

ISSN 0327-7275

Informe Económico

INFORME ECONOMICO
Año 2007

INFORME ECONÓMICO

Año 2007

MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION
Secretaría de Política Económica

Ministro de Economía y Producción

Lic. Carlos Fernández

Secretario de Política Económica

Dr. Martín Abeles

Subsecretario de Programación Económica

Lic María Fernanda Martijerena

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. Carlos Fernández

Secretario de Política Económica

Dr. Martín Abeles

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

Lic. Juan Carlos Pezoa

**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

Secretaria Legal y Técnica

Dra. Ofelia Mabel Cédola

I.	La Economía Argentina en el Año 2007	11
	Características del ciclo de crecimiento actual	13
	La economía ante los nuevos riesgos internacionales	15
	Crisis Sub-prime: superando el test.....	16
	La economía argentina durante 2007	16
II	Panorma Internacional	19
1	Panorama de la Economía Mundial.....	21
2.	Principales Economías Referentes.....	25
III.	Nivel de Actividad	29
1	Introducción	31
2.	Demanda Global.....	31
2.1	Consumo.....	31
2.2	Inversión	32
3.	Oferta.....	35
4.	La Industria	36
●	Apartado A Perspectivas de Mediano Plazo del Sector Automotriz.....	39
5.	Sector Agropecuario.....	42
6.	Comercio y Servicios Públicos.....	43
●	Apartado B El Boom de los Biocombustibles y el Precio de los Commodities	44
IV.	Empleo e Ingresos	47
1.	Empleo.....	49
●	Apartado C El Mercado de trabajo registrado en Distintas Zonas del País	51
●	Apartado D Indicadores sociales de Argentina en el contexto de américa Latina.....	55
2.	Salarios.....	58
●	Apartado E La Igualdad de Género Uno de los Objetivos de Desarrollo del Milenio	61

V.	Finanzas Públicas	65
1.	Recaudación Tributaria	67
2.	Gastos.....	71
3.	Intereses.....	73
4.	Financiamiento y Deuda Pública.....	74
VI.	Precios	77
1.	Índice de Precios al Consumidor.....	79
2.	Índice de Precios Mayoristas	81
●	Apartado F Precios de las Materias Primas: Situación y Perspectivas	85
3.	Costo de la Construcción	88
4.	Precios Implícitos del PIB	89
VII.	Sector Externo	91
1.	Balance de Pagos.....	93
2.	Cuenta Corriente	94
2.1.	Cuenta Mercancías	95
2.2.	Servicios Reales.....	102
2.3.	Rentas de la Inversión	103
3.	Cuenta Capital y Financiera y Reservas Internacionales.....	103
4.	Tipo de Cambio Real	106
VIII.	Dinero y Bancos	107
1.	Préstamos al Sector Privado No Financiero y Costo del Crédito.....	109
2.	Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas.....	111
3.	Base Monetaria y sus Factores de Explicación.....	113
4.	Liquidez y Tasas de Interés Interbancaria	115
5.	Mercado Cambiario.....	116
6.	Reservas Internacionales y Tipo de Cambio	116

La Economía Argentina en el Año 2007

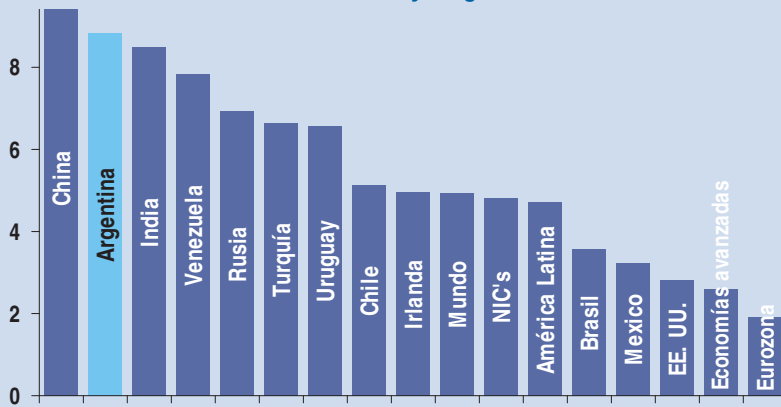
INFORME ECONOMICO
Año 2007

Características del ciclo de crecimiento actual

En 2007, por primera vez en más de 100 años Argentina creció 5 años consecutivos a una tasa superior al 4% cada año. En promedio, nuestro país se expandió a un ritmo de 8,8% anual, sólo comparable con el desempeño de China, India y Venezuela,

y muy por encima tanto de países desarrollados como EEUU y la zona UE, como también de los “tigres” asiáticos o NIC’s (Gráfico I. 1). Como consecuencia, el ingreso per cápita de los argentinos se expandió un 44,2% desde el mínimo registrado en el cuarto trimestre de 2002, y supera al pico anterior del tercer trimestre de 1998 en 11,6%.

Gráfico I. 1
Tasas de Crecimiento
 Promedio anual 2003-2007 Países y Regiones Seleccionados



Economías Avanzadas: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hong Kong, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Korea, Luxemburgo, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, Eslovenia, España, Suecia, Suiza, Taiwan, UK, EE.UU.
Eurozona: Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Eslovenia, España

Fuente: FMI

expansión que ya lleva 19 trimestres consecutivos de crecimiento interanual, con un elevado consenso respecto de las expectativas de sostenimiento de este proceso durante los próximos años (Cuadro I.1).

Una segunda característica distintiva del proceso en marcha es que su continuidad se funda en el sostenimiento de sendos equilibrios macroeconómicos en el área fiscal y externa. Durante toda la recuperación Argentina mantuvo, una situación fiscal y externa inéditas, un superávit primario de 3% del PIB en promedio y un saludable saldo positivo en la cuenta corriente de su balanza de pagos, que promedió un 4,8% del producto.

Un tercer ingrediente inédito en esta nueva etapa es que se ha logrado contar con un tipo de cambio real (TCR) que es a la vez competitivo y estable, que estimula la actividad productiva y el empleo. En los años ochenta, el TCR era competitivo pero volátil, mientras que en los noventa, se contaba con un TCR estable, pero apreciado en términos reales, lo que atentaba con la producción local. Por primera vez en décadas, el país está en condiciones de propiciar una política cambiaria que asegure la competitividad de la economía y, al mismo tiempo, brinde certidumbre a la actividad productiva.

En cuarto lugar, el superávit externo dio lugar a una acumulación de reservas sin precedentes, y cuya proporción en el PIB se extendió de 10,4% a 18% en el mismo período. Las reservas internacionales ya superan los US\$ 50.000 millones, lo que constituye un récord histórico. A fines de 2007, las reservas acumuladas representaban el equivalente a más de un año de importaciones. Contar con esta cantidad de reservas otorga al país un mayor grado de autonomía externa, y proporciona un seguro eficaz frente un deterioro de la situación financiera internacional. La acumulación de divisas tuvo lugar, a diferencia de lo ocurrido en los noventa, a partir del fuerte superávit en el comercio exterior, y no del ingreso de capitales especulativos, lo que hace que sea sostenible.

En quinto lugar habría que mencionar una más adecuada regulación financiera. Actualmente Argentina ha implementado

restricciones a los movimientos de capitales especulativos de corto plazo, lo que contribuye a reducir la volatilidad en episodios de stress internacional, a la vez que le brinda mayor autonomía a la política monetaria. Cabe mencionar, adicionalmente, que la autoridad monetaria ha recuperado sus plenas facultades para operar como prestamista de última instancia a la vez que se ha desdolarizado el sistema financiero y reducido su exposición de los bancos al sector público, por lo que el sistema es hoy mucho menos vulnerable a las oscilaciones en el tipo de cambio nominal o a cambios en la aversión global al riesgo o en la percepción de riesgo soberano.

Un último ingrediente fundamental de esta etapa de crecimiento, que lo distingue de otros episodios, es la difusión del crecimiento a todos los estratos sociales, a todos los sectores económicos y a todas las regiones del país. Respecto del primer punto, es evidente que la recuperación de la actividad económica permitió una destacable mejora en todos los indicadores sociales. La tasa de desempleo, luego de alcanzar el 23,3% en mayo de 2002, se redujo a ritmo acelerado y se sitúa hoy alrededor del 7,5%. Mientras tanto, se crearon 3,6 millones de empleos y 4,8 millones de empleos de tiempo completo (excluyendo planes), que no sólo aseguraron una menor desocupación y subocupación, sino que además permitieron que muchos argentinos volvieran a buscar empleo en el mercado de trabajo. La recuperación del empleo y de los salarios reales redundó en una disminución muy marcada de la pobreza y la indigencia. Desde el primer semestre de 2003 (EPH continua) al 1er semestre de 2007 (último dato disponible) 9,9 millones de personas dejaron de ser pobres y otras 6,4 millones abandonaron la indigencia. La distribución del ingreso redujo la relación entre los deciles de mayor y menor ingreso de 56 (3er trimestre de 2003, EPH continua) a 30 para el I trimestre de 2007 (último dato disponible). La participación del salario en el ingreso es hoy del 41,3% (2006), frente a un 34,2% del año 2003.

Con referencia a la generalización sectorial del crecimiento, el ciclo actual se caracterizó por una fuerte recuperación más concentrada en industria, agro y construcción, pero muy pronto los servicios públicos y privados comenzaron a responder a las necesidades de los sectores que se recuperaron más tempranamente. Hoy, el motor del crecimiento se reparte equitativamente

Cuadro I. 1
Auges(a) y Crisis(b) 1900-2007

Año de Inicio	Duración (c)	Aumento Acumulado (%)	Caída Acumulada (%)
1913	5		34,2
1918	7	40,4	
1926	4	11,4	
1930	3		20,4
1953	6	19,1	
1962	2		7,0
1967	8	22,9	
1981	2		11,3
1988	3		14,7
1990	4	27,0	
1999	4		23,5
2003	5(d)	38,2	

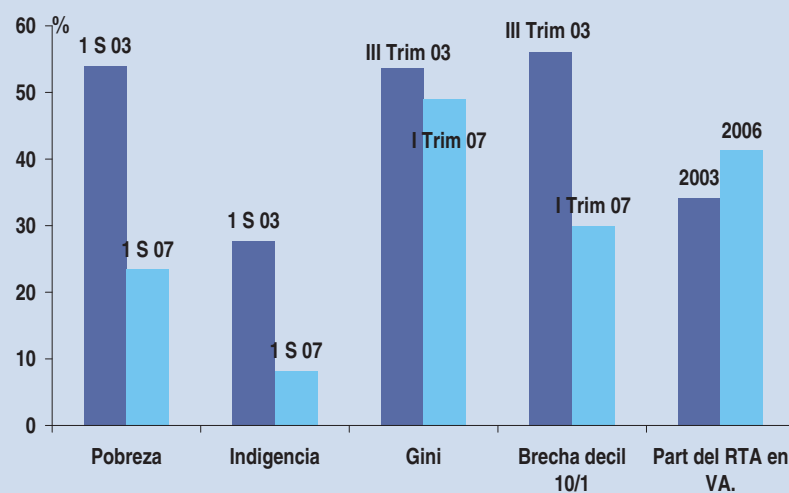
(a) Suba del PBI per capita por 4 años consecutivos o más, porcentaje acumulado mayor a 10%.

(b) Caída del PBI per capita por 2 años consecutivos o más, porcentaje acumulado mayor a 5%.

(c) Años consecutivos de expansión o recesión.

(d) Ciclo en expansión.

Gráfico I. 2
Resumen Indicadores Sociales



Fuente: FMI

entre todos los sectores de la economía.

Finalmente, cabe señalar la propagación de la mayor actividad económica a todo el territorio nacional. Todas las zonas del país experimentaron un elevado crecimiento, sobre todo aquellas economías regionales que desarrollaron las oportunidades que brindan las condiciones macroeconómicas para la actividad exportadora.

La economía ante los nuevos riesgos internacionales

En los últimos años se profundizaron los desequilibrios globales, a partir de diferencias en las tasas de ahorro e inversión de los distintos países. En 2007 casi tres cuartas partes de los déficit de cuenta corriente del mundo correspondió a EE.UU, lo que es compensado con superávit en China, Japón, el Sudeste Asiático, Medio Oriente y América Latina. Independientemente de la causalidad del desequilibrio (¿es el excesivo consumo de EE.UU el que genera un exceso de ahorro en China y Asia, o viceversa?), los desbalances requieren una corrección. Un posible ajuste es un menor gasto en EE.UU, asociado a uno mayor por parte de Asia, más una depreciación del dólar respecto a las monedas de los países con superávit. En este contexto, la reciente crisis subprime originada en el mercado inmobiliario de EE.UU podría operar en la dirección correcta para la reducir los desbalances globales, pero a costa de una desaceleración de la demanda mundial. En cualquier caso, tanto el proceso como el resultado final del ajuste de las brechas son inciertos.

La crisis subprime encendió una alerta sobre la evolución de la economía de ese país y sus posibles efectos sobre el resto del mundo. Aun cuando los datos de la economía estadounidense todavía no muestran signos evidentes de recesión, sino apenas de desaceleración, el escenario económico-financiero internacional se convulsionó por primera vez en varios años. Los últimos pronósticos señalan que en 2008 la economía de EE.UU. podría reducir su tasa de crecimiento de 2,2% a 1,1%, y como consecuencia desacelerar el crecimiento mundial de 5,2% a 4,1%.

En este contexto, es conveniente evaluar cuáles son los efectos que estos sucesos internacionales pueden tener sobre la marcha de la economía argentina. En primer lugar, una desaceleración de la economía de Estados Unidos podría afectar las exportaciones argentinas a ese país y a terceros destinos de acuerdo a los efectos indirectos de las intrincadas redes comerciales. En segundo término, un contexto financiero más adverso podría endurecer el limitado acceso al financiamiento, tanto del sector público como del sector privado, mediante un aumento de la percepción del riesgo mundial que conlleva la consabida suba del riesgo país. Finalmente, se especula con que una menor demanda internacional podría derivar en una presión a la baja de los precios internacionales de los commodities. Menores precios internacionales impactan sobre nuestro sector externo, y también sobre las cuentas públicas.

Respecto al primer canal, un crecimiento más lento del producto y del ingreso de EE.UU. impactaría en la demanda de importaciones en general, pero especialmente sobre las compras de bienes industriales, ya que se supone que la demanda mundial de *soft commodities* tiene una elasticidad ingreso muy baja. Argentina exporta aproximadamente 7,7% del total de bienes industriales a EE.UU. por lo que el efecto directo de una disminución de las compras de ese país de un 1% reduciría nuestras exportaciones en apenas US\$ 50 o 60 millones, o 0,10% del total de exportaciones de 2007.

No obstante, un análisis más completo debería reconocer la existencia de efectos indirectos, tanto comerciales como financieros. Por un lado, la menor demanda de EE.UU. podría reflejarse en menores exportaciones de nuestros socios comerciales a ese país. Por ejemplo, menores importaciones de EE.UU. podrían impactar en las exportaciones chinas y brasileñas, lo que podría redundar a su vez en menores exportaciones argentinas a China y Brasil. Los ejercicios elaborados en esa dirección indican impactos modestos.

En el frente financiero, afortunadamente las acotadas necesidades de financiamiento del Tesoro para el año 2008 hacen que las consecuencias del contexto financiero internacional más restringido no presente una amenaza significativa. También habría que tener en cuenta que una suba del riesgo país podría comprimir el limitado acceso que el sector privado dispone de crédito del exterior o amenazar la salud del sistema financiero. Sin embargo, la economía argentina posee hoy fundamentos económicos mucho más sólidos que en cualquier otro episodio de stress que se haya experimentado en la historia reciente, lo que la hace mucho más robusta para enfrentar estos *shocks*.

Por último, una caída de precios internacionales impactaría directamente sobre los frentes externo y fiscal, a través de una reducción de las exportaciones de *commodities* y también de la recaudación de los impuestos a la exportación. Se estima que una reducción del 5% de los precios internacionales para el promedio del año 2008 podría inducir, *ceteris paribus*, una caída

del superávit comercial a 2,7% del PIB y del superávit en cuenta corriente a 0,5% del producto. En el frente fiscal, la misma reducción significaría que el superávit primario podría reducirse en 0,3 pp. del PIB. De este modo, si bien los “superávits gemelos” se mantendrían, éstos observarían cierta disminución.

Sin embargo, los efectos de una desaceleración mundial sobre los precios de los *commodities* no son claros. Por un lado, otros episodios de crisis no revelaron una tendencia a la baja de estos precios. Tampoco es claro que la dinámica de la actual evolución de los precios primarios desencadenada por los cambios estructurales, como la demanda sostenida para el desarrollo de China, y el creciente requerimiento del maíz y de la soja para usos alternativos en materia de producción de energía, vayan a modificarse de forma significativa.

Crisis Sub-prime: superando el test

Los impactos directos e indirectos de un deterioro del contexto internacional sobre Argentina son relativamente pequeños. La economía enfrentó en 2007 un poderoso test con el desenvolvimiento de la crisis subprime, que está superando con éxito. A fin de probar este punto, vale la pena comparar el *shock* negativo de esta crisis con el ocurrido en 1995, en ocasión del “tequila”. Como se observa en el Cuadro I. 3, en aquel momento, en un contexto en el que la política monetaria estaba fuertemente limitada, las reservas internacionales cayeron, los capitales de corto plazo fugaron, cayeron fuertemente los depósitos y préstamos y subieron las tasas, todo pese a la ayuda recibida del FMI. Como consecuencia, el PIB mostró una contracción y la desocupación exhibió un máximo histórico. El año pasado, la economía argentina logró sobrepasar el *shock* adverso gracias a una política monetaria activa, un efectivo control de capitales especulativos y una situación sólida en los frentes fiscal y externo. El resultado fue que depósitos y préstamos mantuvieron su tendencia positiva, hubo una moderada caída de reservas rápidamente recuperada, y el PIB y el empleo continuaron por su senda de sólido crecimiento.

Estos resultados fueron posibles gracias al sostenimiento de los “superávits gemelos”, a la reestructuración del monto y las características de la deuda pública, a la acumulación de reservas y a las políticas prudenciales sobre el sistema financiero, que han favorecido la reducción de espacio de vulnerabilidad ante *shocks* externos, en especial los financieros. Por otra parte, la conclusión de que la economía argentina está hoy más preparada para lidiar con *shocks* internacionales es consistente con la observación de que ésta creció entre 2003 y 2007 fundamentalmente a partir de la recuperación de la absorción interna financiada con ahorro propio, y no a partir del “viento de cola internacional”.

Aun así, la situación externa y fiscal están asociadas con la evolución de los precios internacionales. En este sentido, y pese a que puede argumentarse con razón que los cambios estructurales en la demanda mundial de *commodities* parece desligar a sus precios de una eventual desaceleración mundial, cabe el seguimiento atento de la evolución de esta variable y sus posibles consecuencias sobre la economía argentina.

En lo que hace a 2008, hay una decisión firme de profundizar el modelo que ha permitido lograr estos resultados. En primer lugar, el compromiso fiscal es hoy el de alcanzar un superávit primario de 3,15% del PIB, aunque se cuenta con herramientas para modificar esta cifra dependiendo de la evolución del contexto internacional y local.

En segundo término, se pretende mantener el tipo de cambio en niveles competitivos, más teniendo en cuenta la posibilidad de una atenuación de la demanda mundial. Es importante, sobre todo, evitar el sesgo a la apreciación provocada por los sectores más competitivos y rentables de la economía.

Finalmente, será necesario seguir implementando políticas para mejorar la productividad de la economía. Hay que evitar que el escenario internacional afecta la capacidad de financiamiento a la producción local. Si bien hoy el ahorro interno es muy elevado, deben aceitarse los canales para volcar esa liquidez al financiamiento de la inversión productiva local, e incentivar una mayor inversión extranjera directa. Finalmente, será necesario reorientar recursos fiscales e instrumentos financieros desde el consumo a la inversión para mejorar la ecuación de rentabilidad de los sectores estratégicos.

La economía argentina durante 2007

En el año que pasó, la actividad económica se expandió un 8,7%, superando incluso el desempeño de 2006 (8,5%). De esta manera, la economía superó con robustez las dudas generadas a partir de dos circunstancias particulares observadas durante el año que pasó. Por un lado, la aparición de algunas limitaciones energéticas a mitad de año sugerían efectos negativos sobre la producción, sobre todo industrial, que luego no se verificaron en el práctica. Por el otro, las turbulencias financieras

internacionales que se sucedieron a partir de julio de 2007, que modificaron hacia abajo algunos pronósticos de crecimiento mundiales y elevaron transitoriamente las tasas de interés en países en desarrollo, fue interpretado como un riesgo potencial para la evolución del crecimiento en nuestro país, pero finalmente los temores resultaron infundados, y la economía continuó exhibiendo un ritmo de crecimiento elevado y equilibrado (el punto siguiente propone algunas explicaciones que justifican este resultado).

Del lado de la oferta, el crecimiento 2007 se produjo tanto en los bienes (7,9% interanuales) como en los servicios (8,7% interanuales), y dentro de estos grupos se destaca especialmente la contribución al crecimiento de la construcción (9,9% interanuales), la industria (7,7% i.a.) y el suministro de electricidad, gas y agua (5,7% interanual). Dentro de la demanda agregada, se observa todavía una fuerte contribución de la absorción al aumento del PIB, con el consumo privado creciendo a un ritmo elevado pero cercano al PIB (9% vs. 8,7%) y un desempeño destacado de la inversión, que creció 14,4% y representó en 2007 un 22,7% del PIB, 1,1 pp. mayor que en 2006. En un contexto de aceleración de las importaciones (20,7% en 2007 versus 15,4% en 2006), las exportaciones de bienes y servicios mantuvieron un ritmo de aumento de 8,9% en términos reales (ver Capítulo Nivel de Actividad).

El empleo siguió respondiendo a la actividad económica. En 2007 se crearon para el total urbano 196.000 puestos y la tasa de empleo alcanzó un nivel elevado desde la perspectiva histórica de 46,1% (en promedio para 2007). Los nuevos empleos creados fueron en su mayoría formales y de tiempo completo. También continuó la recuperación salarial, de la mano de una mayor generalización del proceso de negociación colectiva en el sector privado, y de dos ajustes anuales en los salarios públicos. El índice de salarios se elevó en 2007 un 22,7% anual, pero el alza fue más pronunciada para las remuneraciones de los asalariados del sector público (28,4%), seguidas de los asalariados no registrados (24,1%), asociados seguramente con los ajustes en el salario mínimo, que pasó de \$800 en noviembre de 2006 a \$980 en diciembre de 2007. (ver Capítulo Empleo e Ingresos).

La pobreza y la indigencia mostraron nuevas disminuciones en 2007. En el año la cantidad de pobres e indigentes disminuyó interanualmente en 2,6 millones y 1 millón respectivamente, y las tasas se sitúan en 23,4% y 8,2%. Estimaciones preliminares sugieren una nueva mejora de la distribución funcional del ingreso en el último año, con los asalariados alcanzando aproximadamente un 43% del total, 3 pp. más que en 2006.

En un contexto de aceleración tanto del gasto como de los ingresos, el superávit fiscal primario se mantuvo en 3,14% del PIB, en concordancia con lo esperado en el Presupuesto Nacional 2008. La mayor recaudación, que creció un 33,2% anual en 2007 debe su aumento tanto a los recursos tradicionales, como IVA, Ganancias y Seguridad Social, que se incrementaron un 33,5%, como a los no tradicionales (Derechos de Exportación e Impuesto a los Débitos y Créditos), que lo hicieron a un ritmo del 34,5% (ver Capítulo Finanzas Públicas).

Los gastos reforzaron este año las prioridades de los pasivos, a partir de la incorporación al sistema de 1,4 millones de nuevos beneficiarios, y a través del otorgamiento de sucesivos incrementos en los haberes previsionales, lo que significó un alza de las erogaciones de Seguridad social del 59,6% anual. También se produjo un nuevo incremento del gasto relacionado con la inversión pública nacional, que aumentó un 38,5% en el año y sigue ganando lugar en el PIB. Adicionalmente se elevaron los gastos destinados a suavizar el impacto de las tarifas de transporte y energía sobre el poder adquisitivo de la población.

Los precios de la economía se comportaron de manera heterogénea. En contexto de estabilidad de la tasa de inflación medida por el IPC GBA, que registró 8,5% de aumento en 2007, y también del índice de precios implícitos del PIB (13,6% en 2007 versus 13,3% en 2006), se observó cierta aceleración en el IPC Nacional (10%), en el índice mayorista (14,6%) y en el índice de precios implícitos del consumo privado (13%). El año estuvo caracterizado por un fuerte alza de los precios internacionales de las commodities, que tuvo un impacto significativo en el IPIM, pero que no aceleró el IPC en virtud de diversas políticas aplicadas al efecto por el gobierno en materia de retenciones, subsidios y acuerdos de precios (ver Capítulo de Precios).

El superávit en cuenta corriente cumplió su sexto año consecutivo. En 2007, el saldo positivo superó los U\$S 7.000 millones, un 2,8% del PIB. La cuenta comercial fue superavitaria en U\$S 13.000 millones gracias a un notable avance de las exportaciones, que crecieron un 19,8% en el año, y compensaron la expansión de las importaciones, que reflejaron durante todo el año el elevado ritmo de aumento de la actividad económica.

Si bien la suba en los precios internacionales supuso un aporte valioso al aumento de las exportaciones, debe remarcar también la excelente performance de las cantidades embarcadas. En efecto, la cosecha récord significó un fuerte incremento de las exportaciones de Productos Primarios, que crecieron un 18%, mientras que se mantuvo la buena dinámica de las Manufacturas de Origen Industrial, que aumentaron un 12%. Del lado de las importaciones, continúa elevándose la compra de bienes de capital (30,8%), en línea con la fortaleza del proceso inversor. También destacaron durante el año pasado las compras de combustible, que aumentaron un 64,3% con el fin de asegurar la provisión de energía que permita mantener el elevado crecimiento económico.

Panorama Internacional

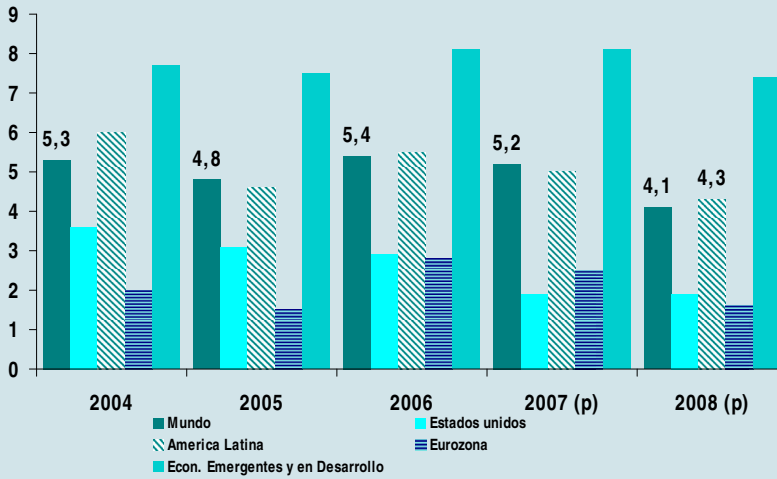
- El crecimiento mundial se desacelera aunque mantiene tasas superiores al promedio de la década de los 90 gracias al empuje de las economías emergentes y en desarrollo.
- El alcance de la crisis de las hipotecas en USA indujo una revisión a la baja de las tasas de crecimiento de las economías de Estados Unidos y Euro Zona para 2008.
- Los precios de los commodities alcanzaron niveles record durante 2007, en particular los granos y el petróleo y los riesgos de inflación aumentaron en 2007 para las economías de Estados Unidos, Euro Zona, Brasil y China.
- Las tasas de interés de la Reserva Federal y la SELIC de Brasil mantienen una tendencia a la baja mientras que el resto de las tasas de interés de referencia de Inglaterra, Banco Central Europeo y Japón se mantienen a niveles altos relativos a sus respectivas economías.
- El riesgo soberano de las economías latinoamericanas se incrementó luego del estallido de la crisis de las hipotecas de USA que generó un aumento de la aversión al riesgo global y un proceso de búsqueda de activos seguros en detrimento de los más riesgosos (flight to quality).
- Los índices de bolsa del mundo sufrieron los embates de la crisis de las hipotecas a partir de junio de 2007 registrando pérdidas y mayores volatilidades.
- El dólar sufrió depreciaciones contra todas las monedas de referencia debido principalmente a los efectos de la crisis de las hipotecas, a los manejos de las tasas de interés de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo y a su significativo déficit comercial.

1. PANORAMA DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

A pesar de las revisiones a la baja que han sufrido las estimaciones por la crisis de las hipotecas, los datos al cuarto trimestre de 2007 permiten confirmar el crecimiento de la economía mundial a una tasa superior al promedio de la década del noventa (3,2%), tanto para 2007 (5,2%) como para las proyecciones de 2008 (4,1%). El crecimiento global sigue liderado por las economías emergentes y en desarrollo de Asia, más precisamente India, China, y por Rusia y América Latina.

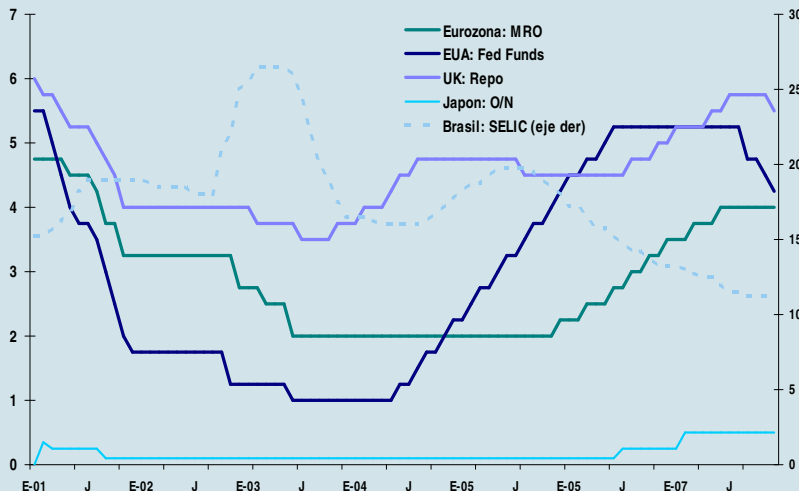
Si bien la crisis de las hipotecas generó algunos efectos negativos sobre la economía real de Estados Unidos y contagió a la Euro Zona, algunas hipótesis sugieren un “desacople” por parte de las economías emergentes y en desarrollo que podría mitigar los efectos de la crisis. Los datos al cierre de este informe evidencian algunas consecuencias adversas de la crisis hipotecaria sobre el crecimiento de Estados Unidos y la Euro Zona, que desaceleraron su crecimiento en 1pp. y 0,3pp. respectivamente. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional redujo sus expectativas de crecimiento mundial de 4,8% a 4,1% para 2008. Al momento de elaboración de este informe, no existe consenso sobre la certeza del “desacople” ni sobre las repercusiones de esta crisis en los años venideros.

Gráfico II. 1
Crecimiento del PIB Real
% Variación Interanual



Fuente: FMI – World Economic Outlook octubre de 2007
(p) Proyectado

Gráfico II. 2
Principales Tasas de Interés de Referencia
En %



Fuente: Bloomberg

de interés (Gráfico II. 2). El probable escenario de estanflación presenta a los bancos centrales de las economías desarrolladas un complejo dilema de política monetaria.

Las presiones inflacionarias en los distintos bloques del mundo surgen, en mayor o menor medida, por las cotizaciones de los commodities, que se ubicaron en niveles históricos récord a lo largo de todo el año 2007 y, por el momento, no hay evidencia de que esta tendencia se revierta en 2008.

En lo referido a los metales, con excepción del aluminio, los precios revelan un fuerte incremento a partir de mayo de 2007. En el caso de la plata, ésta presentó una trayectoria ascendente desde septiembre, acumulando un incremento de 12,3% en el año. En cambio, el cobre, redujo su valor durante el último trimestre del año, registrando, no obstante, un valor casi 16,0 % superior al del comienzo del año. Por su parte, la escalada del valor del oro, que acumuló un aumento del 25,8% en el año, reflejó principalmente una decisión de cartera, frente al debilitamiento del dólar y la mayor incertidumbre (Gráfico II. 3).

El petróleo crudo presentó un incremento de 76,1% durante 2007. La cotización del crudo *West Texas Intermediate* (WTI) superó los US\$100 por barril en el último cuatrimestre de 2007, el mayor valor nominal de la historia. A pesar de ello, la oferta se mantuvo relativamente estable ya que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que provee más de una tercera parte del abastecimiento mundial de crudo, no incrementó en forma significativa su oferta, mientras que los países exportadores no miembros de la OPEP registraron una producción decreciente a lo largo de 2007. Tampoco lograron reducir los precios los descubrimientos de crudo en Brasil, que pasaría a ocupar el noveno lugar en el mundo como productor.

Dentro del sector agrícola, la cotización de la soja presentó fuertes aumentos tanto en la semilla como en todos sus subproductos, y alcanzó los máximos históricos de las últimas tres décadas. El precio de la soja registró una suba del 76,7% en 2007, no sólo por la pujante demanda sino también por algunas restricciones en la oferta debido a la reducción del área sembrada en Estados Unidos, el principal productor mundial, en favor del maíz, insumo utilizado en la producción de etanol. La mayor producción de

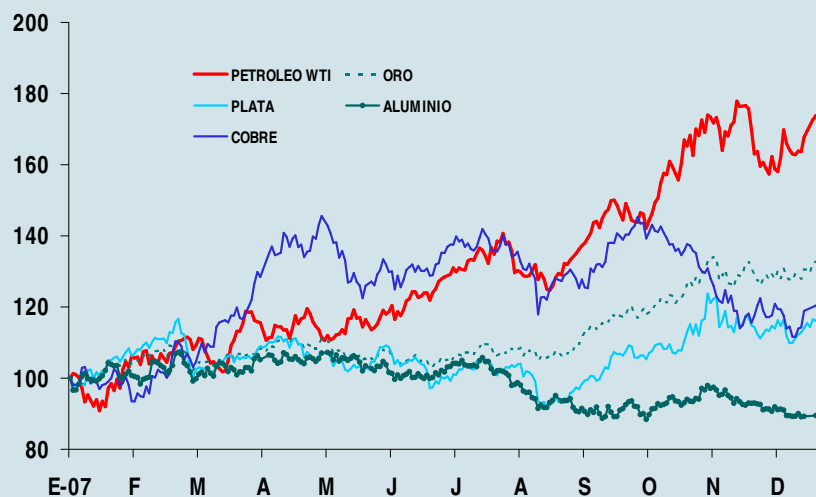
Brasil y Argentina, sin embargo, podría contribuir en el mediano plazo a compensar la menor oferta estadounidense, aliviando la relativa escasez mundial. Por su parte, la demanda siguió en ascenso impulsada por el consumo de los países asiáticos, en particular China. Es probable que, con los valores actuales, la oferta no alcance a cubrir los excesos de demanda, sobretodo en caso de producirse un clima desfavorable en Brasil o Argentina, por lo que la tendencia alcista de los precios se sostendría durante 2008.

El precio del trigo casi se duplicó a lo largo del año y subió un 86,9%. Por un lado, la oferta se redujo a causa de las malas cosechas de Australia y Canadá, y por la aplicación de restricciones gubernamentales al comercio exterior en Argentina, Rusia, Ucrania y Kazajstán como medidas para contener la inflación y evitar posibles desabastecimientos. Por otro lado, la presión de demanda continuaría en ascenso debido a que, aún con los inventarios mundiales acumulados, la producción no alcanzarían a abastecerla.

Finalmente, el precio del maíz trepó un 17,1% en el último año (Gráfico II. 4). Su menor incremento respecto a los otros dos cereales se debió, por un lado, a que no hubo cambios significativos en la demanda para alimento, uso forrajero y producción de etanol y, por el otro, al incremento en la oferta gracias a que Estados Unidos aumentó la superficie destinada a este cultivo en detrimento de la soja. En el próximo año, la mayor demanda de maíz en Estados Unidos estimulada por Ley Energética que obliga a destinar más grano a la industria de los biocombustibles, el cierre del registro de exportadores en Argentina y la reducción en las exportaciones por parte de China, deberían asegurar que el precio del maíz mantenga al menos sus niveles actuales.

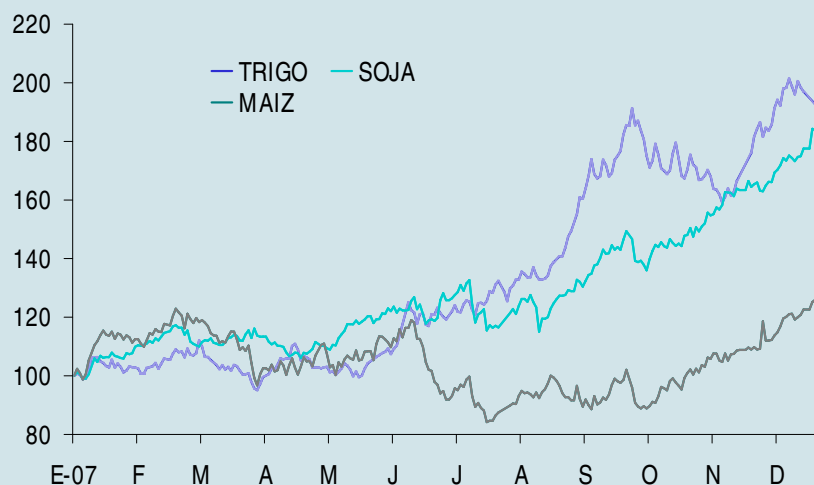
Gráfico II. 3

Precios de los Commodities: Metales y Petróleo Base Ene. 2007=100



Fuente: Bloomberg

Gráfico II. 4
Precios de los Commodities: Granos
Base Ene. 2007=100



Fuente: Bloomberg

En un contexto mundial de desaceleración en el crecimiento y aceleración inflacionaria, el conjunto de las economías emergentes mantuvieron sus márgenes de riesgo soberano relativamente bajos según lo demuestra el índice EMBI+ de JP Morgan (Gráfico II. 1). El máximo alcanzado por este índice fue de 266 en noviembre de 2007 motivado por una corrección generalizada en los mercados emergentes y un cambio en las composiciones de las carteras de inversores internacionales a favor de activos financieros considerados de menor riesgo (*flight to quality*) iniciado desde julio.

Si bien, para Argentina y Venezuela, en la primera mitad del año el riesgo soberano se mantuvo relativamente estable y en valores bajos, desde mayo comenzó un período de mayor

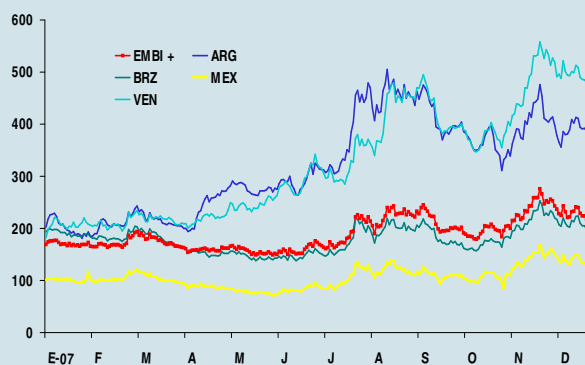
Gráfico II. 5
Riesgos Soberanos en Latinoamérica

A EMBI Puntos Básicos



Fuente: Bloomberg y JP Morgan

B CDS 5 años Puntos Básicos



volatilidad y cambio de tendencia hacia niveles más altos. Este proceso se prolongó durante el segundo semestre de 2007 finalizando el año con una tendencia hacia el alza. Brasil y México observaron también una mayor volatilidad de sus riesgos soberanos, con dos correcciones a la baja en el principio del tercer trimestre y a principios del cuarto.

Las economías de Venezuela y Argentina alcanzaron picos con spreads de 558 y 505pb. respectivamente, que se ubicaron luego en valores más en línea con el resto de la región. Al 31 de diciembre de 2007 la diferencia del spread de Argentina con el de Brasil es de 189 puntos básicos y con el EMBI+ de 171pb. Con respecto al inicio de 2007, el riesgo soberano de Argentina marca una diferencia de 184pb.

El mercado de seguros de riesgo de deuda soberana (*Credit Default Swaps*, CDS) a cinco años evidencia signos de encarecimiento del riesgo análogos a los registrados por el EMBI. Argentina comenzó el año con una prima de riesgo de 202 pb. y lo

finalizó con 465 pb. es decir que el riesgo del mercado local se encareció en 263 pb. La diferencia con Brasil al final del año es de 361pb, aproximadamente el doble de lo registrado por el EMBI.

En síntesis, dejando a un lado los riesgos idiosincrásicos de cada uno de los países, estos sufrieron los embates de las correcciones que realizan los mercados financieros ante el *shock* de la crisis hipotecaria a partir de mediados de 2007.

Los activos financieros de rendimiento variable (Gráfico II. 6) de las economías emergentes también mostraron cierta fortaleza relativa en el último cuatrimestre de 2007, a pesar de evidenciar una caída pronunciada entre julio y agosto. Esto se debe, en parte, a las políticas prudenciales de mantener superávits fiscales y de acumulación de reservas que contribuyeron a disminuir el flight to quality (no solamente de los valores accionarios sino los de deuda doméstica) y otorgaron mayores grados de libertad para reaccionar ante el shock. Sin embargo, en el futuro próximo, el flujo de capitales hacia las economías emergentes para financiar tanto al sector privado como el público podría resentirse de materializarse una mayor desaceleración de la economía de Estados Unidos y de profundizarse la turbulencia de los mercados financieros.

Durante 2007, el contexto de incertidumbre de las trayectorias de crecimiento de cada bloque, la inflación y los precios internacionales llevaron a los distintos gobiernos a tomar medidas para protegerse del contagio de la crisis hipotecaria. Éstas se vieron reflejadas, en la mayoría de los casos, en significativos fortalecimientos de las monedas locales en términos del dólar (Gráfico II. 7). El euro y, en menor medida, la libra continuaron su apreciación, de 10,8% y 1,7% respectivamente, contra la moneda estadounidense. A su vez, el real se fortaleció un 16,7% contra el dólar y el yen un 6,2%. En el caso del yuan, éste se apreció un 6,5%, en lo que también podrían haber influido las tratativas realizadas por el gobierno de Estados Unidos, tendientes a mejorar la posición de la cuenta corriente bilateral con China.

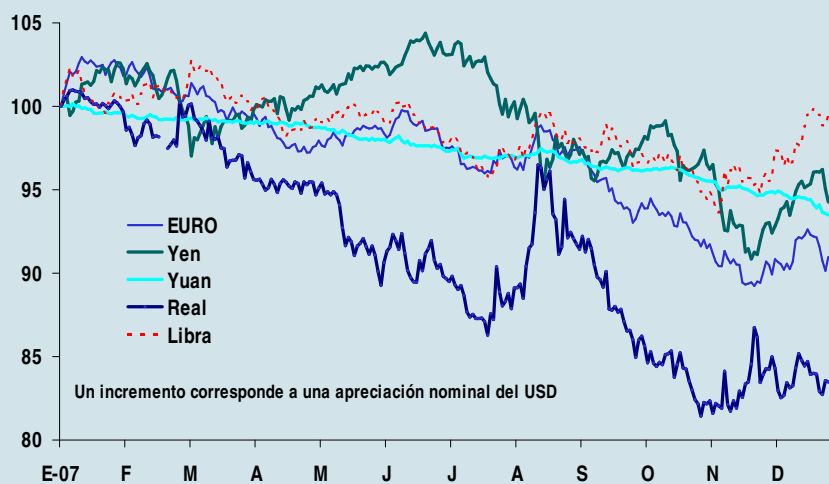
En particular, la fuerte apreciación del euro impuso un máximo histórico a su valor frente al dólar. Las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos y el incremento en el diferencial de tasas con Europa explican

Gráfico II. 6
Índices Bursátiles
Base Ene. 2007=100



Fuente: Bloomberg

Gráfico II. 7
Tipos de Cambio contra el dólar
Moneda / USD Base 2 Ene-2007=100



Fuente: Bloomberg

Un incremento corresponde a una apreciación nominal del USD

En particular, la fuerte apreciación del euro impuso un máximo histórico a su valor frente al dólar. Las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos y el incremento en el diferencial de tasas con Europa explican

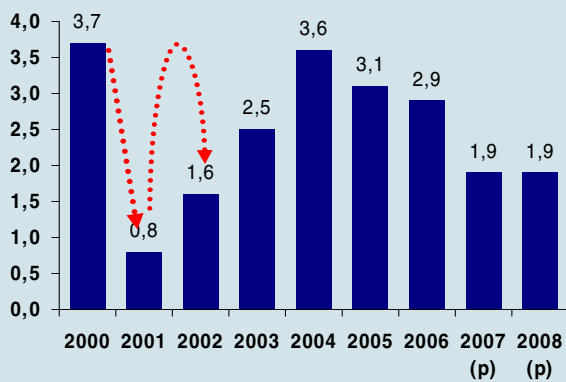
en gran medida esta situación. Es de esperar que durante 2008 el euro alcance valores más altos que en 2007 ya que la política de tasas de interés de ambos países son, al momento, opuestas y la crisis norteamericana dista de encontrar su final.

2. Principales Economías Referentes

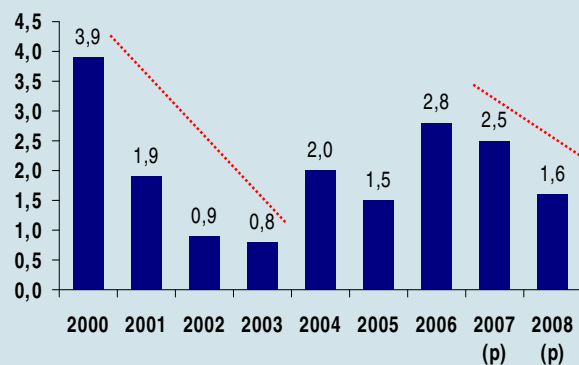
La crisis de las hipotecas en Estados Unidos iniciada a mediados de 2007 aún amenaza con profundizar las consecuencias negativas sobre la economía real y financiera del mundo, en particular sobre la Euro Zona, China y Brasil que juntos suman el 50% de las exportaciones argentinas en 2007.

Gráfico II. 8
Crecimiento del PIB Real

A Estados Unidos



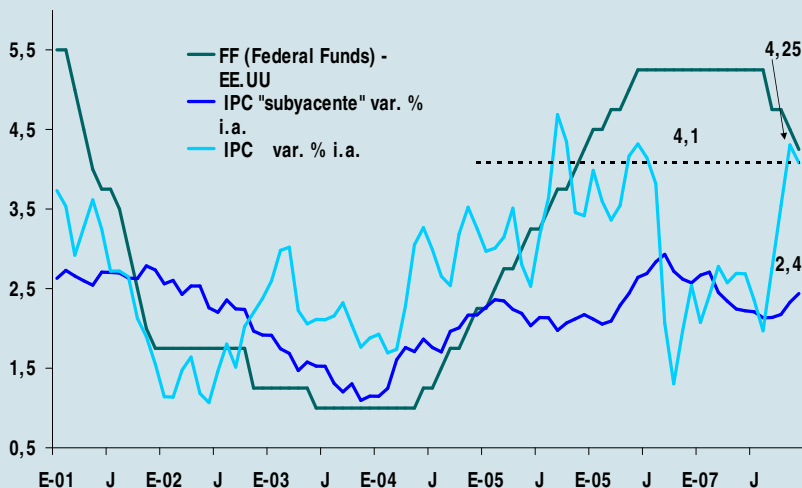
B Euro Zona



Fuente: FMI – World Economic Outlook
(p) Proyectado

Estados Unidos y la Euro Zona suman la mitad de la producción mundial, por lo tanto una ralentización en el crecimiento de estas economías puede provocar efectos negativos a nivel global (Gráfico II. 8). Ya en 2007 se observó cómo la crisis de las hipotecas se propagó, a través de un canal financiero, a la Euro Zona y generó caídas en las principales bolsas. El alcance sobre la economía real en todos los países del bloque se verá recién en 2008, aunque el FMI descuenta desde ahora un escenario de desaceleración al reducir sus expectativas sobre el crecimiento de estas economías.

Gráfico II. 9
Inflación y Tasa de Referencia de EE.UU.
Variación porcentual interanual y tasa mensual



Fuente: Bloomberg y Reserva Federal de St. Louis

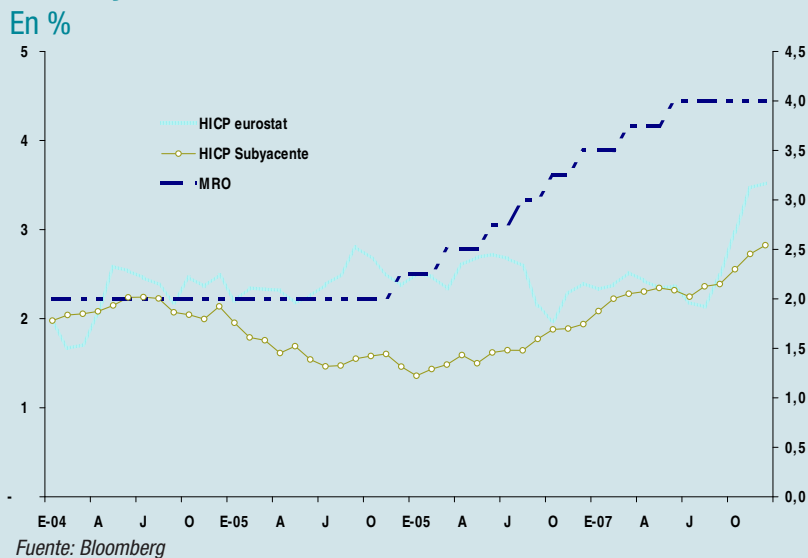
Con el fin de minimizar los efectos adversos de la crisis, la Reserva Federal de Estados Unidos bajó tres veces (un total de 1pp.) la tasa de interés de referencia (Fed Fund) entre agosto y diciembre hasta 4,25% (ver Gráfico II. 9). Al cierre del informe, dos nuevos cortes en la Fed Fund la ubican en 3%, más del doble que la tasa de interés vigente durante la última recesión en 2001. Asimismo, el Congreso de los Estados Unidos aprobó, a iniciativas del Ejecutivo, un conjunto de medidas que incluyen un aumento del gasto público en US\$ 150.000 millones más devoluciones de impuestos para impulsar el consumo.

Las medidas tomadas en Estados

Unidos privilegiaron una mayor actividad económica que ayude a evitar la recesión aún a costa de tolerar una mayor tasa de inflación, la cual se aceleró hasta alcanzar el 4,1% interanual en diciembre de 2007. La inflación subyacente saltó a un nuevo nivel sobre el que parece fluctuar en una banda entre el 2,0% y el 3,0%.

Asimismo, en la Euro Zona un proceso de estanflación es un escenario cada vez más probable, a juzgar por la evolución tanto el índice armonizado de precios del consumidor (HICP en inglés) total como el subyacente que indican un incremento de la inflación por sobre el nivel objetivo de 2,0% a mediano plazo planteado por el BCE (Gráfico II. 10). Sin embargo, al tener como mandato la estabilidad de precios, el BCE decidió mantener la tasa de referencia (MRO) en su actual nivel del 4,0% a pesar de que los distintos gobiernos locales observan con recelo sus bajas en las proyecciones de crecimiento real. En general, existen expectativas de reducciones en la MRO a lo largo del 2008, según lo demuestran tanto los resultados de encuestas realizadas a economistas locales como los contratos a futuro de Euroibor a febrero de 2008 que muestran retornos implícitos de 3,59% contra 4,36% en enero.

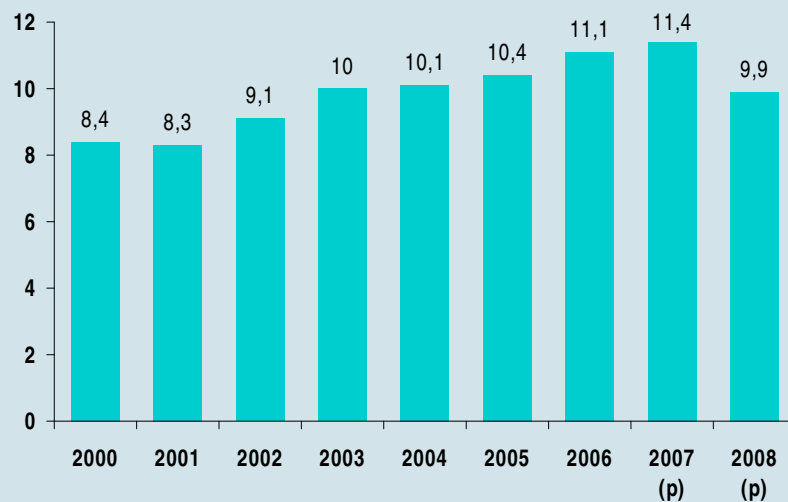
Gráfico II. 10
Precios y Tasa de Interés de Referencia de la Euro Zona



El crecimiento de China, que podría contrarrestar en parte la contracción de la actividad económica norteamericana y europea, depende en gran medida de sus exportaciones (40% de su PIB en 2007), particularmente las destinadas a Estados Unidos, 21% del total y a la Euro Zona, 17% del total y, por lo tanto, es proclive a sufrir algún contagio de la crisis hipotecaria. En relación con nuestra economía, China fue el destino de aproximadamente el 10% de las exportaciones argentinas durante 2007.

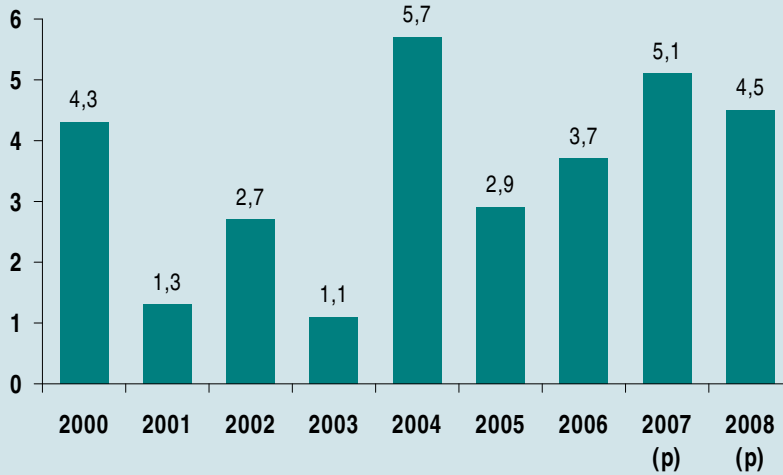
Durante el último trimestre de 2007, la economía China mantuvo su ritmo de crecimiento, por lo que la evolución estimada para el PIB real del año sería de un incremento de 11,4%. (Gráfico II.11) Tanto las perspectivas de una posible recesión en Estados Unidos como las medidas del gobierno chino para aminorar la expansión económica debido a su acelerada inflación doméstica - 6,5% interanual en diciembre luego de comenzar el año con 2,8% interanual han provocado una baja en las proyecciones a futuro para el crecimiento del producto del país asiático. Si bien el nivel de actividad seguirá creciendo a altas tasas, se estima que las mismas serán inferiores al promedio de los últimos 5 años (10,5%).

Gráfico II. 11
Crecimiento del PIB Real de China
% Crecimiento Interanual



El bajo superávit fiscal en términos de PIB limitaría la capacidad de respuesta del gobierno a través de sus políticas fiscales lo que constituye un foco de vulnerabilidad por el que el gigante asiático podría contagiarse en mayor grado de la crisis subprime desencadenando problemas en su economía real. Las estimaciones para 2007 y 2008 son de 0,2% para ambos años.

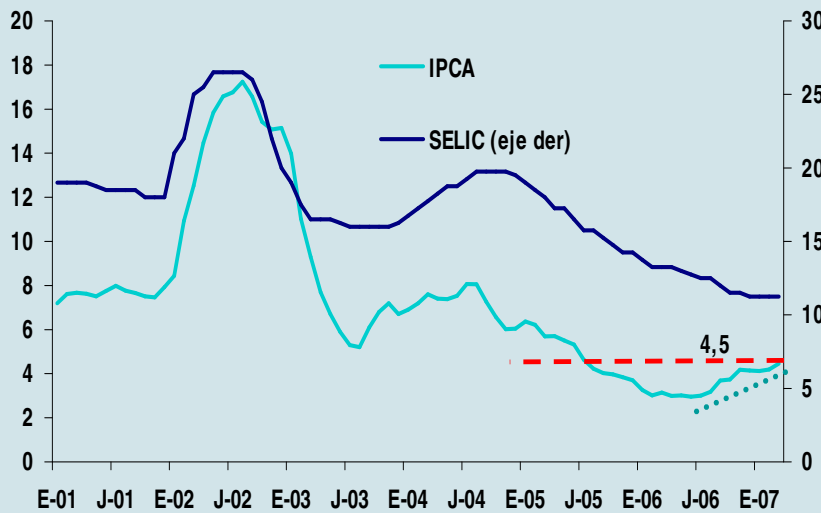
Gráfico II.12
Crecimiento del PIB Real de Brasil
% Crecimiento Interanual



Fuente: FMI – World Economic Outlook octubre de 2007 y reportes de prensa FMI prensa FMI

Finalmente, en lo que respecta a la economía brasileña, cerraría el año 2007 con un crecimiento de la actividad económica de 5,1% impulsado, en gran parte, por el consumo privado y la inversión, manteniendo su posición en el décimo lugar del ranking mundial (Gráfico II. 12). Las proyecciones sugieren a partir de 2008 cierta desaceleración aunque podrían ser contrarrestadas por los resultados de los programas de desarrollo implementados desde el gobierno basados en exenciones impositivas específicas y financiamiento a tasas de interés bajas por parte del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES). La política industrial adoptada busca estimular la producción de bienes de capital en sectores como el automotriz, petrolero y de salud.

Gráfico II. 13
Precios y Tasa de interés de Referencia de Brasil
En %



Fuente: Bloomberg

En relación con su política monetaria, el Banco Central de Brasil decidió desde octubre de 2007 mantener sin cambios la tasa de interés de referencia, SELIC, en 11,25% anual ante la aceleración de los valores del IPCA desde el segundo trimestre del año pasado. Hasta tanto la tendencia de la inflación no se revierta, no se esperan reducciones en la tasa de interés. La meta inflacionaria del Banco es de 4,5% con un margen de 2 pp. En noviembre de 2007 la inflación alcanzó un 4,2% y la tendencia continúa en alza. (Gráfico II. 13)

Finalmente, Brasil cerraría el año 2007 con un déficit fiscal estimado en 1,8% del PIB que se proyecta irá creciendo en los años venideros hasta acomodarse en 2,5%. El reducido margen de

maniobra para la economía más grande del cono sur a través de la implementación de políticas fiscales expansivas genera incertidumbre acerca de los efectos que pueda generar la crisis subprime en la economía real brasilera. Asimismo, las estimaciones de la cuenta corriente indican que el superávit será reducido en términos de PIB 0,3% para 2007, con tendencia al déficit para los próximos años pero sin llegar a sobrepasar el 1%. De esta forma, el saldo comercial bilateral podría deteriorarse en detrimento de Argentina si se produce una depreciación del tipo de cambio nominal de Brasil como mecanismo de reducción de su déficit comercial.

Nivel de Actividad

- La actividad económica mantuvo una elevada tasa de crecimiento por quinto año consecutivo en 2007: el Producto Interno Bruto (PIB) creció 8,7%, y acumuló un alza de 52,8% con respecto al mínimo registrado en 2002, superando al anterior máximo, alcanzado en 1998, en un 24,7%.
- El incremento del consumo total, también del 8,7%, respondió a los estímulos que proveyeron 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 mostró una expansión del 14,4%, y volvió a incrementar su participación en el PIB, que alcanzó un máximo de 22,7% en 2007. El crecimiento de la inversión fue levemente inferior a la del año precedente (18,2%), lo que se explica por cierta desaceleración de la construcción, en particular de viviendas. La incorporación de equipo durable de producción, en cambio, mantuvo su dinamismo con una creciente participación de los bienes de capital de origen importado que se expandieron a un elevado ritmo (32,5%).
- Con la excepción del segundo trimestre, los servicios crecieron por encima de lo que lo hicieron los productores de bienes y acumularon en el año alzas del 8,7% y 7,9%, respectivamente. Dentro de los productores de bienes se registraron subas en el nivel de actividad de todos sus componentes. La industria manufacturera, al igual que el PIB, mostró cierta aceleración a lo largo del año. Entre los servicios, el comportamiento más vigoroso correspondió al comercio, al transporte y comunicaciones y a la intermediación financiera, los dos primeros muy relacionados con la producción de bienes.
- Para el año 2008 se espera una continuación del crecimiento a tasas elevadas. Del lado de la oferta, el aumento del PIB estaría liderado por la maduración del proceso inversor en la industria, y la fortaleza de la producción de servicios, en especial privados. En la demanda agregada, a la consolidación del crecimiento del consumo y la inversión podrían sumarse algunas tendencias recientes a la aceleración de las exportaciones.

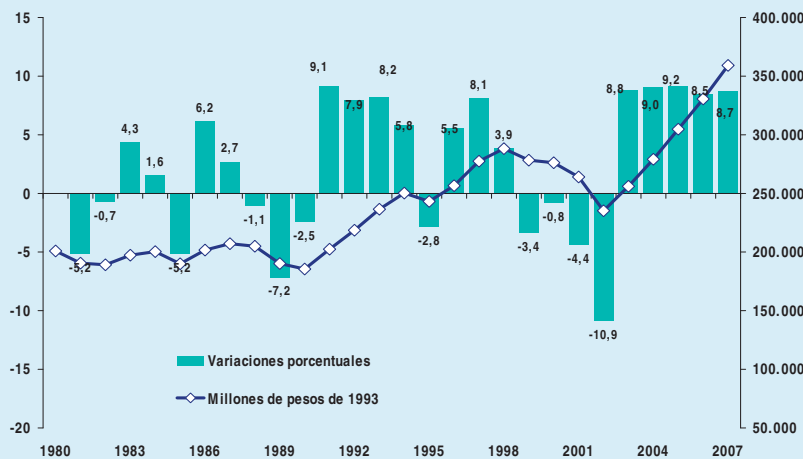
INTRODUCCIÓN

Pese al deterioro de las condiciones financieras internacionales a partir de la segunda mitad del año y a algunas limitaciones energéticas durante algunas semanas invernales, la economía argentina cerró 2007 con un crecimiento de 8,7%, porcentaje superior al del año precedente (8,5%). Con esta suba se completan 5 años ininterrumpidos de crecimiento y el nivel de actividad marca un nuevo récord que sobrepasa al anterior valor máximo de la década de los '90 (en el año 1998) en un 24,7%. Sólo en el año 2007 el PIB per cápita creció 7,6% y si la comparación se efectúa contra el del año 1998 (también máximo para esta variable) la suba fue del 14,1% (Gráfico III.1).

Los principales componentes de la oferta y demanda global mostraron incrementos en el año con una suave suba a lo largo

de los trimestres. El consumo total se expandió 8,7% y la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), 14,4%. En cuanto a las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, ambas se aceleraron un poco hacia el final del año y resultaron 8,9% y 20,7%, superiores a las del año precedente (Gráfico III.2).

Gráfico III. 1
Evolución del PIB a precios constantes
En \$ millones a precios de 1993 y variaciones anuales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

Esta evolución dejaría un arrastre estadístico de aproximadamente 4% para el crecimiento anual de 2008¹. El favorable desempeño durante los últimos años, el sostenimiento de los “superávit gemelos” (fiscal y externo), la fortaleza con que la economía enfrentó la crisis financiera internacional y los buenos indicadores observados en el primer mes del corriente año permiten presagiar la continuidad del crecimiento en 2008 a tasas elevadas. El crecimiento 2008 se cimentaría, del lado de la oferta, a partir de una nueva aceleración de la producción industrial, un buen ritmo de crecimiento de los servicios y un leve crecimiento de la producción agropecuaria. Del lado de la demanda, todo indica la continuidad en el crecimiento del consumo, ligeramente moderado como consecuencia de un mayor superávit fiscal, y un buen comportamiento de la inversión, liderado por las importaciones de bienes de capital. También se espera un crecimiento de las cantidades exportadas, lideradas por las manufacturas de origen agropecuario e industrial. El Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA (REM), que recoge opiniones de analistas, empresarios, consultores y medios académicos, estima para 2008 un aumento del PIB cuya mediana es de 7%, con un desvío estándar de apenas 0,5 pp.

2. Demanda Global

2.1 Consumo

El consumo privado se expandió en el año 9,0% manteniendo su participación alrededor del 65,5% del PIB. La firme evolución del consumo reflejó la convergencia de varios factores que determinaron un aumento en el ingreso disponible. Por un lado se observó una nueva recomposición de la masa salarial, como consecuencia de sendos aumentos en el salario real y en la población ocupada. Al mismo tiempo se incrementó la cobertura provisional con su extensión a un número considerable de nuevos

¹ El arrastre estadístico es la diferencia porcentual entre el nivel del PIB desestacionalizado alcanzado en el cuarto trimestre de un año y el PIB promedio de ese año. De esta manera, el arrastre aproxima el crecimiento (promedio) del año siguiente en caso de que el crecimiento desestacionalizado fuera nulo a lo largo de ese año.

beneficiarios Esta última habría explicado aproximadamente un cuarto del crecimiento del consumo en los tres primeros trimestres de 2007 y, por otra parte, operaron modificaciones a la baja en el impuesto a las ganancias con su efecto sobre los ingresos reales de los trabajadores en relación de dependencia (Gráfico III.3).

Otro factor que ayudó a la evolución del consumo fue la disponibilidad de crédito, que creció durante el año a tasas elevadas. El stock medio de préstamos personales se expandió a tasas que oscilaron en torno al 59,0% interanuales trimestral. El efecto dinamizador del crédito fue particularmente notable en el consumo de bienes durables. Por caso, las ventas de electrodomésticos, mostraron muy elevadas tasas de crecimiento en el año, como lo reflejan las encuestas a las principales empresas comercializadoras, donde hasta el tercer trimestre las ventas habían crecido 35,3% interanuales.

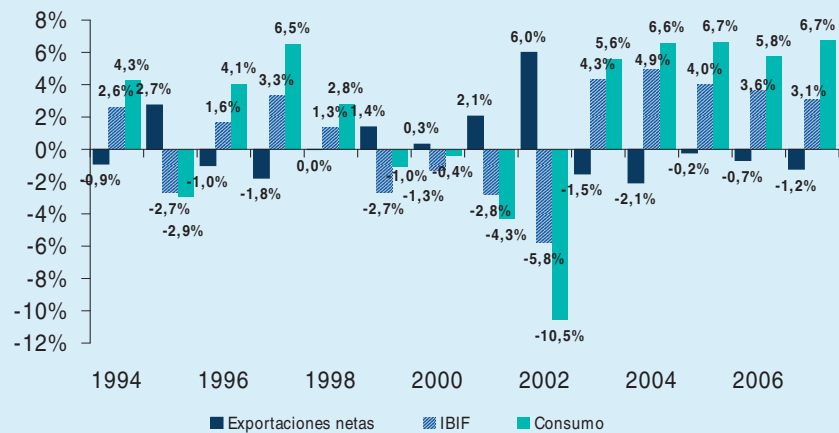
En cuanto a los canales de distribución, los volúmenes de ventas en supermercados y centros de compras aumentaron 16,6% y 19,4% interanuales respectivamente, al cabo del año, mientras que la recaudación del IVA bruto (sin descontar las devoluciones) se expandió 20,7% en términos reales². Las cantidades de productos de consumo importados crecieron 25% respecto de 2006, observándose un fuerte ingreso de material de transporte, en especial motocicletas, y de bienes de consumo durable (Gráfico III.4).

2.2 Inversión

La tasa de variación de la IIBF en el año promedió 14,4% luego de que en el último trimestre de 2007 retomara un ritmo de crecimiento mayor, y se expan-

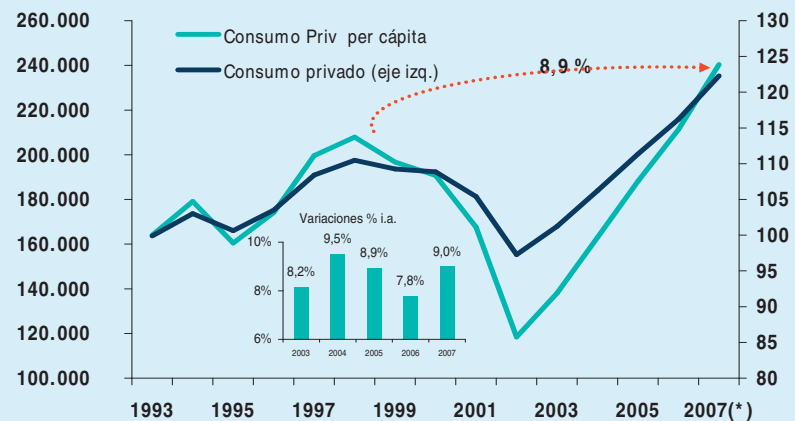
2 Deflactado con un índice de precios combinados, que promedia las variaciones del IPC e IPIM.

Gráfico III. 2
Oferta y Demanda Global
Contribuciones al incremento del PIB



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

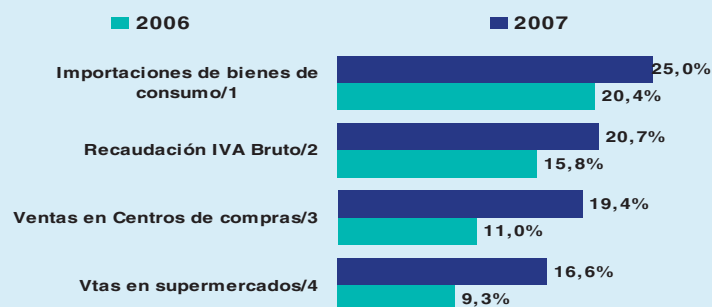
Gráfico III. 3
Consumo privado y per cápita
En \$ millones de 1993 e Índice base 1993 = 100



(*) Cifras provisionales

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

Gráfico III. 4
Indicadores sectoriales de consumo
% Variación interanual



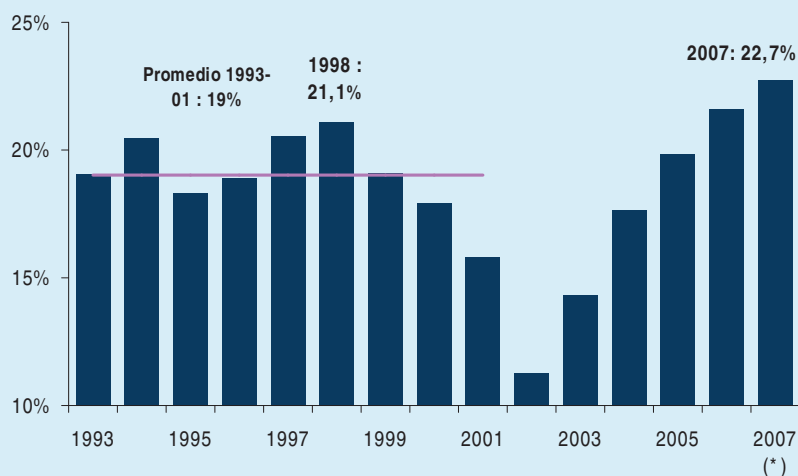
Notas: 1.: En cantidades.

2: Deflactado con Índice de precios combinados.

3 y 4: A precios constantes.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC y Secretaría de Hacienda

Gráfico III. 5
Ratio Inversión / PIB
En % - A Precios de 1993



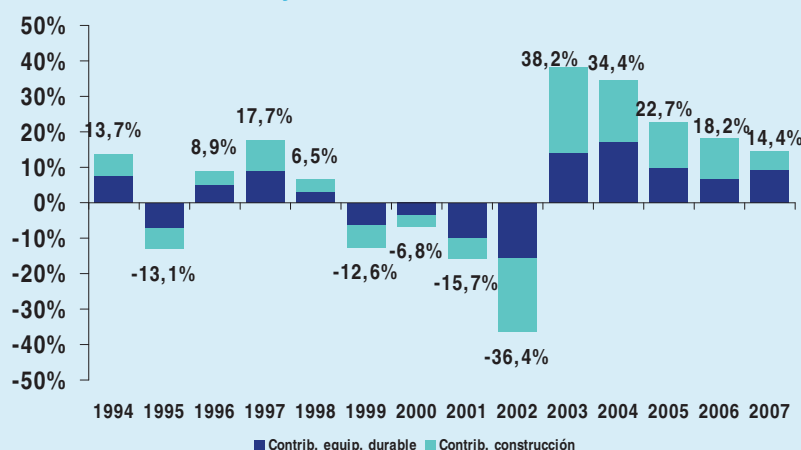
(*) Cifras provisionales

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

diera 17,7% interanuales. Así, su ratio respecto del PIB alcanzó a 22,7%, el más elevado de la serie histórica con base en 1993 (Gráfico III. 5).

Desde el cuarto trimestre de 2006 y a lo largo de todo el 2007, la inversión en equipo durable de producción creció más que la realizada en construcción. Mientras que las compras de equipo importado resultaron particularmente dinámicas con un avance de más del 30% en el año, las de origen nacional tuvieron un desempeño más modesto con una variación anual algo superior a la de 2006 (13,9%). En tanto, la inversión en Construcción fue desacelerándose hasta el tercer trimestre de 2007 y retomó un mayor incremento en el cuarto con un saldo positivo en el año de 8,2% respecto de 2006 (Gráfico III.6).

Gráfico III. 6
Inversión Interna Bruta Fija – Construcción
y Equipo durable de producción
% Variación interanual y contribución al crecimiento



Fuente: INDEC

La construcción reproductiva (con fines no residenciales), desagregación que proviene del Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), mostró durante el año tasas de variación interanuales superiores a las de la construcción residencial. En el acumulado del año ambas variaciones ascendieron a 7,1% y 6,1%, respectivamente (Gráfico III.7).

El incremento sostenido en el año de la inversión en Equipo Durable se debió a la evolución también estable tanto del equipo nacional como del importado, con una neta preeminencia de éste último que creció a una tasa del 32,5%, mientras que el de origen nacional lo hizo a una tasa del 13,9%.

Analizando la composición del equipo durable nacional se notó un mayor dinamismo en la incorporación de material de transporte, cuya trayectoria fue creciente a lo largo del año.

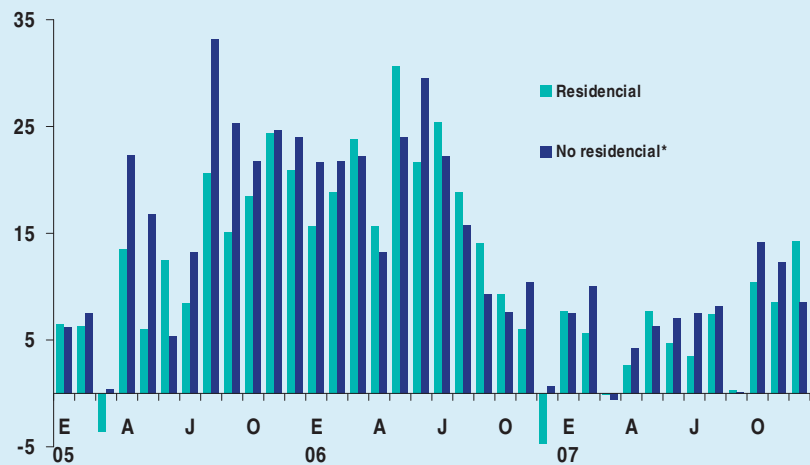
Las adquisiciones de equipamiento importado se mantuvieron muy firmes durante el año. Hubo un fuerte crecimiento del valor en dólares de las importaciones de bienes de capital (26,2%) así como de partes y piezas (29,7%) que correspondió casi enteramente a cantidades transadas ya que sólo se registró un aumento en los precios de las últimas del 3%. Se notó un comportamiento diferenciado en las compras de equipo por parte de los sectores productores de bienes transables y no transables en el año. Mientras que en la primera mitad los sectores productores de no transables tomaron la delantera, en la segunda mitad fueron los productores de bienes comerciables los que más compras externas efectuaron, con el agro, la industria y la minería

como sectores fuertemente demandantes (Gráfico III. 8).

A partir de la variación en los niveles de producción y en la utilización de la capacidad instalada en los sectores que presentan procesos productivos no continuos³, se puede obtener una estimación cuantitativa del comportamiento inversor en esas ramas. Estas exhibieron un aumento de la producción interanual del 9,8% en el cuarto trimestre, superior al de la utilización de la capacidad instalada (UCI), que creció 2,3%. Así, este conjunto de industrias estaría ampliando su capacidad, estimada en forma implícita como el cociente entre producción y UCI⁴, vía inversión y/o incremento de la eficiencia, a una tasa implícita del 7,4% interanual (Gráfico III. 9).

Gráfico III. 7

Inversión en Construcción - ISAC por sectores % Variación interanual



(*) Incluye Construcciones petroleras.

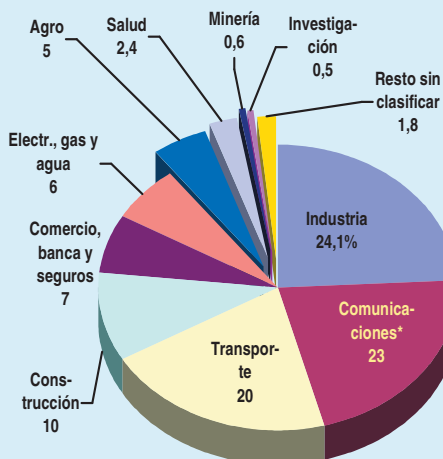
Fuente: Elaboración propia sobre base de datos INDEC

En el sector industrial, la encuesta cualitativa del EMI indica que el 23,2% de las firmas prevé realizar nuevas inversiones

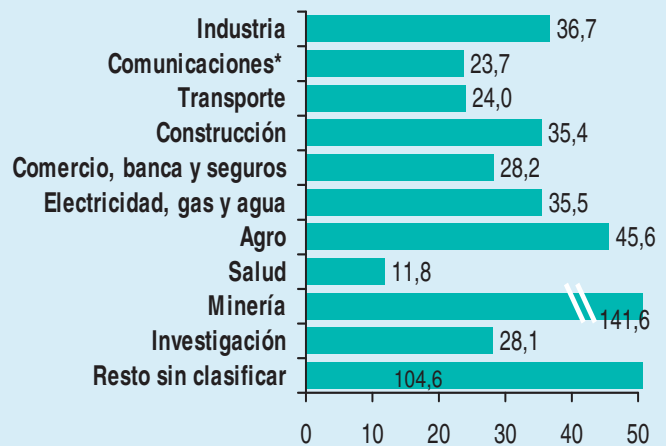
Gráfico III. 8

Importaciones de bienes de capital por sector productivo. 2007

A Composición en %



B Tasas de crecimiento anual en %



(*) Comprende una importante proporción de aparatos celulares, 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

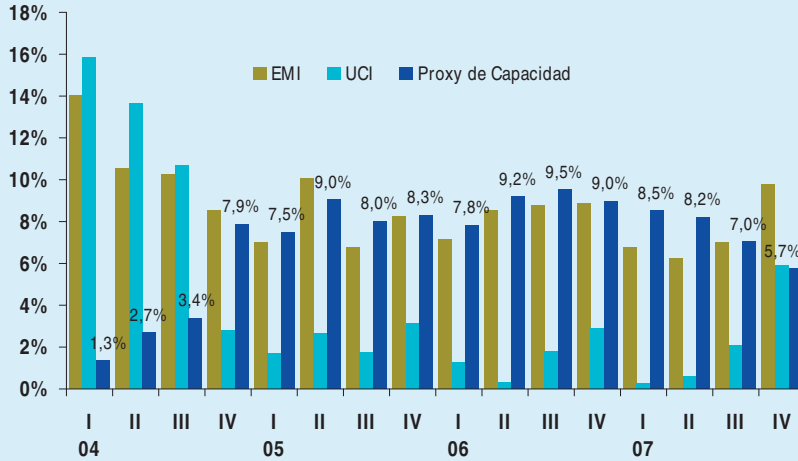
3 Se trata de las actividades cuyas líneas necesitan mantenerse todo el tiempo en producción, como los altos hornos siderúrgicos, las cubas para la producción de aluminio, los hornos para la producción de vidrio, las plantas petroquímicas o las máquinas de hilar, llamadas justamente "continuas". Para más detalles ver Apartado B del Informe Económico 59.

4 Dado que $UCI (\%) = (1 + \text{Producción} (\%)) / (1 + \text{Capacidad Instalada} (\%)) - 1$, el cambio en la capacidad puede estimarse en forma implícita como $(1 + \text{Producción} (\%)) / (1 + UCI (\%)) - 1$.

Gráfico III. 9

Producción, Utilización de la Capacidad Instalada y Capacidad Instalada Implícita

% crecimiento interanual - 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 datos INDEC.

productivas durante el primer trimestre de 2008; el 51,1% continúa ejecutando inversiones iniciadas en períodos anteriores, en tanto el 25,7% no tiene previsto realizar inversiones. Las nuevas inversiones y las iniciadas en períodos anteriores se destinarían principalmente a aumentar la producción (56,3%), mejorar la calidad del producto o servicio (22,4%) y competir en el exterior (7,4%).

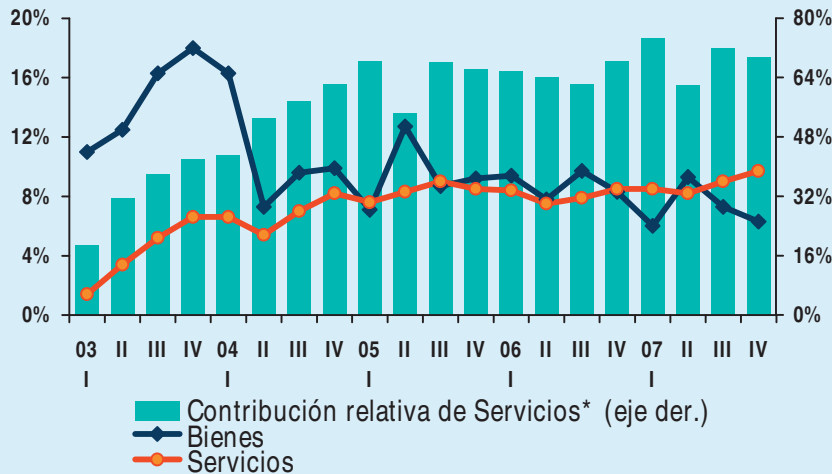
3. Oferta

El incremento del PIB tuvo una evolución creciente a lo largo del año. Comenzó con una suba del 8% interanual en el primer trimestre y finalizó con una de 9,1% interanual en el último. Con la excepción del segundo trimestre los sectores productores de servicios crecieron por encima de lo que lo hicieron los productores de bienes y acumularon en el año alzas del 8,7% y 7,9%, respectivamente.

Gráfico III. 10

PIB de Bienes y Servicios

% crecimiento interanual y Contribución relativa al crecimiento del PIB



(*) Calculada respecto del PIB a precios del productor.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Dentro de los productores de bienes, crecieron todos los sectores relevantes. Se produjeron subas en el nivel de actividad de la construcción (9,9% interanual), la industria (7,7% interanual), el suministro de electricidad, gas y agua (5,7% interanual) y en el sector agropecuario (10,2% interanual). La industria manufacturera, al igual que el PIB, tuvo un incremento creciente a lo largo del año aún a pesar de las restricciones energéticas que se observaron en los meses de invierno. Partiendo de una variación del 6,5% interanual en el primer trimestre, cerró el año con una suba del 9,5% interanual en el

cuarto. En el sector de la construcción se percibió también una desaceleración a lo largo del año, al igual que en el componente homónimo de la inversión, pero aquí aparece suavizada porque el indicador de oferta incluye datos de empleo del sector, que tuvo un papel destacado. En el cuarto trimestre, sin embargo, la construcción mostró cierto repunte en su ritmo de actividad (10,2% interanual). El suministro de electricidad, gas y agua adecuó la oferta a la mayor demanda tanto productiva como residencial con un incremento algo superior al del año precedente.

Entre los servicios, el comportamiento más vigoroso correspondió al comercio, al transporte y comunicaciones, y a la intermediación financiera, los dos primeros muy relacionados con la producción de bienes. En el año, de los 8,7 pp. que creció el PIB, los servicios representan un poco más del 62%⁵, consolidando una composición relativamente más pareja de la dinámica sectorial del producto, en contraste con los primeros años de la recuperación, cuando la contribución de los servicios en términos relativos rondaba el 40% del aumento del producto (ver Gráfico III.10 y Gráfico III.11).

4. La Industria

La actividad de la industria manufacturera mantuvo un notable dinamismo aún luego de crecer durante cinco años de manera ininterrumpida. Con la suba del 9,5% interanual en el último tramo de 2007, el sector completó el año con un alza de 7,7% (ver Gráfico III.12).

Más abajo se analizan los bloques del Estimado Mensual Industrial (EMI), su contribución al crecimiento y la utilización de la capacidad instalada sectorial (Cuadro III. 1 y Gráfico III.12), la industria automotriz sigue liderando el crecimiento de la industria. Con 544,6 mil unidades producidas y 564,9 miles vendidas este sector alcanzó valores récord en 2007, en respuesta a una sostenida demanda local y externa. Ello redundó en un crecimiento de los puestos y turnos de trabajo así como en el desarrollo de inversiones en equipo y procesos. Es de destacar la proporción de exportaciones, que representaron el 58,1% de lo producido. En el Apartado se analizan las perspectivas de mediano y largo plazo del sector.

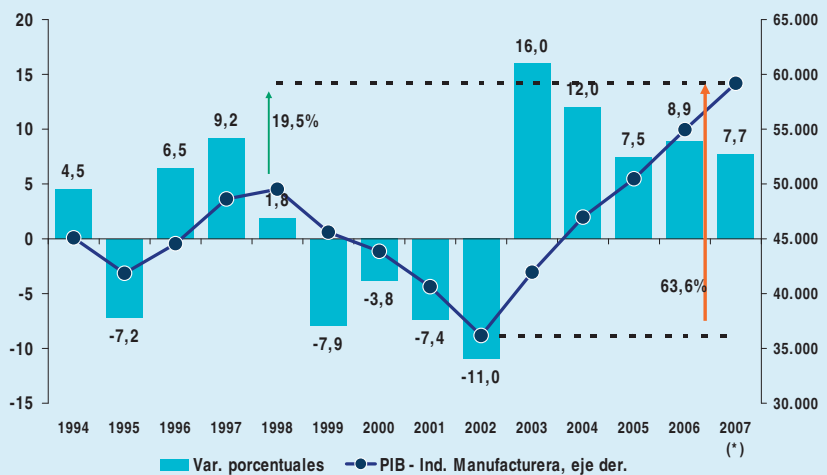
La industria metalmecánica fue el otro sector que tuvo un desarrollo importante en 2007, con un desempeño muy positivo de sus principales componentes, los bienes de capital, los de consumo durable, y las partes y piezas. Gracias a la disponibilidad

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



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC.

Gráfico III. 12
PIB Industria Manufacturera
% Crecimiento



Fuente: INDEC.

⁵ La suma de las contribuciones de bienes y servicios difiere del crecimiento del PIB por que éste incluye a los servicios financieros medidos indirectamente, y los impuestos al valor agregado y a las importaciones.

Cuadro III. 1
Estimador Mensual Industrial por Bloques
 Año 2007

Concepto	Producción		Utilización de la capacidad productiva	
	2007	Contribución	2007	2007/2006
NIVEL GENERAL	7,5	7,5	74,0	0,4
Industria Alimenticia	4,3	0,9	72,3	1,5
Productos de tabaco	5,2	0,0	68,7	3,8
Industria textil	5,5	0,1	79,2	-0,7
Papel y sus manufacturas	1,1	0,0	78,7	-0,1
Edición e Impresión	7,0	0,4	75,2	1,7
Refinación de petróleo	5,1	0,5	95,7	3,2
Sustancias y productos químicos	7,0	1,1	73,5	-3,8
Productos de caucho y plástico	7,8	0,3	67,3	5,3
Productos minerales no metálicos	7,9	0,4	68,3	4,7
Industrias metálicas básicas	-1,7	-0,2	88,8	-3,6
Vehículos automotores	25,4	2,6	53,6	4,8
Resto de la industria metalmecánica	9,3	1,3	62,1	1,5

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

de créditos al consumo, en el segmento productor de bienes de consumo durable hubo un crecimiento remarcable, originado en la demanda de bienes con innovación tecnológica. La encuesta a comercios que venden electrodomésticos (INDEC) indica importantes subas en los primeros nueve meses de 2007 en las ventas de equipos de computación y accesorios informáticos (70,3% interanual), equipos de aire acondicionado (69,3% interanual), lavarropas (58,1% interanual), cocinas, hornos y heladeras, entre otros, abastecida tanto con producción nacional como con importaciones. De mantenerse el acceso al financiamiento, se espera que el sector sostenga su ritmo de expansión en el mediano plazo, con inversiones que permitan la ampliación de su capacidad productiva.

El sector productor de bienes de capital, fabricantes de maquinaria agrícola, máquinas-herramientas, proyectos de ingeniería y plantas llave en mano, también mostró una evolución favorable. Los ventajosos precios internacionales de las materias primas agrícolas impulsan la tecnificación del agro en búsqueda de mayores rindes. En el caso de las sembradoras e implementos agrícolas, por ejemplo, los fabricantes nacionales tienen la mayor participación en el mercado (casi 100% y 78%, respectivamente en 2007) ya que han adaptado su producto a la modalidad de siembra directa, lo que les ha permitido incluso colocar su producción en el exterior, siendo los principales destinos Venezuela, Uruguay, Brasil y Chile. Para el corriente año se espera que ese flujo de comercio se incremente a partir de la firma con Venezuela de contratos complementarios de suministro entre la Cámara Argentina de Fabricantes de Maquinaria Agrícola (CAFMA) y la Corporación Venezolana Agraria. En el mercado interno las ventas de maquinaria agrícola mostraron un incremento de 23,6% en los primeros 9 meses, con subas en todos los productos relevados por la encuesta del INDEC, esto es en cosechadoras (18,9% interanual), tractores (27,8% interanual), sembradoras (9,7% interanual) e implementos (28,2% interanual). De las 19.194 unidades vendidas de estos bienes el 61,6% correspondió a fabricación nacional.

En los segmentos productores de máquinas-herramientas, así como de partes y piezas, el dinamismo se vincula con el auge de la industria automotriz, del petróleo y de la agroindustria. También en estas áreas se espera un buen desempeño para el 2008, relacionado con la evolución de los sectores que abastecen, en función de buenos niveles de demanda esperada tanto interna como externa, y el mantenimiento de elevados precios externos.

Fueron también relevantes los incrementos que mostraron los bloques que elaboran productos minerales no metálicos (7,9%), de caucho y plástico (7,8%) y químicos (6,8%). Dentro de éste último se destacan las subas que tuvieron la producción de artículos de limpieza y tocador así como de medicamentos. Ambas ramas tienen una muy importante demanda interna y creciente participación en las exportaciones. Según datos de de las cámaras del sector⁶, las ventas de medicamentos nacionales en el

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

mercado interno subieron 8,0% en el año mientras que los datos del INDEC muestran asimismo un incremento de exportaciones de productos farmacéuticos de 17,8% (en dólares).

Un poco menor fue la suba en la industria textil (5,5%), la refinación de petróleo (5,1%) y la industria alimenticia (4,3%). Con la única excepción de los lácteos, el conjunto de ramas productoras de alimentos mostró incrementos, entre los que cabe destacar los del sector de molienda de cereales y oleaginosas (8,2%) y la faena de carnes blancas (7,6%) por tratarse de ramas donde se han producido inversiones que viabilizaron el incremento productivo, en gran medida impulsado por el comercio internacional, pero también por el mercado interno, principalmente en el segundo caso.

Las industrias metálicas básicas registraron la única baja, a nivel de bloque, debido al proceso de puesta en marcha de inversiones en el sector. En el caso particular del aluminio primario hubo un crecimiento a fines de año cuando comenzó a ponerse en funcionamiento la nueva capacidad de producción. Los despachos al mercado interno alcanzaron un récord en 2007 y se espera que se incrementen en 2008, así como las ventas al exterior.

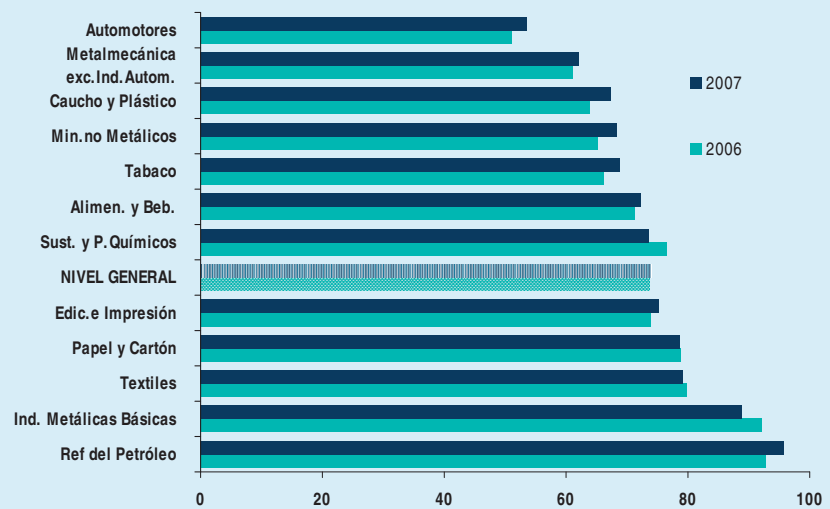
En conjunto, la industria realizó exportaciones por un valor de U\$S 36.610 millones en 2007, 21,7% más que el año anterior. El 65,5% del total exportado fue-

ron manufacturas de origen agropecuario (MOA) y de origen industrial (MOI). El mayor dinamismo que mostraron las MOA (25,9%) estuvo influido por la evolución de los precios internacionales de los alimentos, que observaron valores máximos en lácteos y aceites (ver Capítulos Sector Externo y Precios). En el caso de las MOI (17,4%), en cambio, primó la suba en las cantidades vendidas, en especial de material de transporte y máquinas y aparatos eléctricos.

Las perspectivas para 2008 señalan la continuidad del optimismo empresario tanto en lo que se refiere a la demanda interna como a la externa, la importación de insumos, el comercio con el MERCOSUR y la utilización de la capacidad instalada. Asimismo más de un 74,3% de los consultados en la Encuesta Cualitativa del INDEC prevé continuar con las inversiones ya iniciadas o realizar nuevas (Gráfico III.14).

Gráfico III. 13

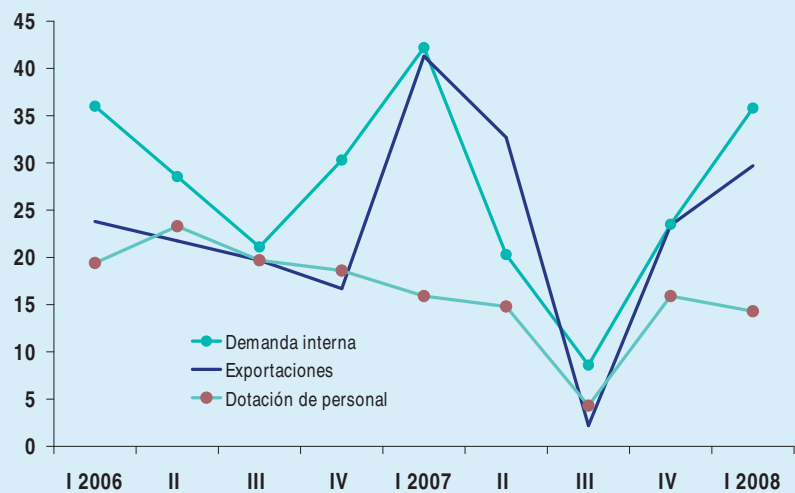
EMI – Utilización de la capacidad instalada En %



Fuente: INDEC

Gráfico III. 14

EMI – Encuesta cualitativa industrial trimestral % Saldo de respuestas positivas y negativas

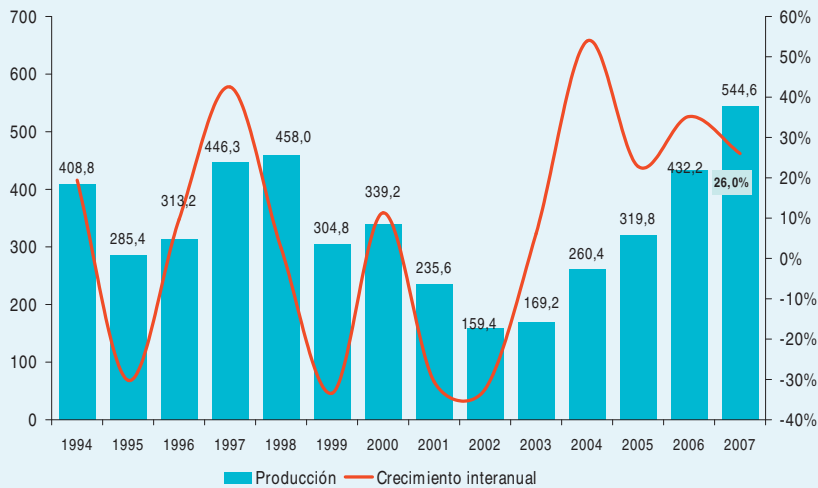


Fuente: INDEC

APARTADO A Perspectivas de Mediano Plazo del Sector Automotriz

La industria automotriz fue uno de los sectores que más acompañó a la recuperación. Desde 2003, el bloque automotriz del EMI fue el que mayor crecimiento interanual mostró, promediando el 34,2% anual, y acumuló un 220,4% de aumento entre 2003 y 2007. Durante este último año, prosiguió el elevado ritmo de crecimiento (25,4%), y el sector superó el récord de producción de 1998 por 18,9%, completando la recuperación tras la recesión de 1999-2002 (Gráfico A.1).

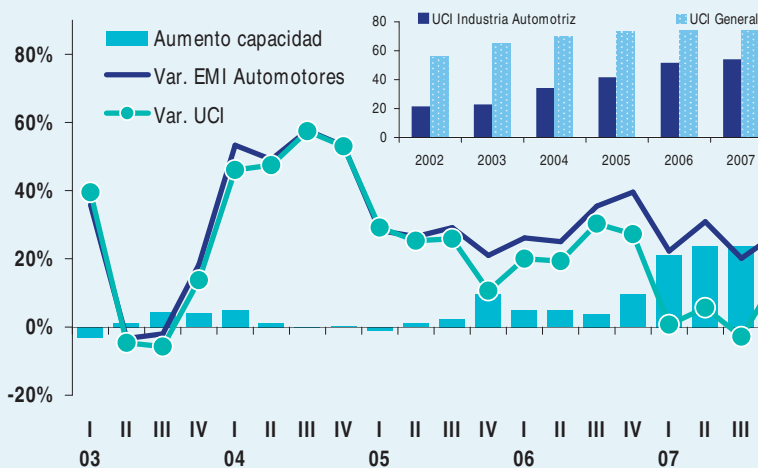
Gráfico A.1
Producción automotriz
Miles de unidades y % crecimiento



Fuente: ADEFA

mos años por potenciales cuellos de botella. La industria automotriz es el bloque del EMI que menor grado de utilización mostró durante 2007: funcionó al 53,6% de su capacidad potencial. Además, en los últimos tres años el nivel de utilización creció apenas 12,5 puntos porcentuales, lo que en medio de un acelerado proceso de crecimiento sugiere un dinámico

Gráfico A.2
EMI Automotores y Capacidad Instalada
% Variación EMI Automotores, Utilización de la Capacidad Instalada y aumento de la Capacidad implícita



Fuente: INDEC

proceso de inversión. La acumulación de capital estimada como la diferencia entre el crecimiento del EMI y la UCI del sector sugiere que durante el último año este sector incrementó su capacidad alrededor del 20% (Gráfico A.2).

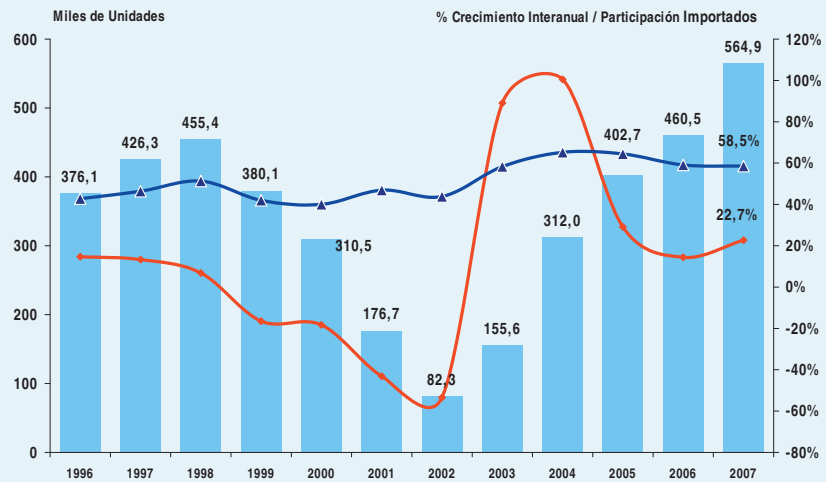
En un contexto en el que la producción del sector automotriz no aparece condicionada en los próximos años por la capacidad productiva, cabe discutir el potencial de esta industria en términos de demanda de mercado, tanto interna como de exportación.

En lo que hace al mercado interno, hay indicios de que su punto de saturación está todavía lejos de ser alcanza-

Gráfico A. 3

Venta de automotores al mercado interno

Miles de unidades, % Crecimiento y Participación de automotores importados

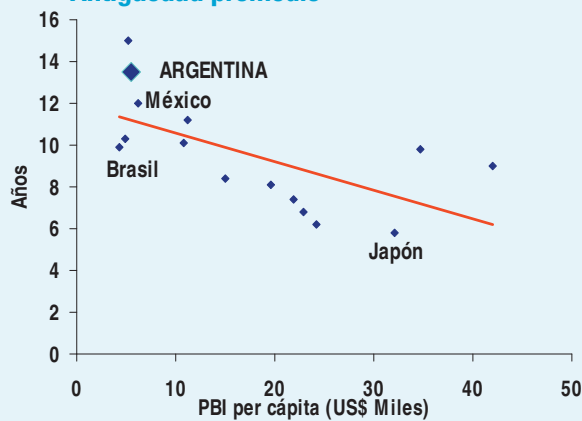


Fuente: ADEFA

Gráfico A. 4

Automóviles cada 100 habitantes y antigüedad del parque automotor

Antigüedad promedio



Fuente: ADEFA

Autos cada mil habitantes

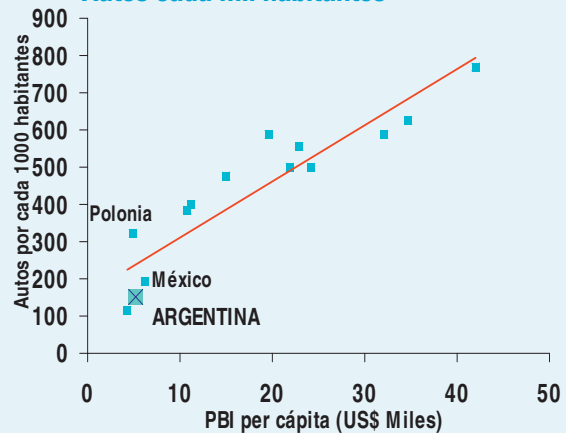
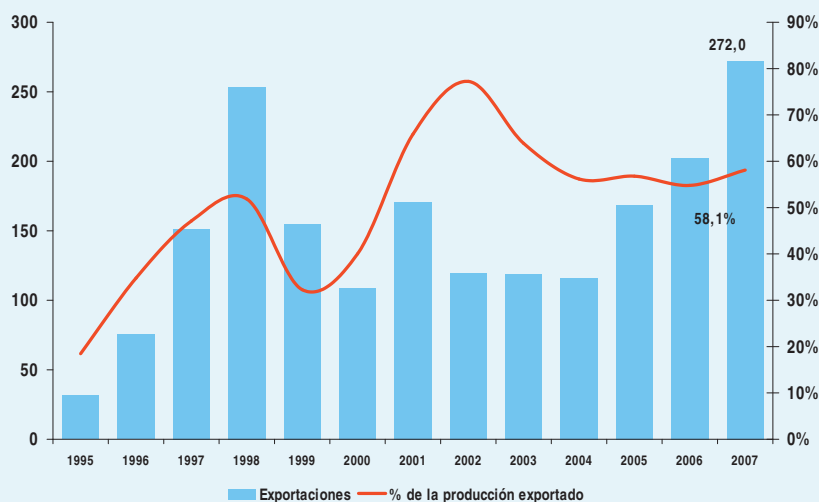


Gráfico A. 5
Exportaciones de automotores
 Miles de unidades exportadas y % de la producción



Fuente: ADEFA

Para alcanzar los casi veinte autos por cada cien habitantes que muestra, por ejemplo, México, el parque automotor debería pasar de los actuales 7,1 millones a 7,4 millones, lo que significa un incremento de 60% de la producción actual, aún considerando una tasa de mortandad del parque automotor de cero. Para alcanzar el estándar de Polonia (un país cuyo PIB per cápita en dólares es incluso menor al de Argentina), el parque automotor argentino debería pasar a 12,4 millones, lo que requeriría un incremento equivalente a diez veces la producción de 2007. En cuanto a la antigüedad del parque automotor, para renovarlo de modo que tienda a valores más cercanos a los 10 años, se estima que la

venta de vehículos cero kilómetro debería crecer cerca del 6% durante los próximos diez años.

En lo que se refiere a los mercados de exportación, éstos muestran una continua expansión a lo largo de los últimos años. En 2007 se exportó el 58,1% de la producción total (Gráfico A. 5). Más del 60% de estas ventas tuvieron a Brasil como destino, mientras que otro 20% fue colocado en México, Venezuela y Chile. De estos cuatro destinos, destacan en 2007 los aumentos anuales de Brasil y Venezuela, que crecieron más del 60%.

Dada la importancia de estos mercados, resulta relevante analizar si la dinámica exportadora a estos destinos es sostenida, o si las ventas fueron excepcionalmente altas durante 2007. El mercado interno brasileño viene siendo especialmente dinámico. En 2007 las ventas crecieron 24,3%, lo que se suma a una creciente participación de los vehículos de origen importado, que pasó del 4,5% en 2005 a 10,1% en 2007. Esto sugiere que el boom de exportaciones de autos argentinos a Brasil se enmarca en una firme demanda de vehículos de parte del mercado interno brasileño. Más aún, aunque en los últimos tres años la participación argentina en el mercado automotor brasileño pasó de 3,9 a 8,8%, su participación en el mercado de importados se mantuvo sin cambios en el 87%. Aún si se estabilizara la participación argentina en el mercado brasileño, un crecimiento de la demanda de vehículos en Brasil del 20% interanual (una tasa menor a la de 2007) garantizaría una expansión de la producción de unidades en Argentina superior al 10% anual en los próximos 10 años.

Las ventas de automotores en Venezuela también viene mostrando una fuerte expansión en los últimos años; entre 2004 y 2007 la venta de vehículos creció en promedio 33% interanual. Argentina viene incrementando su participación en el mercado de importado desde 2002, cuando la participación era de sólo el 0,3%, para llegar a una participación en 2007 de 10,2% (5,4% de las ventas totales), en un contexto en que las importaciones venezolanas de este tipo de bienes se viene duplicando anualmente. Este crecimiento de la participación argentina en el mercado automotriz venezolano parece responder a un cambio perdurable en la relación comercial entre ambos países, asociada en parte a la mayor integración comercial entre Venezuela y el Mercosur, además de algunos acuerdos bilaterales entre Argentina y Venezuela, como el firmado en 2007 relativo a la exportación de colectivos equipados con GNC. El tamaño del mercado venezolano garantizaría que, si la participación argentina en el mercado de importados de Venezuela se estabiliza en torno al 10%, la producción doméstica crezca un 6% anual en la próxima década.

Esta serie de elementos sugiere entonces que, al menos en el mediano plazo, la industria automotriz argentina seguiría contando con la capacidad productiva y con el mercado necesario para mantener una elevada tasa de crecimiento.

5. Sector Agropecuario

El sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura habría crecido 10,2% en 2007 aportando 6,2% al incremento de 8,7% del total del PIB, 5 pp. más que en 2006.

Las últimas cifras de producción correspondientes a la campaña 2006/2007 estiman un valor récord de 94,4 millones de toneladas de granos, con un incremento del 22,4% sobre la del año anterior. De este total, las oleaginosas sumaron 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 (Cuadro III.2)

Cuadro III. 2
Indicadores del Sector Agropecuario
Año 2007

1. Producción agrícola (en tn)				4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha)			
Productos	Campaña		Var. %	Cultivos	Campaña		Var. %
	2005/06	2006/07			2005/06	2006/07	
Cereales	31.631.700	42.205.000	33,4	Cereales	10.720.300	11.786.800	9,9
Arroz	1.193.500	1.060.000	-11,2	Alpiste	13.300	8.700	-34,6
Maíz	14.445.500	22.000.000	52,3	Arroz	171.300	168.000	-1,9
Sorgo	2.327.900	3.030.000	30,2	Avena	1.022.700	1.067.200	4,4
Trigo	12.575.200	14.562.000	15,8	Cebada cervecera	273.100	339.400	24,3
Otros cereales 1/	1.089.600	1.553.000	42,5	Cebada forrajera	22.300	27.000	21,1
Oleaginosas	44.692.900	51.902.000	16,1	Centeno	207.000	221.100	6,8
Girasol	3.797.800	3.620.000	-4,7	Maíz	3.190.400	3.577.500	12,1
Lino	53.800	34.000	-36,8	Mijo	30.700	38.000	23,8
Maní	347.300	575.000	65,6	Sorgo granífero	577.000	700.100	21,3
Soja	40.467.100	47.600.000	17,6	Trigo	5.212.500	5.639.800	8,2
Otras oleaginosas 2/	26.900	73.000	171,4	Oleaginosas	17.877.800	18.871.000	5,6
Otros Cultivos				Cártamo	26.800	76.000	183,6
Algodón	417.800	550.000	31,6	Colza	6.700	11.000	64,2
Poroto seco	322.775	328.000	1,6	Girasol	2.258.700	2.440.000	8,0
2. Producción pecuaria	2006	2007	%	Lino	47.000	29.000	-38,3
Vacunos - Cab. faenadas	13.418.824	14.924.690	11,2	Maní	174.000	215.000	23,6
Porcinos - Cab. faenadas	2.609.177	2.704.812	3,7	Soja	15.364.600	16.100.000	4,8
Aves - Miles cab. faenadas	450.429	487.520	8,2	Subtotal	28.598.100	30.657.800	7,2
Leche 3/	10.161.492	9.424.151	-7,3	Otros	544.510	657.300	20,7
3. Pesca	2006	2007	%	Algodón	309.200	406.000	31,3
Capturas marítimas 4/	1.034.097	911.801	-11,8	Poroto seco	235.310	251.300	6,8
				Total	29.142.610	31.315.100	7,5

Estimaciones provisionarias. Información disponible al 10 de marzo de 2008.

1/ Incluye alpiste, avena, cebada cervecera, cebada forrajera, centeno y mijo.

2/ Incluye cártamo y colza.

3/ Producción de leche estimada por la SAGPyA. En miles de litros.

4/ Desembarcos registrados por la SAGPyA. En toneladas.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales con datos de la SAGPyA, ONCCA, SENASA, INV y fuentes privadas.

La producción de cereales, por otra parte, resultó 31,9% superior con una mayor concentración en los principales cultivos, esto es en maíz, trigo, cebada cervecera y sorgo.

Los precios internacionales de los principales productos cerealeros y oleaginosos registraron importantes aumentos durante 2007. Trigo, maíz, sorgo y soja crecieron 37%, 27,7%, 43,5% y 35,4%, respectivamente, en los puertos argentinos. En el mes

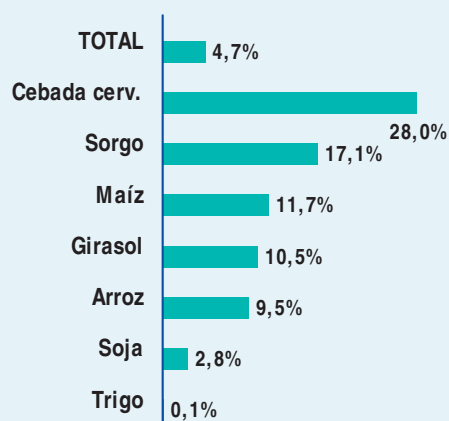
de enero las subas interanuales continuaron con porcentajes del 67,5%, 13,2%, 46,9% y 71,6%, respectivamente, de modo que no se espera en lo inmediato un cambio de tendencia en esta evolución, teniendo en cuenta la sostenida demanda mundial de alimentos, vinculada con la fase expansiva por la que atraviesa 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.

Respecto de las proyecciones para la campaña 2007/08, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA) prevé un aumento del área sembrada con los principales cultivos del 4,7%. Concretada ya la siembra del 94% de las coberturas previstas con soja, los pronósticos indican que la superficie bajo cultivo sería de 16,6 millones de hectáreas, lo que representa un aumento de 2,8% respecto de la anterior. Habiéndose sembrado la casi totalidad de la superficie prevista con girasol (99%), la cobertura sería de 2,6 millones de has, 10,5%, superior a la de la campaña anterior. A mediados de enero del corriente año y teniendo en cuenta la situación climática a ese momento la SAGPyA estima que la producción oscilaría entre 3,8 y 4,2 millones de toneladas. Respecto del trigo, con un nivel de superficie sembrada muy similar a la del ciclo anterior, se obtendría una producción 5,5% superior merced a los excelentes rindes obtenidos. El área a sembrar con maíz, por su parte, también registra un incremento (11,7%), con lo cual se superarían las 4 millones de hectáreas (Gráfico III.15).

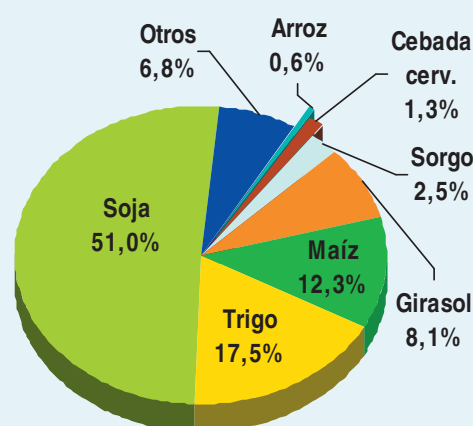
Gráfico III. 15

Proyecciones Agrícolas para la Campaña 2007-2008 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

Con incrementos que oscilaron entre 13,8% y 5,7%, las actividades de Transporte y Telecomunicaciones, Comercio y Electricidad, Gas y Agua contribuyeron con algo más de un tercio al crecimiento económico de 2007.

El Comercio Mayorista y Minorista fue el sector que más contribuyó a la expansión del PIB, reflejando la firmeza de las actividades de comercialización de bienes nacionales e importados. Las encuestas realizadas en supermercados y centros de compras sobre las ventas promedio del año señalan aumentos del 16,6% y 19,4%, con alzas más pronunciadas en el cuarto trimestre del 20% interanual y 22% interanual, respectivamente. El desglose de estas ventas a valores corrientes muestra subas en todos los grupos de artículos con un gran dinamismo en el segmento de los electrodomésticos, lo que estaría indicando la relevancia del crédito en este tipo de consumos, además de la mejora en las remuneraciones.

El Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), que monitorea variables incluidas en rubros del PIB correspondientes a Transporte y Comunicaciones, y Electricidad, Gas y Agua, indica una expansión anual del orden del 13,4% también en este caso con una suba más fuerte en el último trimestre, del 17,5% interanual (Gráfico III.16)

Por cuarto año consecutivo el ítem más dinámico de este indicador volvió a ser el de telefonía, impulsado por la del segmento celular. Más aún, el proceso de incorporación de celulares se aceleró en el último año con un incremento de los aparatos en

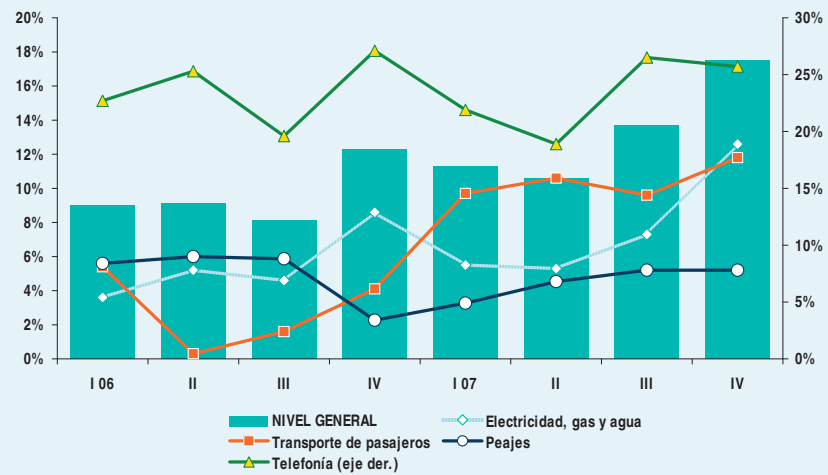
servicio del 38,4%, induciendo un aumento también en las llamadas, del 48%, y en el envío de mensajes cortos (SMS), 32,6%. La telefonía fija, que quedó reducida a menos de un cuarto de la celular en cuanto a aparatos en servicio, creció por su parte 3,0% y las llamadas realizadas desde ésta lo hicieron en 9,3% y 16,7%, para las urbanas e interurbanas, respectivamente. Los minutos de salida y las llamadas al exterior del servicio internacional también crecieron significativamente.

El transporte de pasajeros y el de carga⁷, actividad fuertemente vinculada a la producción de bienes transables tanto primarios como industriales, tuvo sendos incrementos en el año del 10,4% y 14,3%. Los pasajeros transportados aumentaron en el servicio de subterráneos y de ómnibus en el área del Gran Buenos Aires pero se redujeron en los trenes urbanos e interurbanos. Pudo haberse dado una cierta sustitución entre estas modalidades de transporte dado que 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 el acumulado del año.

La provisión de Electricidad, Gas y Agua, también mostró un comportamiento expansivo en el año con una suba del 7,7% debido a un aumento en la demanda de electricidad del 7,8%. al tiempo que el suministro de gas se expandió un poco menos del 10% y el agua entregada a la red el 1% .

Gráfico III. 16

Indicador Sintético de Servicios Públicos por Sector Variaciones anuales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC.

Apartado B

El Boom de los Biocombustibles y el Precio de los *Commodities*

La producción de biocombustibles se ha visto estimulada en los últimos años por una serie de factores, entre los cuales se destaca el aumento del precio del petróleo, las perspectivas de agotamiento de los combustibles fósiles y las ventajas que presentan en términos ecológicos. Se trata de productos de combustión limpia, atóxicos y biodegradables, elaborados a partir de recursos naturales renovables como aceites vegetales (en el caso del biodiesel) o cultivos (en el caso del etanol). La legislación de distintos países extranjeros en la materia también ha impulsado el desarrollo de los biocombustibles mediante incentivos fiscales y estableciendo porcentajes mínimos de mezcla con los combustibles tradicionales.

Estados Unidos y Brasil son los principales productores mundiales de etanol, basados en la utilización de maíz y azúcar respectivamente, mientras que en Europa se encuentra más desarrollada la producción de biodiesel, en base a la utilización de aceites de colza, soja y girasol. En Brasil la utilización de alcohol proveniente de la caña de azúcar como combustible se inició a mediados de la década del '70, luego del primer *shock* petrolero y actualmente se producen unos 19.000 millones de litros de etanol al año, con una participación de aproximadamente 20% en el total de los combustibles líquidos. En otros países del mundo se utilizan diversos insumos (ver Cuadro B.1), dependiendo de la disponibilidad y costos de los mismos.

7 La serie de transporte de carga por el servicio internacional de aeronavegación comercial está en revisión.

lugar que ocupa cada producto dentro de la cadena de valor: las exportaciones de biodiesel son gravadas con una alícuota neta de 2,5% (con un derecho de 5% y un reintegro 2,5%) mientras que las exportaciones de aceite de soja son gravadas al 32%. De este modo, las exportaciones de biodiesel se ven favorecidas respecto a las de aceite de soja, su principal insumo. Un aspecto central de la ley es la estipulación de la obligatoriedad a partir del año 2010 de realizar “cortes” de 5% de etanol como agregado en las naftas y de 5% de biodiesel como agregado en el gasoil, a fin de diversificar la matriz energética e incorporar fuentes de energía renovable como insumo en la elaboración de combustibles.

En 2007 se exportaron 320 mil toneladas de biocombustibles por unos 270 millones de dólares, a un valor promedio anual de 841 dólares por tonelada, según un informe elaborado por el Programa Nacional de Biocombustibles. Actualmente se estima que existe una capacidad de producción de 600.000 toneladas anuales y para fines de 2008-principios de 2009 ascendería a 1,5 millones de toneladas. Argentina se encuentra en condiciones de aprovechar su capacidad de molienda de oleaginosas, reorientándola a la elaboración de biodiesel proveniente sobre todo del aceite de soja. Las exportaciones de biocombustibles podrían alcanzar a 1.000 millones de dólares a corto plazo, lo cual implica aproximadamente 6% de la exportación de manufacturas de origen industrial. Por el momento la mayor parte de la producción nacional se orienta al mercado externo: Estados Unidos es el principal destino de las exportaciones, con el 76% del total y Europa recibe el 24% restante.

La aparición de alternativas energéticas a partir de biocombustibles ha comenzado a acentuar la correlación entre el precio del petróleo y el precio de los productos agropecuarios (Ver Gráfico B. 1). En el caso del comercio exterior argentino, esto puede ser una buena noticia para el mediano plazo si continúa la creciente demanda mundial de energía. Asimismo, en un contexto de reducción progresiva del saldo comercial energético, alzas en los precios del petróleo podrían afectar negativamente la balanza, pero estas subas podrían ser parcialmente compensadas por los mayores precios de nuestras exportaciones de productos primarios.

Empleo e Ingresos

- En un contexto de sostenido aumento de la actividad económica se produjo una reducción del desempleo que, ante una población económicamente activa creciente, se refleja en un importante incremento del empleo. El empleo estimado para los aglomerados relevados por la EPH se incrementó en el último año un 2,5%, equivalente a, aproximadamente, unas 245 mil personas ocupadas más.
- Por primera vez desde 2002, el promedio anual de la tasa de desocupación se ubicó en un nivel por debajo del 10%, la menor de los últimos quince años, alcanzando valores cercanos al 8,5%. En el último año, la reducción de la desocupación alcanzó a cerca de 180 mil personas para los aglomerados relevados por la EPH.
- Los puestos de trabajo asalariados registrados crecieron un 7,8% durante 2007. 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 20,6%, asociada tanto a las negociaciones en el sector privado formal, principalmente a nivel empresa, como a la política activa de ingresos del Gobierno Nacional.
- Si bien el aumento del empleo y de los salarios fue generalizado en todas las zonas del país, fue de mayor magnitud en las ciudades de menor tamaño y en las zonas rurales.

1. EMPLEO

Por quinto año consecutivo el incremento de la actividad económica ha producido una reducción del desempleo que, ante una población económicamente activa creciente, se refleja en un importante incremento del empleo. En los aglomerados relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), desde el 2003 la ocupación ha crecido en casi 1,4 millones de personas y el desempleo se redujo en, aproximadamente, 825 mil personas (Cuadro IV. 1).

Cuadro IV. 1
Indicadores del mercado de trabajo
Aglomerados EPH - Promedio anual

		2002	2003	2004	2005	2006	2007
		(en miles de personas)					
Población económicamente activa (PEA)		10.274	10.406	10.622	10.676	10.912	10.977
Desocupados		2.281	1.756	1.447	1.234	1.110	931
Empleo total		7.994	8.650	9.175	9.443	9.802	10.047
Planes de empleo		363	603	528	393	274	106
Tasa de empleo	Total	35,2%	37,8%	39,7%	40,5%	41,6%	42,3%
(% de población total)	Sin planes	33,6%	35,2%	37,5%	38,8%	40,4%	41,8%
Tasa de desocupación	Abierta	22,2%	16,9%	13,6%	11,6%	10,2%	8,5%
(% de PEA)	Con planes	25,7%	22,7%	18,1%	14,8%	12,3%	9,5%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de EPH, INDEC.

El fuerte incremento de la demanda de trabajo redundó además en una reducción de los planes de empleo que surgieron a partir de 2002. En 2003, los aglomerados EPH computaron un promedio de 603 mil y en 2007 se estima que no alcanzan a 110 mil. El constante descenso de los planes de empleo reduce cada vez más la brecha entre la tasa de desocupación abierta y la que surge de incorporar a los planes de empleo entre los desocupados. En 2006, la distancia entre ambas tasas superaba los 2 puntos porcentuales (p.p) y en 2007 la diferencia habría sido de 1 p.p.. Mientras tanto, la elasticidad empleo-producto del último año se ubica en 0,5 superando el promedio de los 90, que era 0,36.

En el último trimestre de 2007 la tasa de desempleo del conjunto de aglomerados relevados en la EPH ha sido del 7,5% representando unos 132 mil desocupados menos que en igual período de 2006. Los ocupados crecieron en 119 mil personas ubicando la tasa de empleo en 42,1% (Cuadro IV. 2).

Cuadro IV. 2
Evolución de los principales indicadores laborales
Aglomerados EPH - IV trimestre de cada año

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tasa de actividad (1)	46,0%	45,8%	45,9%	45,9%	46,0%	45,6%
Tasa de empleo (1)	36,4%	39,1%	40,4%	41,3%	42,0%	42,1%
Tasa de desocupación (2)	20,9%	14,5%	12,0%	10,1%	8,7%	7,5%
Tasa de subocupación demandante (2)	12,9%	11,4%	9,7%	8,4%	7,5%	6,0%
Tasa de subocupación no demandante (2)	6,1%	4,9%	4,4%	3,5%	3,3%	3,1%

(1) En % de la población total.

(2) En % de la población económicamente activa.

Fuente: EPH, INDEC.

El empleo asalariado registra continúa creciendo a buen ritmo. El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)¹ registra un incremento de 7,8% respecto de 2006. La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)², cuyo dominio geográfico concentra una buena parte de la población ocupada del país, indicó una suba anual de 5,7% en 2007, y la Encuesta Industrial Mensual (EIM)³ registró un incremento del empleo en el

1 El SIJP recoge información registrada de los puestos de trabajo asalariados y de las remuneraciones brutas devengadas promedio mensuales que las empresas contribuyentes han declarado.

2 Los datos de la EIL provienen de un sondeo realizado por el Ministerio de Trabajo a 1.600 empresas privadas del Gran Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Mendoza y San Miguel de Tucumán.

3 La EIM recolecta información de aproximadamente 3.000 locales industriales de todo el país que comprende al personal con categoría no superior a la de supervisor.

sector industrial de 4,8% y de 4,4% en las horas trabajadas. De acuerdo a datos de SIJP, el promedio anual de 2007 fue de 6,6 millones de puestos de trabajo asalariados registrados, ubicándose un 45,4% por encima de lo declarado en 2003. Desde 2006, el incremento de puestos de trabajo fue de 480 mil (7,8%) (Cuadro IV. 3).

A diferencia de lo que venía ocurriendo desde 2003, donde el mayor crecimiento relativo se observaba en las actividades privadas productoras de bienes, en el último año los puestos generados en los servicios privados superaron levemente el promedio privado.

Para el período 2003-2006, entre los sectores productores de bienes se destacaban los importantes aportes de industria y construcción a la composición del crecimiento. En cambio, en el último año los mayores aumentos se dieron en el sector de Servicios, principalmente en las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler que aportaron uno de cada cinco puestos adicionales, el comercio representó el 17,2% del total del empleo creado.

En cuanto al crecimiento relativo de los sectores, construcción lideró el aumento del empleo desde 2003 con un notable 162,5% de crecimiento respecto de la crisis de 2002. También ha sido muy importante el incremento de puestos en las actividades ex-

Cuadro IV. 3
Evolución de los puestos de trabajo registrados
Total Sistema – Año 2007

Sector de Actividad	2003	2004	2005	2006	2007	Variación %	
						con 2006	con 2003
	(en miles de puestos)						
Sector privado	3.845	4.319	4.832	5.298	5.726	8,1%	48,9%
Productores de bienes	1.327	1.523	1.723	1.897	2.045	7,8%	54,1%
Productores de servicios	2.518	2.797	3.110	3.401	3.681	8,2%	46,2%
Sector público	684	723	774	840	897	6,9%	31,1%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP, AFIP.

* En el total se incluyen actividades sin especificar.

Cuadro IV. 4
Puestos de trabajo creados por sector de actividad
Sector Privado - Año 2007

Sector de Actividad	Con 2006			Con 2003		
	Composición del crecimiento		Variación %	Composición del crecimiento		Variación %
	miles de puestos	Distribución %		miles de puestos	Distribución %	
SECTORES PRODUCTORES DE BIENES	76	21,4%	7,8%	718	38,2%	54,1%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	10	2,7%	3,1%	75	4,0%	30,4%
Pesca y Servicios Conexos	0	0,0%	0,4%	3	0,2%	21,3%
Explotación de Minas y Canteras	8	2,2%	15,3%	27	1,5%	85,6%
Industrias Manufactureras	0	0,0%	6,6%	339	18,0%	41,8%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	2	0,5%	2,9%	7	0,4%	12,9%
Construcción	57	15,9%	15,3%	265	14,1%	162,5%
SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS	280	78,6%	8,2%	1.163	61,8%	46,2%
Comercio mayorista y minorista y Reparaciones	74	20,7%	8,5%	320	17,0%	51,8%
Hoteles y Restaurantes	17	4,9%	9,7%	79	4,2%	67,2%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	35	9,8%	7,9%	137	7,3%	40,3%
Intermediación Financiera	17	4,7%	10,0%	45	2,4%	32,1%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	90	25,2%	13,5%	329	17,5%	77,2%
Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados	32	8,8%	4,7%	149	7,9%	27,1%
Otras actividades de servicios	16	4,6%	3,9%	105	5,6%	32,0%
Total	356	100,0%	8,1%	1.881	100,0%	48,9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de SIJP, AFIP.

tractivas, alcanzando el 85,6%. La industria aumentó más del 40% los puestos de 2003. Entre los productores de servicios, se destacaron las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, hoteles y restaurantes, y comercio. Desde 2006 además de las actividades señaladas, sobresale la intermediación financiera que alcanzó un 10% de crecimiento (Cuadro 4).

Apartado C

El mercado de trabajo registrado en distintas zonas del país

Es un hecho evidente que la recuperación económica trajo aparejado un fuerte incremento del empleo y una mejora de los salarios reales a nivel nacional, especialmente en lo que hace a los sectores registrados. Esta dinámica de creación de puestos de trabajo y de recuperación salarial se replica en los distintos puntos del país, lo que revela que el modelo productivo en marcha mostró sus mejores efectos sobre las actividades intensivas en factor trabajo a lo largo de todo el territorio nacional. Sin embargo, tal mejora no ha sido homogénea, y parece estar asociada al tamaño y estructura productiva de los mercados laborales.

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) permite visualizar los puestos de trabajo asalariados registrados privados en cada sector de actividad para todo el país, incluyendo tanto las áreas urbanas como las rurales. A partir de esta información se puede observar la evolución del empleo privado en distintos agregados geográficos⁴. En particular se construyó el siguiente agrupamiento que permite dar cuenta de las diferentes estructuras del mercado de trabajo:

- El área metropolitana del Gran Buenos Aires (GBA)
- Las zonas que incluyen a las capitales y a las ciudades de mayor tamaño de cada provincia (zonas con ciudades importantes)
- El resto del País que abarca a las ciudades de menor tamaño y a las zonas rurales (otras zonas del país)

En el año 2007 el sector privado registró 5,7 millones de puestos de trabajo. De ellos, un 44% trabaja en el GBA, un 33% lo hace en otras ciudades de gran tamaño, y el restante 23% desarrolla sus actividades en pequeñas localidades y en el ámbito rural.

El peso relativo de la industria es similar en cada agregado geográfico aunque el 47% se concentra en el GBA.

La estructura ocupacional del GBA se concentra en las actividades de servicios, principalmente los servicios financieros y a las empresas, con una mínima participación de los sectores primarios. En las “zonas con ciudades importantes” tienen un mayor peso relativo los sectores primarios y el mayor número está empleado en comercio, hoteles y restaurantes. En el resto del país es relativamente más importante la participación del empleo en el sector primario, que representa el 63% del total país. (Cuadro C.1).

Cuadro C.1

Puestos de trabajo privados según agregados geográficos Año 2007- En miles de puestos de trabajo

Sectores de actividad económica	Total	Gran Buenos Aires	Zonas con ciudades importantes	Otras zonas del país
Sectores Primarios	402	23	124	255
Industria	1.152	537	353	261
Construcción	428	148	163	117
Comercio, hoteles y restaurantes	1.132	468	417	247
Transporte y comunicaciones	477	243	155	80
Servicios financieros y a las empresas	939	547	249	143
Enseñanza y salud	697	316	271	110
Otros sectores	498	229	171	98
Total	5.726	2.511	1.904	1.311

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

En cuanto a la evolución del empleo privado, éste creció un 41,2% entre 2001 y 2007, lo que equivale a una creación de 1.671.000 puestos de trabajo. No obstante, a lo largo de los años se pu-

4 La constitución de los agregados se realizó a partir de las zonas geográficas de los puestos de trabajos utilizadas por la AFIP.

dieron apreciar disparidades regionales significativas. La reducción de empleos de 2002 se extendió más tiempo en las zonas urbanas más importantes del país, mientras que la recuperación de puestos de trabajo se evidenció principalmente en las áreas rurales, donde hay una mayor proporción de actividades vinculadas a la exportación y que utilizan en forma intensiva al factor trabajo. En las otras zonas del país, la recuperación comenzó a acelerarse a partir de 2004, y tal dinámica se consolidó en los años posteriores. A partir del primer semestre de 2005 se generalizó el incremento a todos los agregados geográficos (Gráfico C.1).

La recuperación del empleo registrado no sólo se debe a la mayor actividad económica, sino también al blanqueo de personal por parte de las empresas producto de las inspecciones que realiza el Ministerio de Trabajo en cuanto al registro de los trabajadores, del Plan Nacional de Regularización del Trabajo y del Programa de simplificación registral. A esto debe agregarse la decisión voluntaria de las empresas ante la necesidad de obtener créditos para ampliar su producción.

Entre 2002 y 2006 se verificó un significativo y constante aumento de los salarios nominales en todo el territorio siendo los más significativos los de "otras zonas del país". En los primeros años de la recuperación fueron las decisiones del gobierno nacional a través del otorgamiento de sumas fijas no remunerativas que luego se incorporaron a los salarios básicos las que tuvieron mayor impacto sobre los salarios.

A partir de mediados de 2005, acompañando la

baja sostenida del desempleo, se incrementaron las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo que en su mayoría estipulan mejoras salariales producto de un mayor poder de negociación. Dichos aumentos benefician principalmente a las categorías de menores salarios debido a la referencia con el salario mínimo, vital y móvil que se ha ajustado un 68% desde el segundo trimestre de 2005. (Gráfico C.2).

Gráfico C.1
Evolución de puestos de trabajo privados según agregados geográficos
Promedio anual - Base 2001=100

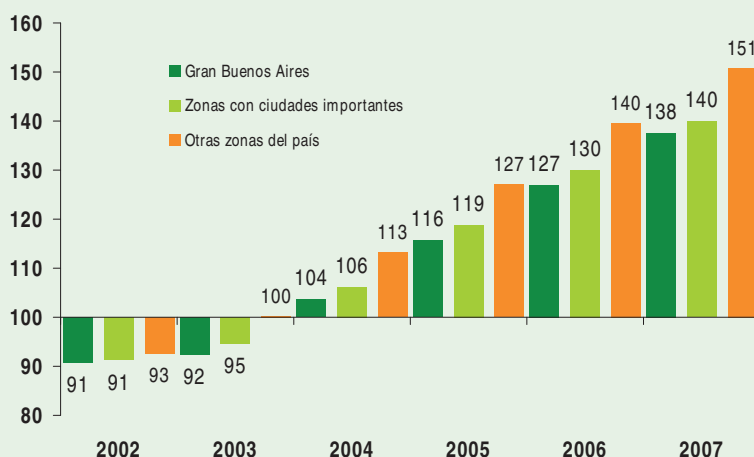
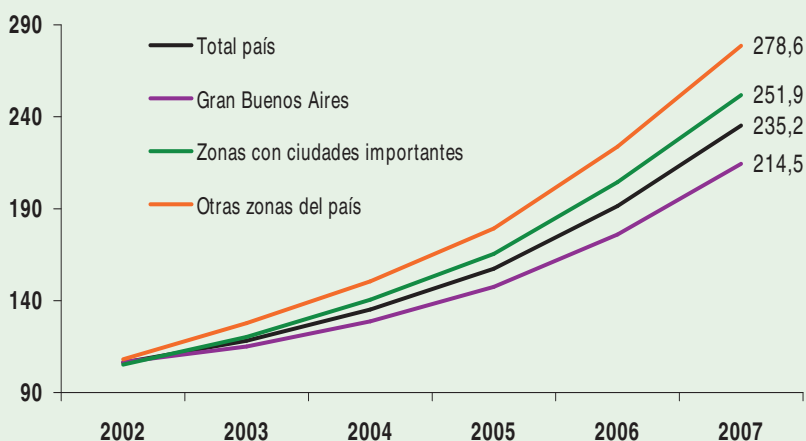


Gráfico C.2
Salario Nominal privado según agregados geográficos
Promedio anual - Base 2001=100



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

Cuadro C. 2

Puestos de trabajo privados en Otras zonas del país

Promedios anuales- En miles de puestos de trabajo

	2001	2007	Variación %
Sectores Primarios	189	255	35%
Industria	190	261	38%
Construcción	56	117	111%
Comercio, hoteles y restaurantes	152	247	62%
Transporte y comunicaciones	51	80	57%
Servicios financieros y a las empresas	81	143	76%
Enseñanza y salud	76	110	44%
Otros sectores	74	98	33%
Total otras zonas del país	869	1.311	51%

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

En suma, en un contexto en el que el aumento del empleo y de los salarios se dio en todo el país, las variaciones observadas en las ciudades de menor tamaño y en las zonas rurales han sido las de mayor magnitud, hecho seguramente asociado a la dinámica de la producción primaria para la exportación.

No obstante, en esas zonas del país, la producción primaria no ha sido una generadora importante de empleo directo sino que ha operado a través del

impacto en el resto de la actividad económica. En ese agregado geográfico el empleo registrado creció un 51% desde 2001, mientras que los sectores primarios lo hicieron en un 35%. (Cuadro C. 2).

La EIL también registra aumentos de empleo generalizados, aunque destaca el elevado incremento observado en la construcción, con un alza de 10,2% anual (Cuadro IV. 5). Tres de cada cuatro empleos de la EIL se generaron en establecimientos de más de 50 empleados y el mayor crecimiento relativo se observó en los trabajadores sin calificación, hecho asociado al elevado crecimiento del sector construcción.

Cuadro IV. 5

Empleo por sector de actividad económica

Aglomerados EIL - Año 2007

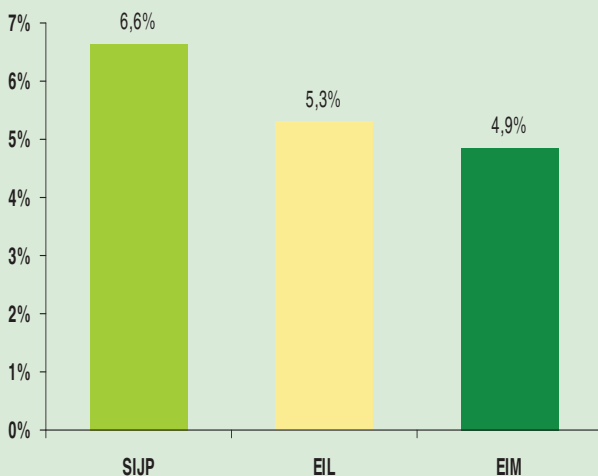
Sectores de actividad económica	Variación % interanual	Composición del crecimiento del empleo
Total	5,7%	100,0%
Industria	5,3%	21,6%
Construcción	10,2%	11,2%
Comercio, restaurantes y hoteles	4,7%	14,6%
Servicios financieros y a empresas	8,7%	29,5%
Servicios comunales, sociales y personales	4,8%	16,6%
Electricidad, gas y agua	4,2%	6,5%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	3,3%	

Fuente: EIL (MTEySS).de SIJP, AFIP.

En cuanto al empleo industrial, las divergencias observadas por fuente permiten realizar inferencias provisorias sobre el comportamiento del empleo. La diferencia a favor del SIJP (de mayor cobertura nacional) respecto de la EIL en cuanto a la evolución del empleo industrial sugiere un crecimiento mayor del empleo en las zonas del país no cubiertas por la EIL, o bien en establecimientos de menor tamaño, que no forman parte del relevamiento de la EIL.

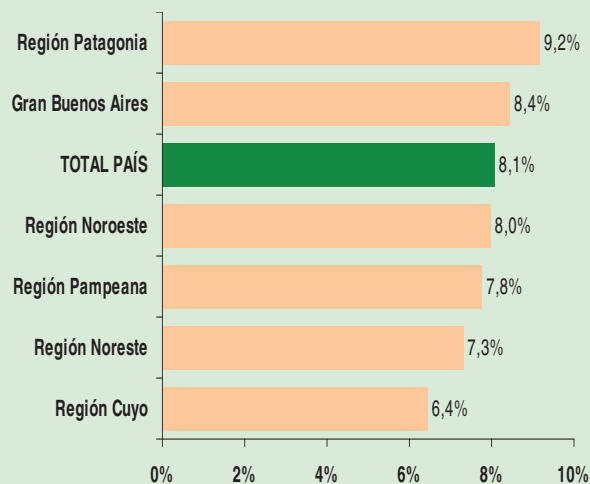
En la EIM, en cambio, el incremento de obreros ocupados en la industria se ubica algo por debajo de lo registrado por las otras fuentes de información, lo que podría sugerir que se estarían produciendo aumento de plantillas en tareas vinculadas más indi-

Gráfico IV. 1
Empleo Industrial
 % Variación Año 2007



Fuente: EIL (MTEySS), EIM (INDEC) y elaboración propia sobre la base de SIJP, AFIP.

Gráfico IV. 2
Puestos de trabajo por región geográfica
 % Variación Año 2007



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

rectamente al proceso productivo y/o en niveles de calificación superiores al de supervisor. También con respecto al resultado de SIJP, se agrega el tamaño de las empresas como posible explicación (Gráfico IV. 1).

La creación de puestos de trabajo fue en 2007 generalizada en todas las regiones del país. La Patagonia y la región Metropolitana del Gran Buenos Aires fueron las que mayores incrementos observaron, con 9,2% y 8,4% respectivamente, mientras que la región que menos creció (Cuyo) lo hizo al 6,4% (Gráfico IV. 2).

Considerando los tres sectores que más puestos de trabajo generaron durante 2007 en cada región se observa que, en conjunto, explicaron 60% o más de las variaciones (Cuadro IV 6). Las actividades de comercio, restaurantes y hoteles y de servicios financieros y a empresas fueron de las que más empleo generaron en todas las regiones. La industria fue importante en las regiones Gran Buenos Aires, Cuyo y Pampeana; la construcción se destacó en las provincias del norte del país (Noreste y Noroeste) y los sectores primarios sólo en Patagonia.

Cuadro IV. 6
Incremento de puestos de trabajo por región geográfica y sector de actividad
 Variación – Año 2007

	Gran Buenos Aires	Cuyo	Noreste	Noroeste	Pampeana	Patagonia
Incremento de puestos (en miles)	196	19	16	27	138	31
Sectores con mayor participación en el incremento (en %)	68,8%	62,3%	72,2%	64,3%	60,0%	61,5%
Sectores primarios	1,1%	1,0%	6,6%	9,5%	4,3%	18,1%
Industria	18,3%	14,8%	9,2%	6,5%	19,6%	9,1%
Construcción	12,7%	11,1%	34,1%	13,8%	11,9%	13,0%
Comercio, restaurantes y hoteles	17,9%	29,1%	26,3%	30,7%	21,1%	27,1%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	8,5%	8,2%	7,5%	5,8%	8,0%	8,9%
Servicios financieros y a empresas	32,7%	18,4%	11,9%	19,9%	19,2%	16,3%
Enseñanza, Salud y servicios sociales	3,4%	12,6%	3,4%	8,9%	12,7%	6,0%
Otras ramas	5,5%	5,8%	1,1%	5,1%	3,0%	1,5%

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

Apartado D: Indicadores sociales de Argentina en el contexto de América Latina

En los últimos años, Argentina experimentó cambios muy importantes en sus variables sociales. Luego del profundo deterioro que sufrieron estos indicadores durante la década pasada y a principio de la década actual, hubo una notable recuperación. A pesar de que el mejoría se produjo a un ritmo elevado, tal recuperación no consiguió todavía alcanzar los elevados niveles que en el pasado caracterizaron a Argentina. Al respecto, el debate puede ser enriquecido a partir del análisis de la evolución de estas variables en América Latina y la comparación de indicadores sociales de nuestro país con otras economías de la región.

Tanto la Organización Internacional del Trabajo (OIT) como la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) presentaron recientemente informes acerca de la situación socioeconómica en América Latina. La OIT presentó el "Panorama Laboral 2007" y la CEPAL, el Panorama Social de América Latina, 2007 y el Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, 2006. Estos informes permiten identificar cuál es la posición relativa de Argentina en materia social en la actualidad, y también comparar su evolución con otros países en los últimos años.

Gráfico D.1
Desempleo urbano en América Latina
Tasas medias anuales hasta tercer trimestre de cada año
En Porcentaje



Fuente: Panorama Laboral 2007, OIT.

Para América Latina en su conjunto, durante 2007 se observaron bajas del desempleo, aumento de salarios reales por debajo de la productividad laboral y una aún preocupante proporción de trabajadores informales, en un contexto de leve retroceso en la tasa de crecimiento del producto regional, de acuerdo al informe de la OIT. La reducción en la tasa de desempleo se produjo conjuntamente con un incremento en la tasa de actividad (es decir, con un aumento de la oferta de trabajo), lo que significa que los aumentos de los niveles de empleo han sido sig-

nificativos, principalmente en Argentina, Brasil y Venezuela. Por su parte, la información publicada por CEPAL permite observar la influencia de estos factores en la distribución del ingreso y en la pobreza de América Latina y el Caribe.

La tasa de desempleo urbano bajó en la región por quinto año consecutivo, ubicándose en 8,5% en 2007 (proyectado a partir de los resultados de los primeros tres trimestres), debajo del 9,1% registrado en 2006. Exceptuando a México, cuya tasa de desempleo urbano aumentó ligeramente (aunque parte de uno de los niveles más bajos de la región), la disminución de la tasa de desempleo fue generalizada para el resto de los países. Los mayores descensos se registraron en Panamá y Argentina (Gráfico D.1).

Si en 2008 se cumplieran las proyecciones de crecimiento económico de 4,7%, la tasa de desempleo urbano llegaría a 7,9%, niveles que no se registran en la región desde el primer lustro de la década del '90, luego del pico de 11,4% en 2002.

Por su parte, el salario industrial promedio ponderado creció 3,0% en términos reales durante los primeros nueve

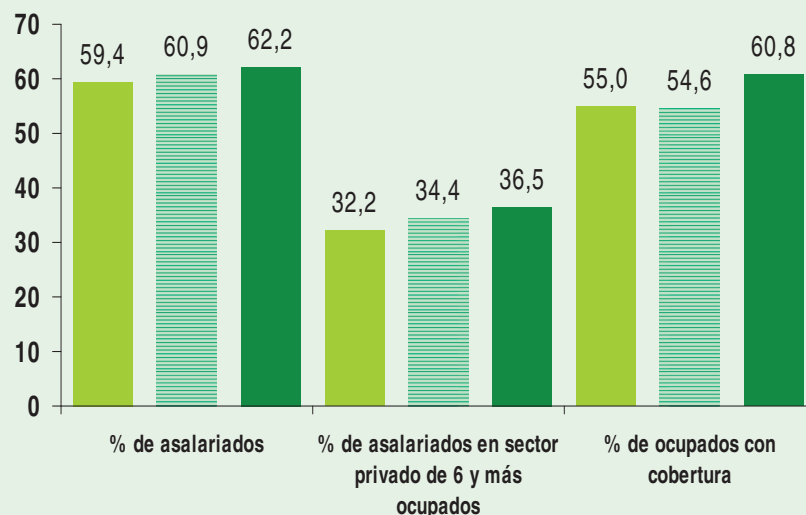
meses de 2007, respecto de igual período de 2006, para un conjunto de ocho países⁵ con información disponible que representan el 85% de la Población Económicamente Activa (PEA) urbana regional. En Brasil, Chile, Ecuador, México y Uruguay los aumentos fluctúan entre 5,4% (Uruguay) y 1,2% (México), mientras que se verificaron ligeras reducciones en Colombia (-0,5%) y Venezuela (-0,4%). Si bien el salario real industrial creció en línea con la productividad laboral media de toda la economía (2,7%), evolucionó por debajo de la productividad laboral del sector industrial, que se estima tres veces mayor. El mayor incremento del salario real industrial se produjo en Argentina con un 11,2%, en un contexto en el que éstos se hallaban todavía relativamente rezagados teniendo en cuenta las fuertes ganancias de productividad. De hecho, si se excluyera a Argentina, el indicador regional del salario real industrial aumentaría en 2,1%.

También se observaron mejoras para los salarios más bajos en toda la región. El promedio ponderado del salario mínimo real para 18 países de la región registró un incremento interanual del 4,7% durante los primeros tres trimestres de 2007. Otra vez, se destaca Argentina

con el mayor incremento en el salario mínimo real (14,2%) y Nicaragua con 13,9%. También hubo un fuerte incremento de 7,3% en Brasil, mientras que se observaron disminuciones en Guatemala, México, Panamá, Paraguay y Perú. De acuerdo a la OIT, de continuar la tendencia registrada en los primeros nueve meses, a fines de 2007 el salario mí-

Gráfico D. 2

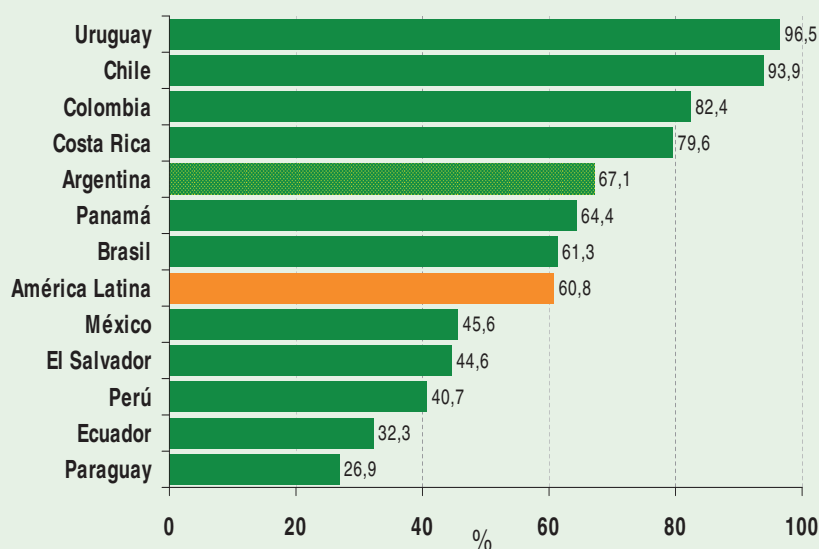
América Latina: Población asalariada total y en establecimientos privados



Fuente: Panorama Laboral 2007, OIT.

Gráfico D. 3

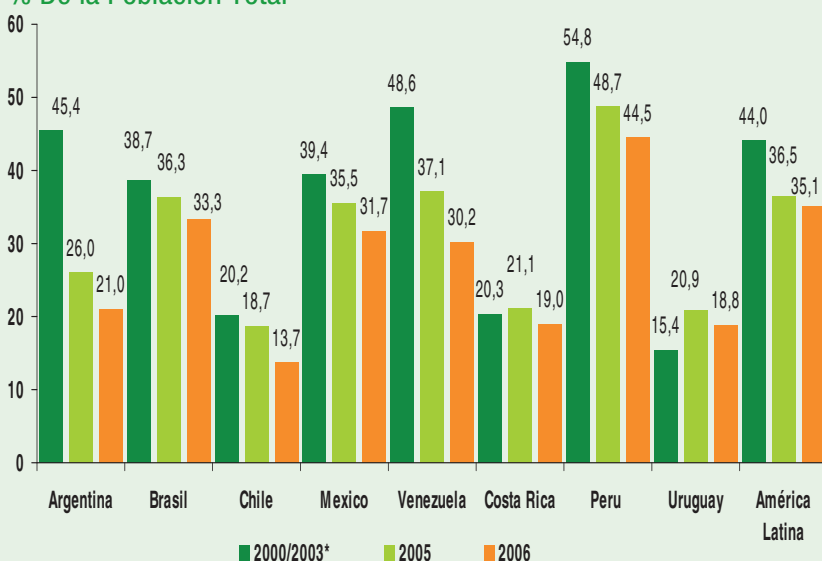
Población ocupada con cobertura de salud y/o pensiones en el año 2006



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del SIJP y del

⁵ Estos países son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Uruguay y Venezuela.

Gráfico D. 4
Incidenia de la Pobreza
 % De La Población Total



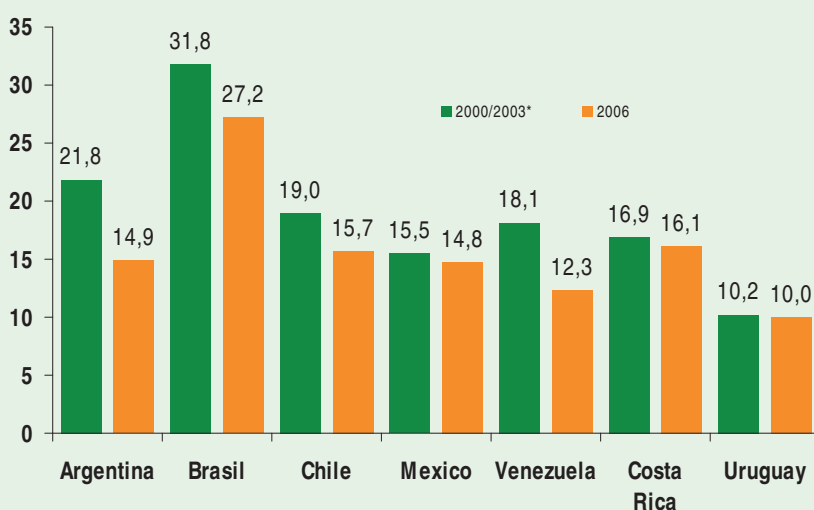
Fuente: Panorama Social en América Latina 2007, CEPAL.
 Los datos de Chile corresponden a 2000, los de Perú a 2001 y los de Brasil a 2003. En el resto de los países el año es 2002.

nimo real ponderado de la región sería un 76% superior al de 1990 y los únicos países que no superarían el nivel del poder adquisitivo de hace 17 años serían El Salvador, México, Paraguay, Venezuela y Uruguay.

En el conjunto de la Región se verifica un incremento sostenido de los asalariados impulsado por el sector privado y en establecimientos de seis y más trabajadores que constituían el 32,2% de los ocupados en 1995 y se concentraron el 36,5% en 2006 (Cuadro D. 2).

También se observan mejoras en América Latina con respecto a la calidad del empleo. La proporción de ocupados sin cobertura de pensiones y/o de salud pasó de 45,4% en 2000 a 39,2% en 2006. En el año 2006, se podían identificar tres grupos de países. El primer grupo corresponde a los que superaron el 90% de la población ocupada con cobertura en el que se encuentran Uruguay y Chile. Un segundo grupo formado por Colombia, Costa Rica, Argentina, Panamá y Brasil en los que la proporción de población con cobertura superó al promedio de la Región pero por debajo del

Gráfico D.5
Relación del Ingreso medio per cápita Quintil 5/Quintil 1



Fuente: Panorama Social en América Latina 2007, CEPAL.
 * Los datos de Chile corresponden al año 2000, los de Brasil a 2003 y en el resto de los países a 2002.

90%. México, El Salvador, Perú, Ecuador y Paraguay registran porcentajes de ocupación marcadamente inferiores al promedio (Gráfico D.3).

El aumento en los niveles de empleo y en las remuneraciones reales fueron los principales factores que permitieron un nuevo avance en la reducción de la pobreza en América Latina desde el comienzo de la década, aunque los niveles continúan siendo altos. Para el conjunto de la región, el 44,0% de la población era pobre en el año 2000, mientras que en 2006 ese porcentaje cayó a un 35,1%. Los países con mayor población fueron los que más influyeron en esta reducción. La pobreza durante 2006 disminuyó 1,4 puntos porcentuales respecto al año anterior, siendo Argentina y Venezuela los que observaron las bajas más significativas (Gráfico D.4).

La disminución de la pobreza se reflejó en algunos países en una mejora en la distribución del ingreso, que medida a través de la relación del ingreso medio per capita de los extremos de la distribución, muestra que Argentina, Brasil, Chile y Venezuela fueron los países que desde el comienzo de la década más mejoraron su distribución (Gráfico D.5).

Si se considera como medida alternativa de distribución al coeficiente de Gini, que permite conocer las desigualdades entre los diferentes estratos de ingreso, se observa que vuelven a aparecer Argentina, Venezuela y Chile como los países que tuvieron las mayores disminuciones (Cuadro D.1).

Cuadro D.1
Coefficiente de Gini

Países	2000 / 2003 *	2006	Diferencia
Costa Rica	0,569	0,584	0,016
México	0,514	0,506	-0,008
Uruguay	0,455	0,441	-0,013
Brasil	0,621	0,602	-0,019
Chile	0,559	0,522	-0,037
Venezuela	0,500	0,441	-0,059
Argentina	0,590	0,510	-0,080

Fuente: Panorama Social en América Latina 2007, CEPAL.

Los datos de Chile corresponden al año 2000, los de Brasil a 2003 y en el resto de los países a 2002.

En conclusión, en los últimos años América Latina experimentó importantes mejoras en sus indicadores sociales, y Argentina fue uno de los líderes, con mayor progreso en la creación de empleo, en la mejora de salarios reales, y en la reducción de la pobreza. Pese a que Argentina ocupa una posición relativamente buena en materia de indicadores sociales en el contexto de América Latina, también es cierto que la situación social no alcanzó todavía los elevados estándares históricos que caracterizaron a nuestro país durante décadas. A este respecto, cabe esperar que la continuidad del crecimiento y de las políticas públicas específicas permitan continuar en la buena senda hacia un país socialmente más justo.

2. Salarios

A lo largo de todo 2007 continuó 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.

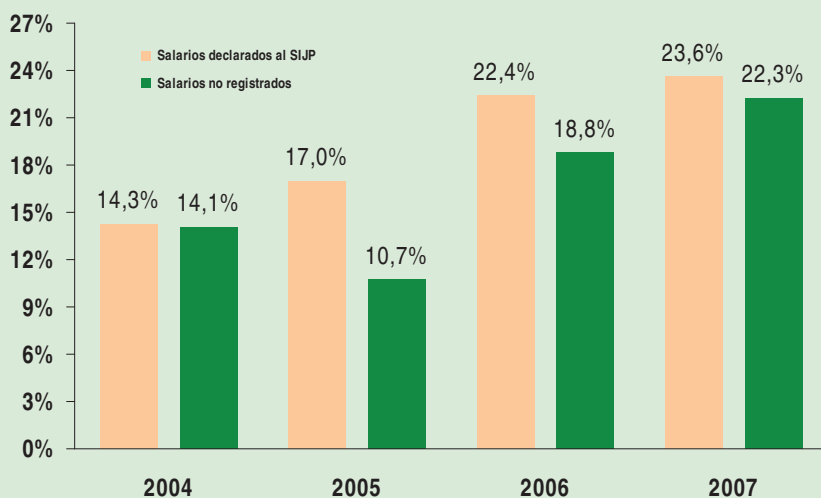
La política de ingresos del Gobierno se mostró muy activa durante 2007⁶. Partiendo de un nivel de \$800 mensuales, el salario mínimo se fijó en \$900 para el mes de agosto de 2007, en \$960 para octubre y noviembre y en \$980 a partir de diciembre. En el transcurso de 2007, el salario mínimo de bolsillo fijado para los docentes de nivel inicial pasó de \$840 a \$1.040. Los aumentos salariales otorgados a la Administración Pública Nacional en 2007 significaron un incremento del 16,5%. Además, en enero y en septiembre de 2007, se incrementaron las asignaciones familiares y se modificaron los toques máximos de salarios a partir de los cuales se perciben.

A su vez, se siguen incrementando las homologaciones de convenios y acuerdos colectivos de trabajo. Según el Ministerio de Trabajo⁷, durante los primeros nueve meses de 2007 hubo un crecimiento del 11% en la cantidad de acuerdos y convenios homologados respecto del mismo período de 2006. En 2007, los aumentos salariales derivados de estos convenios se ubica-

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

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

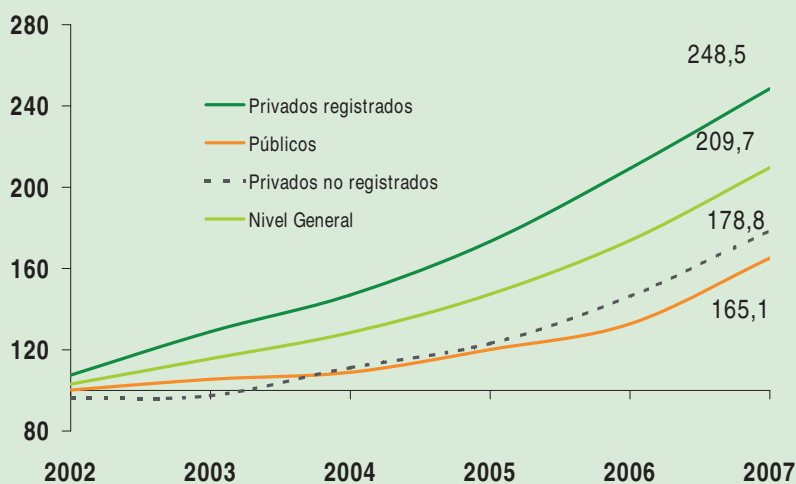
Gráfico IV. 3
Variación Inteanual de los salarios nominales
Promedio mensual-Año 2007



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del SIJP i del Índice de salarios de INDEC.

ron entre el 15% y el 30%, aún cuando la mayor concentración de acuerdos se ubicó por debajo de 20%. Cabe consignar que estos acuerdos no sólo definen pautas de aumento 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. De esta manera, la recuperación institucional de los convenios colectivos de trabajo también contribuye al objetivo de asegurar una distribución equitativa de los frutos del crecimiento.

Gráfico IV. 4
Salarios Nominales
Promedio anual - Base IV trimestre 2001=100



Fuente: INDEC.

El salario mensual promedio de los asalariados registrados por el SIJP⁸ alcanzó los \$2.193 en el período analizado, y creció un 23,6% por encima del nivel registrado en el año anterior. Los salarios del sector privado no registrado crecieron a un ritmo similar y alcanzaron el 22,3% según los datos del Índice de Salarios (IS), apoyados por la recuperación del salario mínimo, vital y móvil, que, debido a la alta rotación de estos asalariados, establece mayores remuneraciones en los nuevos puestos (Gráfico IV. 3).

Todos los sectores siguen presentando una recuperación muy dinámica de salarios. Si bien el sector mejor posicionado en el acumulado desde fines de 2001 fue el de los trabajadores registrados, tanto los salarios no registrados como los del sector público comenzaron a recuperar posiciones en 2007.

El sector no registrado exhibió durante 2007 una importante recuperación, con incrementos de 22,3%, superiores a la media (20,6%). Los salarios del sector público, mientras tanto, experimentaron un aumento de 24,4%, de acuerdo con el IS, un incremento anual de 3,8 pp. por sobre la media (Gráfico IV. 4).

El salario promedio nominal en el sector privado registrado alcanzó los \$2.150 en 2007, registrando un alza del 22,9% interanual. Los mayores incrementos en las remuneraciones para los asalariados registrados pertenecientes a los sectores productores de bienes se verificaron en la Construcción y en la Explotación de Minas y Canteras. Para los sectores productores

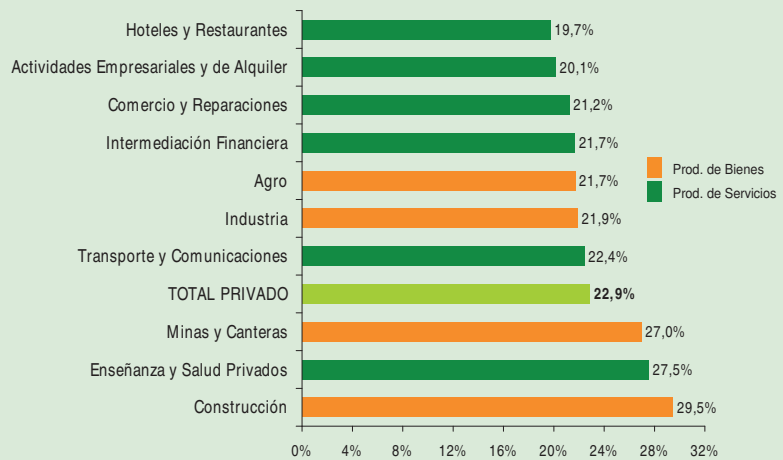
⁸ El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) recoge información de las remuneraciones brutas promedio mensuales de los puestos de trabajo que las empresas contribuyentes han declarado, por período devengado, a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social.

de servicios, las principales subas de salarios se observaron en Enseñanza y Salud y en Intermediación Financiera, aún cuando esta última se ubicó por debajo del promedio del sector privado (Gráfico IV. 5).

Comparando el salario por obrero de la EIM y la remuneración media industrial del SIJP en 2007 no se observaron diferencias significativas, la EIM registró un 22,1% y los puestos industriales del SIJP un 21,9% (Gráfico IV. 6).

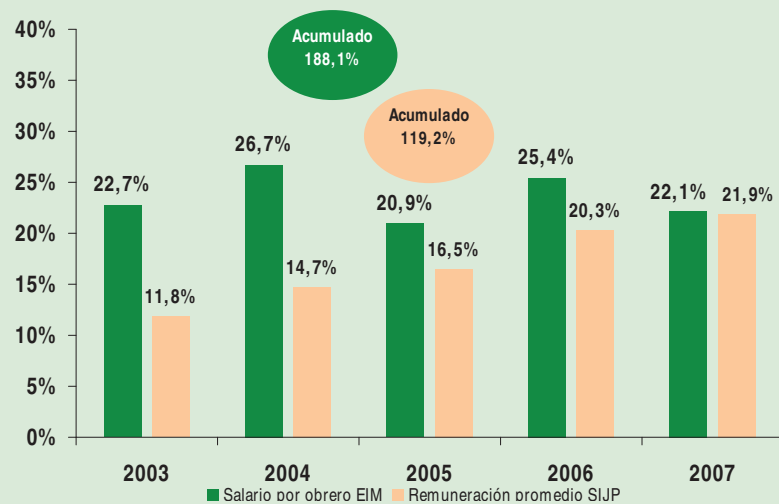
Sin embargo, al comparar estos indicadores en un período más prolongado, se observan diferencias entre ambas fuentes de información. En los años 2003 y 2004 se otorgaron sumas fijas al sector privado que mejoraron la situación relativa de los trabajadores de menores salarios. Por ello, los salarios por obrero de la EIM, que abarca al personal afectado al proceso productivo y con categoría no superior al supervisor, se incrementó más que el del resto del personal industrial. Con la generalización del proceso de negociación colectiva a partir de 2005, se observa que el salario promedio del SIJP sigue aumentando a tasas crecientes en tanto que los salarios de la EIM lo hace con mayor volatilidad, pero a un ritmo todavía superior. Sólo en 2007 se produce una suerte de equiparación en los cambios salariales de la industria pero sin compensar las diferencias anteriores. Por ello, el aumento nominal acumulado desde 2002 del salario por obrero (188,1%) supera ampliamente al computado en la remuneración media del SIJP (119,2%).

Gráfico IV. 5
Salarios Nominales por sector de actividad
% Variación Año 2007



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

Gráfico IV. 6
Evolución de los salarios nominales industriales
% Variación



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del SIJP (AFIP) y de la EIM (INDEC).SIJP.

Apartado E La igualdad de género, uno de los objetivos de desarrollo del milenio

Cuadro E. 1
Principales tasas del mercado de trabajo y brecha de género.

	Mayo 2000	I Trimestre 2004	I Trimestre 2007
Tasa de actividad			
Mujeres	32,9	37,7	37,9
Varones	52,5	54,0	55,4
Ratio (M/V) en %	62,7	69,8	68,4
Tasa de empleo			
Mujeres	27,5	31,1	33,2
Varones	44,8	47,6	51,1
Ratio (M/V) en %	61,2	65,3	65,0
Tasa de desempleo			
Mujeres	16,6	17,7	12,5
Varones	14,6	11,8	7,8
Ratio (M/V) en %	113,9	150,0	160,3
Tasa de subempleo			
Mujeres	20,2	18,6	12,0
Varones	10,7	13,4	7,3
Ratio (M/V) en %	188,2	138,8	164,4
Tasa de no registro			
Mujeres	41,6	54,2	47,0
Varones	35,7	44,4	37,4
Ratio (M/V) en %	116,6	122,0	125,8

(*) El Ratio (M/V) mide la brecha de género y está calculado como el cociente entre la tasa de las mujeres y la de los hombres.

Si $R (M/V) = 100$, implica igualdad.

Si $R (M/V) > 100$ la tasa en cuestión es mayor para las mujeres, (empleo desempleo).

Si $R (M/V) < 100$ la tasa en cuestión es menor para las mujeres.

Fuente: Elaboración propia en base a EPH puntual y EPH continua de INDEC.

En el año 2000, 189 estados miembros de las Naciones Unidas, entre ellos Argentina, acordaron ocho objetivos mundiales de desarrollo conocidos como Objetivos del Desarrollo del Milenio (ODM)⁹. Uno de éstos objetivos apunta a promover la igualdad de género y la autonomía de la mujer puesto que, de acuerdo al Informe de la ONU, es un requisito indispensable para superar el hambre, la pobreza y las enfermedades. De acuerdo con estos objetivos, este apartado analiza para el caso de Argentina la relación existente entre educación, empleo y control de los recursos por parte de las mujeres. Para ello presentamos algunos indicadores referidos a mercado de trabajo, educación y acceso al poder político diferenciados por género.

En primer lugar, y en línea con la tendencia mundial, se observa que la participación de la mujer, medida por la tasa de actividad femenina, se incrementó en los últimos siete años

a un ritmo mayor que la de los hombres. No obstante, en los últimos tres años se observa una leve reducción que está relacionada con el hecho de que la fuerte recuperación salarial redujo la velocidad de salida al mercado de las mujeres en busca de un empleo adicional para el hogar.

En segundo término, la tasa de empleo creció en los últimos siete años a un ritmo similar en mujeres y varones, y ha tendido a estabilizarse en los últimos tres años. En el primer trimestre de 2007, la tasa de empleo de las mujeres resultó un 35% inferior a la de los hombres, mientras que en 2000 era un 40% más baja. Por lo tanto, se observa una mejora en la brecha de empleo existente entre ambos grupos.

Si bien la tasa de desempleo femenina descendió sustancialmente en los últimos siete años, la tasa de desempleo masculina lo hizo a un ritmo aún mayor. La mayor brecha de género observada en este indicador tiene un componente cíclico: se produjo un auge mayor de la actividad económica en ramas donde predomina el empleo masculino, fundamentalmente en el sector industria y construcción. En los últimos tres años, sin embargo, en concomitancia con una mayor recuperación de los servicios, el ritmo de descenso en ambas tasas ha sido más equilibrado, registrando una reducción de alre-

⁹ Los objetivos son: 1) Erradicar la pobreza extrema y el hambre; 2) Lograr la enseñanza universal primaria; 3) Promover la igualdad de género y la autonomía de la mujer; 4) Reducir la mortalidad infantil; 5) Mejorar la salud materna; 6) Combatir el VIH/SIDA, el paludismo y otras enfermedades; 7) Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente; 8) Fomentar una asociación mundial para el desarrollo.

dedor de 5,2 pp. para las mujeres y 4 pp. para los varones (Cuadro E.1).

En lo que respecta a la calidad del empleo, se observa que históricamente la tasa de subempleo es mayor en las mujeres que en los varones, así como también la tasa de asalariados no registrados. Sin embargo, en los últimos siete años, la tasa de subempleo femenina se redujo a un ritmo muy superior a la de los hombres, lo cual llevó a una reducción en la brecha de género de 188% a 164% para tal indicador. En los últimos tres años se evidencia una mejora en la calidad del empleo, tanto por el descenso de la tasa de subempleo (alrededor de 6pp.) como de la tasa de no registro (aproximadamente 7pp.) para ambos grupos poblacionales.

La OIT argumenta que la mayor tasa de informalidad para las mujeres está relacionada con la flexibilidad el trabajo informal les otorga para combinar el trabajo remunerado con las exigencias domésticas y familiares en las que socialmente asumen la mayor responsabilidad. Sin embargo tal afirmación sólo es válida para el caso de los trabajadores informales independientes

o por cuenta propia, no así para el caso en que exista una relación de dependencia, donde la informalidad aparece asociada a condiciones impuestas por el empleador. En efecto, un informe especial para Argentina del Banco Mundial, OIT e Indec indica que el 95% de los asalariados informales se encuentra en la informalidad porque “el patrón sólo lo aceptaba trabajando en negro”¹⁰.

El hecho de que la mujer sea la que afronte en mayor parte los problemas de subempleo y empleo precario, trae aparejado menores salarios para éste grupo poblacional. Sin embargo, en Argentina los ingresos horarios de las mujeres han ido recuperándose desde 2000 en términos absolutos para todas las regiones, y en 2004 la brecha en pesos por hora para el promedio del total de aglomerados fue nula. Regionalmente, la situación más igualitaria se observa en las regiones de GBA y Patagonia.

En cuanto al salario horario por rama de actividad y género, las brechas son más desfavorables a las mujeres en determinadas ramas como Otros Servicios (Servicio doméstico, servicios sociales y de salud, etc), donde las mujeres ganan

Cuadro E 2
Ingreso horario por rama y brecha de género

Rama de actividad	2007-1			2004-1		
	Varones	Mujeres	Brecha de género	Varones	Mujeres	Brecha de género
Minería	13,08	19,00	145%	8,15	18,33	225%
Industria	7,57	4,65	61%	4,24	2,93	69%
Elect GasyAgua	10,03	8,87	88%	29,34	8,37	29%
Construcción	4,93	6,96	141%	2,91	3,06	105%
Comercio	5,44	3,81	70%	2,93	2,31	79%
Hotelería y Rest.	5,24	4,51	86%	3,11	2,60	84%
Transporte y Comun.	6,77	8,02	118%	3,98	3,93	99%
Intermediación Financiera	11,66	11,47	98%	6,86	5,82	85%
Inmobiliaria	7,94	10,37	131%	5,30	6,03	114%
Sector Público	10,27	10,63	104%	5,14	4,90	95%
Educacion	10,62	10,57	100%	5,49	5,11	93%
Otros Servicios	10,51	5,53	53%	5,11	4,75	93%

Fuente: Elaboración Propia en base a la EPH continua de INDEC.

Cuadro E 3
Ingreso horario por sexo y brecha de género.

Género	Hasta Primario Incompleto	Primario Completo y Secundario Incompleto	Secundario Completo y Universitario Incompleto	Universitario Completo
I Trimestre 2007				
Mujeres	3,69	4,04	5,83	11,95
Varones	3,93	5,03	7,61	15,39
Ratio M/V en %	93,9	80,3	76,6	77,6
I Trimestre 2004				
Mujeres	2,37	2,61	4,67	7,14
Varones	2,34	2,99	4,23	10,3
Ratio M/V en %	101,3	87,3	110,4	69,3

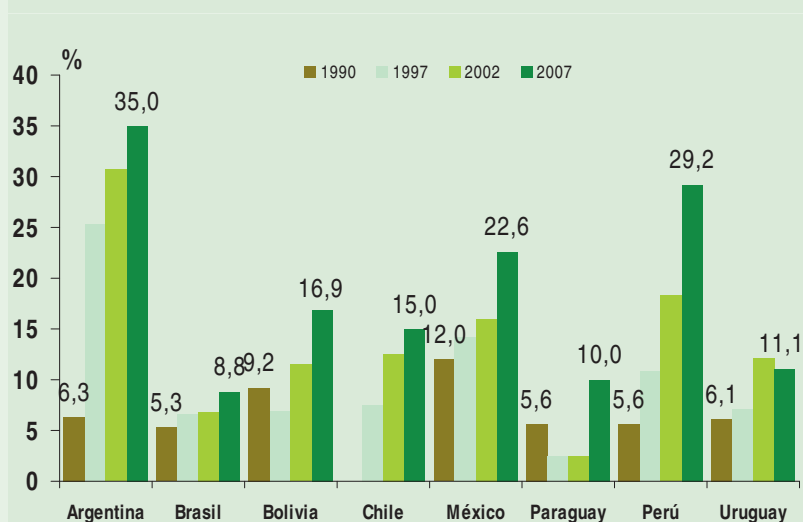
Fuente: Elaboración propia en base a la EPH puntual de INDEC.

la mitad que los varones por hora, y la Industria, donde las mujeres ganan el 61,4% de lo que obtienen los varones. Las ramas más igualitarias son Educación, Intermediación Financiera, y Sector Público. En otros casos, la mujer percibe mayor salario horario que el hombre, como es el caso de la Actividad inmobiliaria y Transporte y Comunicaciones (Cuadro E. 2).

Una educación de buena calidad ayuda a las mujeres a acceder a un empleo bien remunerado, participar plenamente en la sociedad y en la toma de decisiones.

La comparación del ingreso horario por nivel educativo revela salarios horarios crecientes con la educación para ambos grupos poblacionales. En cuanto a la brecha salarial, ésta se muestra creciente con el nivel educativo: las mujeres que no completaron la escuela primaria ganan el 93,9% de lo que ganan los varones mientras que aquellas con estudios universitarios completos ganan por hora el 77,6%. Sin embargo, en los últimos tres años se redujo 8,3 pp. la brecha para los universitarios (Cuadro E. 3).

Gráfico E 1
Proporción de puestos ocupados por mujeres en el parlamento nacional



Fuente: Elaboración Propia en base a datos de la División Estadística de las Naciones Unidas. Fuente: Elaboración Propia en base a datos de la División Estadística de las Naciones Unidas.

Los datos reflejan que estar educada, si bien es fundamental para acceder a mejores salarios, no es suficiente para saldar la brecha de género y participar en la gestión de los recursos de la sociedad. Sin embargo, el indicador “participación en la toma de decisiones” sugiere una visión optimista de cara al futuro. En tal sentido, un indicador que se considera dentro de los Objetivos del Desarrollo del Milenio, para evaluar la igualdad de oportunidades en el acceso al poder y fundamentalmente la participación en la toma de decisiones es la proporción de puestos ocupados por mujeres en el Parlamento Nacional (Gráfico E.1).

Como se puede observar en el Gráfico 1, la proporción de puestos ocupados por mujeres en el parlamento se ha ido incrementando en varios países de América Latina. Se destaca el comportamiento en Argentina, donde en 1990 partía de valores similares al resto de los países relevados de América Latina (6,3%), mientras que en 2007 es la que se encuentra mejor posicionada con un 35% de participación femenina en el Parlamento. Parte de la explicación se halla en el establecimiento de las cuotas electorales de género iniciadas en la década pasada donde Argentina fue un país pionero en América Latina.

En síntesis, en los últimos siete años se observa un claro aumento de la participación femenina en el mercado de trabajo (actividad y empleo), y también una reducción de la brecha salarial horaria en todo el país. En lo que hace a la participación en la toma de decisiones, el salto observado por la mujer fue único en toda América Latina.

Sin embargo, en la medida que uno de los principales mecanismos de desigualdad en los ingresos es la escasez de tiempo de la mujer por la asignación de tiempo al cuidado de la familia, algunos organismos (OIT, CEPAL) están promoviendo la utilización de instrumentos conceptuales y metodológicos más precisos que tengan en cuenta estas dimensiones de la vida social a través del diseño de encuestas dedicadas al uso del tiempo que permitan visualizar todas las formas de trabajo que realizan hombres y mujeres tanto fuera como dentro de los hogares; contabilizar el valor de la producción de los servicios domésticos no remunerados y de cuidado; y, eventualmente, reflejarla como contribución monetaria en las Cuentas Nacionales. Se considera fundamental contemplar éstos obstáculos para una plena inserción femenina de calidad al mercado laboral y la mayor participación en procesos de toma de decisiones.

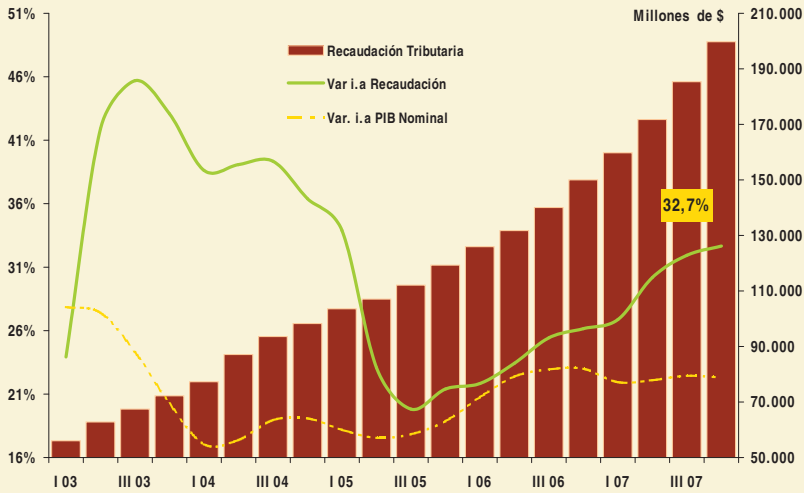
Finanzas Públicas

- Los recursos tributarios alcanzaron niveles récord en 2007 tanto en términos nominales como en porcentaje del producto interno bruto (PIB). La tasa de variación de los recursos tributarios superó al aumento del PIB lo cual permitió aumentar la presión tributaria en aproximadamente 2 pp. alcanzando al 25% del PIB.
- El fuerte incremento en los ingresos del Sector Público Nacional no sólo estuvo vinculado a la excelente dinámica de la recaudación de impuestos sino también al aporte realizado por los traspasos desde las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) al Régimen de Reparto. Esto implicó ingresos adicionales por aproximadamente 1 pp. del PIB.
- Los gastos mostraron una dinámica diferenciada entre los primeros tres trimestres y el último trimestre del año, donde se observó una tendencia a la desaceleración del crecimiento. Las partidas que impulsaron el incremento del gasto total a lo largo de el año fueron las Prestaciones a la Seguridad Social y las Transferencias al Sector Privado. Si bien los gastos de capital acompañaron esta dinámica, en el último trimestre la desaceleración que mostraron fue determinante para que los gastos totales menguaran el ritmo de crecimiento.
- Se alcanzaron las metas establecidas en el Presupuesto para el Resultado Financiero y el Superávit Primario en términos del PIB (1,03% y 3,14%, respectivamente) y el fuerte crecimiento de la actividad implicó una reducción del ratio deuda Pública Bruta /PIB de aproximadamente 4,5 pp.
- Para 2008 se espera contar también con una nueva fuente permanente de recursos proveniente del traspaso voluntario de afiliados de las AFJP al Régimen de Reparto (aproximadamente 1,3 millones de afiliados). Adicionalmente, se recibirán los aportes acumulados de los afiliados a las AFJP que cumplan 50 o 55 años (mujeres y hombres, respectivamente) y que acumulen menos de \$20.000 en sus cuentas. También se prevé que con un aumento más moderado de los gastos y una recaudación creciendo a un ritmo sostenido se fortalecerá el superávit fiscal, lo que contribuirá a robustecer los fundamentals económicos, en un contexto externo más desfavorable, y a aliviar las presiones inflacionarias.

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

En línea con un fuerte crecimiento económico y con una persistente mejora de la eficacia recaudatoria, la recaudación tributaria¹ sigue alcanzando nuevos récords. La recaudación alcanzó los \$199.781 millones en 2007, lo que significó una variación anual de 33,2%, la mayor desde el segundo trimestre de 2005 (Gráfico V.1).

Gráfico V. 1
Recaudación Tributaria Nacional
Acumulado 4 trimestres

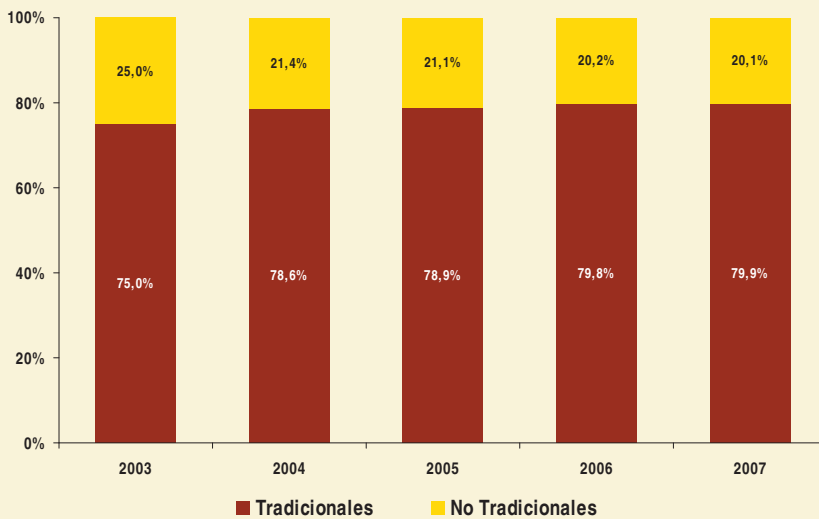


Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

Los impuestos que impulsaron esta suba fueron los llamados tradicionales, el Impuesto al Valor Agregado (IVA), a las Ganancias, y los recursos de la Seguridad Social, que sumaron, en conjunto, \$140.855 millones, representando el 70,5% de la recaudación total. Por su parte, los impuestos no Tradicionales, Derechos de Exportación e Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, aportaron \$58.926 millones, representando el 29,5% de la recaudación total. De este modo, la composición entre tributos tradicionales y no tradicionales se mantuvo prácticamente inalterada respecto a 2006, aunque se observa una menor participación de los recursos no tradicionales respecto a 2003 (Gráfico V.2).

Si bien los recursos tributarios crecieron a una tasa promedio del 33,2% interanual, en el último trimestre se observó una nueva aceleración respecto a los primeros nueve meses. Esto se explica fundamentalmente por la dinámica de los impuestos al comercio exterior durante el período octubre-diciembre (+ 61,9% en el cuarto trimestre), y en menor medida por el crecimiento del IVA (+35,7% en el cuarto trimestre).

Gráfico V. 2
Impuestos Tradicionales-No Tradicionales
Composición porcentual



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

La recaudación por IVA ascendió a \$62.669 millones en 2007 y registró una variación anual de 33%. El sostenido crecimiento del consumo privado junto con la evolución de los precios y un mayor grado de cumplimiento tributario explican la dinámica de este tributo.

La actividad económica, la performance del empleo registrado y los salarios fueron determinantes del crecimiento observado en la recaudación del Impuesto a las Ganancias que finalizó 2007 con una variación de 27,5% interanual, alcanzando los \$42.855

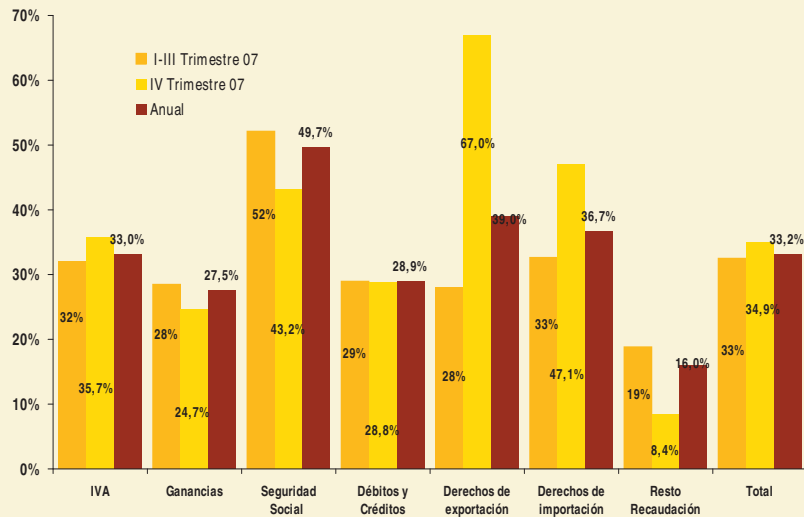
¹ Incluye los ingresos tributarios más las contribuciones a la Seguridad Social.

millones. En el último trimestre la recaudación de Ganancias exhibió cierta desaceleración debido al impacto de las modificaciones que elevaron el mínimo no imponible, las cargas familiares y las deducciones especiales. Así, la recaudación por Ganancias creció un 25% interanual en el cuarto trimestre cuando venía registrando alzas entorno al 28% en los primeros tres trimestres (Ver Gráfico V.3).

La creación de empleo, en particular el registrado y el ajuste de los salarios nominales del sector registrado acompañaron el proceso de crecimiento económico observado en el último año (Ver Gráfico V.4). Así, no se contabilizan los ingresos extraordinarios originados por la Reforma Previsional, la seguridad social fue el recurso más dinámico en 2007, basado fundamentalmente en los aportes y contribuciones aunque se observó también una creciente importancia en las facilidades de pago (que incluyen la acreditación de recursos correspondiente a la moratoria por Prestación Previsional Adelantada²). Estas últimas aportaron en el año aproximándose \$7.000 millones, y representaron aproximadamente el 20% de la recaudación de la Seguridad Social. Como las facilidades de pago comenzaron a registrarse a fines de 2006 los primeros trimestres de 2007 arrojan tasas de crecimiento muy elevadas que se fueron desacelerando gradualmente, especialmente en el último trimestre cuando el ritmo de crecimiento del empleo registrado fue menor.

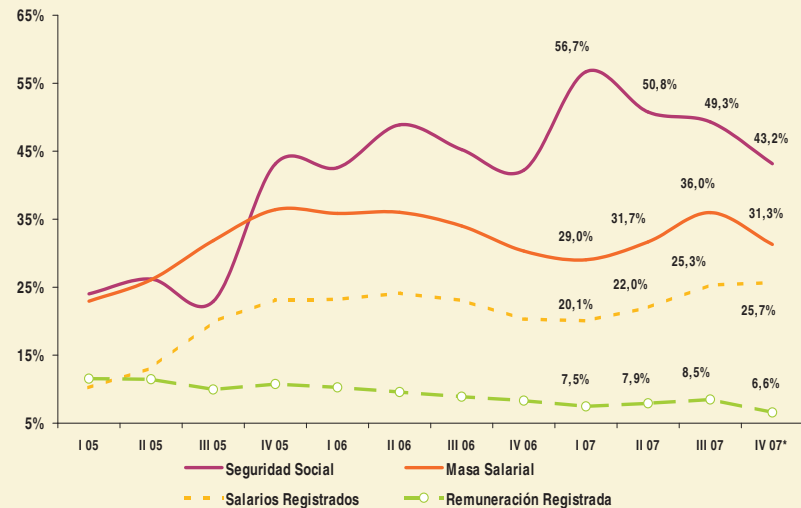
Los impuestos al comercio exterior fueron los que mayor dinamismo mostraron en el último trimestre, y culminaron el año con un crecimiento de 39% interanual, 11 pp. por encima de la tasa registrada los primeros nueve meses del año (Ver Gráfico V.4).

Gráfico V.3
Recaudación Tributaria
% Variación interanual por trimestres



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

Gráfico V.4
Recursos de la Seguridad Social
% Variación interanual



Nota: Seguridad Social no incluye traspasos

Fuente: Ministerio de Economía y Producción y AFIP

(*) Dato estimado

Cuadro V.1

Alicuotas de productos agropecuarios.

En %

	Alicuota	
	Previa 7/11/07	Actual
Maíz	20,0%	25,0%
Soja	27,5%	35,0%
Trigo	20,0%	28,0%
Aceite Girasol	20,0%	30,0%
Aceite Soja	24,0%	32,0%

Fuente: Ministerio de Economía y Producción

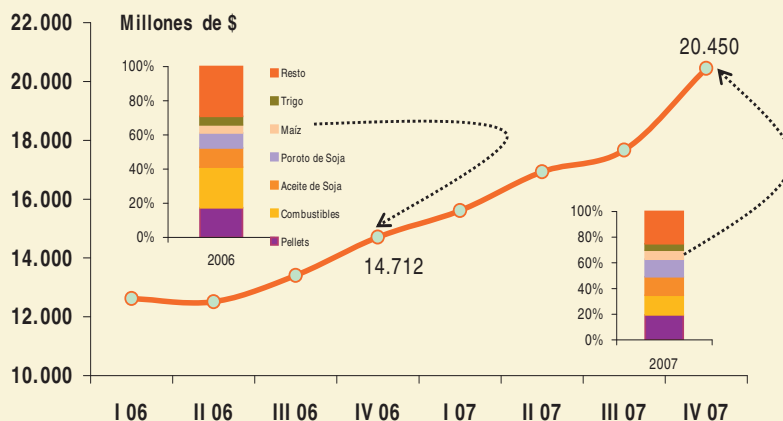
Los derechos de exportación mostraron un importante incremento en el último trimestre debido no sólo a un mayor nivel de precios internacionales, sino también a la plena vigencia de las mayores alícuotas para algunos productos agropecuarios y combustibles, que rigen desde mediados de noviembre de 2007³ (Ver Cuadro V.1 y Gráfico V.5).

De este modo, los derechos de exportación se concentraron básicamente en combustibles, pellets, porotos y aceite de soja, maíz y trigo, mostrando un incremento anual del 39%.

Gráfico V.5

Evolución y composición de los derechos de exportación

\$ Millones Corrientes Acumulado 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a datos de AFIP.

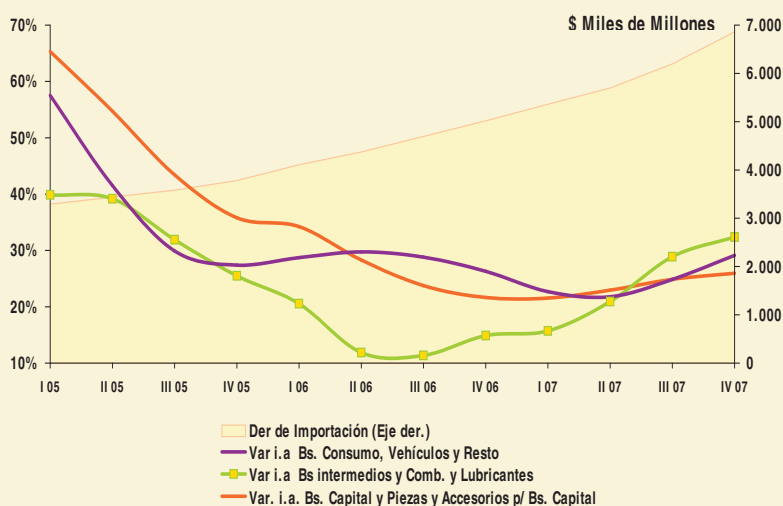
La recaudación de derechos de importación que venía siendo impulsada por el incremento de las importaciones de bienes de capital y sus partes, que aumentaban más de 30% anual, en el último trimestre de 2007 tuvo un aporte sustancial del rubro Combustibles y lubricantes básicos, que registró un incremento de 80% interanual (Ver Gráfico V.6).

Los Impuestos a los Débitos y Créditos Bancarios mostraron una dinámica bastante homogénea a lo largo del año. Esto se debe básicamente a una mayor bancarización ligada a la mejora en la actividad. En 2007 los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro del sector privado ascendían a \$69.556 millones, un 31,2% superior al dato registrado en 2006.

Gráfico V.6

Derechos de Importación e Importaciones por Grupos

En miles de \$ corrientes % Variación anual cuatro trimestres acumulados



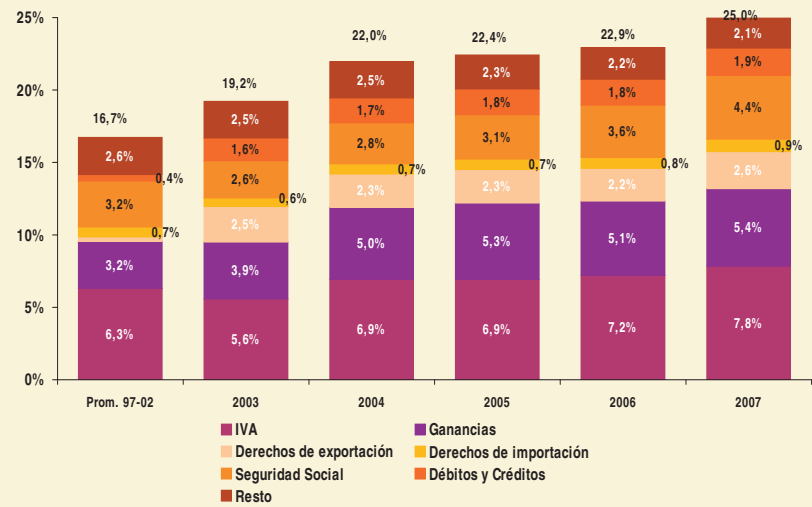
Fuente: INDEC y AFIP

³ En el caso de combustibles, hasta noviembre de 2007 las naftas se gravaban con una alícuota del 5% y el petróleo con una alícuota del 25% más un adicional que dependía del precio. Con posterioridad a esta fecha si el precio del barril de nafta se ubica entre U\$S 78 y U\$S 113 y el de petróleo entre U\$S 45 y U\$S 60,9 se establece un derecho del 45%. Si superan el rango establecido se utiliza la siguiente fórmula para establecer la alícuota: donde $\frac{P-VC}{VC}$ es el precio internacional y VC es el valor de corte (U\$S 78 y U\$S 42 respectivamente).

Con una recaudación tributaria nacional que se incremento 32,7% en 2007, por encima de la variación estimada para el PIB en igual período, la presión tributaria nacional superaría en 2 pp. a la de 2006, alcanzando al 25% del PIB. El incremento en la presión tributaria es explicada, básicamente, por Seguridad Social que aporta 0,8 pp. y por el IVA, que contribuyó con otros 0,6 pp., lo que da cuenta de aproximadamente el 70% de la suba. (Ver Gráfico V.7). Por el contrario, desde 2003 se observa un aporte relativamente constante de los impuesto no tradicionales (Derechos de Exportación y Débitos y Créditos Bancarios).

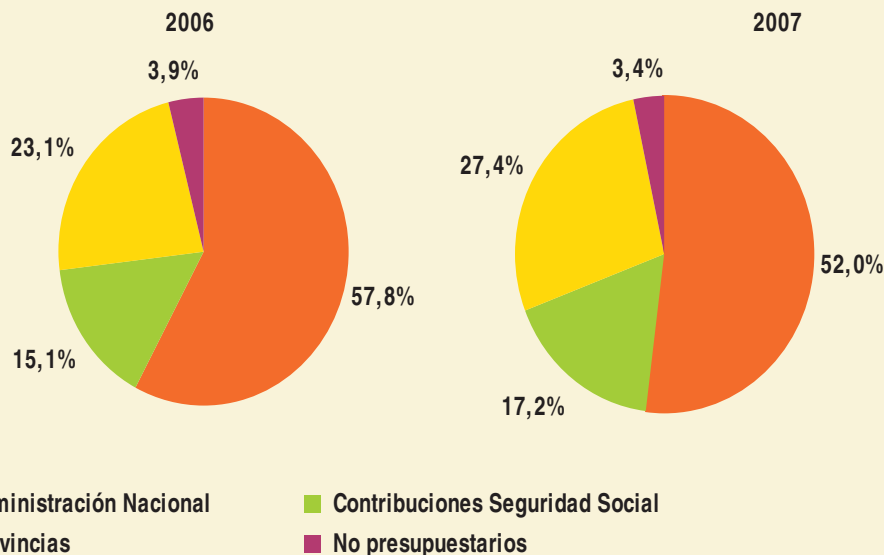
Con respecto a los destinos de la recaudación tributaria, durante 2007 la Seguridad Social y las provincias han mejorado su participación en el total recaudado. En efecto, mientras en 2006 las

Gráfico V.7
Recaudación Tributaria Nacional
En % del PIB.



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

Gráfico V.8
Destino de la recaudación
En %

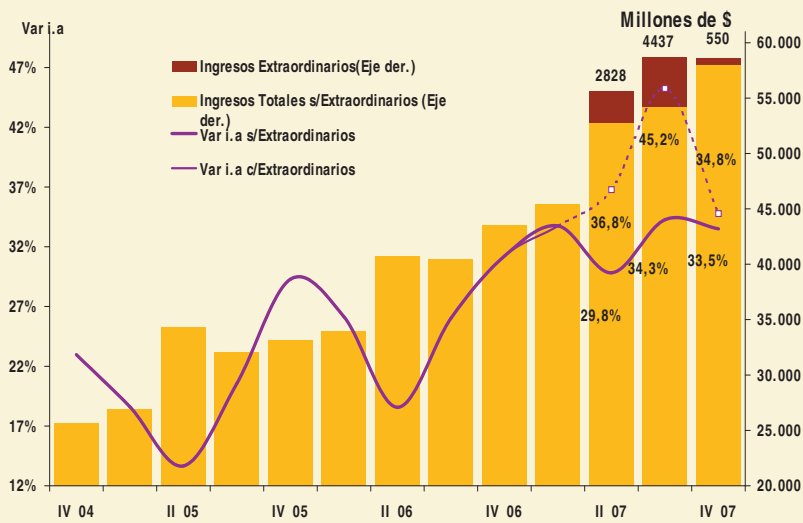


Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

provincias tenían asignado el 23,1% de la recaudación, en 2007 esta participación aumentó 4,3 pp.. Por su parte, la Seguridad Social también incrementa su participación en más de 2 pp. llegando a 17,2%, mientras que la Administración Nacional reduce su participación en casi 6 pp. (Ver Gráfico V.8).

Si bien los recursos tributarios (Ingresos Tributarios más Contribuciones a la Seguridad Social) conforman la mayor parte de los ingresos totales del Sector Público Nacional, en 2007 se observó un incremento en la participación del resto de los recursos, que representaron el 8,1% del total de ingresos del Gobierno Nacional, más de 2,5 p.p. del valor observado en 2006. Se destacaron, básicamente, los ingresos por rentas de la propiedad, que alcanzaron los \$4.271 millones en 2007, incrementándose

Gráfico V. 9
Ingresos totales y extraordinarios del SPN.
En \$ millones % variaciones linteranual



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

un 31% anual. Esto es explicado por el mayor ingreso de utilidades del Banco Central y por los intereses percibidos por ANSES generados por inversiones de corto plazo. Los traspasos de las AFJP al Régimen de Reparto (contabilizados por el Sector Público Nacional dentro de las Contribuciones a la Seguridad Social) aportaron \$7.814 millones y representaron el 3,6% de los ingresos totales del Sector Público Nacional y alrededor de 1 pp. del PIB. (Ver Gráfico V. 9).

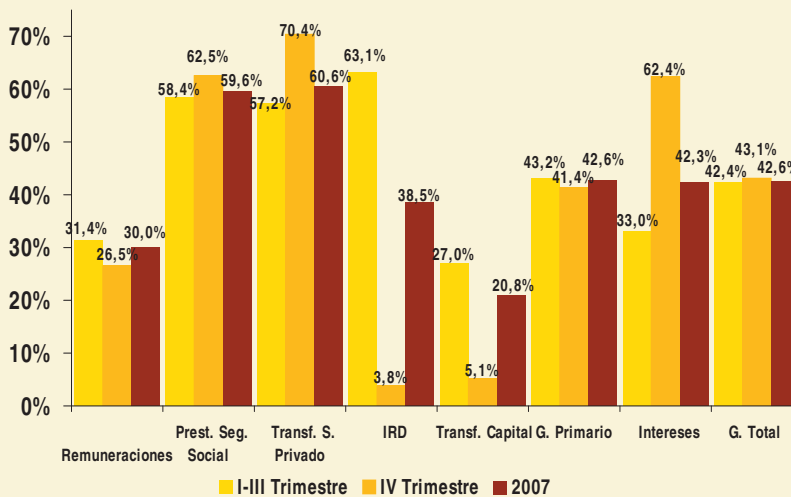
2. Gastos

El Gasto Primario (que no incluye el pago de intereses) del Sector Público Nacional mostró un incremento anual del 42,6% en 2007, alcanzando a los \$153.095 millones. Si bien esta tasa de

crecimiento es más alta que la registrada en los ingresos se destaca que mientras estos últimos mostraron una tendencia a acelerarse en el último trimestre los gastos presentaron una tendencia opuesta (Ver Gráficos V.3 y V.10). Esta tendencia estuvo básicamente determinada por la evolución de los gastos de capital, que si bien a lo largo de todo el año exhibieron tasas de incremento menores al promedio de 2006, reforzaron su desaceleración en el último trimestre de 2007. La convergencia de las tasas de aumento de la inversión pública se asocia a la acumulación de capital de infraestructura: el crecimiento de los primeros años de la recuperación fue notorio porque parte de niveles de inversión muy bajos. En todo caso, los gastos de capital continúan ganando lugar en el PIB y ya suman 2,7% del producto, frente a 2,5% obtenido en 2006 y más que duplicando el 0,8% obtenido en 2003.

Entre los gastos primarios, los que mayores tasas de incremento mostraron fueron las prestaciones a la Seguridad Social y las transferencias al sector privado.

Gráfico V.10
Gasto Total
% Variación interanual



Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

En el caso de la Seguridad Social, se registró una variación anual del 59,6%, y llegó a los \$50.460,8 millones (Ver Gráfico V.10). Esto responde a que a lo largo del año se tomaron medidas que impactaron de manera decisiva en la evolución de las prestaciones jubilatorias. Por un lado, en junio de 2006 había sido otorgado un aumento generalizado de los haberes del 11%, y a partir de enero de 2007 se dispuso un nuevo incremento del 12%, posteriormente reforzado con la suba del 12,5% y el establecimiento de un nuevo mínimo de \$596,2 en septiembre. Así, se

Cuadro V. 2
Transferencias a Empresas Públicas y Privadas
 En millones de \$

	2006	2007		
	Mill. de \$	Mill. de \$	Participación	Contrib. Relativa
Transferencia a Empresas Públicas y Privadas	6.486	14.626	100%	100 %
Sector Energético	4.031	8.330	57%	52 %
CAMMESA	1.452	4.428	30%	36 %
Otros	2.578	3.902	26%	16 %
Sector Transporte	1.876	4.218	28%	28 %
Fondo Fiduc. del Sist.de Infraest. del Transporte	464	1.864	12%	17 %
Concesiones de trenes y subtes	1.374	2.307	15%	11 %
Otros	37	47	0%	0 %
Subsidios al Consumo Interno	0	1.181	8%	14 %
Otros Subsidios	578	895	6%	3 %

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

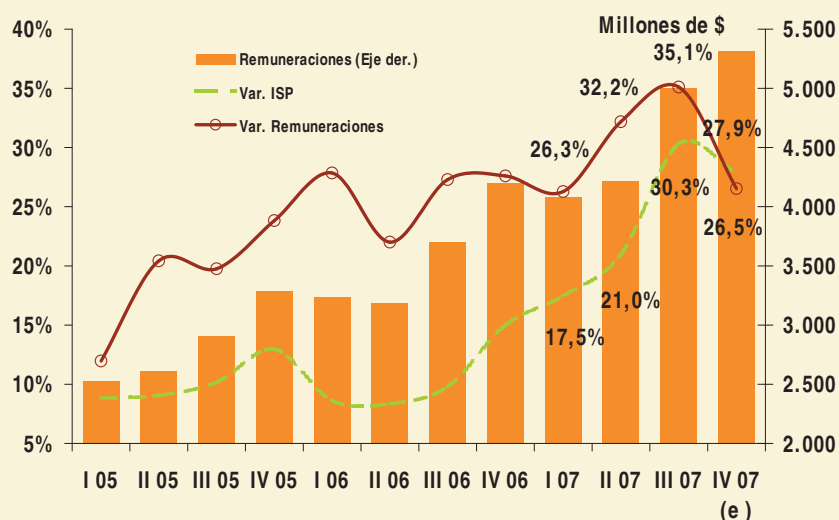
registraron incrementos del 22% y del 26% anual en el haber promedio y en la jubilación mínima, respectivamente.

Adicionalmente, entró en vigencia del Plan de Inclusión Previsional, que permitió incorporar a 1,4 millones de nuevos jubilados al Sistema de Seguridad Social. El plan cumplió dos objetivos. En primer lugar, dar cobertura a las personas que teniendo edad para jubilarse no contaban con los aportes necesarios o bien, teniendo los aportes necesarios, la edad limitaba severamente sus posibilidades de acceder a un empleo. En segundo lugar permitió la inscripción a planes de regularización de deuda a autónomos con deudas previas al 30 de septiembre de 1993 con el objeto de alcanzar el beneficio previsional.

De este modo, la contracara del aumento del gasto por jubilaciones es una mejora notoria en los indicadores sociales correspondientes a la tercera edad. En particular, la pobreza entre los jubilados en el primer trimestre de 2006 ascendía a 8% mientras que se redujo a 6,8% en el primer trimestre de 2007. Estudios de ANSES también indican una mejora en la distribución del ingreso previsional tanto en términos del coeficiente de Gini como del coeficiente de variación (desvío/media aritmética) o el cociente entre el ingreso promedio del decil 10 y el decil 1. En particular, el coeficiente de Gini pasa de 0,2363 en 2006 a 0,1965 en 2007, mientras que el coeficiente de variación muestra una reducción de 0,6921 a 0,635 para el mismo período.

Las transferencias al sector privado aumentaron un 60,6% interanual durante 2007 con cierta tendencia a acelerarse en el último trimestre. Los mayores subsidios otorgados a los sectores

Gráfico V.11
Remuneraciones del SPN e Índice de Salarios Públicos (ISP)
 En \$ millones y 5 variación interanual



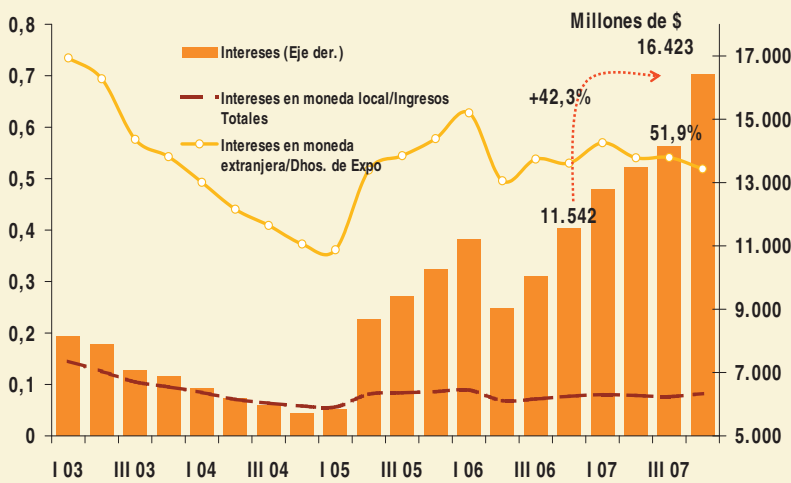
Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

energéticos y de transporte fueron determinantes para explicar el incremento. Estos dos sectores recibieron más del 85% del total de los subsidios otorgados en 2007. Si además adicionamos los subsidios al sector agroalimentario la representatividad alcanza al 94%. En el caso del sector energético la mayor parte del subsidio fue destinado a la Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista S.A. (CAMMESA) para financiar el abastecimiento de las centrales térmicas eléctricas. Por su parte, dentro del sector transporte los mayores subsidios fueron destinados al Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte y a las concesiones de subterráneos y trenes para compensar los mayores costos (Ver Cuadro V.2).

Las remuneraciones al sector público se incrementaron un 30% interanual lo que responde a los aumentos generalizados otorgados en junio y agosto de 2007 (+10% y +6,5%, respectivamente) a los trabajadores de la administración pública. Además,

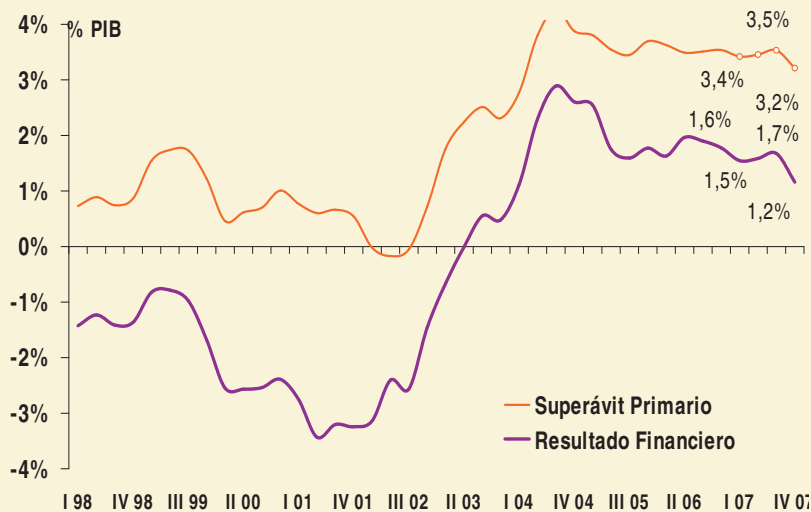
influyeron las actualizaciones salariales otorgadas a determinadas reparticiones del sector público (trabajadores de las fuerzas de seguridad, del poder judicial y legislativo, científicos e investigadores, etc.) y al arrastre estadístico de los aumentos otorgados en junio (+10%) y agosto (+9%) de 2006, y los vales alimentarios otorgados en octubre de 2006 (\$150 por mes).

Gráfico V.12

Intereses del SPN**% Variación Inteanual 12 meses acumulados**

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

Gráfico V.13

Resultados Primario y Financiero**En % del PIB 12 meses acumulados**

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía y Producción.

3. Intereses

Los intereses presentaron un incremento de 42,3% en 2007. Este crecimiento se debió a los mayores pagos en concepto de BONAR, BODEN, Bonos Par y Discount y la letra intransferible al Central. Además, en diciembre se hizo efectivo el pago de las unidades vinculadas al PIB de los bonos Par, Cuasipar y Discount. A pesar del incremento observado en los intereses pagados en el año, el ratio Intereses/Ingresos Totales, se mantuvo relativamente constante desde mediados de 2006, mientras que los intereses en dólares como porcentaje de los derechos de exportación, muestran un continuo descenso a lo largo de 2007, alcanzando el valor más bajo desde el segundo trimestre de 2006. (Ver Gráfico V.12)

La recaudación permitió afrontar los mayores gastos y mantener los resultados primario y financiero positivos, que acumulan 18 trimestres consecutivos de valores superavitarios (Ver Gráfi-

co V.13). De este modo 2007 finalizó habiéndose cumplido con los objetivos establecidos en el presupuesto tanto en términos nominales (\$21.821 y \$7.134,1 para los resultados primario y financiero, respectivamente) como en porcentaje del PIB (3,14 % y 1,03 %, respectivamente).

4. Financiamiento y Deuda Pública

Los resultados financieros positivos junto con las nuevas emisiones de deuda le permitieron al sector público nacional enfrentar los mayores vencimientos de capital durante el año. Las emisiones de instrumentos financieros en moneda extranjera alcanzaron un valor efectivo de US\$ 5.581 millones, casi un 20% superior a las emisiones registradas en 2006. Pese a las turbulencias financieras internacionales observadas desde fines de julio de 2007 (ver Introducción), se logró una importante extensión en los plazos de vencimiento de la nueva deuda, desde aproximadamente 4 años y medio, a más de 9 años y medio. Sin embargo, los rendimientos pagados fueron casi 100 puntos básicos superiores a los del año pasado (9,1% versus 8,17%).

Del total de recursos captados en 2007 a partir de emisiones en dólares, aproximadamente el 31% provino de colocaciones directas a la República Bolivariana de Venezuela. El año anterior el financiamiento por dicha vía había representado aproximadamente el 50% del total y con vidas promedio muy inferiores a las observadas en 2007.

Adicionalmente, se consiguió volver a colocar deuda en pesos a partir de la emisión del Bono de la Nación Argentina en pesos 10,5% 2012 (Bonar Arg \$ V), por un monto de hasta un valor nominal original de \$ 1.500 millones, los cuales fueron completamente adjudicados en una licitación que se llevó a cabo en junio de 2007.

Durante 2007 el Tesoro Nacional continuó con su política de financiamiento de corto plazo a través del Banco Central y de otras entidades públicas. Se tomaron nuevos adelantos transitorios del Banco Central de acuerdo a los límites establecidos en su carta orgánica. Al 31 de diciembre de 2007 el *stock* ascendía a \$ 21,3 miles de millones, implicando un financiamiento adicional, respecto al año 2006, de aproximadamente \$ 3.000 millones. El *stock* de Letras Intra Sector Público alcanzó, a fin del 2007,

Cuadro V. 3

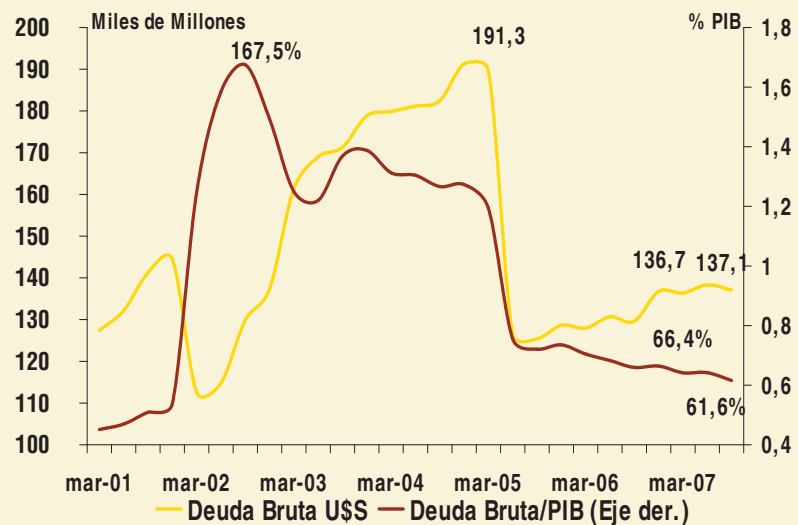
Variaciones del *Stock* de Deuda Pública U\$S Millones

Stock al 31/12/2006	136725
Variaciones Netas del Período	-2787
Multilaterales	-1015
Letras del Tesoro	163
Bonos, Préstamos y Otros	-1935
Ajuste de Valuación	3122
Tipo de Cambio	-691
CER	3305
Capitalización de Bonos, P. Garantiz., etc.	509
Atrasos	53
Stock al 30/09/2007	137114

Fuente: Secretaría de Finanzas. Ministerio de Economía y Producción.

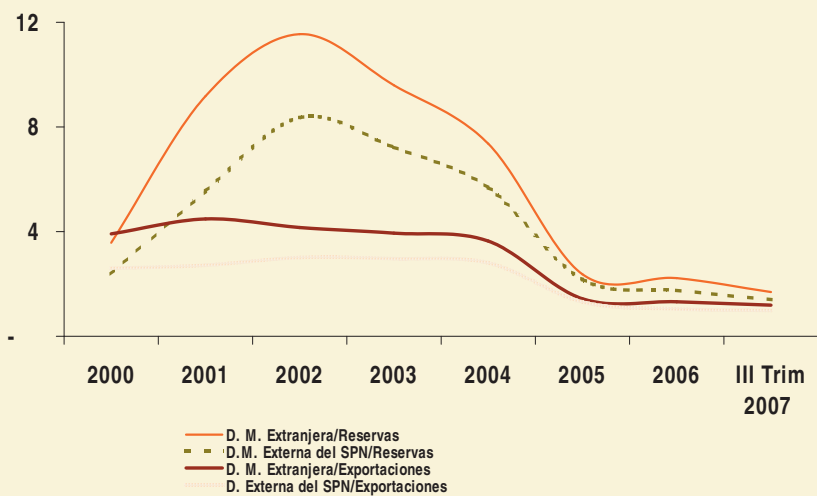
Gráfico V.14

Deuda Bruta. En U\$S millones y % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda.

Gráfico V. 15
Deuda en Moneda Extranjera y Externa del SPN
 En términos de reservas y exportaciones (veces)



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda.

el total de \$ 6.156 millones, lo que implicó un incremento en su *stock* de \$ 2.146 millones respecto del año previo.

Así, al tercer trimestre de 2007 el *stock* total de deuda bruta del Sector Público Nacional (SPN) se incrementó apenas un 0,3% desde fin de 2006 (Ver Cuadro V.3). Si bien los resultados financieros positivos obtenidos en los tres primeros trimestres significaron un desendeudamiento (ya que las amortizaciones de deuda superaron a las nuevas emisiones), los ajustes de valuación, en particular aquellos vinculados a la deuda ajustable por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), compensaron la disminución. El muy leve incremento observado en la

deuda bruta fue aventajado por un fuerte crecimiento del PIB, lo que permitió reducir en 2007 el ratio deuda bruta/PIB en casi 4,5 pp. hasta setiembre, alcanzando al 61,6%, el valor más bajo desde principios de 2002 (Ver Gráfico V.14).

Además de la permanente caída de la deuda pública en términos del producto, continúan observándose mejoras sostenidas en los indicadores de sostenibilidad, más allá de la lograda luego de la reestructuración de la deuda. El ratio de Servicios de la Deuda (intereses más amortizaciones) a PIB muestra desde 2005 una continua caída: pasó de 11,9% en 2005 a 10,5% en 2006 y alcanzó el 9% del PIB en 2007. También se extendió la vida promedio de la deuda, que pasó de 8,2 años en el período 2000-2005 a 13 años en el tercer trimestre de 2007. La composición por tasa mostró un sesgo favorable hacia las tasas fijas: mientras en 2006 la deuda a tasa fija representaba el 65,5% del total de deuda, en 2007 este valor ascendió a 68,4%. Tanto la deuda bruta en moneda extranjera como la deuda externa del Sector Público Nacional mostraron reducciones importantes cuando se las mide en términos de las reservas internacionales o de las exportaciones. Respecto a 2003, la deuda en moneda extranjera y externa del SPN en términos de las reservas descendió 7,9 y 5,8 veces, respectivamente. En términos de las exportaciones los descensos para los mismos agregados muestran una reducción de 2,7 y 1,9 veces, respectivamente. (Ver Gráfico V.15).

El superávit fiscal y las notables mejoras en la sostenibilidad, producidas por la continuidad del proceso de desendeudamiento, constituyen componentes clave de robustez macroeconómica, que junto con un adecuado nivel de reservas internacionales, un régimen de flotación cambiaria administrado y un sistema financiero desdolarizado, evitaron que la economía sufriera consecuencias negativas del deterioro de las condiciones financieras internacionales ocurrido desde la segunda mitad del año 2007.

Precios

- En 2007 la inflación minorista retrocedió frente a 2006. En diciembre del año pasado el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una suba del 8,5%, 1,3 puntos porcentuales menor que la del año previo. No obstante, en el cuarto trimestre de 2007 el IPC aumentó 2,5%, cifra similar a la del mismo trimestre de 2006.
- La inflación mayorista, por el contrario, se aceleró en 2007 en comparación con 2006. El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) creció 14,6% anual en diciembre de 2007, alrededor del doble que lo que se había incrementado el año previo. La influencia de los aumentos en los precios internacionales de commodities, en particular energía, fue muy significativa en dicha suba, así como las distintas políticas implementadas por el gobierno para evitar que la misma se trasladara plenamente al consumidor local.
- Las subas de la Canasta Básica de Alimentos y de la Canasta Básica Total se ubicaron por debajo del 7% anual en 2007. De esta forma, resultaron inferiores tanto a las registradas en 2006 como también a los aumentos observados en el IPC Alimentos y en el IPC NG (Nivel General) respectivamente.
- En los tres primeros trimestres de 2007 el Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB experimentó un aumento del 12,7% promedio frente al mismo período de 2006. Del lado de la demanda agregada el componente con mayores incrementos anuales resultó ser el consumo público, mientras que del lado de la oferta fueron los sectores del agro y la construcción los que encabezaron las subas.

El año 2007 mostró resultados diversos en materia inflacionaria. El crecimiento registrado por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) entre puntas resultó menor al de 2006, en paralelo con una aceleración relativamente importante a nivel mayorista -el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) se duplicó el año pasado- y una de magnitud menor en los precios implícitos del PIB (Cuadro VI. 1).

Cuadro VI. 1
Índices de Precios
% Interanual

	Precios al Consumidor (GBA)	Mayoristas	Costo de la Construcción	Implícitos del PIB**	Implícitos del Consumo priv.**
2005	12,3%	10,7%	21,0%	11,7%	8,6%
2006	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%
2007*	8,5%	14,4%	21,4%	-	-

(*): Datos provisorios. (**): Aún no se han publicado los datos correspondientes al IV trimestre de 2007.
Fuente: INDEC.

En tal sentido, puede decirse que el año estuvo caracterizado por un fuerte alza de los precios internacionales de las commodities, que tuvo un impacto significativo en el IPIM, pero que no aceleró el IPC en virtud de diversas políticas aplicadas al efecto por el gobierno (retenciones, subsidios y acuerdos de precios).

El mayor impacto provino del alza de los precios internacionales de las commodities, en particular los alimentos y la energía. Al finalizar 2007 el petróleo costaba en el mercado internacional casi 50% más que 12 meses antes, un aumento muy similar al experimentado por el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central.

Otro factor de relevancia fueron ciertas dificultades climáticas que afectaron la oferta en sectores alimenticios. A principios de otoño, las inundaciones en la cuenca santafesina debilitaron la producción de las materias primas del sector lácteo. Meses más tarde, un invierno particularmente frío en la región proveedora de hortalizas y legumbres del Gran Buenos Aires generó fuertes alzas de ese rubro a nivel mayorista (131% en el III trimestre).

Un último evento a destacar en una primera mirada sobre la evolución de los precios en este año fue la reaparición de los ajustes de tarifas al consumo, con el incremento anual más importante desde 2002 en el subíndice IPC regulados, que creció 9,5% luego de cuatro años en los que sólo marginalmente superaron un 5%.

Gráfico VI. 1
IPC-GBA Contribucion al Nivel General
Puntos porcentuales



Fuente: INDEC.

1. Índice de Precios al Consumidor

El incremento del IPC durante 2007 fue de 8,5%, registrándose por segundo año consecutivo una contracción de la inflación medida por este índice. La composición del aumento en 2007 por grandes categorías del IPC muestra, sin embargo, cambios respecto a lo ocurrido en los años anteriores, con un mayor peso de los subíndices Resto (que aproxima a la inflación subyacente o núcleo de la economía) y Regulados, que se aceleraron, al tiempo que se produjo una reversión en la categoría Estacionales, que marcó su primera variación negativa anual entre puntas desde 2001 (Gráfico VI. 1).

Entre puntas, se observa que la inflación de tendencia prácticamente se mantuvo constante, considerando que el IPC Resto mostró una tasa de variación que pasó de 10,2% a 10,7% entre diciembre de 2006 y el mismo mes de 2007. Ello no se tradujo en un incremento efectivo del IPC debido a una favorable evolución en el precio del grupo de los estacionales. De hecho, la deflación en este conjunto alcanzó para contrarrestar ese leve aumento del IPC resto, el ascenso entre los regulados y también para reducir en 1,3 puntos porcentuales la tasa de inflación general.

El aumento del nivel general se fue desacelerando a lo largo del año, en particular durante el segundo trimestre. De tal forma, ya en junio el IPC registraba una tasa de variación interanual del 8,8%, un nivel 2,2 pp. inferior a la de junio de 2006. En la segunda mitad de 2007 dicha tasa se mantuvo sin grandes cambios, mientras la inflación mensual se ubicaba en un rango entre 0,5% y 1%.

Los precios estacionales retrocedieron 7,5% durante 2007. La caída se observó básicamente en el primer trimestre, y luego se mantuvieron sin mayores cambios hasta octubre pasado. En el último bimestre experimentaron otra baja, asociada a los retrocesos que tuvieron los precios de los alimentos frescos, una vez que se regularizaron las condiciones de oferta, y la industria, en parte por la fuerte competencia importada.

Los precios regulados crecieron 9,5% durante 2007, y la mayor parte de esa suba (6,1%) se produjo en la segunda mitad del año. Se registraron aumentos significativos en combustibles y lubricantes (10,7%), que luego se revirtieron en los primeros meses de 2008, combustibles para vivienda, el correo y los cigarrillos. De esta forma, el año pasado los regulados triplicaron su tasa de aumento del año 2006.

En el IPC Resto se observaron aumentos en calzado (11,1%), alquileres (20,3%) equipamiento del hogar (11,9%), vehículos (11,3%) y en ciertos servicios que se hallaban relativamente retrasados como los de cuidado personal (23,7%).

Los precios de los bienes y los de los servicios crecieron a la misma tasa del 8,5% durante 2007. En comparación con lo sucedido en 2006, los bienes mantuvieron su ritmo de suba el año pasado. Por el contrario, los servicios se desaceleraron en el último año, ya que pasaron de aumentar 12% durante 2006 al mencionado 8,5% en 2007.

Pese al elevado crecimiento, algunos de los grupos de productos que explican buena parte del incremento de precios pueden considerarse como afectados principalmente por factores exógenos a las condiciones macroeconómicas. Es el caso de Aceites y grasas que pasó de aumentar un 2,4% a un 23,2% entre 2006 y 2007, así como el de Panificados y pastas, afectados ambos por precios internacionales en alza. El rubro que reúne a Lácteos y huevos marcó un aumento de 15% en 2007, luego de uno

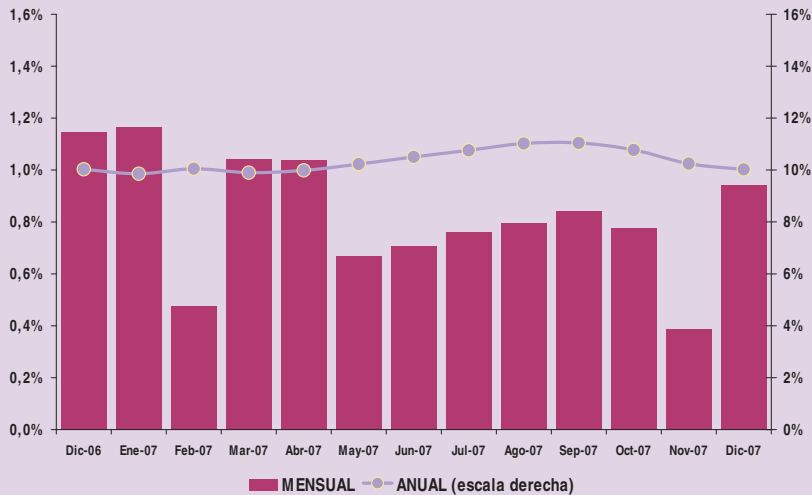
Cuadro VI. 2
Variación anual entre puntas y contribución relativa a la variación del nivel general
En %

Rubro	Aumento 2007*	Contribución relativa al aumento del IPC-GBA General*	
		2007	2006
NIVEL GENERAL	8,5	100	100
Productos de panificación, cereales y pastas	16,1	8,1	5,1
Productos lácteos y huevos	15,2	8,1	1,2
Funcionamiento y mantenimiento de los vehículos	16,1	7,9	3,1
Carnes	7,0	7,7	5,7
Alquiler de la vivienda	20,3	7,6	5,0
Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	9,1	7,3	14,7
Servicios para la salud	11,0	6,7	7,2
Productos medicinales y accesorios terapéuticos	11,6	5,5	1,7
Transporte público de pasajeros	10,0	5,0	1,8
Verduras	-17,8	-4,7	5,8
Adquisición de vehículos	11,3	4,6	5,3

Fuente: INDEC.

apenas superior al 2% en el año inmediato anterior, hecho explicado, en parte, por problemas de oferta derivados de las inundaciones en una de las principales regiones productoras de leche. Combustibles y cigarrillos productos con precios parcialmente regulados debido a su alto componente impositivo también marcaron, como se dijo, una importante expansión en su ritmo inflacionario (Cuadro VI. 2).

Gráfico VI. 2
IPC Nacional
% Variación mensual y anual



Fuente: INDEC

No obstante, algunos otros productos que también explican porciones relevantes del incremento del nivel general en el último año sí parecen haber sufrido la presión de una demanda vigorosa en el mercado local, y —en algunos casos también en el mercado internacional. Es el caso de las carnes, cuyo crecimiento pasó de menos del 5,0% en 2006 a 7% en el año que pasó, los alquileres, los alimentos consumidos fuera del hogar (9,1%) o los servicios de salud (11,0%), si bien en ambos casos las tasas de aumento fueron menores a las de 2006.

El costo de la Canasta Básica Total relevada por el INDEC (que incluye un conjunto de bienes y servicios esenciales) subió 6,2% en 2007, ubicándose en \$ 955 mensuales para una familia tipo de 4 personas en el área del Gran Buenos Aires.

Por su parte, la Canasta Básica de Alimentos (que mide el ingreso necesario para comprar un conjunto de alimentos indispensables) subió 6,7% en el mismo período, alcanzando a \$ 442 mensuales. El alza de la canasta básica quedó por debajo de la suba del IPC Alimentos el año pasado (8,6%) porque algunos de ellos que tienen allí mayor ponderación como carnes, frutas y verduras, aumentaron menos que el promedio o incluso cayeron (verduras). Análogamente, la suba de la canasta total fue inferior a la del Nivel General debido al peso de ciertos servicios como salud y educación privada que pesan en dicha canasta menos que en el IPC.

En diciembre de 2007 el IPC Nacional (que suma la cobertura de 7 aglomerados de otras provincias a la del GBA) acumuló una suba del 10% anual, que resultó 1,5% superior a la del IPC GBA en el mismo período. La diferencia se debió a la mayor inflación del promedio del Interior del país, donde aumentaron más fuertemente los servicios, cuyos precios se hallaban relativamente retrasados con relación a los existentes en la región metropolitana. En comparación con 2006, la tasa de suba del IPC Nacional se mantuvo constante en 2007, y también la inflación promedio contra promedio resultó similar a la del año anterior (en el orden del 10%) (Gráfico VI. 2).

2. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) aumentó 14,6% anual en diciembre de 2007, aproximadamente el doble que durante 2006. En esta evolución, el impacto de los precios internacionales de las *commodities* (en un marco de depreciación del dólar) tuvo una influencia importante, aunque no excluyente, debido a que también a nivel mayorista operaron mecanismos de política económica de amortiguación del impacto de las cotizaciones internacionales sobre los precios internos. Además, el dinamismo de la demanda interna, así como ciertos episodios sectoriales específicos (en carne y en lácteos) también resultaron relevantes en el incremento de los precios al por mayor.

El rubro de Productos Primarios muestra una trayectoria inflacionaria muy similar al del promedio del índice mayorista, finalizando el año con una variación del 12,9%, o sea, más de un punto porcentual por debajo del promedio del IPIM. Los aumentos en los agropecuarios, que sumaron un 14,3%, están relacionados fundamentalmente con incrementos en el rubro Ganado vacuno y leche, que creció un 40%. Pese a la fuerte suba de la cotización mundial en los granos (trigo, soja, maíz, girasol, etc.), el rubro que incluye estos precios experimentó una baja. En efecto, la implementación de mecanismos de compensación para los usuarios domésticos de productos agrícolas exportables redundó en una contracción del 10,2% entre los precios de Cereales

y oleaginosas en el IPIM, contraponiéndose al crecimiento del 33,7% ocurrido en el mismo rubro de Cereales y oleaginosas en el Índice de Precios Internos Básicos al por mayor (IPIB). Debe recordarse que dentro del Sistema de Índices de Precios Mayoristas (SIPM), el IPIM estima la evolución de los precios pagados por el comprador, que pueden diferir de los precios percibidos por el productor (o precios básicos) ante la existencia de impuestos indirectos o como en el caso de los *commodities* agrícolas exportables de subsidios o compensaciones al usuario local¹ (Gráfico VI. 3).

En rigor, los citados mecanismos de compensación hicieron sólo una parte del trabajo de aislamiento del precio local de los alimentos respecto de la evolución de los precios internacionales de los granos exportables. El otro instrumento fue el de la suba en los derechos de exportación² cuyas alícuotas se modificaron en noviembre pasado. Una aproximación del impacto de dicho mecanismo es el hecho de que una canasta idéntica a la del rubro Cereales y oleaginosas del IPIM o del IPIB, pero valuada con los precios internacionales de sus principales componentes³ arrojaría entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 un aumento de 61%.

El otro rubro que compone el subíndice de primarios del IPIM y tuvo fuerte peso en su aumento de 2007 es Petróleo crudo y Gas natural. Su suba en el IPIM fue 8,1%, lo que explica 1,2 pp. de los 14,6 que creció el nivel general mayorista. Aquí también las retenciones jugaron un rol de gran importancia en suavizar el impacto de los precios internacionales ya que la cotización del WTI en el Golfo de México creció –traducida a pesos– más de 50%.

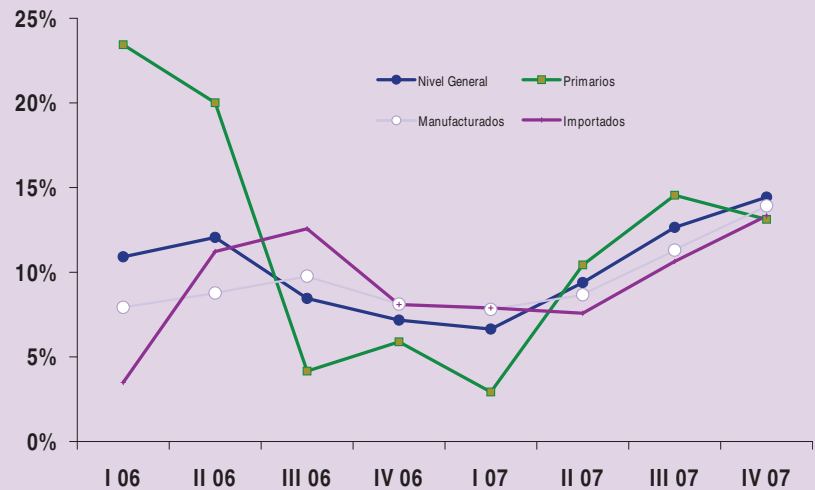
¹ La diferenciación entre IPIM e IPIB sólo será relevante ante un cambio en los impuestos indirectos o en los subsidios.

² Los Derechos de Exportación no operan dividiendo los precios del comprador y del vendedor en el mercado interno, sino induciendo una divergencia entre los precios internacionales y los básicos.

³ Incluyendo los precios internacionales computados en pesos de trigo, maíz, soja, girasol y maní, con lo que se cubre más del 90% del rubro Cereales y Oleaginosas.

Gráfico VI. 3

IPIM – Variación anual por componentes
% Variación por componente final del trimestre

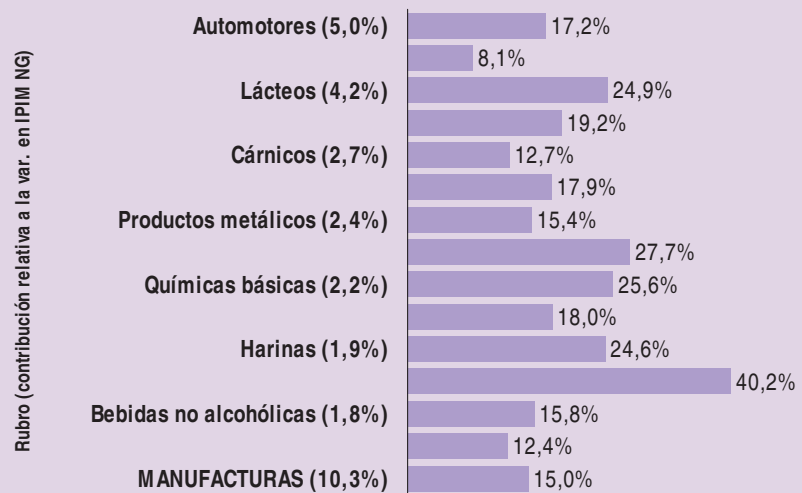


Fuente: INDEC

Gráfico VI. 4

IPIM: Rubros industriales con mayor contribución a la variación del Nivel General.

Variación interanual a Diciembre 2007



Fuente: INDEC

El otro rubro que compone el subíndice de primarios del IPIM y tuvo fuerte peso en su aumento de 2007 es Petróleo crudo y Gas natural. Su suba en el IPIM fue 8,1%, lo que explica 1,2 pp. de los 14,6 que creció el nivel general mayorista. Aquí también las retenciones jugaron un rol de gran importancia en suavizar el impacto de los precios internacionales ya que la cotización del WTI en el Golfo de México creció –traducida a pesos– más de 50%.

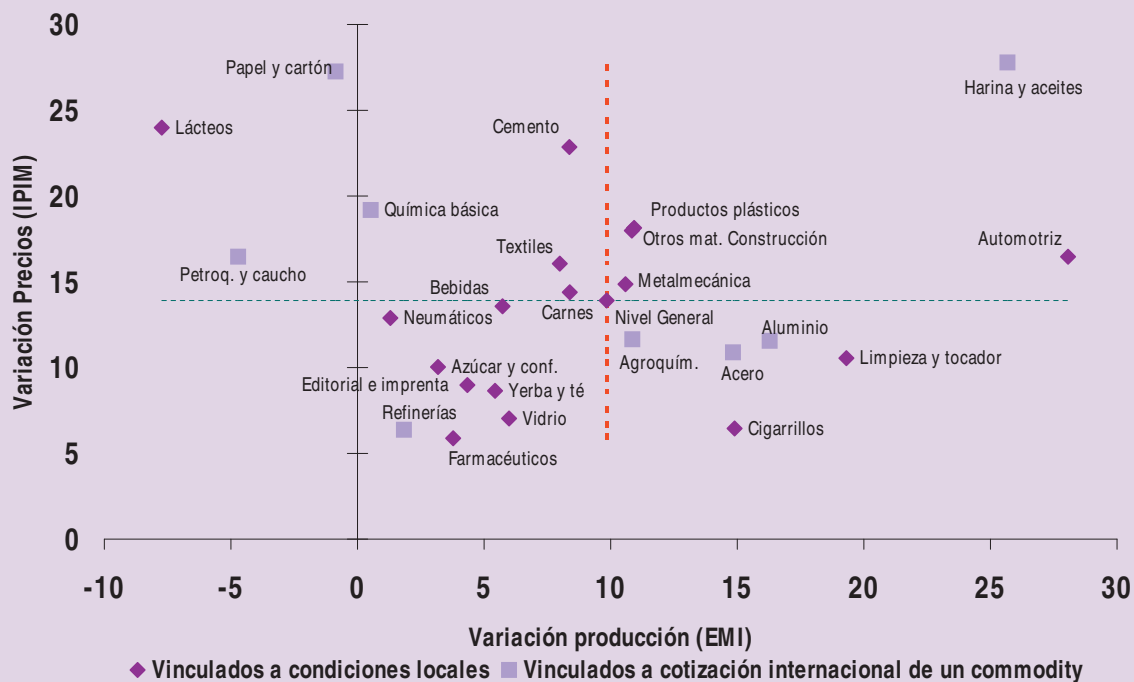
Las manufacturas subieron 15,0% desde el fin de 2006, también como resultado de la confluencia de la suba de precios internacionales, un alto dinamismo de la demanda especialmente de la interna y el episodio específico que afectó la oferta de lácteos. Los efectos de las distintas causas aparecen ilustrados en el Gráfico VI.4. donde puede verse cierta heterogeneidad en los sectores industriales de mayor incidencia en la evolución general del IPIM. La rama que más contribuyó al incremento general es la automotriz, cuya demanda interna y externa se ha mantenido particularmente activa durante 2007, con poco movimiento en sus precios internacionales; seguida de los combustibles elaborados (Refinados de petróleo), cuyo valor a salida de refinería tendió a seguir la evolución ya comentada del petróleo crudo. El tercer lugar entre los grupos con mayor incidencia en el promedio mayorista es el de Lácteos, afectado por una importante sequía durante la primera mitad del año (Gráfico VI. 4).

En el caso de los plásticos y químicos, los incrementos pueden vincularse a precios internacionales en alza, ya que sus cotizaciones normalmente siguen a la del petróleo. En otros sectores, como productos de fundición y metálicos, textiles o bebidas, la evolución de los precios podrían estar más asociada a la vigorosa demanda interna,.

En el agregado, la suba internacional de los precios de los *commodities* y el dinamismo de la demanda contribuyeron en proporciones similares tanto a la suba del índice como a la aceleración de su tasa observada entre diciembre de 2006 y el mismo mes de 2007, en que la variación del IPIM pasó de 7,2% a 14,5%.

Si bien en algunos de los sectores que mostraron aumentos de precios importantes el impulso de una demanda vigorosa parece haber jugado un rol determinante, no todas las ramas productivas que estuvieron expuestas a un crecimiento importante

Gráfico VI. 5
IPIM y EMI variaciones interanual por rubro IV trimestre 2007^a

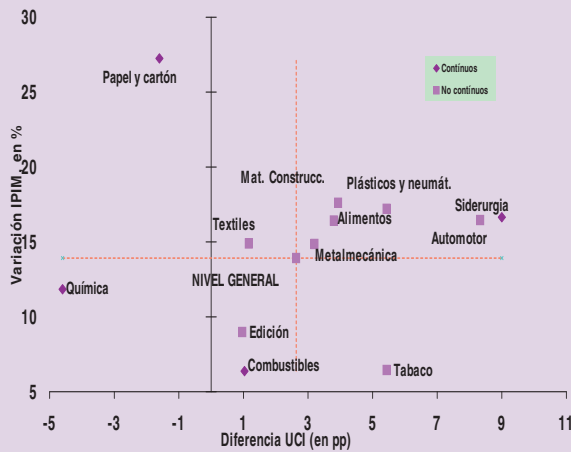


(a): Los índices de precios sectoriales corresponden a agregaciones realizadas ad hoc para su adaptación a la clasificación por rubros del EMI. La clasificación sectorial de precios no cubre a la totalidad del sector manufacturero en el IPIM Asimismo, algunos rubros del EMI fueron agregados para hacerlos compatibles con la apertura del IPIM: Carnes incluye Carnes rojas y Carnes blancas; Textiles incluye los rubros Tejidos e Hilados de algodón; Química básica incluye Productos Químicos Básicos y Gases industriales.

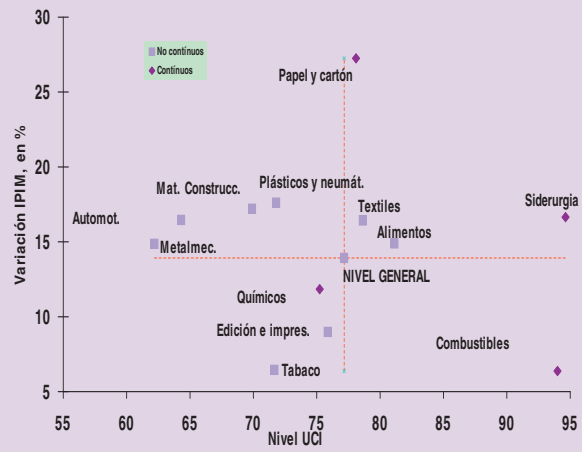
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

de su demanda terminaron por observar aumentos importantes de precio, ni siquiera en aquellas que aparecen en niveles elevados de utilización de su capacidad. Eso es lo que surge al examinar, en los distintos sectores de la industria manufacturera, la relación entre la variación de precios mayoristas y la producción (Gráfico VI.5), y la asociación de dichos aumentos con la utilización de la capacidad de cada sector (Gráfico VI.6).

Gráfico VI. 6
IPIM y UCI Por bloque del EMI^a
 Variación interanual
 A IPIM y nivel del UCI



B IPIM y cambio en la UCI



(a): El IPIM se agregó adecuadamente para adaptarlo a la clasificación por bloques del EMI. La clasificación sectorial de precios no cubre a la totalidad del sector manufacturero en el IPIM
 Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

Según muestra el Gráfico VI.5, a primera vista la correlación entre aumento de precios y evolución de la producción durante 2007⁴ no arroja un patrón definido. No obstante, se insinúa alguna tenue relación positiva cuando la asociación se concentra en aquellos sectores productivos en los que los precios están más vinculados a las condiciones del mercado interno o de mercados de exportación específicos (básicamente automotriz); y cuyos precios internos por lo tanto no dependen de una cotización internacional. Hay, no obstante, algunas excepciones importantes como Limpieza y tocador –con un incremento de precios menor al promedio en conjunción con un fuerte incremento de la producción, atribuible a una notable evolución exportadora, Cigarrillos, Cemento y Lácteos. Mientras tanto, las ramas de actividad clasificadas como “vinculadas a los precios internacionales” no muestran ninguna relación particular entre las tasas de variación de la producción y los precios.

Este método comparativo puede extenderse al indicador de Utilización de Capacidad Instalada (UCI). El Gráfico VI.6, que relaciona el nivel de UCI con la variación del IPIM y no permite discernir una relación clara entre ambos. Esta falta de evidencia persiste aún cuando se discrimine a los bloques con procesos productivos “continuos” (que, por motivos tecnológicos tienden a trabajar siempre con una muy alta utilización de sus posibilidades, independientemente de los requerimientos de la demanda) y “no continuos”⁵. No obstante, nuevamente se insinúa alguna relación positiva para los bloques con mayoría de procesos no continuos cuando la UCI se mide como diferencia absoluta en puntos porcentuales entre los últimos trimestres de 2006 y 2007.

4 Al trabajar con datos de producción y utilización de la capacidad se prefirió utilizar variaciones interanuales del cuarto trimestre de 2007 y no únicamente de diciembre, debido a que un dato de actividad mensual puede ser poco representativos de la tendencia.

5 No obstante, debe tenerse en cuenta que la información sobre utilización de capacidad sólo está disponible con un nivel muy elevado de agregación sectorial, por lo que puede haber situaciones falta de capacidad en algunos productos específicos, que queden diluidas en el promedio del bloque.

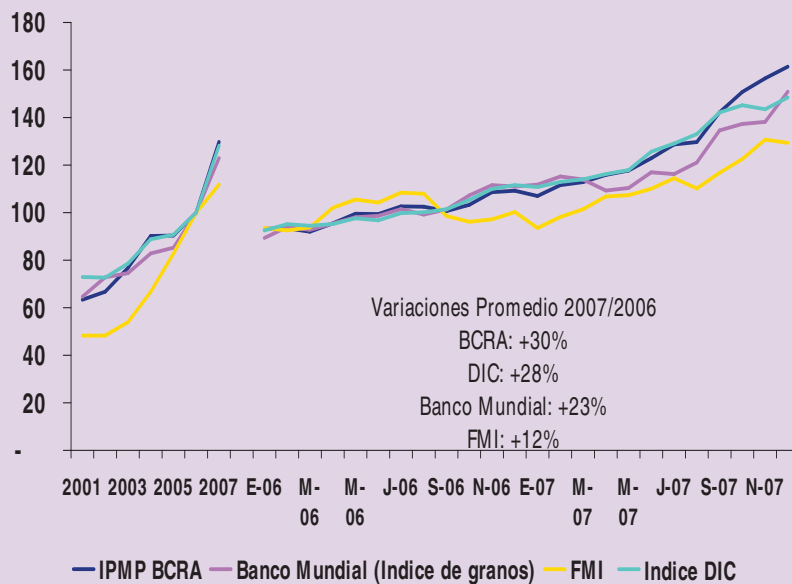
APARTADO F

Precios de las Materias Primas: Situación y Perspectivas

Durante el año 2007 continuó la tendencia alcista de los precios de las materias primas, proceso iniciado en el año 2003. Los precios se aceleraron en el segundo semestre de 2007 especialmente en septiembre y octubre: en el

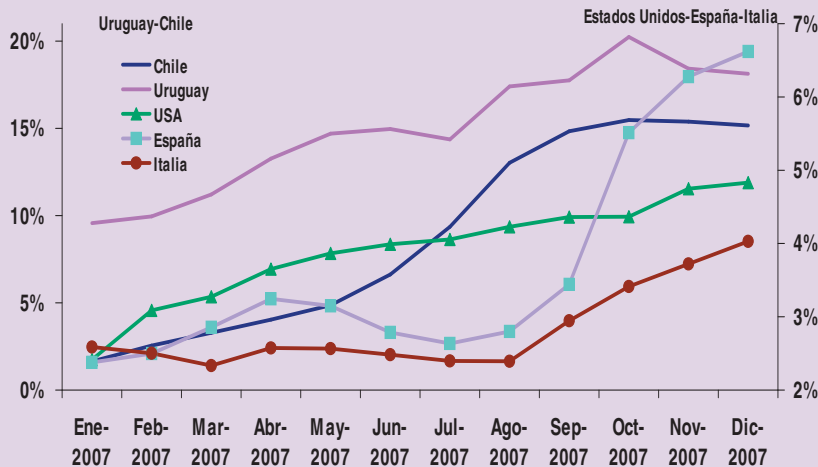
primer semestre de 2007 se registró un aumento de aproximadamente 20% respecto del primer semestre de 2006 pero en el segundo semestre el incremento fue de aproximadamente 40%.

Grafico F 1
Precios de Materias Primas
Indices Varios – Base 2006=100



Fuente: FMI, Banco Mundial, SAGPyA

Gráfico F 2
Inflación de Alimentos en Países Seleccionados
Variación interanual



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficinas de Estadística de cada país

Los índices de precios internacionales elaborados por instituciones como el Banco Mundial, el FMI y el BCRA ilustran esta tendencia. El sistema de índices del Banco Mundial muestra aumentos anuales (promedio 2007 contra promedio 2006) de 51% para grasas y aceites, de 38% para fertilizantes y de 23% para cereales. El índice del FMI (que pondera por las exportaciones mundiales) registra aumentos anuales de 12% para el total de los productos primarios, 14% para los productos no energéticos y 10% para los productos energéticos.

A nivel local, el índice de precios de materias primas (Gráfico F. 1) (IPMP) del BCRA, que incluye los principales productos de exportación argentinos (maíz, trigo, soja y subproductos, carne bovina, petróleo, laminados planos, aluminio y cobre) registra un alza anual de 30%. Finalmente, un índice propio, que pondera la suba de precios internacionales en función de

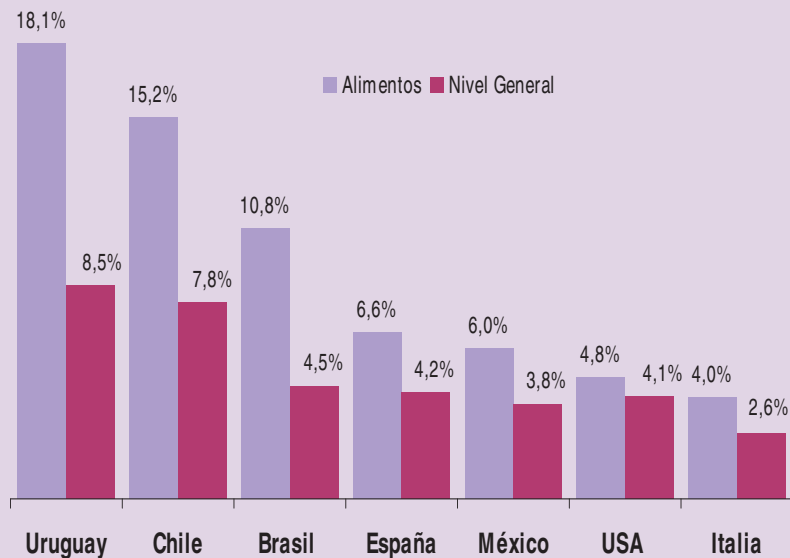
su participación en la canasta de alimentos incluidos en el índice de precios al consumidor, muestra un aumento anual

de 28%. Este índice incluye los precios internacionales de aceite de girasol, arroz, azúcar, café, carne bovina, cebada, maíz, leche en polvo y trigo.

El aumento de precios de las materias primas en general y de los productos agrícolas en particular ha dado lugar al llamado fenómeno de la "agflation" (o inflación agrícola), término que hace referencia al aumento de los precios de los alimentos y su efecto sobre los índices de precios al consumidor, tanto en los países importadores como en los países exportadores de alimentos. Como consecuencia, muchos países sufrieron aceleraciones en su tasa de inflación, en especial en la segunda mitad de 2007. El Gráfico F. 2 muestra la trayectoria anual de los precios de los alimentos en algunos países, destacándose los casos de Uruguay y Chile, donde los alimentos registraron aumentos anuales de 18,1% y 15,5% respectivamente, con una marcada aceleración en el segundo semestre del año. En otros países, como Italia y Estados Unidos, los aumentos fueron más moderados, del orden del 5%, aunque también se aprecia una aceleración en el segundo semestre. Para los siete países incluidos en el análisis el aumento promedio durante el primer semestre fue de 4% y ascendió a 6,7% en el segundo semestre.

Gráfico F. 3

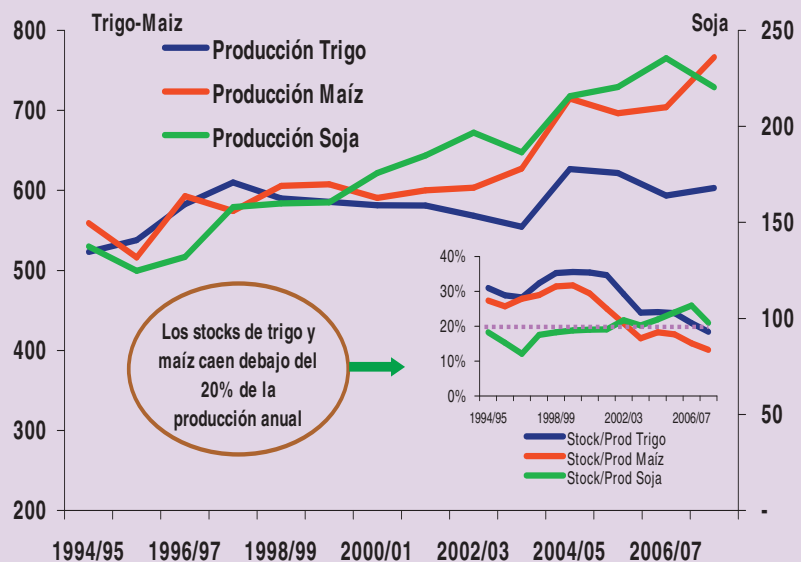
% Variación del IPC Países Seleccionados Nivel General y Alimentos – Año 2007



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficinas de Estadística de cada país

Gráfico F. 4

Producción y Stock Mundial de Trigo, Maíz y Soja Millones de toneladas



Fuente: United States Department of Agricultura (USDA)

En algunos países, los aumentos de los alimentos superaron ampliamente los aumentos del resto de los bienes.

A los ya citados casos de Uruguay y Chile, donde los alimentos duplicaron el aumento del nivel general del índice de precios al consumidor, se suma Brasil con un aumento de alimentos de 10,8% contra un aumento de 4,5% del nivel general del índice de precios y España y México, donde el aumento de alimentos fue superior en dos puntos porcentuales al aumento del nivel general del índice (Gráfico F.3).

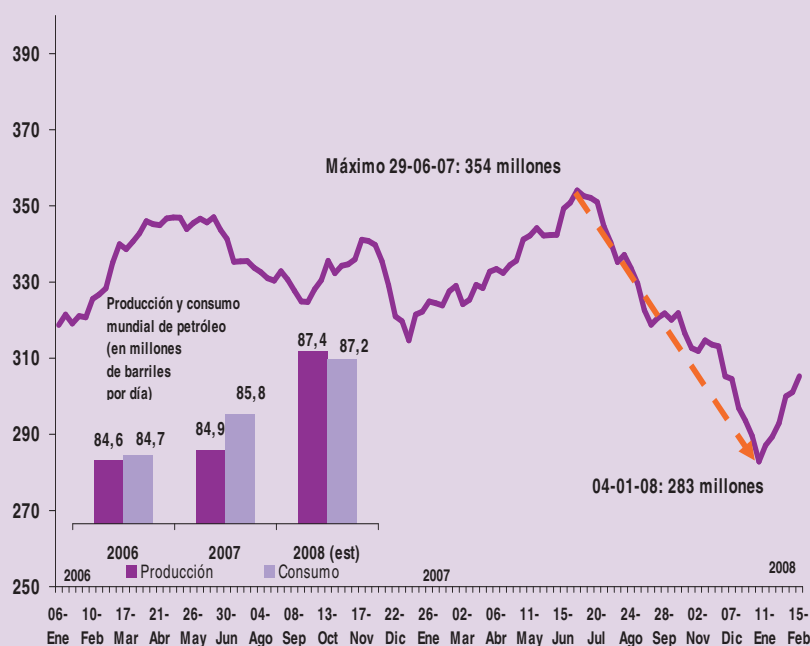
Las perspectivas a corto plazo de los precios de las materias primas son difíciles de predecir, pero parece haber cierto consenso de que los factores que impulsan la suba son al menos tan importantes como aquellos que animarían una baja, siendo el principal factor de incertidumbre respecto de estos últimos el curso futuro de la economía de Estados Unidos y su impacto sobre el crecimiento mundial. De todos modos, el efecto de una eventual desaceleración no sería homogéneo para todas las materias primas: los productos inicialmente más afectados serían los llamados “*hard commodities*”, como el cobre y el aluminio, teniendo en cuenta su mayor elasticidad-ingreso, a diferencia de los llamados “*soft commodities*” (trigo, maíz y soja), cuya tendencia de demanda no sufriría cambios de corto plazo.

Con respecto a las perspectivas del precio de los alimentos, si bien en los últimos años la producción del trigo y del maíz se ha incrementado, los stocks de reserva mundial cayeron por debajo del 20% de la producción anual, cuando en los últimos treinta años los stocks de reserva eran del orden del 30%. Mientras que en el caso del trigo ese límite se perforó en la última campaña,

en el caso del maíz esto viene ocurriendo desde 2004, y el *stock* alcanza hoy poco más del 10% de la producción. Para el caso de la soja los stocks también se ubican en torno al 20% de la producción mundial, aunque con una tendencia menos clara. La reducción de stocks suma incertidumbre a la evolución de los precios en los próximos años, teniendo en cuenta que las menores reservas pueden inducir compras especulativas (Gráfico F.4).

También el sector lácteo se ha visto favorecido en los últimos años por fuertes alzas. El precio de la tonelada de leche en polvo pasó de aproximadamente U\$S 2.200 en 2006 a U\$S 5.100 en el tercer trimestre de

Gráfico F. 5
Reservas de Petróleo Crudo de Estados Unidos
Millones de barriles



Fuente: Energy Information Administration (EIA)

2007, debido a la caída de la producción en Europa y Australia, a la caída de las exportaciones de India y Argentina y al crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, en los últimos meses el precio de la tonelada descendió hasta los U\$S 4.100, y si bien se espera que continúe descendiendo en la medida que se recomponga la producción en Europa, los precios se mantendrían por encima de los niveles históricos de U\$S 2.000/2.500 la tonelada, ya que los stocks de reserva en este sector son prácticamente nulos.

En el caso del petróleo, el precio del barril inició 2007 con una fuerte caída desde U\$S 62 en diciembre de U\$S 2006 a 54 en enero de 2007, fluctuando entre U\$S 60 y 65 entre febrero y mayo, para luego comenzar a subir mes a mes hasta acercarse a U\$S 100 en noviembre de 2007, precio que se mantiene hoy. A corto y mediano plazo se espera un aumento de la producción de petróleo crudo en Brasil, Estados Unidos, Rusia y Azerbaiján, como consecuencia de la

en producción de pozos cuyos procesos exploratorios se iniciaron a partir de 2005. Las perspectivas para el año 2008 señalan que la producción de crudo a nivel mundial superaría al consumo por primera vez desde 2005 y se produciría una leve recomposición de stocks, que actualmente se ubica por debajo de los 300 millones barriles (Gráfico F. 5).

Estas perspectivas sugieren que los precios internacionales y sus repercusiones sobre las tasas de inflación de economías importadoras o exportadoras de productos primarios podrían extenderse al año 2008, aun en un contexto de desaceleración del crecimiento mundial. Si bien para la Argentina la “*agflation*” supone una muy buena noticia en lo que hace al poder de compra de sus exportaciones, también es cierto que ésta ejerce, al igual que en muchos otros países, una presión decisiva sobre su tasa de inflación, debido al elevado peso de estos productos en la canasta familiar. De allí la necesidad de sostener políticas que permitan apoderarse de los beneficios del contexto internacional y suavizar su impacto sobre la inflación doméstica.

3. Costo de la Construcción

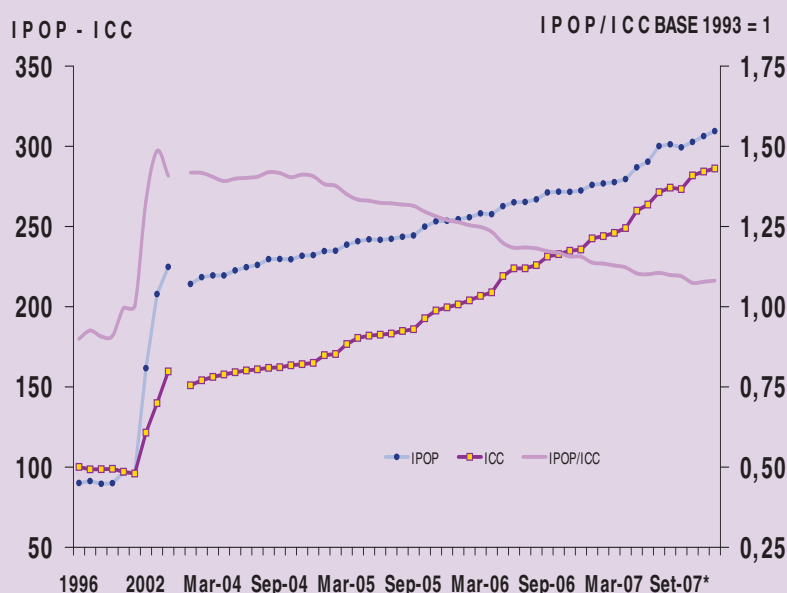
El Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires acumuló un aumento del 21,9% anual en diciembre de 2007. El ritmo de suba del índice se aceleró en relación al año 2006, si bien desde agosto tendió a estabilizarse, una vez que se absorbió el impacto del alza en el costo de la mano de obra derivada 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 partir del segundo trimestre.

Durante 2007, la demanda privada destinada a vivienda se desaceleró, en particular en el área de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, lo que fue compensado parcialmente por las construcciones con destino industrial y comercial en la capital del país y por un aumento de la inversión en obras públicas en el Interior.

Sin embargo, a pesar de este mayor crecimiento en volúmenes, durante 2007 los precios de la obra pública crecieron por debajo del ICC. El índice de precios de la obra pública (IPOP) acumuló una variación del 13,6% anual en diciembre de 2007. De este modo, la relación de precios entre la obra pública y el ICC, con base en 1993, tendió a acercarse nuevamente a la unidad a fines del año recién finalizado (Gráfico VI. 7).

Entre los principales componentes del ICC, Materiales acumuló un incremento de 20,6% anual en diciembre de 2007. Este ritmo duplicó 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 2007.

Gráfico VI. 7
IPOP - Nivel general y relación con el ICC
Base 1993 = 100

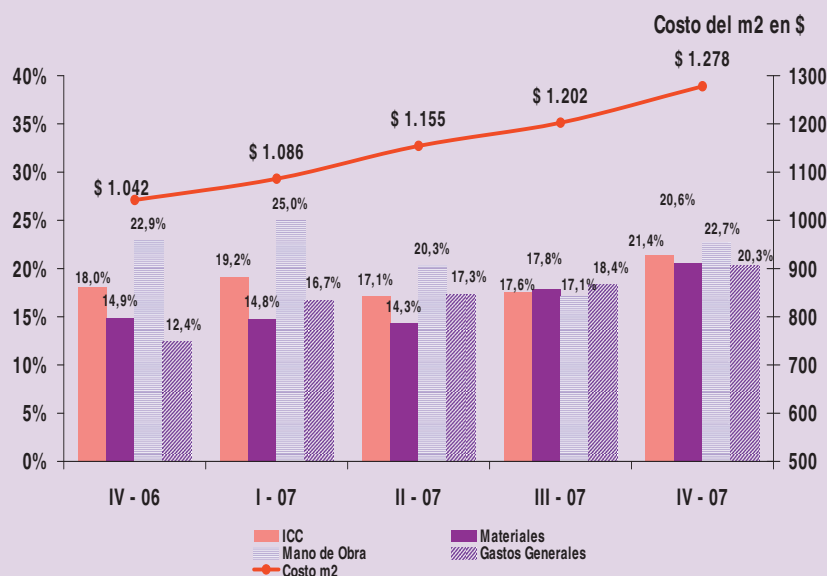


Fuente: Dirección Nacional de Inversión Pública

El capítulo de Mano de Obra aumentó 23,8% anual en 2007, una tasa similar a la registrada en 2006. Al interior del capítulo, el subíndice correspondiente a “Mano de Obra Asalariada” superó en crecimiento al de “Subcontratos de Mano de Obra”, como

Gráfico VI. 8

ICC - Variación anual del nivel general y de los principales componentes – Costo del m²



Fuente: INDEC.

viene sucediendo en los últimos años. A partir de la segunda mitad del año, una vez incorporados los valores del nuevo convenio colectivo de la actividad, la tasa de suba se desaceleró hasta niveles del 17% anualizado.

Finalmente, los Gastos Generales -que incluyen rubros diversos previos al inicio de obra- subieron 20,4% anual en diciembre de 2007; en especial algunos costos como el servicio de camiones para el acarreo de materiales y el de los contenedores. El peso de este capítulo en el índice es cercano al 9%, siendo los dos primeros los más importantes (Gráfico VI. 8).

El costo promedio del metro cuadrado de una vivienda multifamiliar tipo se ubicó en diciembre pasado en \$ 1.282. Dicho costo promedio ha subido 23,1% durante 2007, registrando una aceleración frente al incremento observado durante 2006 (18,3%).

Además, según información del Colegio de Escribanos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el precio promedio pagado en las compras de inmuebles subió 12% anual (en pesos) a fines de 2007, lo que implica una suba cercana al 9% en dólares.

4. Precios Implícitos del PIB

Gráfico VI. 9

IPI de los componentes de la demanda agregada En porcentaje



Fuente: INDEC.

El índice de precios implícitos (IPI) del PIB, correspondiente al tercer trimestre de 2007, subió 13,6% anual, tasa similar a la del mismo período del año anterior. Con este resultado, el aumento promedio acumulado durante los 3 primeros trimestres del año se ubicó en 12,7% frente al mismo período de 2006.

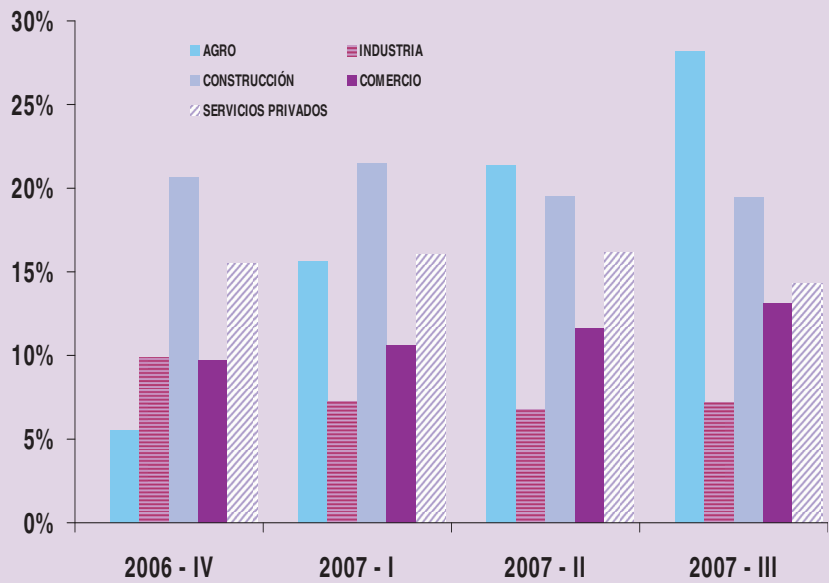
Los precios de los bienes se incrementaron 9,3% anual en el tercer trimestre, mientras que los servicios lo hicieron en 15,3% anual. Esto significó una caída en la relación de precios relativos entre bienes y servicios del 5,2%, en línea con lo que viene sucediendo desde la segunda mitad de 2003. Adicionalmente, como en el tercer trimestre de 2007 los precios de los bienes disminuyeron su tasa

de crecimiento, mientras que los servicios la aumentaron, se profundizó el proceso de cambio de precios relativos entre bienes y servicios.

Entre los componentes de la demanda agregada, los precios implícitos del consumo público superaron sistemáticamente al aumento promedio de precios en el último año, mientras que, por el contrario, los de la exportación estuvieron durante los tres trimestres de 2007 por debajo del promedio. Los precios del consumo privado –el componente más importante– fueron acelerando su tasa de aumento a lo largo de 2007 (Gráfico VI. 9).

Desde el punto de vista de la oferta agregada, los aumentos más importantes se anotaron en la agricultura en el II° y III° trimestre de 2007, mientras que en los dos trimestres anteriores se habían producido en la construcción. En el otro extremo, durante 2007 fue la industria manufacturera el sector con el menor incremento de precios implícitos, con subas promedio del orden del 7% interanual (Gráfico VI. 10).

Gráfico VI. 10
IPI de los sectores de la oferta agregada
 En porcentaje



Fuente: INDEC.

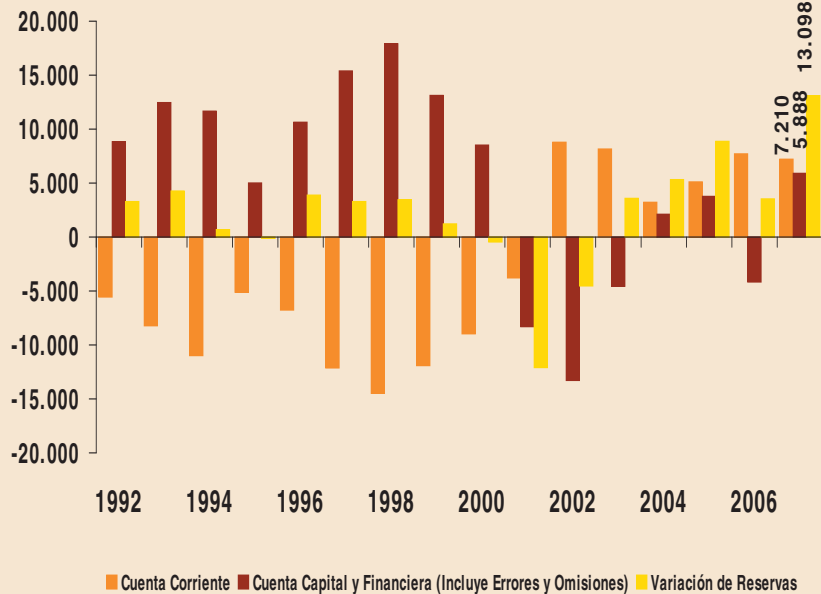
Sector Externo

- El saldo de la Cuenta Corriente superó en 2007 los US\$ 7.000 millones, su sexto año de superávit consecutivo. Aunque este resultado significaría una contracción con respecto al año anterior, el saldo aún se mantiene elevado, en alrededor de 2,8% del PIB. El saldo de la Cuenta Mercancías del período habría superado por quinta vez en los últimos seis años los US\$ 13.000 millones. Las exportaciones crecieron durante el año 19,8%, con fuerte crecimiento en todos los rubros, con la excepción de Combustibles y Energía.
- La notoria suba de las cantidades exportadas de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario, producto de la cosecha récord 2006/2007, fue ayudada por la fuerte suba de los precios internacionales. Las Manufacturas de Origen Industrial mantuvieron el dinamismo de los años previos (17,3) % interanual, en tanto la caída de las exportaciones de Combustibles y Energía reflejó la necesidad de abastecimiento energético interno.
- Las importaciones aumentaron un 30,9%, un aumento asociado a los requerimientos de inversión e insumos de una economía en alto crecimiento. Las importaciones de Bienes de Capital crecieron un 30,8%, las Piezas y Accesorios para Bienes de Capital 24,3% y los Bienes Intermedios 30,3%. Los requerimientos de energía se reflejaron en una fuerte suba de Combustibles y Lubricantes de 64,3%.
- La Cuenta Capital y Financiera cerró 2007 con un saldo positivo superior a los US\$ 5.000 millones, con dos fases bien diferenciadas. En el primer semestre año la entrada neta de capitales sumó casi US\$ 7.500 millones, pero en el segundo la salida neta habría superado los US\$ 2.000 millones. El cambio de signo se explica por el deterioro de las condiciones internacionales a raíz del desencadenamiento de la crisis subprime, más los cambios normativos introducidos por el BCRA, orientados a limitar los ingresos de capitales especulativos de corto plazo. Aun así, las Reservas Internacionales del Banco Central ascendieron al final de 2007 a US\$ 46.176 millones, producto de la compra neta de Reservas por US\$ 14.139 millones durante el año.
- El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR-M) subió durante 2007 2,9% en comparación con el valor del año anterior. 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

Aún en el contexto de una situación internacional que comenzó a deteriorarse a partir del segundo semestre, el Balance de Pagos finalizó 2007 con un nivel récord de acumulación de Reservas de US\$ 13.098 millones, mostrando un elevado superávit tanto de Cuenta Corriente como de Cuenta Capital y Financiera (Gráfico VII. 1).

Gráfico VII. 1
Componentes del Balance de Pagos
US\$ Millones



Fuente: INDEC

El superávit de Cuenta Corriente estuvo impulsado principalmente por el fuerte crecimiento de los precios internacionales de las materias primas verificadas a lo largo del año. Este fenómeno, que ya se venía desarrollando desde 2004, se mostró especialmente dinámico durante 2007, ya que a los determinantes que lo venían impulsando —la mayor demanda de materias primas de los países emergentes de rápido crecimiento y el desarrollo de los combustibles de origen vegetal— se sumó la aceleración de la depreciación del dólar estadounidense, moneda en que son cotizados los *commodities* en los mercados internacionales.

Aunque la suba de los precios fue un factor importante en el crecimiento del valor de las exportaciones de Productos Primarios (PP) y Manufacturas de

Origen Agropecuario (MOA), también fue considerable el dinamismo que mostraron las cantidades exportadas de ambos tipos de bienes durante el segundo semestre, cuando la mayor parte de la cosecha de récord de 2006/07 fue comerciada, tras la superación de algunos inconvenientes climáticos y de transporte en la primera mitad del año. A esto se agregó el sostenido ritmo de crecimiento de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), dando como resultado un muy elevado crecimiento de las exportaciones, que se expandieron a la tasa más alta de los últimos doce años.

El elevado crecimiento de las exportaciones fue más que compensado por la expansión aún más marcada de las importaciones, impulsadas principalmente por la demanda de insumos y bienes de capital por parte de la industria y el agro, determinando una contracción leve del superávit de Cuenta Corriente con respecto al año anterior.

El otro fenómeno de relevancia fue el desencadenamiento de la denominada crisis subprime, que repercutió parcialmente sobre la Balanza de Pagos durante la segunda mitad de 2007. Por un lado, el repentino temor a la inminencia de una recesión de Estados Unidos, combinada con una reevaluación de los riesgos de los activos financieros de los países en desarrollo, generó que buena parte de los inversores internacionales comenzara a refugiarse en papeles considerados más seguros de los países desarrollados. Este movimiento de fondos terminó afectando a la mayor parte de los países emergentes, y entre ellos a Argentina, que pasó de tener un fuerte superávit de Cuenta Capital y Financiera durante el primer semestre a mostrar un déficit en la segunda mitad del año. No obstante, la Cuenta Capital y Financiera finalizó 2007 con un superávit de US\$ 5.627 millones, el mayor desde 2000.

La segunda consecuencia de la crisis subprime relevante para la Argentina fue la mencionada aceleración de la depreciación del dólar estadounidense en relación a otras divisas. Este fenómeno no sólo generó una mejora de los precios internacionales de los productos exportados por el país, sino que además, dada la relativa estabilidad del tipo de cambio, permitió a Argentina mejorar su competitividad cambiaria con la mayor parte de sus socios comerciales. Uno de los principales efectos de la mejora de la competitividad cambiaria fue el estímulo a las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial, que en la última parte

del año aceleraron su ritmo de crecimiento.

En cuanto al aporte de los diferentes sectores a la acumulación de divisas, por primera vez desde 1993, el Sector Privado y el Sector Público, incluido el BCRA, lograron un superávit de divisas de manera conjunta, determinando un nuevo récord de acumulación de Reservas (Gráfico VII. 2). El superávit del Sector Privado estuvo apuntalado por el elevado saldo de la Cuenta Corriente y la entrada de capitales durante el primer semestre. En cambio, el saldo positivo del Sector Público estuvo explicado por los fuertes ingresos netos de capitales dirigidos a adquirir títulos públicos.

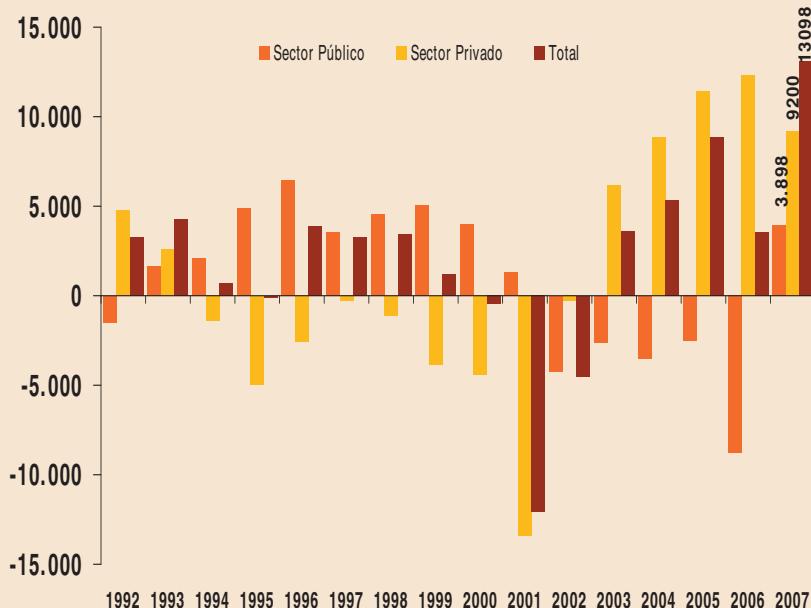
2. Cuenta Corriente

La Cuenta Corriente finalizó el año con un saldo superavitario de US\$ 7.210 millones, US\$ 481 millones (6,2%) por debajo del registro de 2006. En términos de PIB, el saldo pasó de 3,6% en 2006 a 2,8% en 2007 y completó seis años de superávit en un contexto de crecimiento económico, algo inusual en la historia argentina (Gráfico VII. 3). Pese a esa contracción, que generó que el saldo fuera el menor desde 2004, el superávit de Cuenta Corriente aún se mantiene en un nivel elevado, en un contexto en que el PIB sigue creciendo a tasas muy altas.

El superávit de Cuenta Corriente estuvo determinado principalmente por el saldo positivo de la Cuenta Mercancías, que se mantiene en un nivel muy elevado, pese a la aceleración de las importaciones. El saldo de 2007 de la Cuenta Mercancías ascendió a US\$ 13.340 millones, el cuarto valor más alto de la serie iniciada en 1992, con el agregado de que se dio en un contexto de nivel récord de importaciones. El alto saldo positivo de la Cuenta Corriente refleja que la brecha externa, pese a su persistencia, se mantiene aún en valores elevados y sin una perspectiva de que vaya a cerrarse en el corto plazo.

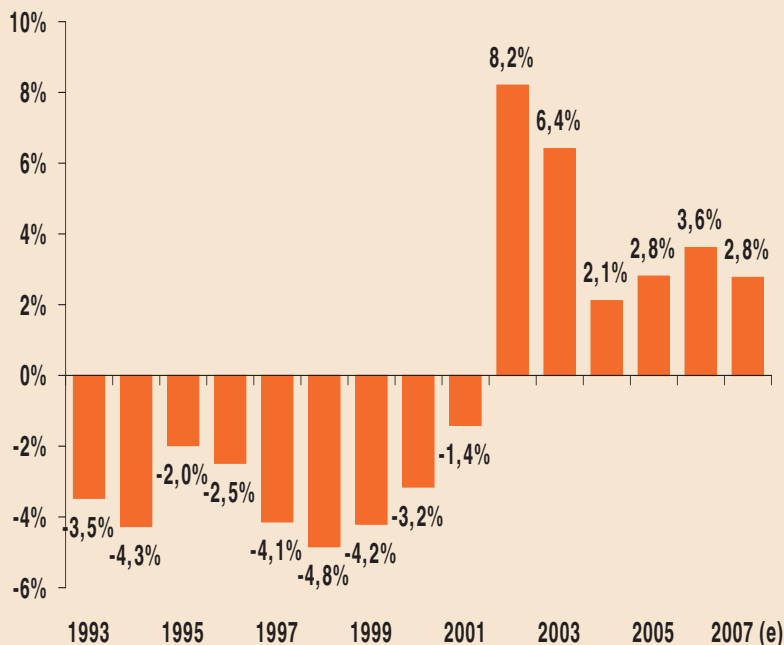
En el cuarto trimestre, la fuerte aceleración de las exportaciones permitió que el saldo de la Cuenta Corriente superara por

Gráfico VII. 2
Balance de Pagos Pública y Privada
US\$ Millones



Fuente: INDEC

Gráfico VII. 3
Saldo Cuenta Corriente
% del PIB



Fuente: INDEC

En el cuarto trimestre, la fuerte aceleración de las exportaciones permitió que el saldo de la Cuenta Corriente superara por

primera vez en el año al de igual período del año anterior, al llegar a US\$ 3.158 millones, contra US\$ 2.631 millones de 2006.

Se estima que la Cuenta Corriente seguirá mostrando durante 2008 un superávit elevado, superior a los US\$ 5.000 millones. La contracción del saldo con respecto a 2007 sería producto de la reducción de la Cuenta Mercancías, que mostraría un saldo de alrededor de US\$ 10.000 millones, como consecuencia de que el crecimiento de las importaciones seguiría superando al de las exportaciones. A su vez, no se prevén cambios significativos en Rentas de la Inversión y la Cuenta Servicios Reales respecto a 2007.

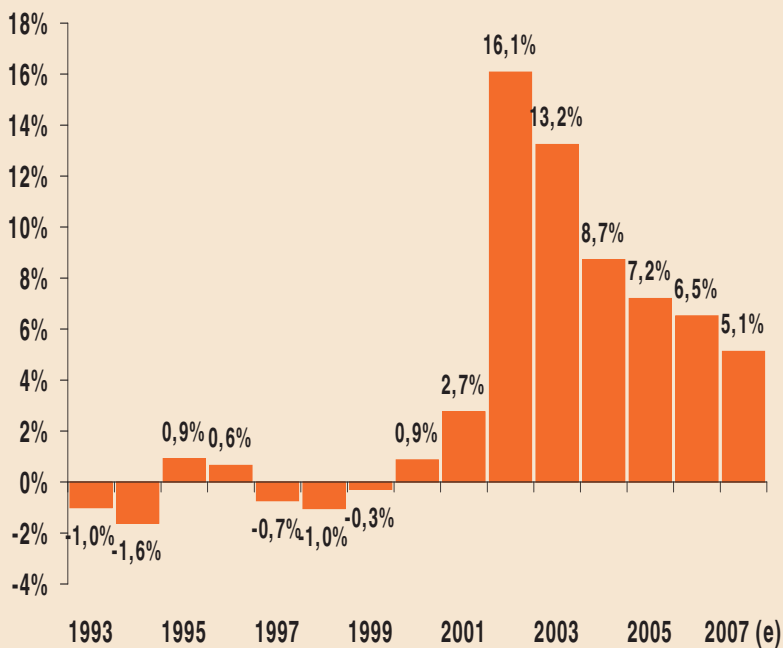
2.1 Cuenta Mercancías

La Cuenta Mercancías¹ finalizó en 2007 por octavo año y trigésimo segundo trimestre consecutivo con un saldo positivo, con un valor de US\$ 13.340 millones, lo que implicó una leve reducción con respecto al saldo comercial de 2006. Si bien entre 2000 y 2002 el superávit estuvo en buena medida explicado por el bajo nivel de importaciones, a partir de 2003 el superávit comenzó a sostenerse en simultáneo con niveles de exportación crecientes. En 2007 se mantuvo el impulso pese a que las importaciones marcaron un nuevo récord histórico, superando la anterior marca máxima, registrada el año anterior. El superávit comercial y el elevado nivel de importaciones fue posible gracias al fuerte crecimiento experimentado por las exportaciones, que en 2007 llegaron a US\$ 55.933 millones, más del doble del máximo registro de la década pasada.

El saldo comercial, que aún se mantiene en un nivel históricamente elevado en términos del PIB, llegó durante 2007 a alrededor del 5,1% del producto (Gráfico VII. 4). Si bien el ratio se viene reduciendo, debido al crecimiento de las importaciones –junto con la expansión del PIB–, aún se mantiene por encima del 5%, contra un promedio cercano a cero entre 1993 y 2001.

En el último trimestre de 2007, la aceleración de las exportaciones revirtió la tendencia a la reducción del saldo comercial observada en los primeros nueve meses. El saldo comercial del cuarto trimestre de 2007 mostró incluso un crecimiento interanual del 24,6%, aún en medio de una marcada aceleración de todos los rubros de importaciones (Gráfico VII. 5).

Gráfico VII. 4
Saldo Comercial
En % del PIB



Fuente: INDEC

Impulsadas por la suba de los precios internacionales y por la comercialización de la cosecha récord y sus derivados, las exportaciones² mostraron durante 2007 una aceleración con respecto a los años anteriores, llegando al valor récord de US\$ 55.933 millones (Gráfico VII. 6) con una participación del 21,5% en el PIB. Este resultado implicó una expansión del 20,4% con respecto al año anterior, resultando la tasa de crecimiento interanual más alta desde 1995.

El comportamiento de las exportaciones argentinas tuvo durante 2007 dos fases con claras diferencias. Durante el primer semestre del año, las exportaciones habían mostrado una tasa de crecimiento similar a la del año anterior (13,7% en 2006 contra 14,1% en 2007).

1 En la Cuenta Mercancías del Balance de Pagos, las Exportaciones e Importaciones son registradas a precios FOB, es decir, sin incluir el costo asociado a fletes, seguros y depósitos en terminales portuarias.

2 De aquí en adelante, las exportaciones serán contabilizadas a precios FOB, mientras que las importaciones serán contabilizadas a precios CIF, siguiendo la metodología de las estadísticas del Intercambio Comercial Argentino (ICA) de INDEC.

Sin embargo, a partir del tercer trimestre el crecimiento de las exportaciones experimentó una clara aceleración, al pasar a crecer a una tasa del 25,2% interanual, con un pico del 33,1% en diciembre. El crecimiento experimentado por las exportaciones durante el segundo semestre es aún más notable si se toma en cuenta que en el tercer y cuarto trimestre de 2006 habían establecido sucesivamente nuevos récords trimestrales.

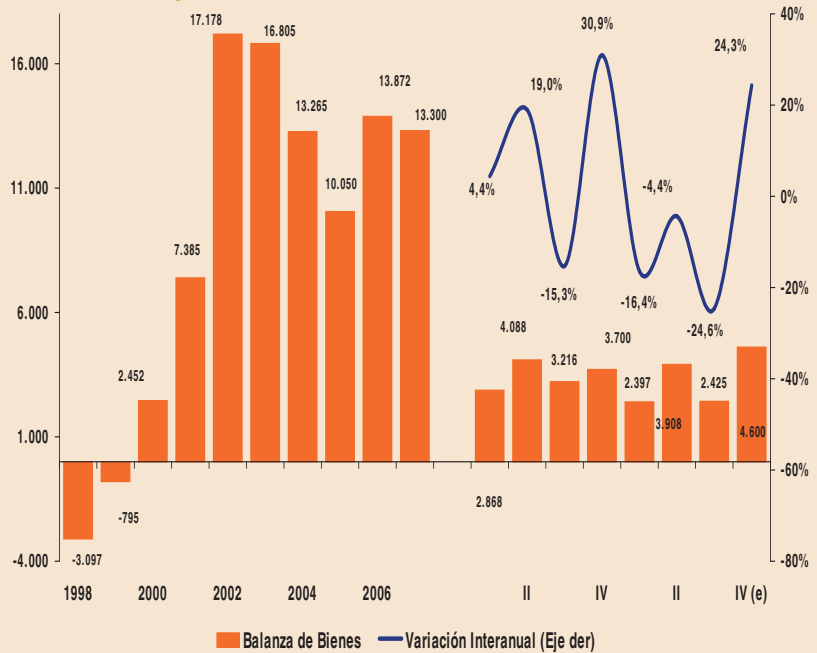
El valor de las ventas al exterior del cuarto trimestre de 2007 llegó a US\$ 16.629 millones, el más alto para un trimestre en toda la serie histórica. Asimismo, las exportaciones crecieron en los tres últimos meses del año 32,8%, la tasa más alta desde el segundo trimestre de 1995.

El crecimiento de las exportaciones estuvo liderado por los PP y las MOA. Los primeros aportaron el 40,7% del crecimiento de las exportaciones totales, mientras que el aporte de las MOA fue del 42%. Estas tendencias se vieron aceleradas en el cuarto trimestre, donde ambos rubros aportaron conjuntamente el 72,5% del crecimiento de las exportaciones (Cuadro VII. 1).

Si bien la suba de los precios internacionales contribuyó al crecimiento de las exportaciones, sobre todo en el segmento de Productos Primarios (PP) y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), el crecimiento de las cantidades también fue significativo (Gráfico VII. 7), especialmente en las Manufacturas de Origen Industrial (MOI). En tanto, las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE), que cayeron fuertemente durante los primeros nueve meses del año, se estabilizaron en el cuarto trimestre.

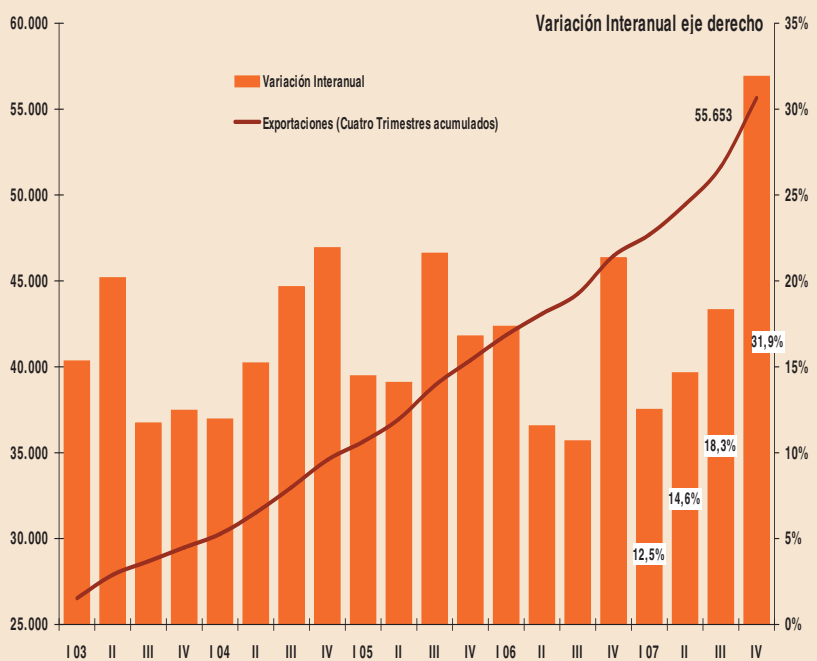
El crecimiento de las exportaciones de PP y MOA en el segundo semestre estuvo explicado principalmente por dos fenómenos, que impulsaron tanto las cantidades como los precios. Por un lado, se verificó un importante crecimiento de las cantidades

Gráfico VII. 5
Saldo Comercial
U\$S Millones y Variación Interanual



Fuente: INDEC

Gráfico VII. 6
Exportaciones
U\$S Millones y Variación Interanual



Fuente: INDEC

Cuadro VII. 1

Exportaciones por rubro

US\$ Millones, Variación Interanual y Contribución al Crecimiento Total

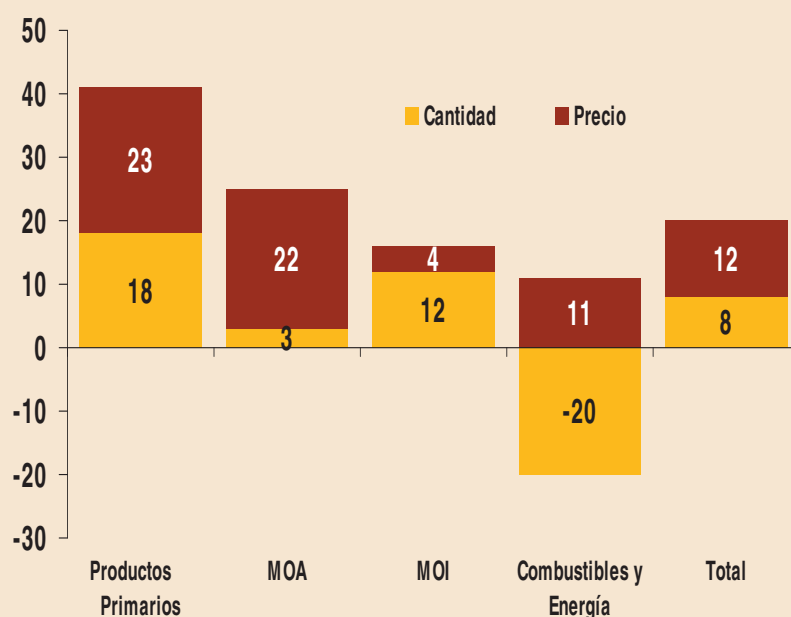
	Exportaciones US\$			Contribución Relativa	Exportaciones US\$			Contribución Relativa
	IV Trimestre		Variación		2006		Variación	
	2006	2007	2007-06		2006	2007	2007-06	
Productos Primarios	2.073	3.309	59,6%	30,1%	8.627	12.482	44,7%	40,7%
MOA	4.280	6.022	40,7%	42,4%	15.244	19.221	26,1%	42,0%
MOI	4.167	5.260	26,2%	26,6%	14.826	17.384	17,3%	27,0%
Combustibles y Energía	1.998	2.038	2,0%	1,0%	7.760	6.846	-11,8%	-9,6%
Total	12.519	16.629	32,8%		46.456	55.933	20,4%	

Fuente: INDEC

Gráfico VII. 7

Precio y cantidad de las exportaciones por rubro

% Crecimiento 2007



Fuente: INDEC

exportadas, producto de la comercialización e industrialización de la cosecha récord 2006/07. Si bien durante el primer semestre del año las cantidades exportadas de estos rubros habían mostrado escaso dinamismo, esto había sido consecuencia de las demoras generadas por las condiciones climáticas y por algunos problemas puntuales con el transporte de la cosecha. En el segundo semestre, a la superación de estos inconvenientes se sumó el levantamiento del grueso de la cosecha de soja, dando como resultado una fuerte aceleración de las cantidades exportadas de MOA y PP.

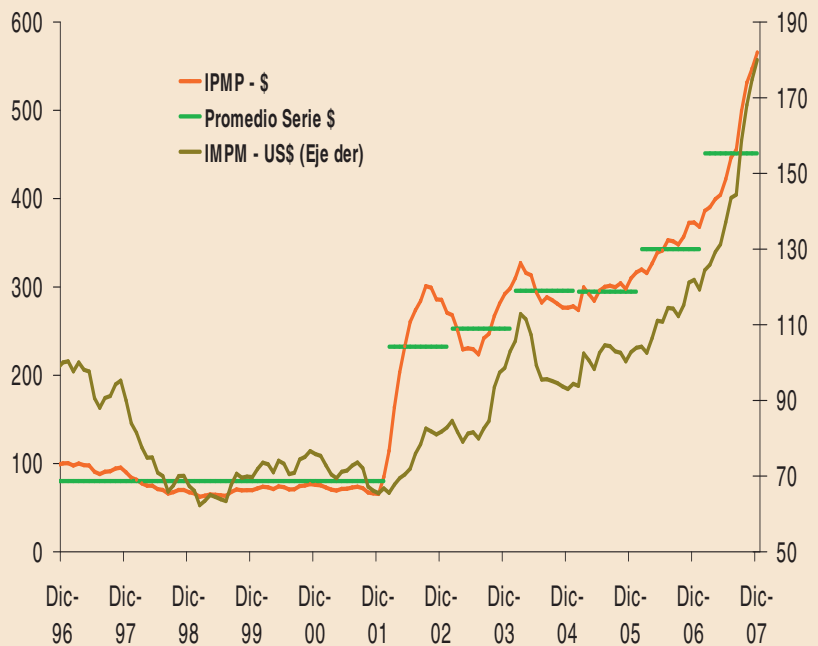
Si bien el aporte del crecimiento de las cantidades fue muy significativo, el principal factor explicativo para el notable dinamismo de estas exportaciones fue la fuerte suba de los precios internacionales de los commodities. Aunque este fenómeno comenzó

en 2004, en el segundo semestre de 2007 se vio acelerado, cuando a las presiones asociadas al crecimiento de la demanda de los países emergentes y al auge de combustibles de origen vegetal se sumó la aceleración de la pérdida de valor del dólar estadounidense contra la mayor parte de las monedas del mundo. Esto repercutió en una fuerte suba de los precios de las materias primas exportadas por Argentina, como lo refleja la suba del 30,7% experimentada durante 2007 por el Índice de Precios de las Materias Primas elaborado por el Banco Central, suba que se aceleró al 49% interanual en el cuarto trimestre del año (Gráfico VII. 8).

Si bien la suba de los precios de las importaciones fue relativamente importante (el aumento del 6% durante 2007 es la segunda mayor variación anual de la serie iniciada en 1990, sólo superado por el aumento superior al 7% registrado en 2004), el incremento de los precios de las exportaciones, que llegó al 12% durante el año, permitió que la Argentina viera mejorar sus términos de intercambio por segundo año consecutivo, y por quinta vez en los últimos seis años, para llegar al máximo de la serie iniciada en 1986 (Gráfico VII. 9).

Pese al crecimiento de los PP, las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se mantienen como el segundo rubro en importancia dentro de las exportaciones totales, sólo por detrás de las MOA, al registrar durante el año exportaciones por US\$ 17.384 millones. Tras haber registrado una desaceleración durante el segundo y tercer trimestre del año, las exportaciones de MOI se recuperaron al crecer en el cuarto trimestre 26,2% interanual, siendo además el único rubro en que el aporte de las cantidades superó al de los precios (Gráfico VII. 8). La recuperación de las exportaciones de las MOI estuvo asociada, en parte, a la mejora del tipo de cambio a partir del segundo semestre, como consecuencia de la apreciación de la moneda de la mayor parte de los socios comerciales de Argentina contra el peso.

Gráfico VII. 8
Índice de Precios de Materias Primas
Serie en \$ y US\$

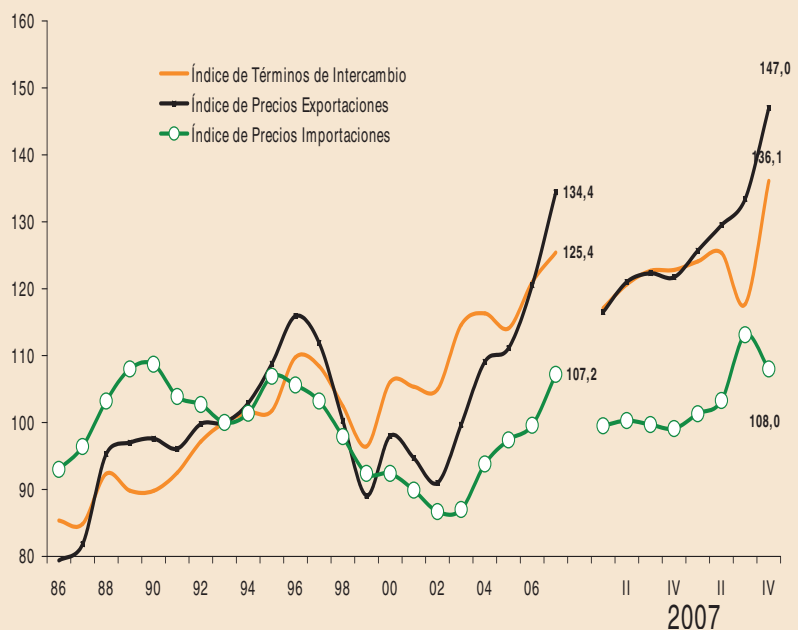


Fuente: BCRA

Las cantidades exportadas del MOI registraron en 2004-2007 un crecimiento anual promedio del 13,3%, en un contexto en que además la demanda interna se mantiene creciendo a un elevado ritmo. La aceleración de las exportaciones de MOI durante el cuarto trimestre se verificó principalmente en Material de transporte terrestre (que aportó el 38% del crecimiento de las MOI en el período), Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial (con un aporte del 21%) y Productos químicos y conexos, con un aporte al crecimiento total de las MOI del 20%.

Las exportaciones de Combustibles y Energía (CyE) mostraron durante 2007 una marcada tendencia declinante. En todo el año, las exportaciones de este tipo de bienes se contrajeron 15,2%, como consecuencia de la mayor prioridad dada por los productores a la provisión del mercado interno. En el cuarto trimestre la caída de las exportaciones de CyE se moderó, al contraerse el 5,6% como consecuencia de la suba de los precios, y de una menor contracción de las cantidades en comparación con los nueve meses previos.

Gráfico VII. 9
Índices de Precios de Exportaciones e Importaciones y
Términos de Intercambio
Base 1993=100



Fuente: INDEC

Entre los destinos de las exportaciones, por primera vez China se ubicó como el principal comprador de PP argentinos; las exportaciones de ese tipo de productos a ese país llegaron en 2007 a US\$ 2.811 millones, casi duplicando el registro del año anterior. Si bien la UE perdió su lugar como el principal comprador de PP argentinos, sus compras de este tipo de productos a Argentina crecieron en el año 15,4% para ubicarse en US\$ 2.532 millones.

Entre las MOA, la UE se mantiene como el principal comprador de Argentina, concentrando en el 2007 casi un tercio de las exportaciones argentinas de ese tipo de bien. China mostró también un crecimiento muy importante en sus compras de MOA, al duplicarse las exportaciones a ese destino con relación al año anterior y desplazar al Mercosur como el segundo comprador de MOA argentinas.

El Mercosur se mantuvo como el principal comprador de MOI argentinas, al llegar las exportaciones de ese tipo de bienes a ese destino a US\$ 7.325 millones, 28,9% más que en 2006. Además, el Mercosur concentró el 42% de las exportaciones de MOI de Argentina.

Las importaciones mostraron a lo largo de 2007 una aceleración con respecto a los años anteriores, una tendencia que ya se había iniciado en 2006. Este crecimiento estuvo motorizado tanto por el dinamismo de la demanda agregada interna como por los mayores requerimientos energéticos, asociados a las restricciones de suministro del invierno. Las compras al exterior llegaron en 2007 a US\$ 44.780 millones (17,2% del PIB) al crecer durante el año 31,1%, la tasa más alta desde 2004, aunque en 2007 se dieron en un contexto de nivel de importaciones relativamente elevado, mientras que en 2004 las compras al exterior aún se estaban recuperando tras el prolongado y pronunciado proceso de contracción de 1999-2002.

Durante todo 2007 las importaciones mostraron una tasa de crecimiento interanual mayor a la de igual período de 2006, llegando en el cuarto trimestre a un ritmo de expansión del 37,0% interanual, la tasa de crecimiento más elevada desde el segundo trimestre de 2005 (Gráfico VII. 10).

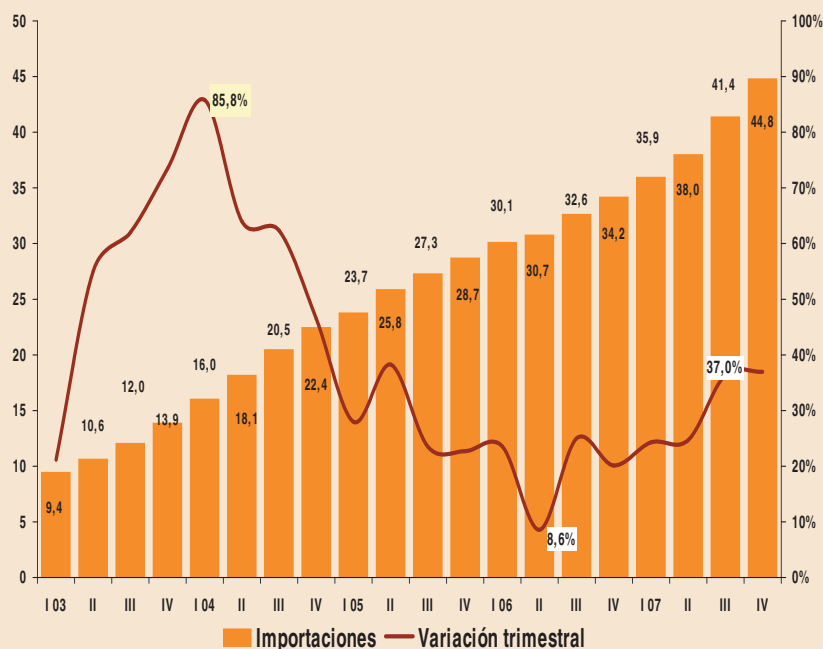
Aunque la mayor parte del crecimiento de las importaciones estuvo explicada por el crecimiento de las cantidades, de 23% interanual –la tasa más alta desde 2004–, también se verificó un aumento generalizado de los precios de las importaciones, que en promedio llegó al 6% (Gráfico VII. 11). Uno de los motivos para el crecimiento de los precios de las importaciones

fue la mayor participación de los Combustibles y Lubricantes en las importaciones totales en un contexto en que sus precios atravesaban una etapa de fuerte crecimiento. Además, también se observó una importante suba de los precios de los bienes industriales, como se refleja en la suba del 10% en los precios de los Bienes Intermedios.

Si bien los Bienes de Capital y los Bienes Intermedios siguen liderando el crecimiento de las importaciones, la aceleración se hizo evidente en todos los usos económicos. En todos los casos, la tasa de crecimiento interanual del cuarto trimestre superó el 30%, y el caso más extremo lo constituyen los Combustibles y Lubricantes, que se expandieron 80,0% interanual.

Producto del dinamismo del agro y la industria, y acentuado por las restricciones energéticas, las importaciones de Bienes Inter-

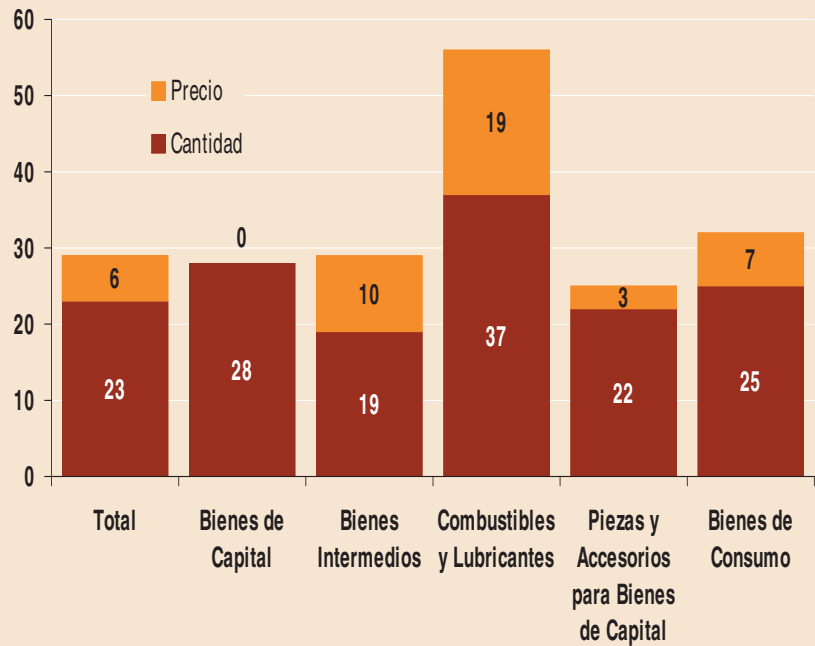
Gráfico VII. 10
Importaciones
US\$ Miles de Millones, cuatro trimestres acumulados
y % Variación interanual



Fuente: INDEC

medios crecieron 30,1% durante 2007, explicando más de un tercio del crecimiento de las importaciones totales durante el período (Cuadro VII. 2). Dentro de los Bienes Intermedios se destacó la mayor demanda de insumos para el agro y de productos planos de hierro y acero. La importación de Abonos, que creció 103,6% interanual durante 2007, aportó el 15,6% del crecimiento de las importaciones de Bienes Intermedios, mientras que Semillas y frutos oleaginosos y Productos químicos orgánicos aportaron en el año el 14% y 10,8% del crecimiento, respectivamente. El crecimiento de las importaciones de Abonos fue consecuencia de la disminución de la producción de urea, un fertilizante cuyo proceso productivo es muy intensivo en gas, que motivó la eliminación temporal de los aranceles de importación. Entre los insumos in-

Gráfico VII. 11
Precio y Cantidad de las importaciones por uso económico
% Crecimiento 2007



Fuente: INDEC

Cuadro VII. 2

Importaciones por uso económico

US\$ Millones, Variación Interanual y Contribución al Crecimiento Total

	Importaciones US\$		Variación 2007-06	Contribución Relativa	Importaciones US\$		Variación 2007-06	Contribución Relativa
	IV Trimestre							
	2006	2007			2006	2007		
Bienes de Capital	2.317	3.279	41,5%	28,1%	8.202	10.809	31,8%	24,5%
Bienes Intermedios	3.191	4.310	35,1%	32,7%	11.918	15.508	30,1%	33,8%
Combustibles y Lubricantes	338	608	80,0%	7,9%	1.730	2.830	63,5%	10,3%
Pzas y Acc de Bs de Capital	1.725	2.165	25,6%	12,9%	6.176	7.637	23,7%	13,7%
Bienes de Consumo	1.103	1.545	40,1%	12,9%	3.970	5.171	30,3%	11,3%
Vehículos	545	733	34,5%	5,5%	2.038	2.710	33,0%	6,3%
Resto	29	27	-7,6%	-0,1%	118	115	-2,1%	-0,0%
Total	9.247	12.666	37,0%		34.151	44.780	31,1%	

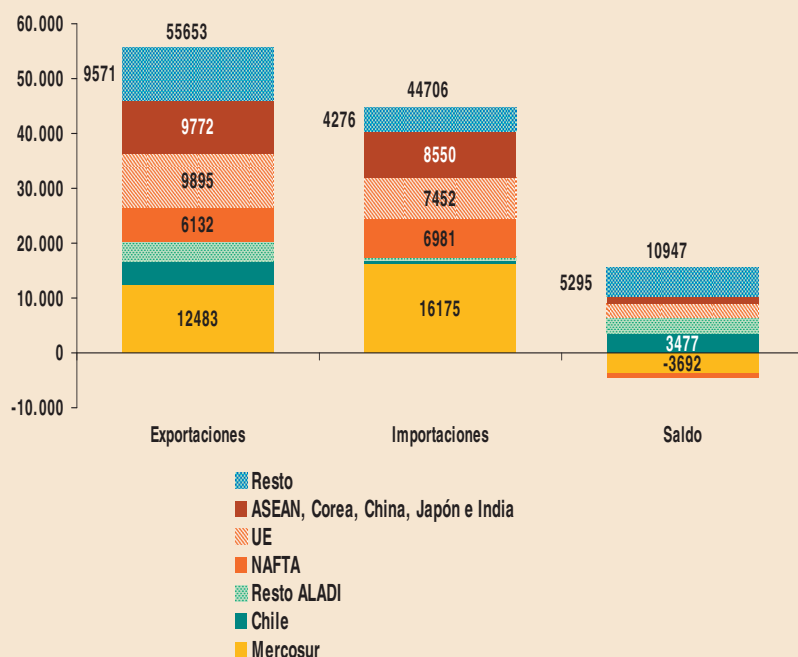
Fuente: INDEC

dustriales, las compras de Plásticos, Manufacturas de hierro y acero y Fundiciones de hierro y acero aportaron el 10,8%, 8,7% y 7,9% respectivamente al crecimiento de importaciones de Bienes Intermedios.

Como el segundo rubro en importancia se mantiene Bienes de Capital, cuyo dinamismo fue particularmente notable durante el cuarto trimestre de 2007, al crecer el 41,5% interanual, para completar una expansión del 31,8% durante todo el año. El crecimiento de este tipo de importaciones, asociado al comportamiento de la inversión, estuvo explicado exclusivamente por el incremento de las cantidades importadas. Entre los subproductos, se destacó la compra de cosechadores-trilladores, tractores y vehículos para el transporte de mercancías, en línea con el crecimiento del agro durante el año y con la mayor demanda de importaciones de Bienes Intermedios.

Gráfico VII. 12

Exportaciones, Importaciones y Saldo comercial por socio U\$S Millones



Fuente: INDEC

Piezas y Accesorios para Bienes de Capital, por su parte, fue el rubro menos dinámico de las importaciones durante el año, no obstante lo cuál exhibió una elevada tasa de crecimiento. El incremento de las importaciones de Piezas y Accesorios estuvo estimulado por el proceso de inversión y por la intención de muchos agentes de anticiparse a eventuales restricciones energéticas, a través de la compra de piezas para generadores y grupos electrógenos, uno de los componentes que más crecieron.

Las compras de Bienes de Consumo se mantuvieron en 2007 como una proporción baja de las importaciones, ya que representaron el 11,5% del total de compras al exterior, prácticamente la misma proporción que en 2006, producto de que crecieron a una tasa muy similar a la de las importaciones totales.

Combustibles y Lubricantes fue el uso económico que más creció durante 2007. Como consecuencia de la escasez de gas, que afectó a su vez la generación de energía eléctrica, muchas empresas decidieron comenzar a operar con generadores y grupos electrógenos alimentados a fuel-oil y gas-oil, combustible en buena proporción importado, lo que dio como resultado una expansión del 63,5% en la compra de Combustibles y Lubricantes. Además, el ritmo de importación tendió a acelerarse durante todo el año, llegando en el cuarto trimestre a una tasa de crecimiento interanual del 80,0%.

Con respecto al origen de las importaciones, el principal proveedor de Bienes Intermedios siguió siendo el Mercosur, por un valor de US\$ 6.312 millones, 28,8% por encima del registro de 2006. Como segundo mayor proveedor de este uso económico, muy por detrás del Mercosur, se ubicó la UE con importaciones por US\$ 2.444 millones.

El Mercosur se mantuvo como el principal proveedor de Bienes de Capital, al totalizar importaciones desde ese destino por US\$ 3.175, 11,2% más que en 2006. Sin embargo, se observó también un claro avance de la UE, el NAFTA, cuyas ventas de Bienes de Capital a Argentina crecieron por encima del 30%, y de China, cuyas exportaciones crecieron 60% interanual.

De este modo, el Mercosur se mantuvo como el principal socio comercial argentino, al ser el destino de casi un cuarto de las exportaciones y el origen de cerca del 40% de las importaciones (Gráfico VII. 12). El saldo comercial bilateral, en tanto, arrojó un déficit para Argentina de US\$ 3.693 millones, 32,9% mayor al de 2006. El déficit con el Mercosur estuvo íntegramente explicado por el comercio con Brasil, donde el saldo negativo llegó a US\$ 4.161 millones, 11,3% por encima del registro de 2006.

Las exportaciones a Brasil siguen siendo lideradas por las MOI, que representaron casi el 60% de las exportaciones totales a ese destino, tras crecer 32,7% durante 2007. Dentro de estas, fue particularmente dinámica la venta de Material de Transporte Terrestre, que pasó de US\$ 1.964 millones en 2006 a US\$ 3.093 millones en 2007. Este crecimiento estaría asociado a la fuerte expansión de la producción automotriz durante el año, y a la mayor integración de las industrias automotrices de Argentina y Brasil, ya que la importación de Vehículos desde ese país también se expandió a la elevada tasa del 29,4% interanual.

Chile fue el socio que reportó el mayor superávit comercial para Argentina, al finalizar 2007 con un saldo positivo por US\$ 3.476 millones. Aunque ese saldo experimentó una contracción del 8,3% en comparación con el de 2006. Entre las importaciones, se destacó el crecimiento de Metales y sus manufacturas, de Papel y de Maquinaria eléctrica. Por el lado de las exportaciones,

se destacó el crecimiento de las exportaciones de Carne, Vehículos de navegación marítima, fluvial y aérea, y la reducción de las ventas de Petróleo crudo y Gas. También se destacan el saldo positivo con el Resto de los países de ALADI, que se ubica en tercer lugar con un saldo positivo por US\$ 3.051 millones, 31,7% por encima del registro de 2006, el superávit con la Unión Europea, de US\$ 2.443 millones.

Para 2008 se espera que la Balanza Comercial continúe con su proceso de convergencia y que por primera vez desde 2001 perfomere el piso del 5% del PIB. Se prevé también que las exportaciones seguirán creciendo y hasta situarse alrededor de los US\$ 63.000 millones.

No obstante se espera que el dinamismo de las exportaciones de MOA y PP se reduzca en 2008 con respecto a 2007, básicamente porque, pese al crecimiento del área sembrada estimado en el 4,7%³, las condiciones climáticas generarían que la cosecha 2007/2008 sólo supere levemente a la anterior. Si bien las perspectivas sobre los precios de los *commodities* siguen siendo auspiciosas para 2008, no se espera que se repitan aumentos tan significativos como los experimentados durante 2007. En cuanto a las MOI, no se prevén grandes divergencias respecto al desempeño manifestado durante 2007, más allá de lo que en el margen pueda ser afectado por el ritmo de actividad de la economía mundial. Las exportaciones de CyE continuarían reduciéndose durante 2008, debido a la creciente demanda interna de energía.

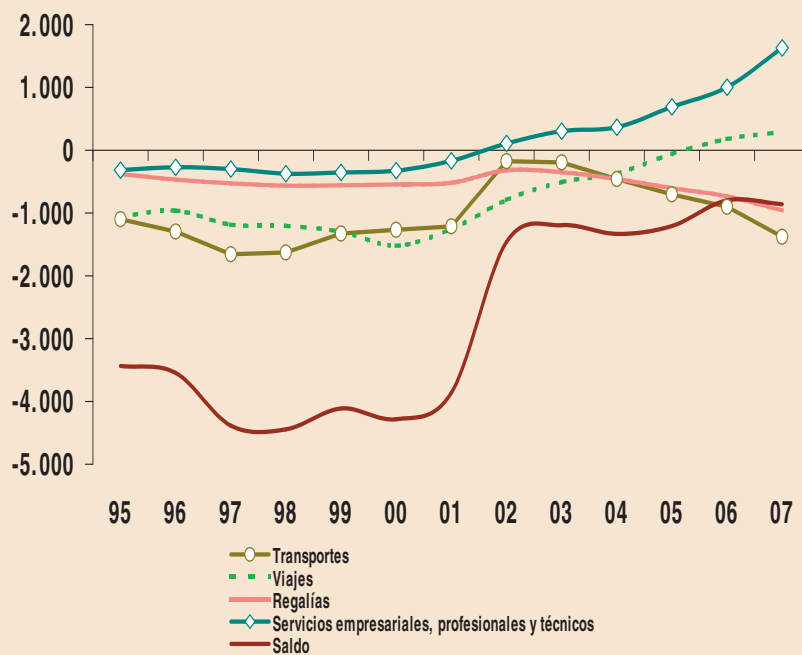
Por el lado de las importaciones, se espera que durante 2008 sigan mostrando un importante dinamismo, aunque con tasas de crecimiento más moderadas. Se estima que llegarían a un valor en torno a los US\$ 53.000 millones. Las importaciones de Bienes de Capital, Bienes Intermedios y Bienes de Consumo, fuertemente ligados al nivel de actividad interna, seguirían creciendo a un elevado ritmo durante 2008. Por su parte, las importaciones de Combustibles y Lubricantes estarán fuertemente vinculadas a la situación energética, y es esperable que las tasas de crecimiento se moderen.

2.2 Servicios Reales

La Cuenta Servicios Reales finalizó 2007 con un déficit de US\$ 861 millones, algo mayor al del año anterior, producto de la aceleración de la tasa de crecimiento de las importaciones de servicios. Pese a la leve reducción con respecto a 2006, el saldo de 2007 confirma el cambio estructural de la cuenta Servicios Reales insinuado en los últimos años. Mientras en los últimos seis años el déficit promedio no excedió los US\$ 1.300 millones, entre 1995 y 2001 promedió un saldo negativo superior a los US\$ 4.000 millones (Gráfico VII. 13).

Aunque el ajuste del saldo de la cuenta Servicios Reales estuvo inicialmente explicado por la fuerte retracción de las importaciones en 2002, desde entonces las exportaciones de servicios crecieron a una tasa anual promedio superior al 22%, mientras que las importaciones se expandieron a una tasa inferior al 15%.

Gráfico VII. 13
Principales componentes de la Cuenta Servicios
US\$ Millones



Fuente: INDEC

Al igual que en los años previos, el mayor aporte fue realizado por Servicios empresariales, que finalizó con un saldo positivo de

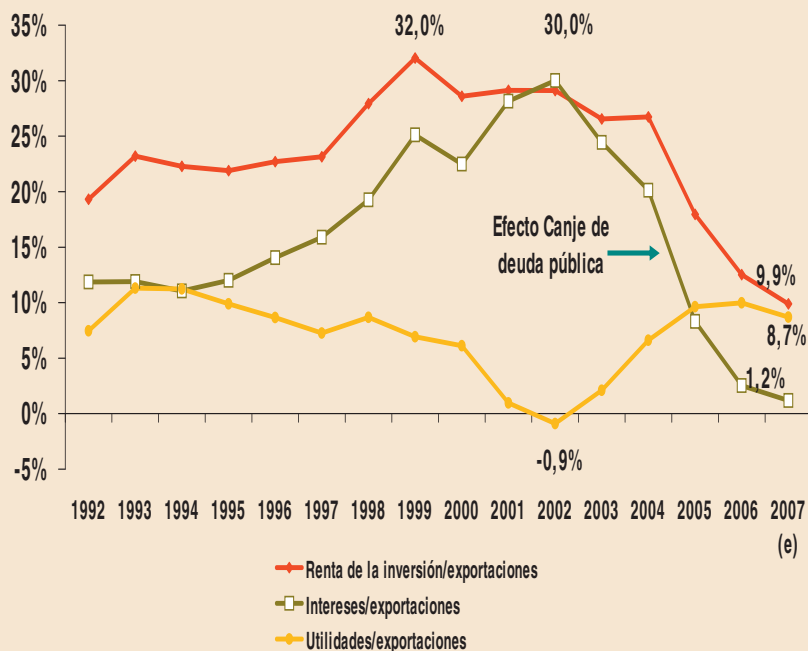
³ Fuente: SAGPyA

US\$ 1.629 millones, un 62,1% por encima del valor de 2006. Por su parte, la cuenta Viajes finalizó por segundo año consecutivo con un saldo positivo, al reportar en 2007 un superávit de US\$ 289 millones. El saldo positivo de Viajes estuvo explicado por el crecimiento del ingreso de turistas a la Argentina, si bien también aumentó la salida de argentinos al exterior con motivos vacacionales. Si bien durante los últimos cuatro trimestres el turismo receptivo creció a menor ritmo que el emisivo (15% versus 23,6%⁴), el crecimiento del turismo receptivo sigue superando en valor absoluto al del turismo emisivo.

En cambio, la cuenta Transportes incrementó su déficit en 2007 en comparación con el año anterior, al finalizar con un saldo negativo por US\$ 1.376 millones, un 52,8% superior al de 2006. Esto responde a los mayores pagos realizados a compañías de transporte localizadas en el extranjero, como consecuencia del aumento de las cantidades exportadas. Si bien los ingresos de esta cuenta también se habrían mostrado dinámicos, no habrían podido evitar el aumento del déficit. No obstante, la cuenta Transportes aún muestra un déficit inferior al de la década anterior, aún en un contexto en que las cantidades transadas superan a las de entonces. Eso sería indicativo de una mayor participación de transportistas locales en el circuito de comercio exterior argentino. En la misma línea, Regalías habría seguido incrementando su déficit en 2007, de la mano de los mayores pagos de royalties, patentes y derechos de autores, todos de carácter marcadamente procíclicos.

Gráfico VII. 14

Débitos Netos de Rentas de la Inversión, Intereses y Utilidades % de las exportaciones



Fuente: INDEC

2.3 Rentas de la Inversión

La cuenta Rentas de la Inversión finalizó 2007 con un déficit de US\$ 5.528 millones, en un nivel levemente inferior al de 2006. Dentro de ésta, Utilidades y Dividendos concluyó el año con un déficit de US\$ 4.863 millones, un valor muy cercano al de 2006. El pago neto de Intereses, por su parte, se mantuvo en 2007 en un nivel bajo (US\$ 665 millones). La reducción con respecto al déficit de 2006 de US\$ 1.177 millones habría sido producto del mayor monto de intereses percibidos por las Reservas Internacionales, que más que compensó el crecimiento de las erogaciones por pagos de intereses (Gráfico VII. 14).

Como porcentaje de las exportaciones, tanto las Rentas de Inversión, como los Intereses y las Utilidades mostraron caídas en sus cocientes, que estuvieron asociadas, fundamentalmente, al crecimiento de las exportaciones, ya que la contracción del saldo de cada una de las cuentas fue marginal.

3. Cuenta Capital y Financiera y Reservas Internacionales

El comportamiento de la Cuenta Capital y Financiera a lo largo de 2007 estuvo sujeto a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Mientras en la primera mitad del año el resultado de la cuenta había sido fuertemente positivo, la situación se revirtió en el segundo semestre (Gráfico VII. 15), producto de la salida de capitales, fenómeno observado en la mayor parte de los países emergentes a raíz del deterioro de la situación financiera internacional.

A pesar de la reversión de los flujos de capitales ocurrida durante el tercer trimestre, la Cuenta Capital y Financiera finalizó 2007 con un saldo de US\$ 5.627 millones, con lo que se revirtió el déficit registrado en 2006, año en que se canceló la deuda por US\$ 9.530 millones con el FMI.

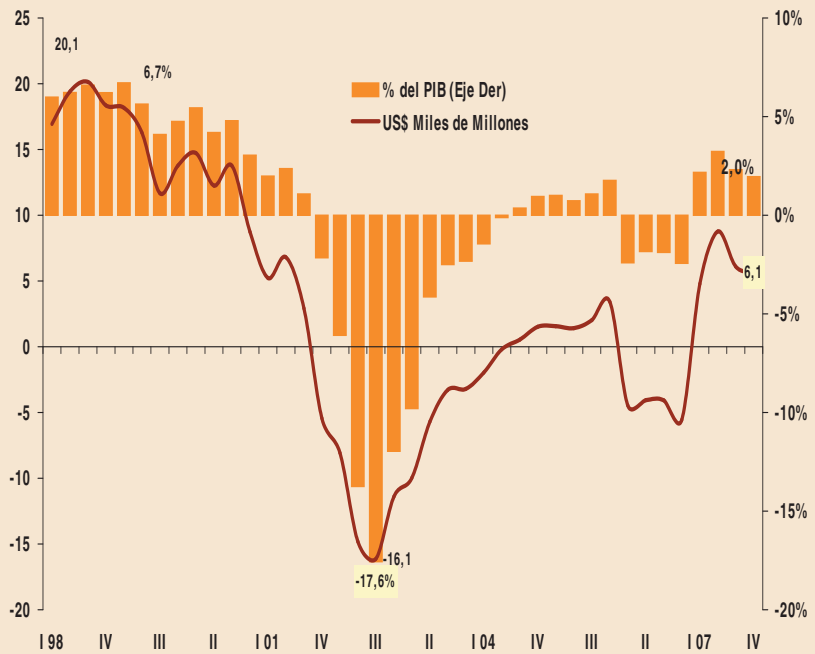
4 De acuerdo a información de la Secretaría de Turismo de la República Argentina, disponible en <http://www.sectur.gov.ar>

Durante el primer semestre del año la Cuenta Financiera registró un superávit de US\$ 7.810 millones, 3,7% del PIB en términos anualizados. En cambio, el tercer trimestre finalizó con un déficit que de US\$ 1.610 millones, que se redujo a US\$ 573 millones en el cuarto trimestre, gracias a la moderación de la salida de capitales entre octubre y diciembre. Otro elemento que desincentivó el ingreso de capitales durante el segundo semestre de 2007 fue la serie de cambios normativos introducidos por el BCRA para reducir los ingresos de capitales especulativos. Estos cambios normativos apuntaron a regular las operaciones conocidas como “contado con liquidación”, que permitían el ingreso de dólares al país a través del mercado de bonos, en lugar del mercado cambiario, lo que limitaba la efectividad del encaje obligatorio para los ingresos de fondos de corto plazo.

Gráfico VII. 15

Cuenta Capital y Financiera

US\$ Miles de Millones y % del PIB – Cuatro Trimestres Acumulados



Fuente: INDEC

El comportamiento fue también diverso según el sector. El Sector Público y el BCRA acumularon en conjunto un superávit que se ubicó en los US\$ 3.884 millones en el año —el mayor desde 2002—, registrando un saldo positivo en los cuatro trimestres del año. Además, el saldo del cuarto trimestre fue de US\$ 1.437 millones, como consecuencia de la decisión del Gobierno de esperar a la estabilización de los mercados financieros para salir a la búsqueda de financiamiento, ante la baja necesidad de fondos en el corto plazo.

En cambio, el Sector Privado —Financiero y No Financiero— mostró un comportamiento mucho más volátil durante el año, como consecuencia de la crisis subprime. Este sector finalizó 2007 con ingresos netos de capitales por US\$ 1.630 millones. Sin embargo, los ingresos netos del primer semestre habían sido de US\$ 6.084 millones los que fueron parcialmente compensados por un déficit de US\$ 4.453 millones en el segundo semestre.

De acuerdo a la información del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) elaborado por el BCRA, la salida neta de capitales se concentró entre agosto y octubre. El mayor déficit se registró en la compra-venta de billetes, como consecuencia de la venta de títulos argentinos de parte de inversores extranjeros. El déficit de este componente fue el mayor desde 2002 (Gráfico VII. 16).

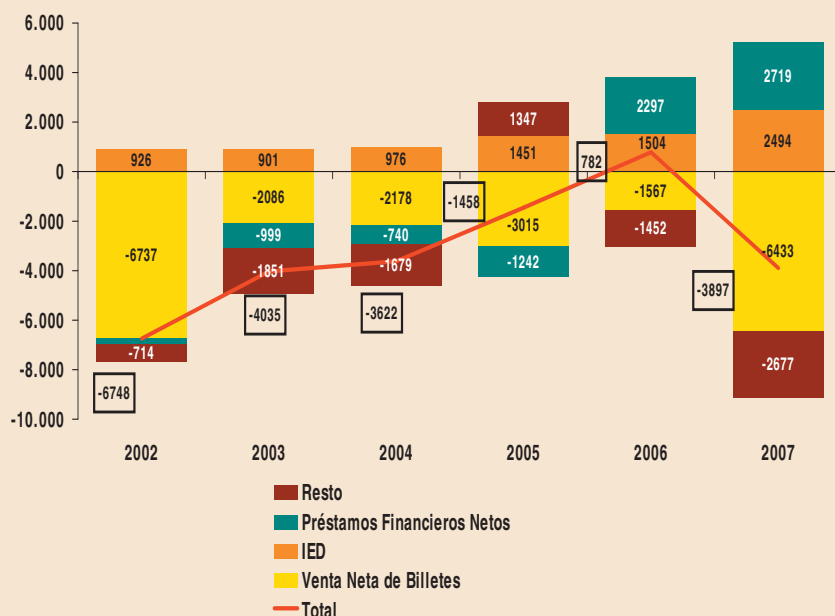
El mayor aporte positivo a la cuenta Transferencias de Capitales durante 2007 correspondió a Préstamos Financieros Netos. El mayor ingreso de fondos en concepto de préstamos estaría asociado a la mejora de las condiciones de acceso de las empresas argentinas al mercado internacional en la primera mitad del año. El mejor posicionamiento de las firmas argentinas para la recepción de crédito internacional habría sido consecuencia tanto de las buenas perspectivas de crecimiento de la economía argentina en general y de las exportaciones en particular; como de una situación financiera relativamente sólida en la actualidad tras el desendeudamiento forzado de las empresas argentinas durante 2002-2005 (al encontrar condiciones desfavorables para la refinanciación de sus deudas).

Otro rubro de creciente importancia dentro del MULC es el de la Inversión Extranjera Directa (IED). Durante 2007 la IED ascendió a US\$ 2.494 millones, 66% por encima del registro de 2006. El monto de IED de 2007 más que duplicó al promedio de los cinco años anteriores, mientras que en diciembre se registró el mayor ingreso de IED en toda la serie desde 2002.

El BCRA incrementó sus Reservas Internacionales en US\$ 14.139 millones (44,1%) durante 2007, para llegar a un *stock* a fin de ese año de US\$ 46.176 millones. Al igual que la Cuenta Capital y Financiera, el comportamiento del *stock* de Reser

Gráfico VII. 16

Principales Componentes de la Cuenta de Capital del MULC US\$ Millones – Saldo Anual



Fuente: BCRA

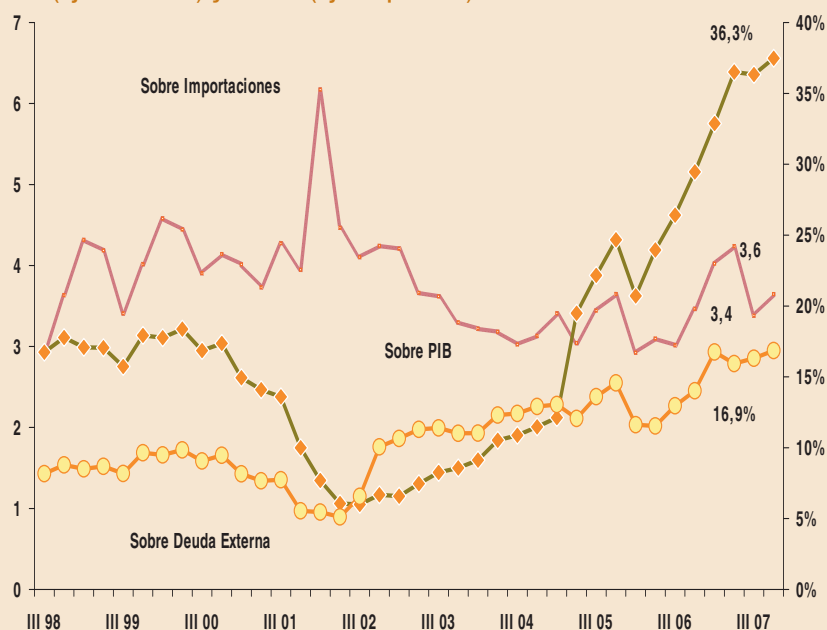
vas Internacionales se vio afectado por la evolución de la crisis subprime. Luego de mantener durante el primer semestre del año un elevado ritmo de acumulación de Reservas (en los primeros siete meses del año el BCRA incrementó sus Reservas en US\$ 12.165 millones), el Banco Central debió desprenderse de parte para atender la mayor demanda transitoria de divisas. Como consecuencia, las Reservas se redujeron en US\$ 1.600 millones (4%) entre agosto y mediados de octubre. Tras los primeros meses de la crisis, el Banco Central retomó la acumulación de Reservas y finalizó 2007 con un nuevo récord histórico.

Durante 2007 se verificó un marcado crecimiento de los cocientes Reservas/PIB y Reservas/Deuda Externa (Gráfico VII. 17). La primera de las series llegó en el cuarto trimestre a un nuevo récord histórico de 16,9%. Por su parte, el cociente de Reservas/Importaciones se mantiene en torno a las 3,5 veces.

cord histórico de 16,9%. Por su parte, el cociente de Reservas/Importaciones se mantiene en torno a las 3,5 veces.

Gráfico VII. 17

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



Fuente: BCRA, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

Al finalizar el tercer trimestre de 2007, el *stock* de deuda externa ascendía a US\$ 118.070 millones, US\$ 10.850 millones más que en septiembre de 2006. Este *stock* de deuda representaba el 45% del PIB, 110 puntos porcentuales por debajo del máximo del primer trimestre de 2003. Además, durante el tercer trimestre se redujo el *stock* nominal de deuda por primera vez en un año y medio, en tanto se acumula doce trimestres consecutivos de reducción del cociente deuda-PIB. Este indicador, junto con el aumento del *stock* de Reservas Internacionales del BCRA y el menor peso de los pagos de intereses indicarían que Argentina continúa reduciendo su exposición financiera con el exterior, lo que ha contribuido a mejorar el acceso a las fuentes de financiamiento internacionales de las empresas argentinas.

En el último año, el pasivo externo del Sector Privado (Financiero y no Financiero) se mantuvo casi constante en torno a los US\$ 50.000 millones. Sin embargo, el crecimiento del PIB permitió que su peso relativo en el producto se redujera en ese período de 22,3% a 19,2%. En cambio, el Sector Público incrementó su deuda en casi US\$ 10.000 millones. Sin embargo, en términos de producto, el peso de la deuda se contrajo de 26,7% a 25,7%, en línea con la política de desendeudamiento llevada adelante por el Gobierno.

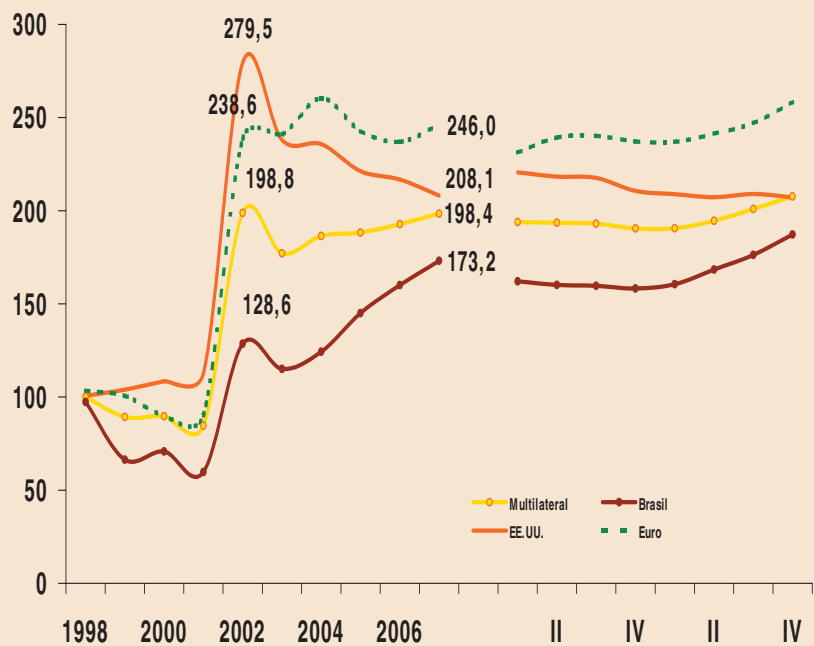
4. Tipo de Cambio Real

El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR-M) registró durante 2007 un crecimiento interanual por cuarto año consecutivo, tras aumentar durante el período 2,9% con respecto a 2006. Esta depreciación fue además la más pronunciada desde 2004. Además, la tendencia a la depreciación real del peso argentino experimentó una aceleración durante todo el año, llegando en el cuarto trimestre a una suba interanual del 3,3% (Gráfico VII. 18).

La evolución del ITCR-M durante 2007 estuvo explicada fundamentalmente por la apreciación de las monedas de los principales socios comerciales de Argentina contra el dólar, en un contexto en que el BCRA mantuvo la estabilidad cambiaria, al punto que el tipo de cambio nominal peso-dólar estadounidense se mantuvo prácticamente constante durante 2007. En la misma línea, la reducción del diferencial de inflación entre Argentina y sus socios comerciales tendió también a incrementar el tipo de cambio real.

Con respecto a los índices de tipo de cambio bilaterales, el real brasileño continúa apreciándose respecto contra el peso argentino (trimestralmente creció un 6,2% mientras que respecto del cuarto trimestre de 2006 la variación fue del 18,4%). El Euro también mostró una apreciación respecto de la moneda nacional, tanto en términos trimestrales (4,6%) como en términos anualizados (8,9%). Diferente fue lo sucedido con la moneda norteamericana que se mantuvo casi sin cambios en términos reales contra el peso argentino (se depreció un 0,9% en términos trimestrales y un 1,6% en términos anualizados).

Gráfico VII. 18
Índice Tipo de Cambio Real
Base Ene 1998=100



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

Dinero y Bancos

- El dinamismo del mercado monetario y financiero doméstico durante el cuarto trimestre de 2007, en un mundo sacudido por la delicada situación de Estados Unidos, constituyó una prueba fehaciente de la fortaleza inherente en el actual modelo macroeconómico
- La solidez de la economía interna se comprobó tanto por la continuidad y el fortalecimiento de las tendencias positivas de ciertas variables monetarias, que han acompañado consistentemente al crecimiento real en los últimos años, como por la rápida corrección de los desvíos de otras variables hacia sus trayectorias previas.
- A pesar de los retrocesos observados tras el estallido de la crisis subprime, en 2007 se observó un saludable crecimiento tanto del ahorro bancario privado como de la financiación al mismo sector. El rendimiento de los depósitos a plazo y el costo crediticio, luego de registrar importantes alzas durante el segundo semestre, concluyeron el año evidenciando tendencias decrecientes y de normalización y mientras que las reservas internacionales crecieron de manera robusta y alcanzaron niveles record en diciembre.
- La acumulación de divisas fue acompañada de una leve depreciación anual (2,7%) de la moneda en términos del dólar, sin observarse una volatilidad excesiva, potencialmente nociva para la dinámica interna del mercado monetario.
- La política monetaria implementada por el BCRA derivó en un nuevo cumplimiento del Programa Monetario 2007. Los saldos transaccionales, medidos por el agregado M2, acompañaron el crecimiento económico y se incrementaron en el año 16,4% punta a punta, manteniéndose dentro de la bandas establecidas.
- La liquidez bancaria no sólo revirtió la tendencia negativa originada a comienzos del segundo semestre junto con la crisis subprime, sino que el sistema financiero presentó un cierre de año con un mayor nivel de liquidez que en el 2006

1. PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO Y COSTO DEL CRÉDITO

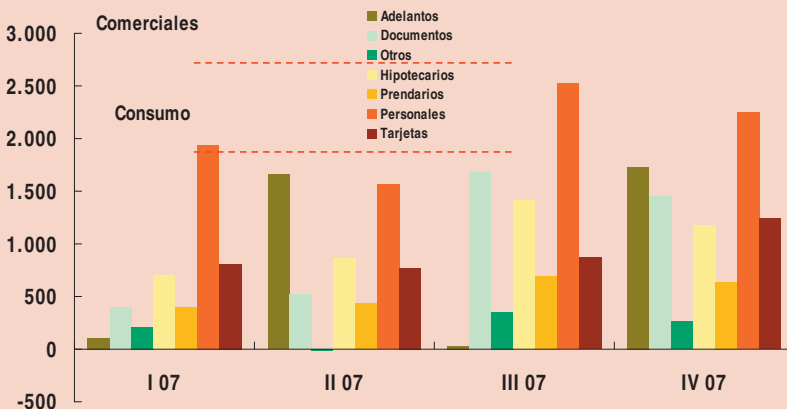
Las financiaciones bancarias al sector privado no financiero mostraron un desempeño muy favorable a lo largo del segundo semestre del año, aun bajo un escenario de mayor incertidumbre y aversión al riesgo global. Los préstamos bancarios se expandieron en el cuarto trimestre de 2007 10,1% con respecto al trimestre anterior, acelerando su tasa de crecimiento interanual en 2,5 p.p. Al 31 de diciembre, el *stock* de préstamos bancarios alcanzó \$ 106.250 millones, equivalente a 13,3 puntos del PIB de 2007. De este total, el 84,5% del crédito se concertó en moneda doméstica. En términos anuales, la financiación bancaria al sector privado no financiero acumuló un incremento de 42,8% (ver cuadro VIII. 1).

Cuadro VIII. 1
Préstamos al Sector Privado

	Saldo en millones de pesos			Variación en p.p.	
	31-Dic-07	30-Sep-07	31-Dic-06	Trimestral	Anual
Total	106.250	96.509	74.407	10,1	42,8
En pesos	89.811	81.058	63.120	10,8	42,3
Consumo	32.686	29.196	20.720	12,0	57,8
Personales	21.337	19.089	13.062	11,8	63,4
Tarjetas de crédito	11.349	10.107	7.658	12,3	48,2
Comerciales	37.117	33.672	28.716	10,2	29,3
Adelantos en cta. cte.	14.104	12.375	10.580	14,0	33,3
Documentos	18.577	17.123	14.517	8,5	28,0
Otros	4.436	4.174	3.619	6,3	22,6
Garantía Real	20.008	18.190	13.684	10,0	46,2
Hipotecarios	14.133	12.950	9.974	9,1	41,7
Prendarios	5.875	5.240	3.710	12,1	58,4
En dólares	16.439	15.451	11.287	6,4	45,7

Fuente: BCRA

Gráfico VIII. 1
Préstamos en pesos al Sector Privado
% Variación trimestral \$ millones



Fuente: BCRA

Dentro del segmento en pesos, el crédito al consumo, definido como el conjunto de préstamos personales y financiaciones a través de tarjetas de crédito, registró el mayor incremento del trimestre, \$3.490 millones, y concentró 4,3 puntos del crecimiento de este segmento de crédito. En el año, estas líneas evidenciaron un crecimiento de 57,8%, otorgándole el mayor impulso a la financiación bancaria. De esta forma, la financiación al consumo (medida por el *stock* de estos préstamos sobre el gasto de consumo privado) alcanzó 6,9% a fines del 2007, 1,5 puntos más que en el 2006.

A pesar de haber liderado nuevamente el mercado crediticio durante el cuarto trimestre, la financiación al consumo fue casi equiparada por las líneas comerciales en moneda doméstica. Estos préstamos, que agrupan tanto los adelantos en cuenta corriente como los documentos y otros préstamos comerciales, registraron un aumento de \$3.445 millones en su saldo entre septiembre y diciembre acumulando en el año un crecimiento de 29,3%. Ambas líneas crediticias, consumo y comercio, concentran el 79% del crecimiento de los préstamos otorgados en moneda doméstica durante el último trimestre del año.

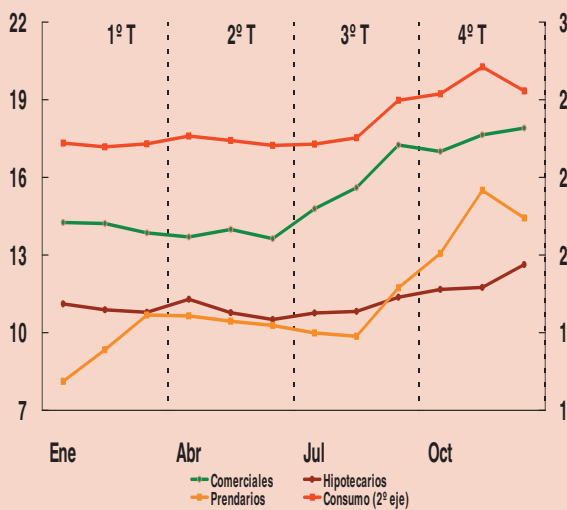
Los préstamos con garantía real se mantuvieron en sus sendas de expansión y se incrementaron en el año 46% aunque, como se puede observar en el gráfico VIII. 2, exhibieron cierta desaceleración en su tasa de crecimiento en el último trimestre de 2007. Los créditos hipotecarios aumentaron entre septiembre y diciembre \$1.183 millones, alcanzando una tasa de variación interanual de 41,7%. Sin embargo, en promedio, la financiación inmobiliaria redujo su ritmo de crecimiento mensualmente 16,2% en el cuarto trimestre con respecto al trimestre anterior. En el caso de los préstamos prendarios, que representan el 29,4% de los créditos con colateral, la expansión más moderada puede reflejar la estacionalidad de la demanda de vehículos, que tiende a disminuir al finalizar cada año por los beneficios que adquieren los potenciales compradores al retrasar la adquisición del bien y patentarlo al año siguiente. Estos préstamos crecieron, en promedio, \$212 millones por mes entre septiembre y diciembre, 8,8% menos que su promedio mensual del trimestre anterior y acumularon en el año un incremento de 58,4%.

El proceso de expansión crediticia fue acompañado por un leve incremento de la tasa de interés. Durante el III trimestre de 2007, el costo del crédito bancario doméstico había sufrido un significativo aumento principalmente como consecuencia de la mayor incertidumbre en los mercados internacionales. En el cuarto trimestre, las condiciones adversas en los mercados internacionales se mantuvieron pero, con excepción de las líneas prendarias, no se registraron mayores subas adicionales en las tasas de interés. No obstante, las tasas de interés a fines de 2007 acumulaban incrementos anuales entre 90 y 360 puntos básicos (p.b.) en los distintos segmentos (gráfico VIII. 2 B).

Durante el cuarto trimestre, la tasa de interés de los préstamos comerciales moderaron su tendencia ascendente iniciada el trimestre anterior. En septiembre, luego de dos meses de turbulencias asociadas a la crisis subprime, el costo de la financiación comercial se había elevado 250 p.b. con respecto al promedio de julio. En contraste, el incremento de la tasa de interés promedio asociada a estos créditos entre septiembre y diciembre fue de apenas 65 puntos básicos.

Tanto los préstamos al consumo como los hipotecarios experimentaron un aumento gradual pero sostenido en su costo promedio mensual entre junio y noviembre. El primer grupo, sin embargo, registró en diciembre una significativa baja en la tasa de interés y se ubicó en un promedio de 27,3%, 36 p.b. superior al nivel de septiembre. Los segundos, en cambio, elevaron su costo más aceleradamente en diciembre acumulando una suma 126 p.b. en el trimestre, hasta superar levemente el 12,5%.

Gráfico VIII. 2

Tasas de interés activas**A) Por segmento, en % n.a.****B) Variación interanual en p.b.**

Fuente: BCRA

Un caso excepcional fue la evolución del costo de los préstamos con garantía prendaria. Si bien, la tasa de interés promedio ascendió 270 p.b. entre septiembre y diciembre, sólo en noviembre se elevó 244 p.b., incremento que se explica según el BCRA¹ por una mayor participación de las compañías financieras que usualmente operan con tasas de interés superiores al promedio del mercado y, en noviembre, llegaron a concentrar cerca de un tercio del monto operado total.

1 Ver: Informe Monetario, Noviembre 2007, BCRA.

A pesar del incremento en el costo del crédito, (asociado a una mayor percepción de riesgo promovida por la crisis internacional), el mercado crediticio mantuvo el grado de morosidad en niveles mínimos, en parte, explicado por el carácter pro cíclico de la irregularidad de la cartera crediticia en balance de los bancos. La morosidad del sector privado no financiero descendió a lo largo del año hasta alcanzar 3,2% en diciembre de 2007, trazando una caída interanual de 1,3 pp. En el proceso, la irregularidad de la cartera de préstamos a empresas convergió a aquella asociada a créditos de familias, cuando un año atrás el grado de morosidad de las primeras superaba aproximadamente en 2 pp. el de las segundas.

2. Agregados Monetarios y tasas de interés pasivas

La evolución de las colocaciones a plazo en moneda doméstica del sector privado no financiero constituyeron otro signo de la fortaleza de la economía doméstica y de su sistema financiero ante perturbaciones de origen externo. A partir de noviembre, no sólo revirtieron su tendencia decreciente iniciada en agosto último, sino que evidenciaron una rápida y acelerada recuperación. Aquellas imposiciones bancarias en moneda local asociadas al ahorro revirtieron la caída de \$1.380 millones registrada en octubre y cerraron el trimestre con un aumento de \$1.100 millones, hasta alcanzar un saldo de \$54.432 millones. En términos interanuales, a pesar del deterioro de estas cuentas evidenciado durante el segundo semestre del año, las colocaciones a plazo en pesos privadas se incrementaron 14,9%.

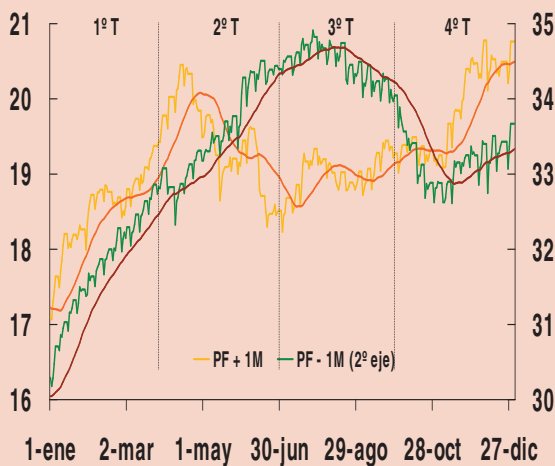
De estos depósitos, aquellos concertados por montos superiores al millón de pesos, que habían permanecido estancados entre julio y octubre de 2007 a pesar del fuerte incremento en su rendimiento, lideraron el crecimiento en el último trimestre del año (gráfico VIII. 3 A). A partir de noviembre, una vez finalizado el proceso de elecciones presidenciales, estas colocaciones a plazo adquirieron un nuevo impulso y crecieron en el último bimestre \$1.711 millones, cerrando el año con un saldo máximo de \$ 20.830 millones. En particular, las decisiones de inversión de cartera de las AFJP (Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones) tuvieron gran incidencia en el resultado de diciembre, explicando el 56% de la variación de ese mes, \$400 millones.

Gráfico VIII. 3

Plazos fijos del S. Privado no financiero por tramo

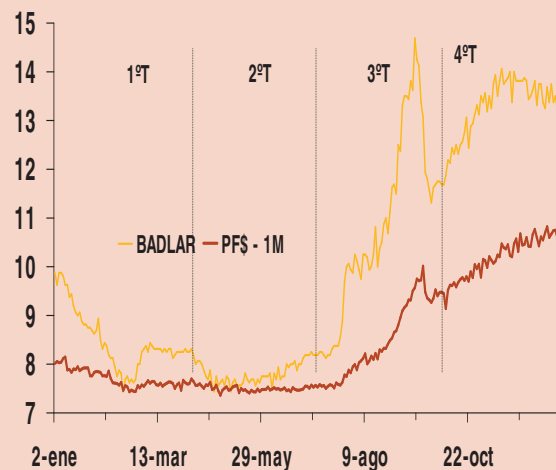
\$ Miles de millones

A)



Fuente: BCRA

B)



El otro segmento, de las colocaciones a plazo por menos de un millón de pesos, registró su mínimo local el 12 de noviembre, luego de acumular una sostenida caída de \$ 2.312 millones a partir del 26 de julio de 2007. La incertidumbre generada desde el estallido de la crisis subprime indujo a las familias y empresas de menor tamaño a refugiarse en el dólar. Sólo en octubre se retiraron del sistema \$1.224 millones en depósitos dentro de este segmento. La restitución de estos ahorros en forma de colocaciones a plazo dentro del sistema financiero durante el último bimestre de 2007 no alcanzó a cubrir los montos que habían sido retirados y el trimestre cerró con una variación negativa de casi \$460 millones en su saldo. El rápido retorno de la confianza en la moneda doméstica refleja tanto la robustez de la estructura macroeconómica local, como la eficacia de la política monetaria, especialmente la intervención del mercado cambiario, para evitar una excesiva volatilidad del valor del dólar.

La reactivación del crecimiento de las colocaciones a plazo en pesos en ambos tramos fue incentivada por mayores tasas de interés. La tasa BADLAR, que mide el rendimiento de los depósitos de corto plazo por montos mayores al millón de pesos, se incrementó más de 200 p.b. en el cuarto trimestre, registrando a fines de noviembre los niveles más altos del año, superiores al 14%. El aumento de la tasa de interés por plazos fijos menores al millón de pesos, que fue más gradual y menos volátil, alcanzó los 130 p.b. En el año, las remuneraciones de las colocaciones a plazo subieron 280 y 380 p.b., respectivamente.

Finalmente, las colocaciones en dólares reflejaron, en parte, la otra cara del mismo fenómeno. La aceleración observada durante el III trimestre mermó hacia fin de año cuando se disipó la incertidumbre cambiaria (gráfico VIII. 4). Los depósitos en dólares se incrementaron en el año US\$ 1.270 millones (equivalente a un aumento de \$4.232 millones), de los cuales el 70% se concentró en el segundo semestre del año y sólo el 25% en el último trimestre, con una evidente desaceleración a partir de noviembre.

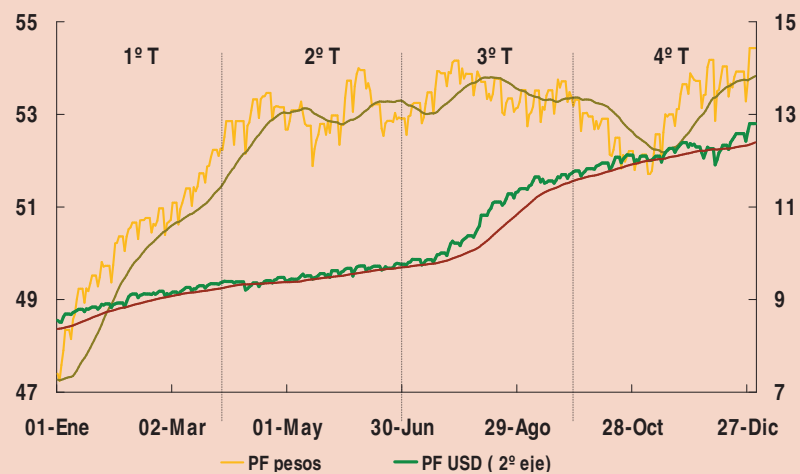
Los depósitos a la vista en pesos, más específicamente los saldos de cuentas corrientes y cajas de ahorro, acompañaron el entorno económico interno y no mostraron signos de desaceleración, creciendo 28,9% y 30,3% respectivamente en el año. La evolución de estas cuentas durante el cuarto trimestre, caracterizada por un significativo incremento estacional en diciembre, no fue diferente de la de otros años, con la excepción del notable aumento registrado en las cuentas corrientes en pesos en el mes de octubre. Ese mes no sólo prevaleció la compra de moneda extranjera sino que también hubo indicios de una mayor preferencia de activos líquidos dentro del segmento en moneda doméstica del portafolio del sector privado no financiero.

Los saldos transaccionales en su conjunto, medidos por el M2 privado, presentaron un comportamiento análogo. La demanda de activos líquidos del cuarto trimestre replicó la observada en años anteriores, como se ilustra en el gráfico VIII.5, y al 31 de diciembre se registró un saldo 27,4% superior al del año anterior. El BCRA aseguró la provisión de liquidez suficiente de modo que no se verificaron cambios sustanciales en las condiciones del mercado monetario.

La autoridad monetaria concluyó el año con un nuevo cumplimiento del Programa Monetario de 2007 (PM07), que establece metas trimestrales de la variable objetivo, M2, que incluye, además del M2 privado, los saldos a la vista del sector público (Ver Gráfico VIII.6). Este último segmento fue el que evidenció el mayor ajuste durante el último trimestre del año, permitiendo así asegurar el nivel de M2 acorde a los estipulados en el PM07.

Gráfico VIII. 4

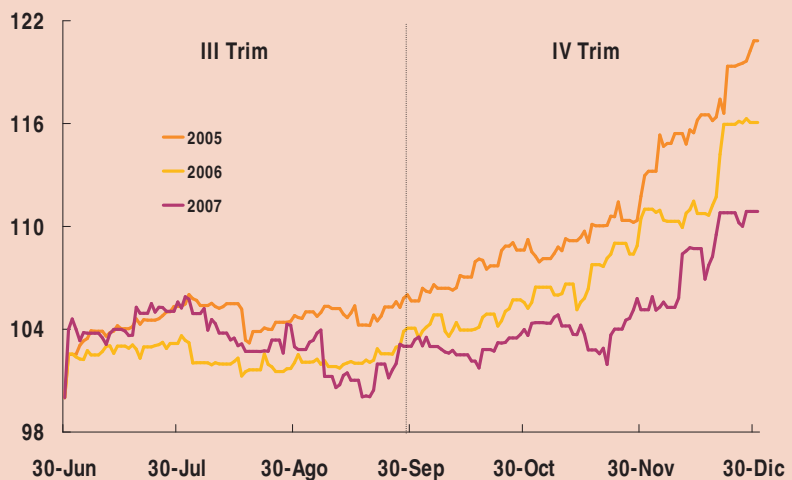
Colocaciones a plazo del S. Privado no financiero
\$ miles de millones



Fuente: BCRA

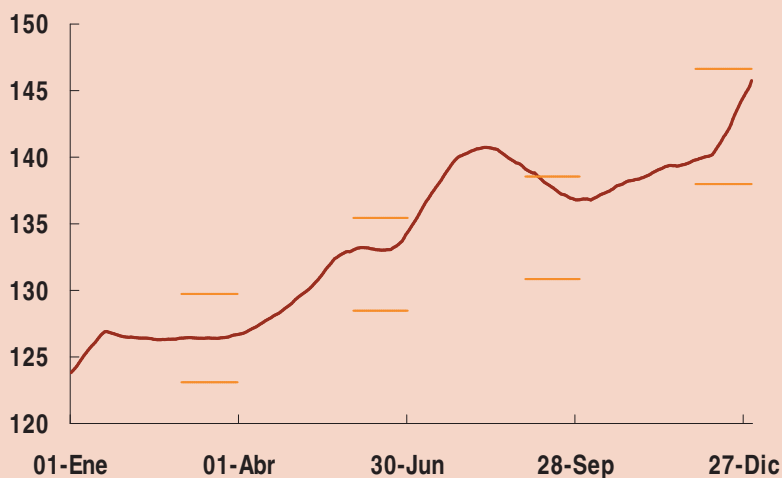
Gráfico VIII. 5

M2 Privado
Base 100 = 30 de junio



Fuente: BCRA

Gráfico VIII. 6
Programa Monetario y M2 observado
Promedio 30 días \$ miles de millones



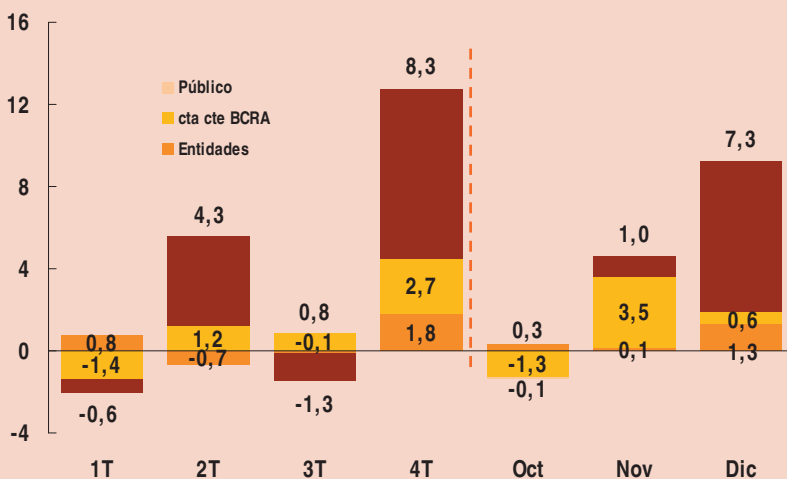
Fuente: BCRA

Cuadro VIII. 2
Programa Monetario 2008

Metas - saldos, en millones		Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08
M2 total	Banda inferior	146.283	153.856	157.064	165.142
	Base	150.717	159.230	163.220	172.448
	Banda superior	155.152	164.605	169.376	179.753
M2 privado	Banda inferior				155.559
	Base				161.231
	Banda superior				166.902

Fuente: BCRA

Gráfico VIII. 7
Componentes de la Base Monetaria
\$ miles de millones



Fuente: BCRA

A fin de diciembre, el BCRA anunció oficialmente su meta intermedia en términos de M2 del año próximo, para el cual prevé, en su escenario base, un aumento interanual de 18,3% (cuadro VIII. 2), medio punto superior al observado en 2007. Este año, con el objetivo de elevar su grado de autodisciplina para intentar moderar las expectativas inflacionarias del mercado, la autoridad monetaria estableció adicionalmente una meta anual para el M2 privado y se compromete a publicar trimestralmente una proyección de M2 de los 4 trimestres subsiguientes.

3. Base Monetaria y sus factores de explicación

La recuperación de los depósitos durante el último bimestre de 2007 alivió las necesidades de liquidez del sector privado financiero y las instituciones recompusieron sus reservas bancarias (Gráfico VIII. 7). Los saldos depositados en el BCRA por parte de las entidades financieras registraron un incremento trimestral de \$2.712 millones que, junto con la circulación monetaria en su poder, añadieron \$4.500 millones a su nivel de reservas bancarias del 30 de septiembre.

El circulante en poder del público, denominado billetes y monedas (ByM), manifestó oscilaciones análogas a las de años anteriores, reflejando su carácter estacional. Durante diciembre, el *stock* de billetes y monedas suele experimentar incrementos, que en el último lustro se situaron entre 12% y 13% (excepto en 2004 cuando subieron un 17,5%). En 2007, el dinero en circulación creció un poco más de \$7.300 millones en diciembre (12,2%) y concluyó el año con un aumento interanual de 25%, casi 3 p.p. por encima del incremento en el PIB nominal.

La restitución de reservas bancarias y el incremento del circulante en poder del público resultaron en un incremento de la base monetaria de \$12.761 millones en el trimestre, alcanzando un saldo de \$98.979 millones al 31 de diciembre. A lo largo del periodo, ByM concentró aproximadamente dos tercios de la base monetaria.

Como puede observarse en el Gráfico VIII. 8 en términos de la oferta monetaria, el BCRA inyectó la liquidez que consideró necesaria para el buen funcionamiento del mercado monetario, principalmente, a través de dos canales. Por un lado, empleó los títulos de emisión propia (Lebacs y Nobacs), realizando rescates mediante licitaciones en el mercado primario y recompras en el mercado secundario, y renovaciones parciales de los vencimientos, y volcó a la plaza \$8.343 millones. Por otro

lado, mediante su intervención en el mercado de cambios y monetizó \$4.874 millones de dólares. Paralelamente, los bancos deshicieron algunas posiciones en pases para proveerse \$1.466 millones de liquidez adicional. Las operaciones realizadas por el sector público a través del BCRA, por su parte, tuvieron en el trimestre un carácter contractivo por \$2.497 millones, liderado principalmente por el engrosamiento de su cuenta depositada en la institución de regulación monetaria.

Durante el último trimestre del año el BCRA mantuvo inalterada la tasa de interés por pases pasivos y mantuvo estables las tasas de corte de las Lebacs, cercanas al 10,5%, pudiendo colocar títulos sólo a plazos inferiores a los 4 meses (gráfico VIII. 9 A). En términos interanuales, las operaciones con el BCRA a través de pases a un día de plazo finalizaron el año 225 p.b. por sobre el nivel de 2006, mientras que las tasas de corte de las Lebacs fueron alrededor de 300 p.b. superiores para plazos

Gráfico VIII. 8
Factores de expansión de la Base Monetaria
\$ miles de millones

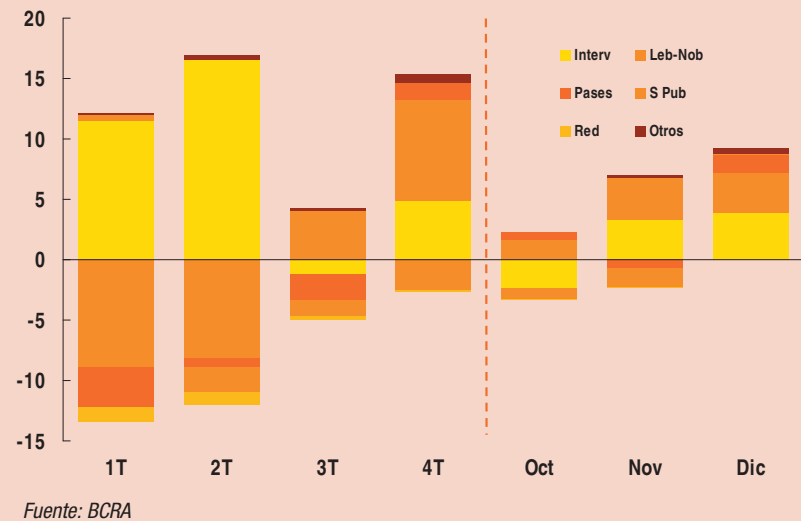
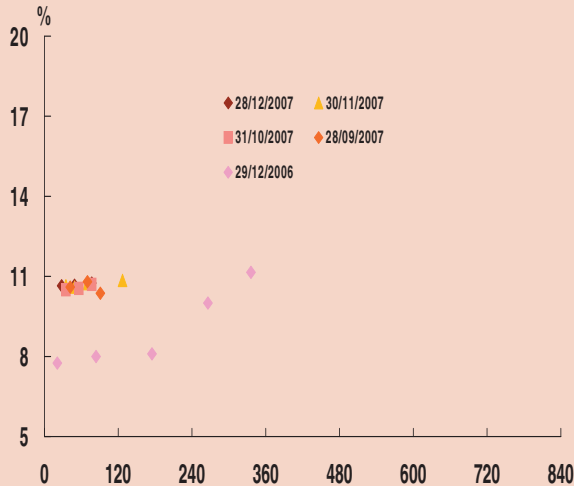
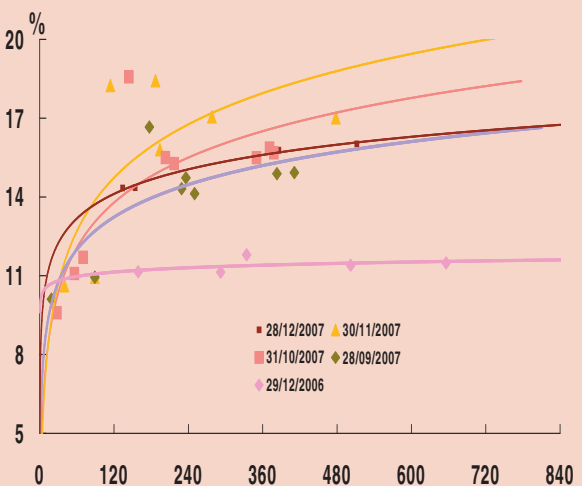


Gráfico VIII. 9
Rendimientos de Lebac por plazo

A) Mercado Primario



B) Mercado Secundario



equivalentes. En este último caso, en diciembre de 2006 se pudieron colocar letras de hasta un año de plazo, con un diferencial de 300 p.b. entre los bonos de 6 meses y 1 año.

En el mercado secundario de Lebac, los rendimientos implícitos se elevaron hasta noviembre para luego caer y delinear una curva de rendimientos análoga a la de fines de septiembre. Los títulos de menores plazos siguieron a las tasas de corte, pero los de 4 a 6 meses evidenciaron rendimientos relativamente altos, superando en alrededor de 100 p.b. los de más largo plazo. Con respecto a fines de 2006, que presentaba una curva de rendimientos plana, las letras más cortas presentaron retornos similares, pero el diferencial alcanzó los 500 p.b. para los títulos más largos.

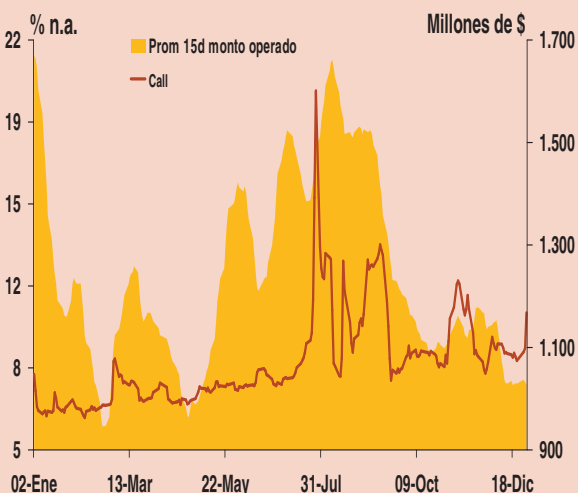
4. Liquidez y tasa de interés interbancaria

En este contexto, el nivel de liquidez de las entidades financieras (medido por la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes abiertas en el BCRA y los pases pasivos, todos concertados en moneda nacional, sobre los depósitos totales en pesos) se contrajo en octubre (0,7pp.) pero mejoró significativamente en el bimestre siguiente, evidenciando un cierre de año más líquido que en 2006. A diciembre, los activos líquidos en pesos del sistema financiero alcanzaron el 18,5% de los depósitos concertados en la misma moneda, casi un punto por encima del registrado en septiembre y sólo levemente inferior a los observados en abril y mayo.

Gráfico VIII. 10

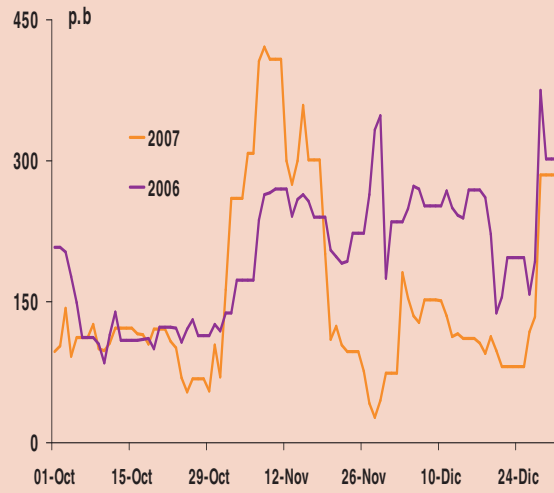
Mercado de préstamos interbancarios

A) Tasa de interés call y monto operado



Fuente: BCRA

B) Diferencial tasas: call – pase pasivo



Fuente: BCRA

El BCRA exhibió una política monetaria activa liberando liquidez, imprescindible en periodos de mayor demanda. En términos de su política de encajes, técnicamente efectivo mínimo, esta institución flexibilizó la normativa permitiendo, primero, una posición bimestral entre octubre y noviembre prohibiendo que los excedentes de octubre se trasladen a noviembre para desincentivar una acumulación inicial en exceso y, luego, la habitual posición trimestral entre diciembre y febrero. Mientras que en el bimestre octubre-noviembre se registró una posición de efectivo mínimo en pesos excedentaria equivalente a 0,2% de los depósitos en moneda local, a fin de diciembre se atesoraba un excedente de 1,1% de los depósitos.

La política de encajes junto con la utilización de los otros instrumentos al alcance de la autoridad monetaria (colocación de Lebac y Nobacs en el mercado primario, recompras de títulos de emisión propia, mediante subastas o en el mercado secundario, y apertura de ventanas de pases activos) permitieron a las entidades financieras sortear las dificultades en el manejo de su liquidez. La eficacia de la administración monetaria se reflejó en el comportamiento de la tasa de interés interbancaria (call), que redujo significativamente su volatilidad entre septiembre y diciembre (gráfico VIII. 10 A). En promedio, la tasa call disminuyó 110 p.b. en el cuarto trimestre con respecto al anterior pero se mantuvo 200 p.b. por encima del nivel observado en el mismo periodo de 2006. El diferencial entre la tasa call y la tasa de referencia establecida por el BCRA (tasa de pases pasivos a un día), se ubicó por debajo de 2006 con excepción de algunas semanas en noviembre como puede observarse en el gráfico VIII. 10 B).

5. Mercado cambiario

Como se mencionó anteriormente, la compra inusual de dólares iniciada a partir de julio se prolongó hasta octubre. En el último bimestre del año, una vez disipada la incertidumbre asociada a todo proceso electoral y gracias al escaso contagio sufrido en los mercados internos por la crisis subprime, la confianza retornó rápidamente y disminuyó la aversión al riesgo de activos en moneda doméstica, hecho que se reflejó en la dinámica del mercado de cambios. La entrada de moneda extranjera a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) alcanzó, en el cuarto trimestre, los US\$ 1.640 millones y, en el año, se acumuló un ingreso neto de divisas de más de US\$ 10.000 millones, un 22% inferior al de 2006.

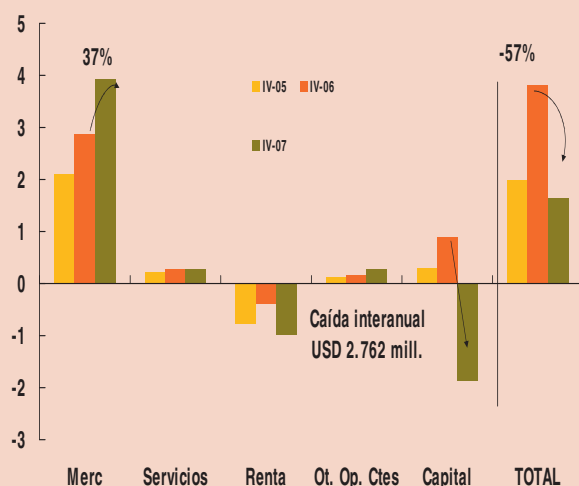
La cuenta corriente no evidenció mayor deterioro, aun en los momentos más críticos del año. Durante el cuarto trimestre, el intercambio de mercancías, la mayor fuente de entrada de divisas (ver gráfico VIII. 11 A), dejó un resultado neto de US\$ 3.057 millones, ingreso que superó en 37% al observado en el mismo periodo de 2006.

Gráfico VIII. 11

Mercado Único Libre de Cambios

US\$ Miles de millones

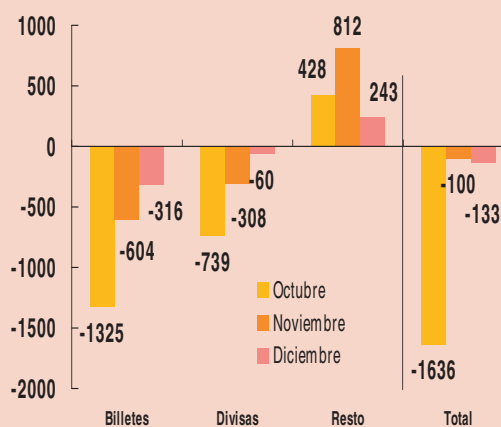
A) Por componentes



Fuente: BCRA

US\$ millones

B) Cuenta Capital: cuarto Trimestre



Fuente: BCRA

El único concepto de la cuenta corriente que registró una salida neta de divisas fue el de Rentas, que amplió su resultado negativo en US\$ 600 millones, alcanzando casi US\$ 1.000 millones de demanda neta de dólares. No obstante, el resultado de la cuenta corriente se incrementó 20% entre el cuarto trimestre de 2006 y 2007 y acumuló en el año un saldo positivo un 16% mayor que en el año previo.

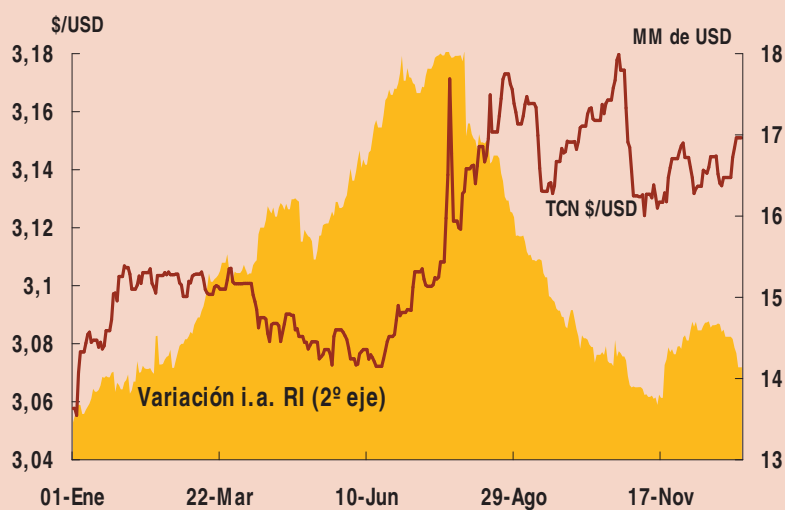
La salida de divisas por la cuenta capital explicó la menor entrada neta del MULC en términos anuales. El déficit observado en este segmento se concentró principalmente en octubre, con un egreso superior a US\$ 1.600 millones. La compra de dólares-billete lideró la demanda neta de divisas por esta cuenta. Aquella fue secundada por las inversiones en el exterior por parte de residentes argentinos, ilustradas en el gráfico como "divisas", que acumularon una salida neta de US\$ 740 millones en octubre. La demanda de billetes y divisas se redujo fuertemente a partir de noviembre, y registró en diciembre una salida neta un 80% inferior a la observada en octubre.

6. Reservas Internacionales y tipo de cambio

La vigorosa entrada de capitales a lo largo del año promovida por las transacciones comerciales con el exterior, junto con la consolidación de la política de flotación administrada para mantener el tipo de cambio real en niveles competitivos redundó en una reactivación, como se ilustra en el gráfico, del mecanismo de acumulación de divisas por parte del BCRA. Las reservas in-

Gráfico VIII. 12

Reservas Internacionales y Tipo de Cambio de Referencia U\$S Millones



Fuente: BCRA

año, finalmente, debió acotarla, operando no sólo en el mercado de contado sino también en el de futuros, manteniendo así el valor de la moneda contenido.

ternacionales cerraron el año en un nivel récord de US\$ 46.176 millones, con una variación interanual de 44%.

La expansión de las reservas durante el último trimestre de 2007 fue de US\$ 3.285 millones, estimulada en un 48% por la intervención del BCRA en el mercado de cambios. La estrategia del BCRA asociada a la compra de dólares en el MULC consistió en conducir el tipo de cambio de referencia a la baja, luego de haber alcanzado un máximo anual de \$/US\$ 3,18 el 25 de octubre, nivel no observado desde marzo de 2003, cerrando el año en \$/US\$ 3,15. En el transcurso del trimestre, si bien la autoridad monetaria permitió un mayor nivel de volatilidad al observado durante el primer semestre del