilizó en valores más elevados a los prevalecientes en los meses previos.

Las turbulencias financieras internacionales de mediados de año generaron un escenario contingente que logró hacer concretos los beneficios abstractos de la política de atesoramiento de reservas internacionales. En este sentido, la estrategia resultó exitosa ya que la continua intervención del BCRA en el mercado de cambios contribuyó a estabilizar la moneda en un valor 2,0% superior al promedio de los meses previos a la crisis, manteniendo el stock de reservas internacionales por sobre los US\$ 42.000 millones⁶. Asimismo, se verificó que la autoridad monetaria posee suficiente margen para sostener el tipo de cambio y evitar así una corrida cambiaria ante una eventual disrupción del mercado internacional.

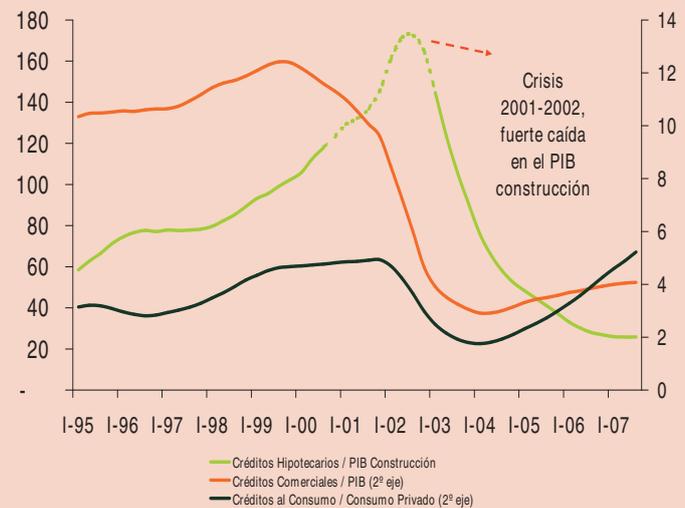
Uno de los mayores impactos de la crisis internacional se observó en el mercado de cambios. Como se observa en el Gráfico

Gráfico VII. 6
Préstamos al Sector Privado No Financiero
Contribución relativa al crecimiento trimestral



Fuente: BCRA

Gráfico VII. 7
Comparación de las líneas de financiación al Sector Privado No Financiero
En %, promedio móvil cuatro trimestres

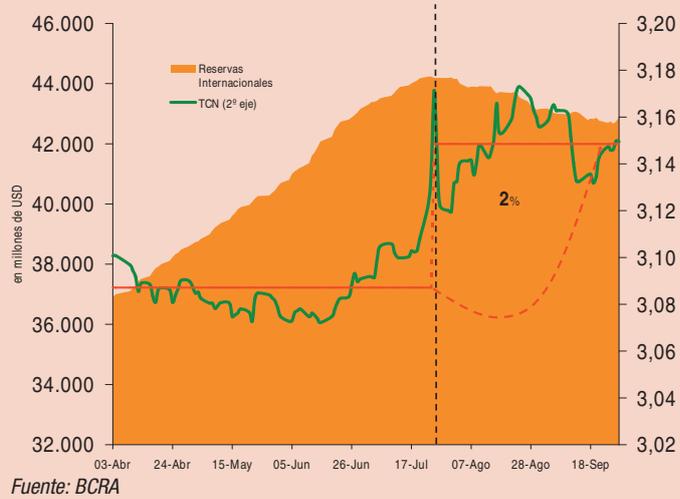


Fuente: BCRA

5 Entre el 18 y el 31 de julio, el TCN de Colombia acumuló un incremento de 2,1%, el de México 1,6% y el de Chile 1,5%. Por su parte, Brasil, Argentina y Perú mostraron variaciones más acotadas (0,9%, 0,6% y 0,1% respectivamente).

6 El stock de reservas se contrajo en USD 1.343 millones ente el máximo del 24 de julio y el último día de septiembre. Más adelante, a partir de octubre, el stock de reservas retomaría su rumbo ascendente.

Gráfico VII 8
Reservas Internacionales y Tipo de Cambio
En dólares estadounidenses



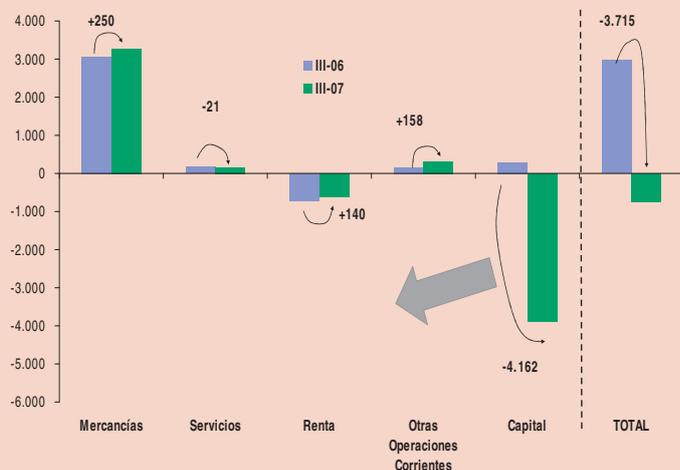
VII. 9, en comparación con igual trimestre de 2006, la entrada neta de divisas al país a través del mercado cambiario oficial (equivalente al resultado con clientes del Mercado Único y Libre de Cambios, MULC) se redujo en US\$ 3.715 millones. Debe destacarse que esta retracción en el saldo del MULC se explica exclusivamente por la profundización en el déficit de la cuenta capital, que en igual período, aumentó en US\$ 4.162 millones, respondiendo básicamente a una mayor demanda neta de fondos del sector privado no financiero.

Dos rubros resultaron centrales para determinar la evolución de la cuenta capital. Por un lado, la preferencia de dólares a pesos, por motivos de precaución, resultó en una compra neta de dólares-billete de US\$ 2.894 millones, equivalente a un déficit US\$ 2.487 millones mayor al observado el tercer trimestre de 2006. Por otro lado, las inversiones netas de residentes loca-

les en el exterior profundizaron su déficit en US\$ 1.737 millones en el año. Debe destacarse que fueron factores puntuales, principalmente asociados a las turbulencias internacionales, los que explican el déficit de la cuenta capital⁷, ya que la misma presentaba resultados superavitarios desde mediados de 2006.

Contrariamente, la dinámica de la cuenta corriente no fue afectada por la crisis internacional y durante el tercer trimestre del año presentó un sólido superávit. La cuenta mercancías registró en estos tres meses un saldo neto positivo de US\$ 3.270 millones, máximo para un tercer trimestre desde el 2002 y presenta un crecimiento de US\$ 205 millones interanual. Estos valores confirman indudablemente la solidez del sector externo. Por otro lado, la cuenta servicios mostró una leve reducción en su superávit, la cuenta rentas presentó una caída de US\$ 140 millones en el déficit y las otras transferencias corrientes registraron una mejora de US\$ 158 millones en su resultado. De este modo, en un contexto de fuerte salida de capitales el déficit del MULC fue de US\$ 743 millones, es decir, 0,3% del PIB.

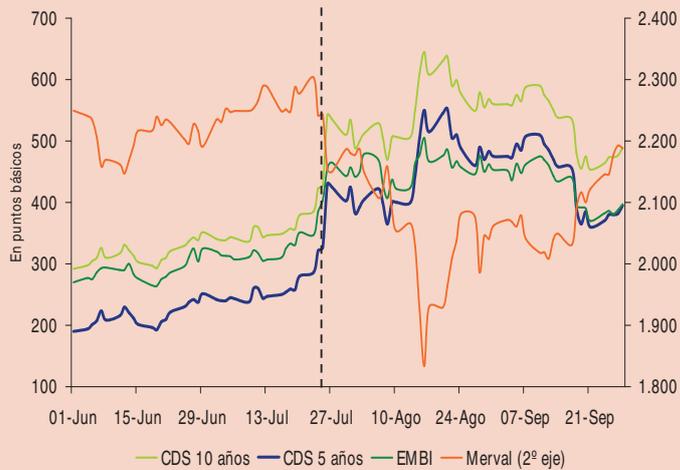
Gráfico VII. 9
Mercado Único y Libre de Cambios
En millones de dólares



Una de las consecuencias de la crisis con epicentro en Estados Unidos, fue un incremento en el riesgo percibido por los inversores internacionales sobre la región latinoamericana. Esta situación impulsó el abandono de aquellas inversiones percibidas como más riesgosas hacia activos de menor riesgo, donde típicamente los inversores optan por refugiarse en bonos del tesoro norteamericano en un proceso conocido como *flight to quality*.

Naturalmente, Argentina no estuvo exenta y el fuerte aumento de la oferta de títulos nacionales provocó importantes caídas en la cotización de los principales títulos públicos (emitidos por el Tesoro Nacional y el BCRA) elevando sus rendimientos al mismo tiempo que la demanda de bonos norteamericanos se incrementó significativamente deprimiendo el rendimiento de estos bonos "libres de riesgo". Consecuentemente,

Gráfico VII. 10
Indicadores de Riesgo Soberano



Fuente: BCRA

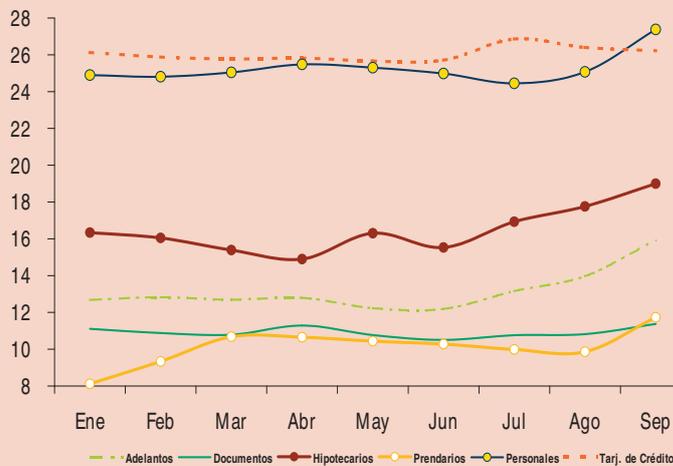
los principales indicadores de riesgo se elevaron (ver Gráfico VII. 10) y llegaron a mediados de agosto a niveles máximos.

Específicamente, el EMBI de Argentina acumuló en sólo 33 días un incremento de 195 pb siendo nuestro país uno de los más afectados dentro del bloque latinoamericano. Paralelamente, la bolsa de Buenos Aires exhibió desde finales de julio importantes pérdidas. Hacia fines de agosto, mientras los indicadores de riesgo soberano alcanzaban valores máximos, el Merval registraba sus niveles mínimos para todo 2007.

Sin embargo, desde mediados de agosto, cierta estabilización en los mercados financieros, junto con la solidez del entorno macroeconómico contribuyeron a que los indicadores de riesgo soberano comenzaran a descender y que la bolsa de Buenos Aires retomara su tendencia alcista.

4. Tasas de Interés

Gráfico VII. 11
Tasas de Interés Activas
En % nominal anual



Fuente: BCRA

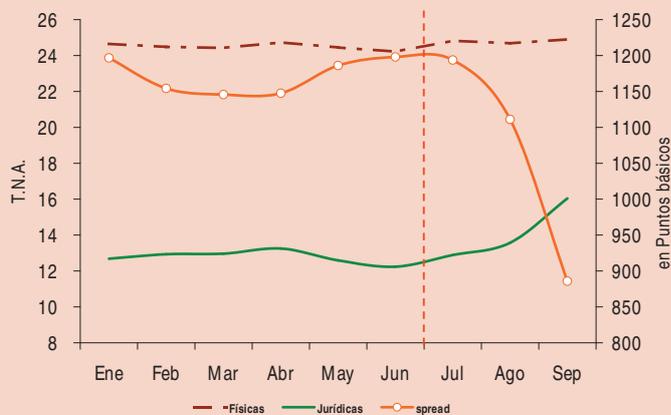
En términos del costo relativo del crédito, luego de haber permanecido relativamente estables durante la primera mitad del 2007, las tasas de interés activas experimentaron en el tercer trimestre una tendencia al alza. En particular, las tasas de interés por adelantos y documentos evidenciaron las mayores fluctuaciones en el promedio trimestral, con aumentos de 232 pb y 195 pb, respectivamente. En este sentido, los préstamos comerciales se encarecieron más que la financiación al consumo: si bien los créditos personales constituyen la línea que ha sumado mayor variabilidad en su comportamiento durante el tercer trimestre del año, las tarjetas de crédito son la única línea que presenta una tasa de interés promedio en baja, lo que devino en un menor aumento en el costo de financiamiento del consumo privado.

Este último hecho también puede identificarse analizando las diferencias existentes entre las tasas de interés promedio aplicadas a las personas físicas y jurídicas (Gráfico VII. 12). Nótese que el crecimiento de las tasas de interés que aplican al financiamiento de las firmas se encuentra muy por encima del crecimiento de aquellas dirigidas a las personas.

Los créditos hipotecarios continúan siendo la línea que presenta menor volatilidad en las tasas de interés, mientras que los préstamos prendarios sostienen la trayectoria que los posiciona como la línea con menor costo financiero.

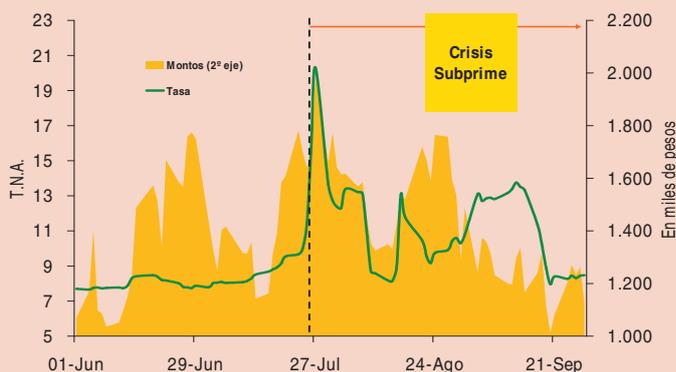
En el mercado interbancario, por su parte, la fuerte caída de las bolsas internacionales a fines de julio impulsó la demanda de liquidez del sistema financiero local por parte de los inversores institucionales que requerían de fondos para instrumentar reacomodamientos de cartera. Esto último, junto con la más estrecha liquidez que presentaban los bancos por motivos estacionales, provocó que el 27 de julio, el mercado interbancario local operara un monto récord para todo 2007 (\$1.900 millones) y la tasa de este mercado (Call) trepara más de 1.000 pb en sólo 5 días.

Gráfico VII. 12
Tasas de Interés Activas y Spread
Nominal anual y en puntos básicos



Fuente: BCRA

Gráfico VII. 13
Montos y Tasa del Mercado Interbancario
En miles de pesos y Tasa Nominal Anual



Fuente: BCRA

Gráfico VII. 14
Rentabilidad del sector financiero
Mensual anualizado - en % del activo neteado



Fuente: BCRA

A partir de agosto, la rápida intervención del BCRA y las políticas de liquidez instrumentadas contribuyeron de manera significativa a reducir la presión sobre la tasa de interés en el mercado de préstamos interbancarios, y para fines de septiembre, la tasa interbancaria se ubicaba en niveles similares a los observados previamente a la crisis.

5. Situación del Sistema Financiero

La caída del valor de los títulos públicos tuvo un fuerte impacto en el resultado mensual de los bancos (ver Gráfico VII. 14). Las pérdidas anualizadas del sistema financiero (medidas por el resultado final en porcentaje del activo neteado, ROA) fueron de -0,8% en julio y -0,1% en agosto (-1,5% y -0,2%, respectivamente, si se consideran sólo los bancos privados) y estuvieron asociadas principalmente a los resultados negativos observados en materia de títulos valores. Luego de alcanzar un máximo de \$ 703 millones en enero de 2007, la ganancia mensual asociada a estos bonos cayó gradualmente reduciendo su participación en el margen financiero. En cambio, en julio se registraron pérdidas por \$ 38 millones mientras que en agosto se contabilizaron modestas ganancias por \$ 86 millones. Ya en septiembre, los resultados negativos lograron revertirse significativamente, el sistema financiero verificó ganancias por \$ 698 millones y el sistema financiero registró un ROA de 2,5% (y de 3,5% a. los bancos privados).

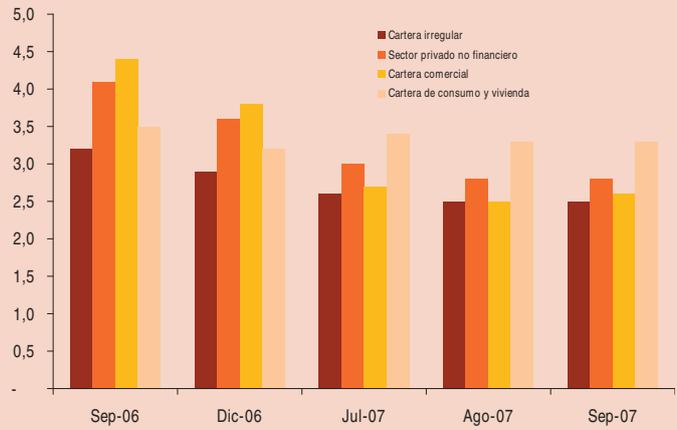
En contraste, los resultados por intereses mostraron aumentos sucesivos durante el 2007, alcanzando los \$ 491 millones en septiembre. En el trimestre, la ganancia acumulada por el cobro de intereses (\$1.528 millones) junto con el ajuste por CER y CVS (Coeficiente de Estabilización de Referencia que mide la inflación y Coeficiente de Variación Salarial, respectivamente) de los activos netos (\$469 millones) evitaron una mayor caída en el margen financiero.

Finalmente, el dinamismo del mercado crediticio junto con el sostenido crecimiento de la actividad económica trajeron aparejadas, como puede anticiparse por su carácter procíclico, la mejora en los indicadores de morosidad. La cartera irregular sobre los préstamos efectuados al sector privado no financiero se mantiene en niveles históricamente bajos, alcanzando en

septiembre un 3,5%, y mostrando una tendencia decreciente. En el año, las reducciones acumulan un 1%, en tanto la variación interanual es de 1,5%.

Por su parte, la cartera irregular total ascendió en septiembre a un 2,9% de los préstamos. Tanto la cartera comercial como la de consumo y vivienda mantienen la misma tendencia a la baja en cuanto a los índices de irregularidad. El cociente provisiones / cartera irregular total se ubicó en un promedio trimestral de 131,75%, dando cuenta de la presencia de un nivel limitado de riesgo de crédito.

Gráfico VII. 15
Cartera Irregular
En % de los préstamos totales



Fuente: BCRA