



**UNSAM**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

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

PANORAMA  
ECONÓMICO  
Y FINANCIERO



31

Serie Informe de Coyuntura  
Agosto 2007

## Editorial

### EVOLUCION Y PERSPECTIVAS

El crecimiento económico desde el primer trimestre 2003 al 2007 (40%), ha sido equilibrado para todos los sectores y sus resultados se evidencian en las llamadas fortalezas del Modelo:

- Superávit fiscal
- Superávit comercial
- Mejora de los indicadores sociales

No se perciben cambios que sean sustantivos en cuanto a la política económica y ello indica que el crecimiento por el lado del consumo tanto público como privado resultará creciente, cuando menos hasta el fin de 2007.

Se puede inferir que el sector manufacturero, ni bien mejoren las condiciones climáticas, recuperaría producción particularmente en los sectores no continuos.

Los participantes del REM en sus expectativas, en promedio, mantienen un nivel de crecimiento en torno al 7,7% para el 2007 y donde en forma general prácticamente no se visualiza una caída, aunque en el pronóstico el crecimiento esperado para el 2008, es del 6,2% en promedio y dicha tasa resulta compatible con las expectativas de la evolución de la economía global.

Desde el lado de la demanda; el consumo hasta fin de año continuaría con la tendencia actual, al igual que el aumento de los ingresos (mínimo no imponible en ganancias; aumento de jubilaciones y asignaciones familiares) 32%. Sin embargo, no se debe perder de vista que si este mayor consumo no es acompañado por mayores niveles de producción su efecto en los precios queda descontado.

La producción en el sector manufacturero habrá de cumplir con lo planificado para el 2007, si bien con alteraciones por el problema energético. El crecimiento de 5% i.a en la actividad económica (la medición más baja en 17 meses) se debería sin embargo a la pérdida de rentabilidad de las empresas por la no transferencia de aumentos en los costos a los precios, en la opinión de algunos analistas. De esta manera ante las menores ganancias nos estarían indicando para el 2008 una desaceleración que se habrá de percibir a partir del 1º trimestre.

La construcción esta evidenciando un estancamiento relativo, situación que las cuentas nacionales grafican para la inversión en maquinaria y equipos, durante los últimos 9 meses donde se han ubicado en 8,5% de PBI, situación por debajo a la observada en los '90.

La incertidumbre sobre un eventual default en la gran masa de créditos hipotecarios en Norteamérica derivó en un "vuelo hacia la calidad" de los inversores.

En el mercado local esto se registró en una reducción de la liquidez, observándose una venta contundente de títulos valores – bonos y acciones - y un aumento de la demanda de dólares a la vez que un alza en el nivel de tasas.

Ante esto, el BCRA intentó inyectar liquidez al mercado. La autoridad monetaria intervino, re comprando instrumentos ya emitidos - letras principalmente -. Decidiendo a su vez no efectuar la última licitación del mes.

En el plano internacional, las dudas sobre un eventual default en el mercado hipotecario norteamericano persisten, lo que desfavorece las inversiones de riesgo, entre las cuales se

encuentran los mercados emergentes. En este sentido, la Argentina pareciera tener un plus adicional de riesgo, en el marco de una situación que es observada desde el exterior con mucha precaución, debido no sólo a un aumento en el riesgo institucional y en consecuencia un ambiente poco propicio para las inversiones, sino también a la incertidumbre que de por sí agrega el período electoral.

De mantenerse el actual contexto la preferencia por el plazo más corto es probable se mantenga, deteriorando el cronograma de vencimientos del BCRA. Frente a este escenario, sería esperable que la autoridad monetaria se vea obligada a convalidar alzas en las tasas de los instrumentos de mayor plazo, si la decisión fuese evitar un futuro “cuello de botella” en su perfil de vencimientos.

Las cuentas públicas no reflejarían la expansión fiscal expansiva propia del año electoral en la observación del resultado del superávit primario (3,4% de PBI) que tendría así un resultado muy similar al de 2006. Sin embargo, se debe observar que a pesar de la recaudación creciente en el IVA y los aportes a la seguridad social, el gasto ha crecido en forma acelerada y también lo han hecho los subsidios al sector privado, en el marco de las restricciones energéticas.

Este hecho puede percibirse en el análisis de la evolución presupuestaria, específicamente en la ejecución del 1º semestre de 2007 frente al 2006, donde las erogaciones corrientes, (no se hallan los intereses de deuda externa), se incrementaron 43,9%, mientras que los ingresos lo hicieron al 32,5%.

Los mayores gastos se perciben fundamentalmente en los subsidios como apuntáramos más arriba (77%), destinados principalmente a paliar la crisis en el sector energía presentando un 38,4% de incremento frente al primer semestre de 2006 y al servicio de transporte público que se incrementó 146%, para la misma comparación.

Si bien con la finalización del período electoral, el gasto podría volver a disciplinarse, hay gastos que no lo harán por el efecto residual (jubilaciones y salarios) y los cambios operados en el impuesto a las ganancias en el corto plazo que se percibirán en una disminución.

La demanda interna se está satisfaciendo mediante la mayor oferta externa, aún, a pesar de ello el superávit externo continúa siendo alto de la mano del aumento en los precios internacionales de materias primas que exporta nuestro país (20% p.p. en el primer semestre).

Nada aún permite pensar que los precios de los commodities en el corto y mediano plazo pierdan su firmeza; si bien continuaría el superávit cambiario, el incremento de importación de bienes de capital y energía que se va percibiendo, muestra erosión en la elasticidad de las importaciones.

La autoridad monetaria en los pasados seis meses ha intervenido fuertemente en el mercado de cambios. Las compras de divisas alcanzaron 36% más que el año anterior con un crecimiento de u\$s9.700 millones en las reservas entre enero-julio 2007. El valor total de las Reservas Internacionales en el semestre asciende a u\$s43.800 millones.

A pesar de las esterilizaciones vía LEBACs / NOBACs y el aumento de la tasa para pasivos pasivos, los agregados monetarios tuvieron una variación de 22% (i.a) en el M2 y de 27% (i.a) en M2 privado.

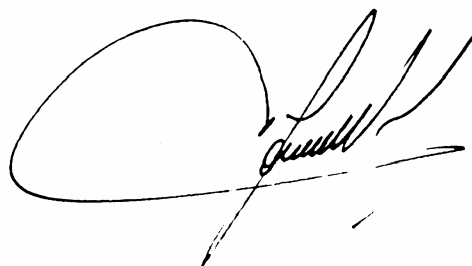
La mayor inflación en la Argentina, frente a sus socios comerciales determina que el tipo de cambio real tenga una lenta pero progresiva caída y el peso argentino por su parte, no indica una apreciación en su valor nominal.

En economía, sus resultados se evalúan en términos de nivel de empleo, nivel de actividad e inflación. Tanto la agenda externa como la interna requieren de una visión por parte de los hacedores de política económica que contemplen en forma conjunta estos tres objetivos y se debe trabajar en este sentido por ejemplo en la relación con el Club de París, para reconstituir una relación para la fluidez de las inversiones externas, que permitan aumentar el nivel de actividad y propiciar el empleo y el ingreso.

La agenda interna requiere profundizar cambios también para equilibrar tanto el tipo de cambio como los precios relativos. Para la inflación, la receta resulta la expansión de la oferta enfatizando el crecimiento de las inversiones, así, se favorece la demanda y con ello los precios permanecerían estables. Mientras tanto hoy las medidas adoptadas para mantener el ritmo de crecimiento se perfilan claramente en: la desgravación arancelaria para la importación de bienes de capital, la devolución del IVA a las inversiones y los reintegros.



**Lic. Víctor Pérez Barcia**  
Director



**Lic. Horacio R. Val**  
Director

**.INDICE**

<b>Tema</b>	<b>Páginas</b>
Editorial.....	3-5
Síntesis global.....	7-15
Análisis del nivel de actividad.....	16-19
Evolución del consumo privado.....	19
Precios.....	20-21
Salarios.....	22
Ocupación y Desempleo.....	23-24
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	25-37
Indicadores del sector público.....	37-40
Sector externo.....	40-51
Anexo.....	52-53
Glosario.....	54-55
<b>Estudios Especiales:</b>	<b>56-74</b>

PERFIL DE LAS PYMES INDUSTRIALES EXPORTADORAS DE LA REGIÓN NORESTE DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

**Por: Lic. Víctor Pérez Barcia, Lic. Adrián Gutiérrez Cabello y Lic. Adriana Fosco**

MARCO INTERNACIONAL

**Por: Lic. Valeria Errecart**

## Síntesis global

### Nivel de Actividad

**EMAE:** las restricciones en el suministro de gas y energía eléctrica, obligaron al sector manufacturero a disminuir su producción y concluir el crecimiento de la industria en julio en 2,7% respecto del mismo mes de 2006, siendo esta la menor expansión desde la reactivación del sector, en 2002.

**Indicador sintético de energía:** en junio, la producción de las formas secundarias de energía mostró una variación de 4% en la serie desestacionalizada y de 4,2% en la estacional, en relación a igual período del año anterior. Comparando el primer semestre de 2007 con el de 2006, el ISE aumentó 2,2% en términos desestacionalizados y 2,5% con estacionalidad. Con respecto al mes anterior, se produjeron descensos de 5,1% y de 1,2%, respectivamente.

**Estimador Mensual Industrial:** Estimador Mensual Industrial que refleja la actividad de junio respecto a mayo de 2007 registró un nivel similar en términos desestacionalizados (-0,1%), a pesar de ciertos hechos ocurridos en junio como los: factores climáticos atípicos, conflictos gremiales, restricciones energéticas, en algunos sectores industriales.

La medición con estacionalidad evidenció sin embargo una disminución del 1,7% en junio con respecto a mayo de 2007.

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción:** la actividad de la construcción tuvo un incremento de 6,1% en la serie desestacionalizada de junio respecto a igual mes de 2006.

El ISAC muestra un crecimiento de 4% en el primer semestre respecto del año anterior. De igual forma, comparado con el mes de junio de 2006, el índice registró una suba de 6,1% en términos desestacionalizados y 4,3% con estacionalidad.

Respecto al mes de junio de 2007, se observa un incremento de 1,4% en la serie desestacionalizada y una baja de 4,9% en la estacional.

**Indicador Sintético de Servicios Públicos:** el consumo de servicios públicos se incrementó 20,8% en junio con respecto a igual período de 2006.

En este periodo el mayor crecimiento se produjo en el sector de Telefonía (28,4%), acompañado por Transporte de pasajeros (17%), Transporte de carga (8,4%), Peajes (8,2%) y Electricidad, Gas y Agua (7,1%).

En relación a mayo, el consumo de los servicios aumentó un 5,1%. Telefonía evidenció el mayor crecimiento (7,2%); Peajes registró una disminución (-0,1%).

### Evolución del consumo privado

**Supermercados:** las ventas totales de los 72 supermercados encuestados, de todo el territorio nacional, totalizaron \$2.560,2 millones.

Las ventas en supermercados mostraron un incremento de 13,3% en la serie desestacionalizada de junio de 2007 frente a idéntico mes del 2006 y 29,8% en la medición con estacionalidad.

La comparación con el mes de mayo, nos permite verificar un incremento de 1,8% en la serie desestacionalizada y 7,3% en la serie estacional.

**Centro de compras:** en el mes de junio, las ventas totales en los centros de compras, alcanzaron \$522,7 millones de pesos.

Las ventas de los centros de compras tuvieron un incremento de 21,1% en la serie desestacionalizada para junio de 2007 respecto a idéntico mes del año anterior.

Si se compara con mayo, se verifica una suba de 2,9% en la serie desestacionalizada y de 8,8% en la estacional. De igual forma, las ventas en el primer semestre, con relación a igual semestre del año 2006, se incrementaron 27,3%.

### Precios, salarios y empleo

Los índices de precios mostraron un comportamiento variado durante junio si bien volvieron a haber dudas sobre la veracidad de los datos oficiales. De acuerdo al Indec, el índice de [precios al consumidor](#) creció un 0,4% (el quinto mes consecutivo en que este indicador crece menos que el 1%). Los otros índices, en cambio, mostraron un comportamiento mucho más alcista, ya que el principal índice de [precios mayoristas](#) creció un 1,9% (la mayor suba desde septiembre del 2005) y el [índice de precios de la Construcción](#) subió un 1,6%. Finalmente, el [índice de Salarios](#), subió en mayo un 1,4%.

### Empleo

La tasa de empleo para el 2do trimestre de 2007 fue de 42,4% (10.108 miles de personas) –sin incluir beneficiarios de planes sociales- de la población encuestada en 31 aglomerados urbanos (23.829 miles de personas). Al compararla con el 1er trimestre de 2007 observamos un incremento de 0,7 puntos porcentuales.

### Desempleo

Los datos de la Encuesta Permanente de hogares (EPH) del INDEC, correspondientes al 2do trimestre del año 2007, muestran un nuevo descenso interanual de la tasa de desempleo, ubicándose ésta en 8,5% (935 miles de personas). Con este dato se verifica que a los 18 trimestres consecutivos de crecimiento económico (desde el año 2003 en adelante) le correspondieron 17 trimestres de reducción del desempleo.

### Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) subió en julio unos 6.017 millones de pesos. Con este resultado, la base ha subido en lo que va del año unos 9.623 millones de pesos. Desde el 2003, para evitar que la expansión de la base tenga un impacto inflacionario, el Banco Central ha seguido una política de esterilización de la base – en lo que va del 2007 ya ha vendido títulos por la suma de 16.624 millones de pesos. Con esto, el BCRA ha seguido un camino (tratando de evitar por un lado el repunte de la inflación y por el otro que la suba de las tasas termine enfriando la economía) que se vuelve cada vez más estrecho.

Los [depósitos](#) totales subieron un 2,3% durante julio, llegando a un promedio de 138.985 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004. Los depósitos denominados en pesos crecieron un 2,3% durante el mes, mientras que los denominados en dólares subieron un 2,4%.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,8% durante julio, la mayor suba en más de un año, llegando a un promedio de 87.503 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3,6% en el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 4,6%. En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a principios de agosto al 75%, lo que indica que hay un 25% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

## Mercado de Lebac y Nobac

En el mes de julio, si bien el BCRA cerró con una ampliación en el stock de instrumentos en circulación, se destaca que el incremento exhibido fue el menor del año. El alza fue de sólo \$386 millones, lo que equivale en términos porcentuales a +0.65%, hasta alcanzar un nivel de \$59.423 millones.

Lo comentado anteriormente, se debería principalmente a la crisis de los mercados a nivel internacional.

La incertidumbre sobre un eventual default en la gran masa de créditos hipotecarios en Norteamérica se derivó en un “vuelo hacia la calidad” de los inversores.

En el mercado local se registró una reducción de la liquidez, observándose una venta contundente de títulos valores – bonos y acciones - y un aumento de la demanda por dólares a la vez que un alza contundente en el nivel de tasas.

Ante esta situación, el BCRA intentó inyectar liquidez al mercado. La autoridad monetaria intervino, esta vez, recomprando instrumentos ya emitidos -letras principalmente-. A su vez, se decidió no efectuar la última licitación del mes.

La preferencia de los inversores en las licitaciones continuó concentrándose en letras, observándose un mayor vuelco de fondos hacia el corto plazo. Se destaca que por primera vez desde mayo de 2006, el BCRA licitó letras de dos meses de plazo.

Con respecto a las tasas a nivel general, estas se mantuvieron aproximadamente en similar nivel que el reflejado al cierre del mes anterior.

En cuanto a las Nobac ajustables por Badlar, ante la incertidumbre que plantearía el largo plazo para los inversores, continuaron sin demasiada demanda.

En cuanto a las Nobac en pesos sin ajuste, se efectuó una única licitación, registrándose el menor volumen de ofertas histórico (medio millón de pesos).

Si se observan las dos primeras licitaciones del mes, el BCRA decidió licitar por un monto menor al que vencía, con el objetivo de evitar “secar” la plaza de pesos.

No obstante ello, las ofertas superaron en forma contundente el monto a colocar, aunque se destaca que la preferencia estuvo en su mayoría en el plazo corto, mientras que casi no hubo ofertas por el restante tramo de la curva ni tampoco por Nobac ajustables por Badlar.

En cuanto a las perspectivas para las próximas licitaciones, todo hace suponer que el ambiente de incertidumbre continúe.

En el plano internacional, las dudas sobre un eventual default en el mercado hipotecario norteamericano persiste, lo que desfavorece las inversiones de riesgo, entre las cuales se encuentran los mercados emergentes.

En este sentido, la Argentina parecería tener un plus adicional de riesgo, en el marco de una situación que es observada desde el exterior con mucha precaución, debido no sólo a un aumento en el riesgo institucional y en consecuencia un ambiente poco propicio para las inversiones sino debido también a la incertidumbre que de por sí agrega todo período electoral.

De mantenerse el actual contexto, se esperaría que las próximas colocaciones que efectúe el BCRA estén en línea con las dos primeras operaciones del mes.



En este sentido, la preferencia por el plazo más corto es probable se mantenga, deteriorando el cronograma de vencimientos del BCRA.

Finalmente, se destaca que frente al panorama actual, es esperable que la autoridad monetaria se vea obligada a convalidar alzas en las tasas de los instrumentos de mayor plazo, si decide evitar un futuro “cuello de botella” en su perfil de vencimientos.

### **Mercado Cambiario**

El mercado cambiario mostró durante julio una alta volatilidad y una tendencia al alza de la divisa norteamericana, situación que fue debido principalmente a factores externos.

En este sentido, la posibilidad de un crisis de solvencia en el mercado de créditos hipotecarios “sub-prime” (aquellos de menor calidad crediticia) en Norteamérica afectó fuertemente a la mayoría de los inversores, provocando un contundente “vuelo hacia la calidad” de sus colocaciones.

Se destaca que el conflicto se acentuó fuertemente con posterioridad al día 24, luego de que una de las mayores compañías del negocio inmobiliario - Countrywide Financial Corp - diera a conocer fuertes pérdidas.

El efecto contagio de la crisis se observó en las mayores plazas bursátiles del mundo, evidenciándose retrocesos fuertes en sus principales indicadores.

Por otra parte, la desconfianza alcanzó a los mercados emergentes, los cuales evidenciaron fugas, o en su defecto un rearmado de carteras, de los capitales especulativos.

Ante el escenario internacional comentado y frente a un incremento del riesgo, el dinero de los inversores buscó refugio en los bonos del Tesoro Norteamericano (inversión considerada con riesgo nulo), provocando un descenso considerable en sus tasas de rendimientos.

El incremento de la preferencia por títulos de Estados Unidos habría sido una de las causas por las cuales el dólar tuvo una apreciación importante hacia fines de mes.

Respecto al mercado local, ante el contexto vigente, los inversores rearmaron sus posiciones, vendiendo para ello títulos valores y adquiriendo dólares en plaza o colocando sus fondos en el exterior en activos de menor riesgo.

El tipo de cambio de referencia cerró julio un 0,93% por arriba de junio, en un valor de \$3,1195 por unidad, registrando la mayor volatilidad desde diciembre del año 2005 (0,42%).

Se señala que si bien el incremento mensual puede ser observado como “escaso” ante el escenario comentado, hacia fin de mes, la divisa norteamericana alcanzó su valor máximo (\$3,1713, 25/7) desde marzo de 2003.

Si bien el BCRA habría indicado, previamente a esta escalada ascendente de la divisa, que intentaría darle más volatilidad al tipo de cambio a los fines de que este no se convierta en un “seguro de cambio” ante la estabilidad que venía presentando, el contexto económico financiero de julio favoreció de por sí la variabilidad del precio de la divisa.

En contraste, a los fines de evitar una mayor depreciación del peso, la autoridad monetaria tuvo que intervenir en el mercado vendiendo divisas. El saldo neto promedio diario fue en julio de u\$s25,3 millones, inferior en un 72,6% al registro del mes anterior.

En las primeras jornadas del mes de agosto el contexto internacional continuó mostrando similar comportamiento que a fines de mes previo.

La incertidumbre con respecto al mercado hipotecario norteamericano – junto a la quiebra de algunas entidades -, la fuga de capitales hacia activos seguros y la disminución de la liquidez a nivel internacional continuaron.

En este sentido, y a los fines de aportar liquidez a los mercados para facilitar su funcionamiento, distintos bancos centrales decidieron moverse en dicha dirección.

La Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón colocaron en plaza una gran cantidad de efectivo para facilitar que el sistema financiero internacional recupere liquidez.

Con respecto al tipo de cambio de cambio en el mercado local, se evidenció una variación positiva de 0,91% hasta llegar a \$3,1480 el día 10 del mes de agosto.

Las perspectivas para el corto plazo darían la pauta de que la incertidumbre y la volatilidad a nivel mundial no finalizarían rápidamente.

Si bien la denominada “burbuja inmobiliaria” en los Estados Unidos comenzó a desplomarse contundentemente durante el mes de julio, es probable que la crisis en el sector hipotecario continúe en dicho país.

En este sentido, habrá que observar la eficacia que tengan las medidas de los principales bancos mundiales para generar mayor certidumbre y evitar que el efecto derrame continúe, no sólo hacia otros sectores de la economía – en Estados Unidos principalmente - sino hacia el resto de los países.

Con respecto a las perspectivas en el mercado local de divisas, se esperaría que siga vinculada a la internacional.

Al respecto, cabe destacarse que, si bien el BCRA tiene reservas suficientes para hacer frente a un recrudecimiento de la crisis internacional en el corto plazo y consecuentemente frenar un alza no deseada del dólar, la eficacia de la autoridad monetaria estará supeditada, entre otras cosas, a la duración de la crisis internacional.

### Tasas Pasivas

Julio cerró con una importante suba de \$2.015 millones en el saldo total de Depósitos Privados en Pesos, lo que significa un alza de 1,43% respecto al mes de junio. El stock total se ubicó al cierre de mes en \$123.116 millones.

El incremento observado se vio impulsado por los Depósitos a Plazo Fijo, especialmente por aquellos sin ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia.

La importante suba que tuvieron los Depósitos a Plazo, habría sido producto del sesgo alcista que mostraron las tasas durante julio y que se vio incrementado hacia fin de mes.

La crisis internacional (Ver mercado Cambiario), y su derivación en una disminución de liquidez a nivel mundial habría impactado en el mercado local.

La caída de liquidez a nivel local afectó a los bancos los cuales tuvieron que salir a “comprar” dinero más caro, es decir, pagar una mayor tasa para captar fondos y posicionarse, dentro de los límites normativos, en dólares. Inversión en la cual se refugiaron los inversores ante el aumento del riesgo percibido en colocaciones alternativas.

En el mercado interbancario – tasa Call - se evidenció una suba importante de tasas hacia fin de mes, registrándose el valor máximo del año el día 27 en 22,8%.

Asimismo, la tasa Encuesta también presentó un sesgo alcista. El promedio mensual se ubicó en 7,31%.

Ante la situación comentada, y con el objetivo de evitar una mayor suba en los rendimientos, el BCRA se vio obligado a inyectar liquidez en el mercado.

En este sentido, se comenta que suspendió la última subasta de letras y notas del mes y recompró títulos ubicados en la parte corta de la curva.

Por otra parte, autorizó a las entidades a computar sus posiciones de efectivo mínimo de acuerdo a la media del bimestre julio-agosto, a fin de que varios bancos no se vieran obligados a tomar pesos para cumplir con la obligación que deben observar a fin de mes.

Asimismo, ofreció “call” en un nivel mucho menor al del mercado. De esta manera, actuó como un “benchmark” en la plaza local, favoreciendo una reducción de los rendimientos.

Con estas iniciativas, la autoridad monetaria habría logrado un descenso en la tasa interbancaria, la cual pasó de 22,8% el día 27, a 12,9% dos días después (cierre de mes).

Con respecto a la evolución que puedan tener las tasas en el corto plazo dependerá en gran medida del comportamiento de los mercados internacionales y el manejo de la crisis sistémica que hagan las principales economías.

En este sentido, a fin de proveer un mejor desarrollo de las operaciones, los bancos centrales de las principales economías del mundo han inyectado una gran cantidad de fondos para evitar un colapso financiero.

Asimismo, la Fed tomó la decisión de reducir la tasa de los fondos federales en medio punto porcentual, hasta ubicarla en 5,75%, y no se descuenta que pueda haber otra decisión del mismo tenor en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto.

Si bien lo comentado precedentemente haría suponer que los mercados tenderían a estar con mayor estabilidad en el corto plazo, todavía existe incertidumbre respecto a si las medidas adoptadas hasta el momento serán suficientes para frenar la crisis que se desató a partir del colapso de solvencia que tuvo el mercado hipotecario norteamericano.

## **Sector Público**

La **recaudación** del mes de julio fue de 17.469,7 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 37,7% en comparación con igual mes del año 2006. Según los datos de la AFIP, el aumento en la recaudación obedece principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos en los impuestos al Valor Agregado, a las Ganancias, Contribuciones Patronales y Derechos de Exportación, que explican el 77,3% del aumento.

La inflación ayudó a que se recaudara más en el séptimo mes del año, ya que el IVA crece al ritmo del consumo, pero también al de los precios. Si bien, es de destacar que el consumo creció y ello se refleja en este impuesto también hay que considerar el incremento en los precios. Otro de los factores que incidieron en el aumento del IVA fue el consumo bancarizado, ya que las ventas con tarjetas de crédito y débito tuvieron un incremento del 43%.

Los **gastos** corrientes del mes de julio ascendieron a 11.886,6 millones de pesos, registrando de esta manera un incremento del 12,8% en relación con igual mes del año 2006.

El aumento del gasto se encontró sustentado por los incrementos en las Prestaciones a la seguridad social, en los Gastos de consumo y operación y en el aumento del rubro Rentas de la propiedad.

Las transferencias al sector privado mostraron un incremento del 72,2% -en comparación a julio de 2006- debido a la mayor asistencia que le prestó el Gobierno a la distribuidora Cammesa, por el tema de la crisis energética.

El [superávit fiscal primario](#) sin privatizaciones de julio de 2007 fue de 2.575,8 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 23,4% respecto al superávit alcanzado en julio de 2006. En el mes de julio se vio el 2do incremento de dos dígitos en lo que va del año, ya que excepto en mayo, el resultado se mostró en moderados niveles de incremento en el año en curso.

## Sector Externo

El superávit de la balanza comercial del primer semestre del año fue de US\$5.126 millones, un 18% inferior al de igual período de 2006.

Las [exportaciones](#) durante este período sumaron US\$24.546 millones, un 12% más que un año atrás, en tanto las compras desde el exterior totalizaron 19.420 US\$ millones, lo que significa una suba del 24% respecto de la primera mitad de 2006.

En el mes de junio, el superávit comercial llegó a los US\$901 millones, un 8,5% menos que un año atrás.

El resultado anterior se dio debido a que las exportaciones sumaron US\$4.480 millones y las importaciones US\$3.580 millones (cifras 17% y 25% superiores a las de un año atrás).

En general, el alza de las exportaciones se explicó en mayor medida por precios que por cantidad de mercaderías comercializada: mientras el volumen creció un 4%, los valores mostraron un incremento del 8%.

En las [importaciones](#) ocurrió lo contrario, y el mayor peso lo tuvo el alza de la cantidad de mercadería, que se incrementó un 22%, al tiempo que los precios sólo registraron un incremento del 2% interanual.

La crisis energética está dejando sus huellas: en el rubro Combustible y energía, las ventas al exterior cayeron en el semestre un 14% (10% por cantidad y 4% por precio), a diferencia de las compras de combustibles y lubricantes crecieron un 19% (16% por volumen y 2% por precios). Solo en el mes de junio se importó un 55% más de gasoil, fueloil, energía eléctrica, gas natural y hulla bituminosa que un año atrás.

Los principales aumentos de las exportaciones fueron por grasas y aceites, cereales y material de transporte terrestre, entre otros rubros.

Durante este semestre continuaron marcando buenos resultados las exportaciones de Manufacturas de origen Industrial, marcando un alza interanual del 16%, con 12 puntos porcentuales explicados por un mayor volumen de ventas.

Las importaciones que marcaron mayor nivel de suba fueron la Piezas y accesorios para bienes de capital (29% interanual), las compra de Bienes de consumo aumentaron un 26%, la de Bienes intermedios, un 24%, y la de Bienes de capital, un 23%.

El MERCOSUR se consolidó como el primer comprador de mercaderías desde Argentina con el 22% de participación. El 17% de las exportaciones se ubicó en la Unión Europea y el bloque comercial que compone el sudeste asiático, China, Japón e India.

En lo que hace a las importaciones, el MERCOSUR también fue el principal proveedor de mercaderías marcando el 37% de las compras totales. Lo siguió el ASEAN con el 19%; la Unión Europea, con el 17% y el NAFTA con el 16%.

La Argentina continúa ubicándose en el tercer puesto como proveedor de Brasil, ya se encuentra muy por detrás de E.E.U.U. (US\$10289 millones) y China (US\$6.262 millones). Sin embargo se consolida como el principal destino de los vehículos familiares y de carga, sus partes, aceites de combustibles, telefonía celular, y tractores provenientes del país vecino.

### **Índices de precios y cantidades del comercio exterior**

Las exportaciones argentinas en el segundo trimestre de 2007 alcanzaron los 13.535 millones de dólares. Este valor resultó de una variación de 13,3% con respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2006.

La suba del 6,6% de los [precios de exportación](#) durante este segundo trimestre se vio morigerada por una baja del rubro Combustibles del 3% causada por una variación en los precios tanto del petróleo crudo (-16,7%) como de los combustibles elaborados (2,9%).

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación, aumentó 3,3% en el segundo trimestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006, debido al mayor aumento de los precios de exportación durante este período.

Las importaciones argentinas en el segundo trimestre de 2007 aumentaron 24,7% con respecto al segundo trimestre de 2006, impulsadas por las mayores cantidades importadas (20,9%) y, en menor medida, por los mayores precios pagados por las mismas (3,2%).

El aumento de este período fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior de todos los usos que componen las importaciones a excepción de los Combustibles y lubricantes.

Respecto a la evolución de las cantidades físicas importadas durante este 2º trimestre, la mayoría de los usos presentó significativas variaciones interanuales positivas, destacándose los aumentos de los volúmenes importados de Combustibles y lubricantes (36,8%), de Piezas y accesorios (26,7%), y Bienes de capital (2,5%).

El aumento de los [precios de las importaciones](#) estuvo impulsado por los aumentos registrados en los precios de Bienes intermedios, Piezas y accesorios para bienes de capital y los Bienes de consumo. En tanto los Bienes de capital y los combustibles y lubricantes registraron bajas con respecto a igual período del año anterior.

### **Reservas Internacionales**

Durante julio el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a u\$s44.153 millones, lo que implicó un incremento neto en el nivel de las mismas, con relación a julio de 2006, de 17.905 millones de dólares.

La cantidad de reservas aumentó u\$s996 millones, durante julio de 2007, lo que llevó el nivel de reservas a 44.159 millones de dólares a comienzos de agosto del corriente año.

En el actual marco de un sistema de tipo de cambio flotante, dado el ruido generado en el mercado hipotecas norteamericano, el BCRA tuvo que cambiar su estrategia. Si bien el programa monetario se sigue de cerca, la absorción monetaria no es una prioridad, sino aquietar las expectativas de los grandes inversores en títulos argentinos.

Sin embargo los grandes jugadores tenedores de deuda argentina se retiraron del mercado al de títulos mas seguros, presionando así el alza de la tasa de interés, lo que amenaza con encarecer el crédito al tiempo que presiona sobre el tipo de cambio que cerró a fines del mes de julio con un valor de 3,17\$.

De esta forma el BCRA optó por no renovar en su totalidad sus vencimientos de títulos, licitando letras por un monto de \$700 millones; y como apenas renovó el 50% de sus vencimientos, inyectó al mercado unas 700 millones de pesos con el objeto de ponerle freno a las tasas.

### Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 2,67% en julio con respecto al mes anterior, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

Por otro lado, el tipo de cambio real multilateral se encuentra un 4% por encima del valor de igual mes del año pasado.

La depreciación real resultante se debe a la depreciación nominal y a diferenciales inflacionarios en la mayoría de los países que conforman el índice –en especial China y Chile-.

## Análisis del nivel de actividad

### Estimador Mensual de Actividad Económica

#### Julio de 2007

Las restricciones en el suministro de gas y energía eléctrica, obligaron al sector manufacturero a disminuir su producción y concluir el crecimiento de la industria en julio en 2,7% respecto del mismo mes de 2006, siendo esta la menor expansión desde la reactivación del sector, en 2002.

El informe que se dio a conocer contiene a todos los sectores industriales, y en el mismo informe, otro donde se excluye la producción de acero -uno de los sectores más afectados por ser un gran consumidor de gas-, donde arroja un crecimiento global superior de 5,4% i.a., junto con un descenso del 0,4% con relación a junio.

Frente a la crisis algunas plantas industriales detuvieron la producción ante las restricciones en el suministro energético, otras adelantaron vacaciones a sus empleados.

Se notó menos actividad en las fábricas, en otros sectores que no son los del acero; de las ocho fabricantes de automotores dos hicieron recesos. La producción automotriz creció 16,9% en julio, cifra muy inferior a la generada antes del inicio del invierno.

La capacidad instalada de todos los sectores descendió a 69,2%, casi similar al registro de enero 2007 (67,5%), donde la mayoría de las empresas reduce -estacionalmente- su producción por vacaciones y las tareas de mantenimiento y reparación de sus equipos.

Las producción de alimentos también se redujo (0,2%), con ello la expansión sectorial en siete meses alcanzó al 3,4%. En el sector de lácteos se verificó un descenso (12,6%), la industria Textil creció un 1,9% respecto a julio 2006, Papel y Cartón disminuyó 0,4%, Refinación de Petróleo subió 10,2%, productos químicos cayó 3,3%. Mientras que la industria de insumos para la construcción, fue uno de los sectores más dinámicos, creciendo un 8,5%.

#### Junio de 2007

El EMAE de junio de 2007 mostró una variación de 8,3% respecto a idéntico periodo del año anterior.

El acumulado enero – junio 2007 frente a igual periodo del año 2006 mostró un aumento de 8,4%.

Estimador Mensual de Actividad Económica (Variación porcentual)			
	Respecto al mes anterior (Desestacionalizado)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior
<b>Enero</b>	0	8,6	8,6
<b>Febrero</b>	0,9	8,1	8,3
<b>Marzo</b>	0,9	7,3	8
<b>Abril</b>	0,5	8,8	8,2
<b>Mayo</b>	1,6	8,9	8,4
<b>Junio</b>	0,7	8,3	8,4

Elaboración propia fuente INDEC

El resultado de junio demuestra que la economía mantiene su vigor a pesar del déficit energético.

Con este resultado ya suman 54 meses de crecimiento interanual ininterrumpido, desde marzo de 2003.

La industria resultó ser el sector más afectado ya que creció tan sólo un 3,6% en junio respecto de igual mes del año anterior.

La actividad de la intermediación financiera continúa con mucha fuerza y el dinamismo responde a la recuperación de los créditos provenientes de bancos públicos, aunque aún se concentra mayormente en los destinados al consumo.

La construcción creció un 7,6% anual; los despachos de cemento (11% anual) mostraron una recuperación frente a la contracción de marzo y abril.

[Volver](#)



## Indicador Sintético de Energía

En junio, la producción de las formas secundarias de energía mostró una variación de 4% en la serie desestacionalizada y de 4,2% en la estacional, en relación a igual período del año anterior. Comparando el primer semestre de 2007 con igual periodo de 2006, el ISE aumentó 2,2% en términos desestacionalizados y 2,5% con estacionalidad. Con respecto al mes anterior, se produjeron descensos de 5,1% y de 1,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2007 respecto a idéntico periodo de 2006, los mayores incrementos se produjeron en: Fuel oil –neto de centrales eléctricas- (16,7%) y Combustibles para retropropulsión (4,1%); mientras que las principales caídas se registraron en Naftas (-1%) y Gas licuado de petróleo (-10,6%).

Las perspectivas en el sector energético para el tercer trimestre del año, en relación a igual periodo de 2006 indican que el 75% de las firmas del sector petrolero estima que la demanda local de sus productos aumentará. En el caso de las empresas del sector de electricidad, el 87,5% considera que se incrementará la demanda local. Las empresas del sector gasífero consideran que aumentará la demanda interna en el tercer trimestre de 2007.

[Volver](#)

## Estimador mensual industrial (EMI)

Estimador Mensual Industrial que refleja la actividad de junio respecto a mayo de 2007 registró un nivel similar en términos desestacionalizados (-0,1%), a pesar de ciertos hechos ocurridos en junio como los: factores climáticos atípicos, conflictos gremiales, restricciones energéticas, en algunos sectores industriales.

La medición con estacionalidad evidenció sin embargo una disminución del 1,7% en junio con respecto a mayo de 2007.

Respecto a junio 2006, la producción industrial de junio de 2007 mostró un incremento de 5% tanto en la medición desestacionalizada como en la medición con estacionalidad.

La actividad de la industria del segundo trimestre de 2007 frente al del primer trimestre de 2007 mostró un incremento del 1,8% en términos desestacionalizados.

La variación acumulada del primer semestre, respecto del mismo periodo del año 2006, resultó positiva (6,4%) tanto en términos desestacionalizados como en la medición con estacionalidad.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan las mayores tasas de crecimiento en el mes de junio 2007 respecto idéntico mes del año anterior son los automotores, los productos de caucho y plástico, edición e impresión y productos minerales no metálicos. Los bloques industriales que presentaron caídas han sido las industrias metálicas básicas y las sustancias y productos químicos (destacándose las caídas de los rubros productores de fibras sintéticas y artificiales, agroquímicos, materias primas plásticas y caucho sintético y productos químicos básicos).

La encuesta cualitativa industrial, que consultó acerca de las expectativas para el tercer trimestre de 2007 respecto al tercer trimestre de 2006. Los resultados fueron alentadores:

- El 53,2% de las firmas prevé un ritmo estable en la demanda interna, el 27,7% de las empresas espera una suba y el 19,1% vislumbra baja.

- El 67,4% de las empresas consultadas sobre sus exportaciones, el 17,4% anticipa una suba en sus ventas mientras que el 15,2% opina que disminuirán.

- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur, el 63,8% no anticipa cambios, el 20,5% prevé una baja y el 15,7% prevé un aumento.

- El 71,8% estima un ritmo estable; el 15,2% prevé una baja y el 13% espera un aumento.

- Exclusivamente respecto a las importaciones de países del Mercosur, el 78% no prevé modificaciones; mientras que el 12,2% opina que aumentarán y el 9,8% espera una disminución.



- El 65,2% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados, el 23,9% anticipa una baja, mientras que el 10,9% prevé un aumento.

- El 58,7% de las empresas no prevé cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 23,9% anticipa una baja, mientras que el 17,4% prevé un aumento.

- El 74,5% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal, el 14,9% prevé una suba y el 10,6% anticipa una disminución.

- El 76,1% no espera cambios en la cantidad de horas trabajadas; el 15,2% prevé una baja y el 8,7% opina que aumentarán.

### Síntesis sectorial

En junio de 2007, respecto a igual mes del año anterior, los mayores crecimientos correspondieron a la producción de automotores (29,7%), otros materiales de la construcción (15,7%) y detergentes, jabones y productos personales (14,9). Las principales caídas se observaron en la producción fibras sintéticas y artificiales (-67,1%), agroquímicos (-28,5%), materias primas plásticas y caucho sintético (-15,6%), productos químicos básicos (-15,2%) y productos lácteos (-13,4%).

[Volver](#)

### Construcción

La actividad de la construcción tuvo un incremento de 6,1% en la serie desestacionalizada de junio respecto a igual mes de 2006.

El ISAC muestra un crecimiento de 4% en el primer semestre respecto del año anterior. De igual forma, comparado con el mes de junio de 2006, el índice registró una suba de 6,1% en términos desestacionalizados y 4,3% con estacionalidad.

Respecto al mes de junio de 2007, se observa un incremento de 1,4% en la serie desestacionalizada y una baja de 4,9% en la estacional.

Comparando junio 2007 con el mismo período de 2006, los sectores presentaron variaciones positivas: Obras viales, 13,3%, mientras que

Edificios destinados a vivienda tuvieron menor incremento 2,5%.

Las ventas de insumos considerados para el sector, registraron aumentos en Asfalto (23,0%), Cemento (15,2%) y Hierro redondo para hormigón (2,3%). Las bajas se observaron en Pinturas para la construcción (-9,4%), Pisos y revestimientos cerámicos (-7,9%) y Ladrillos huecos (-6,7%).

En el primer trimestre 2007 respecto a igual trimestre de 2006, se generó un aumento de 16,2% de los puestos de trabajo en relación de dependencia

[Volver](#)

### Servicios Públicos

El consumo de servicios públicos se incrementó 20,8% en junio con respecto a igual período de 2006.

En este período el mayor crecimiento se produjo en el sector de Telefonía (28,4%), acompañado por Transporte de pasajeros (17%), Transporte de carga (8,4%), Peajes (8,2%) y Electricidad, Gas y Agua (7,1%).

En relación a mayo, el consumo de los servicios aumentó un 5,1%, siendo Telefonía el que evidenció el mayor crecimiento (7,2%); Peajes registró una disminución (-0,1%).

Si se compara junio 2007 con el mismo mes de 2006, el Servicio telefónico básico registró un crecimiento en las llamadas urbanas de 9% y en las interurbanas de 13,6%. Además, se incrementaron la cantidad de aparatos de Telefonía celular móvil (39,9%), como también las llamadas realizadas (29,6%).

En el sector Transporte de Pasajeros se registraron disminuciones en: Trenes interurbanos (-31,1%), Ferrocarriles urbanos (-1,9%) y Subterráneos (-0,3%).

En Ómnibus urbanos y Aeronavegación comercial se produjeron incrementos en cada uno de los rubros (3,5% y 21,6%, respectivamente).

En el sector Transporte de carga en el servicio de Aeronavegación comercial hubo un

incremento de 12,1%, mientras que: Carga transportada por ferrocarriles aumentó 11,4%.

Los Peajes presentaron un crecimiento en la cantidad de vehículos que transitaron rutas nacionales y la provincia de Buenos Aires de 6,1%.

En los accesos a la ciudad de Buenos Aires el total de vehículos se incrementó 13,8%.

Electricidad, Gas y Agua, la electricidad aumento el 0,9% y el agua, 10,9%, la producción de gas tuvo una reducción de 1,9.

[Volver](#)

## Evolución del consumo privado

### Ventas en Supermercados

Las ventas totales de los 72 supermercados encuestados, de todo el territorio nacional, totalizaron \$2.560,2 millones.

Las ventas en supermercados mostraron un incremento de 13,3% en la serie desestacionalizada de junio de 2007 frente a idéntico mes del 2006 y 29,8% en la medición con estacionalidad.

La comparación con el mes de mayo, nos permite verificar un incremento de 1,8% en la serie desestacionalizada y 7,3% en la serie estacional.

Las ventas en supermercados en el primer semestre 2007, respecto a igual período del año anterior, se incrementaron 24,7%.

Las ventas totales a precios corrientes de mayo de 2007, contrastadas con similar mes del año anterior, nos permiten observar un aumento de 25,3%. Los incrementos más significativos se registraron geográficamente en: Otras provincias del Centro y del Oeste (62,1%), Salta (48,4%), Tucumán (40,6%) y Otras provincias del Sur (37,5%).

En las ventas por rubros del mes de mayo 2007 en relación al mismo mes de 2006, a precios corrientes, los aumentos más importantes se dieron en: Verdulería y frutería (45,9%), Almacén (32,1%), Alimentos preparados y rosticería (30,1%), Bebidas (28,8%) y Indumentaria, calzado y textiles para el hogar (28,6%).

[Volver](#)

### Ventas en Centros de Compras

En el mes de junio, las ventas totales en los centros de compras, alcanzaron \$522,7 millones de pesos.

Las ventas de los centros de compras tuvieron un incremento de 21,1% en la serie desestacionalizada para junio de 2007 respecto a idéntico mes del año anterior.

Si se compara con mayo, se verifica una suba de 2,9% en la serie desestacionalizada y de 8,8% en la estacional. De igual forma, las ventas en el primer semestre, con relación a igual semestre del año 2006, se incrementaron 27,3%.

En mayo de 2007, las ventas totales a precios corrientes de los centros de compras de la Ciudad de Buenos Aires y los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires, que son relevados, registraron una baja de 1,1% respecto a abril, y un incremento (23,3%) en relación a mayo 2006.

Las ventas por rubros a precios corrientes en mayo con respecto a abril: Capital y GBA, los principales aumentos se observaron en: Electrónicos, CD, electrodomésticos y computación (8,3%); Diversión y esparcimiento (7,7%), y Perfumería y farmacia (0,2%). Los de mayor disminución se vieron en Librería y papelería (-9,7%); Ropa y accesorios deportivos (-8,8%), y Amoblamientos, decoración y textiles para el hogar (-7,4%).

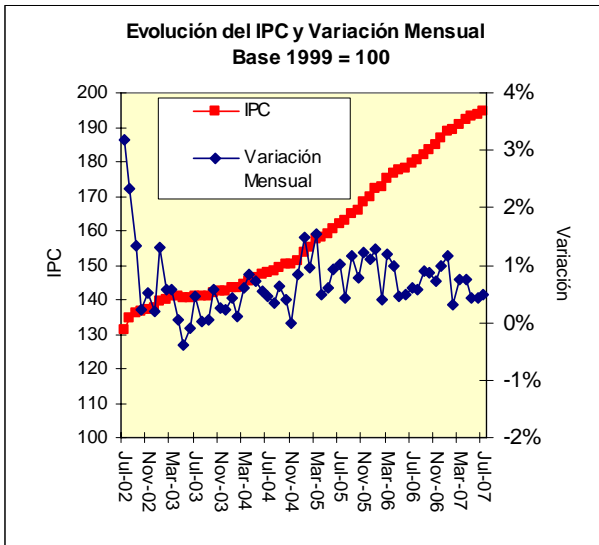
[Volver](#)

Tomado del INDEC

**Precios**

**Precios al consumidor**

El nivel general del IPC creció durante julio un 0,5%, siendo este el sexto mes del año en el que el índice ha crecido menos que el 1%, aunque como en los últimos meses, la medición ha sido polémica porque muchos economistas creen que la inflación fue considerablemente más alta durante el mes.

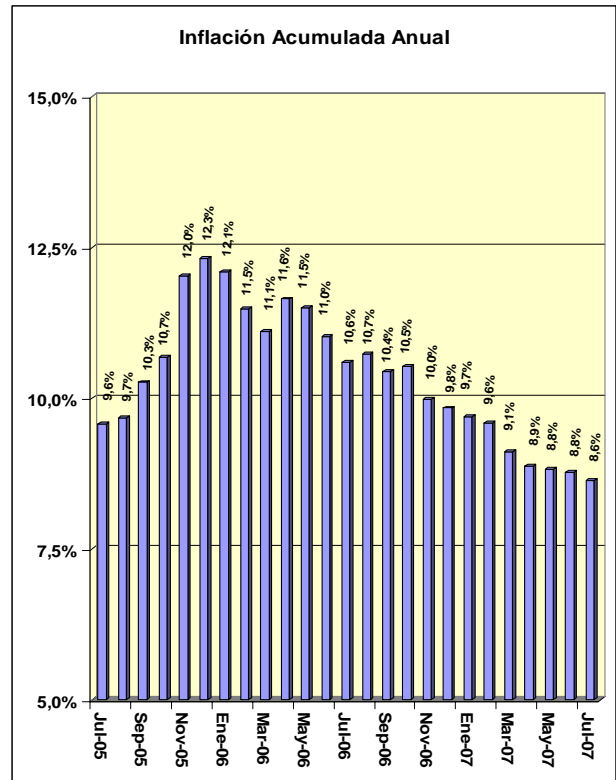


Elaboración propia fuente INDEC

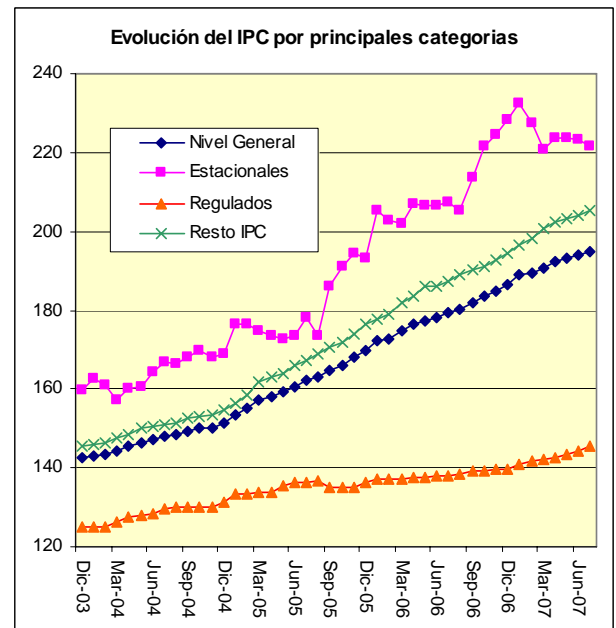
El rubro que más subió durante el mes de julio fue Educación, que aumentó un 2,2%. Los rubros restantes también crecieron, salvo Indumentaria que sufrió una baja del 3,2%, siendo este el tercer mes de año en que sufre una disminución.

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

Cuando se analiza la inflación de julio según sus principales categorías, se destaca, como ocurrió en el mes anterior, la caída de los precios estacionales en un 0,1%. El resto de las categorías, los precios regulados y el resto del IPC, se incrementaron en 0,7% y 0,5%, respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC



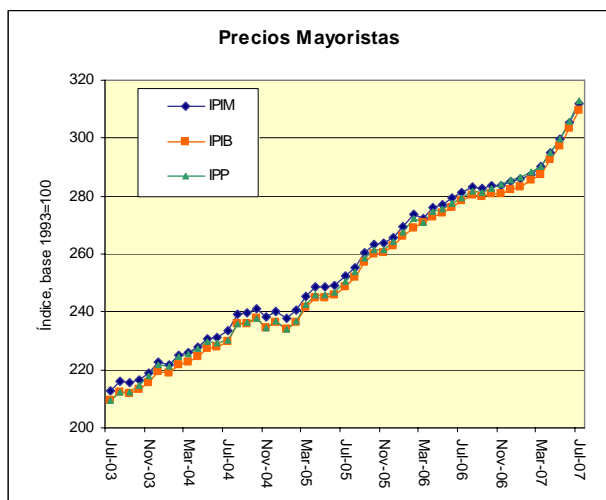
Elaboración propia fuente INDEC

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

[Volver](#)

## Precios Mayoristas

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



Elaboración propia fuente INDEC

### IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de julio, el nivel general del IPIM subió un 2,1%, el segundo mayor crecimiento desde septiembre del 2005. En este periodo ha habido un incremento del 3,7% en el Petróleo y Gas natural, lo cual influyó fuertemente en el alza del nivel general del IPIM. Los productos nacionales se han incrementado en 2,2%. Los productos manufacturados y energía eléctrica también registraron una suba del 1,8%, al igual que los productos importados, que aumentaron 1% en julio.

### IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

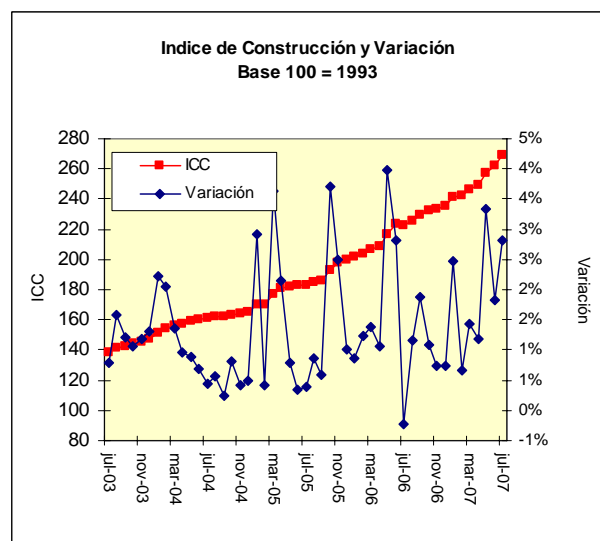
Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció un 2,1% durante julio con respecto al mes anterior. Los productos nacionales aumentaron 2,2%, debido a la suba de 3,1% en los productos primarios y a un aumento del 1,9% en los manufacturados y energía eléctrica. Por su parte, los productos importados aumentaron un 1,1%.

## IPP (índice de precios básicos al productor)

En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP subió un 2,3% durante julio. Los productos primarios y los manufacturados y la energía eléctrica tuvieron un incremento del 3% y del 2,1%, respectivamente.

## ICC (Índice de Costos de la Construcción)

El ICC, que refleja el nivel general del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires, se incrementó un 2,8% durante julio.



Elaboración propia fuente INDEC.

El índice está integrado por tres grandes rubros: Materiales, Mano de Obra y Gastos Generales. Los tres rubros se han incrementado; y siguen manteniendo el mismo aumento desigual de los últimos años.

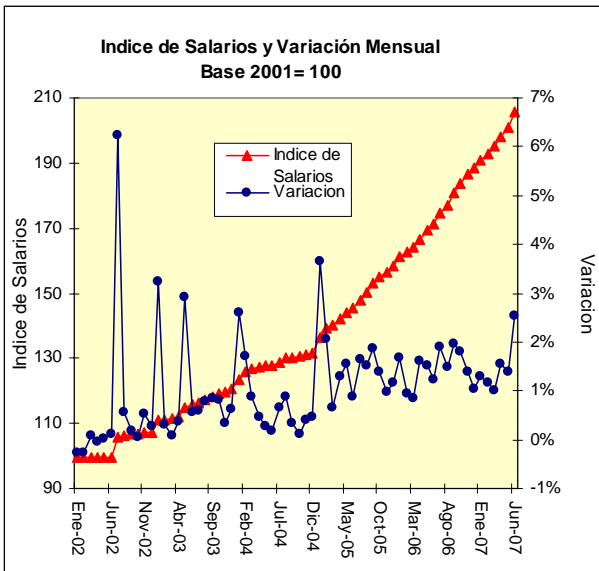
El costo de mano de obra aumentó un 3,7%, los materiales subieron el 2,1% y los gastos generales se incrementaron en un 2,2%. Desde diciembre de 2001, el nivel general subió un 183,8%, los materiales crecieron en un 115,1%, la mano de obra un 181,1% y los gastos generales aumentaron un 134,5%. Estos incrementos se producen gracias al aumento que se está dando en la construcción, lo cual es un indicio de la recuperación económica.

[Volver](#)

## Salarios

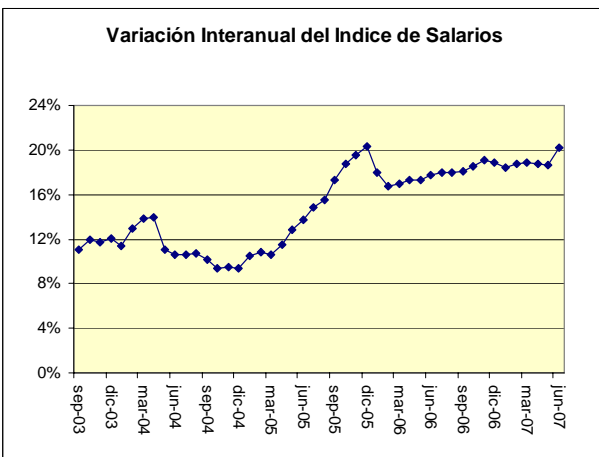
### Índice de salarios nivel general

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. El índice mostró un aumento del 2,5% en el mes de junio de 2007 con respecto al mes anterior, el mayor alza desde enero del 2005.



Elaboración propia fuente INDEC

Con el siguiente gráfico, donde se refleja la evolución interanual del índice de salarios, podemos observar que estos se movieron sin dirección definida durante el 2003 y el 2004. En cambio, desde marzo del 2005 empiezan a crecer de manera muy sostenida para caer a finales del año mencionado. A partir del 2006, los salarios vuelven a subir, pero a un ritmo mucho menor al del 2005.



Elaboración propia fuente INDEC

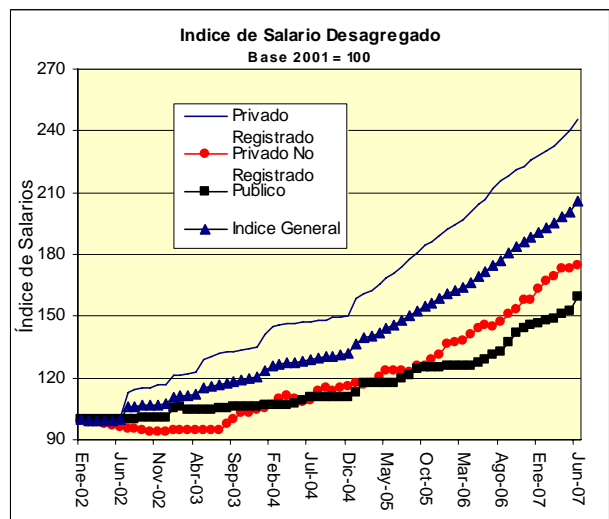
El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado

registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

### Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El *sector privado registrado* ha aumentado en un 2,25% durante junio, convirtiéndose en el mayor incremento desde julio del año anterior. Este es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 145,9%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El *sector privado no registrado*, por su parte, mostró un incremento del 0,76% durante el mes de junio. Este sector ha visto crecer sus salarios un 75,3% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.



Elaboración propia fuente INDEC

### Índice de Salarios del Sector Público

Finalmente, los salarios del sector público crecieron un 4,65% entre los meses de mayo y junio del corriente año. Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios desde la devaluación, apenas un 59,6%, contra un aumento del 99,7% en los precios minoristas.

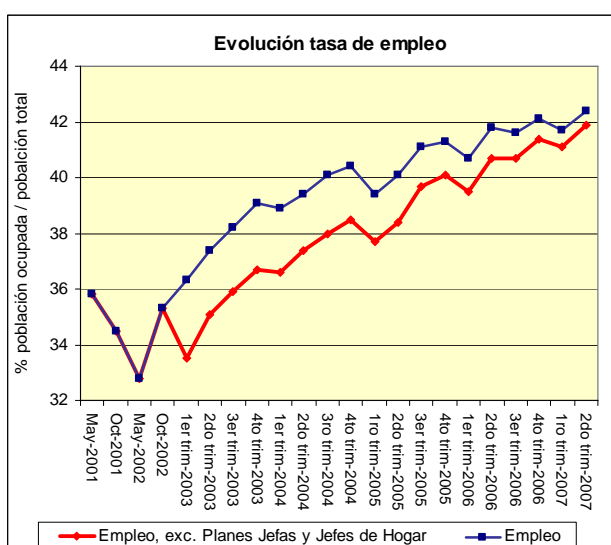
[Volver](#)



## Ocupación

### Empleo

La tasa de empleo para el 2do trimestre de 2007 fue de 42,4% (10.108 miles de personas) –sin incluir beneficiarios de planes sociales- de la población encuestada en 31 aglomerados urbanos (23.829 miles de personas). Al compararla con el 1er trimestre de 2007 observamos un incremento de 0,7 puntos porcentuales.



Elaboración propia fuente INDEC

El empleo formal privado, que es relevado por el Ministerio de Trabajo, presentó en el 2do trimestre de 2007 un incremento del 1,3% respecto al 1er trimestre de 2007. Al considerar el mismo periodo de 2006 se observa un aumento del 5,6%.

En cuanto a los sectores y regiones según la encuesta del Ministerio de Trabajo, todos presentan variaciones positivas.

La construcción incrementó el empleo registrado un 2,4% respecto al primer trimestre del 2007, comparado con el mismo trimestre del año anterior presenta un aumento del 11,9%.

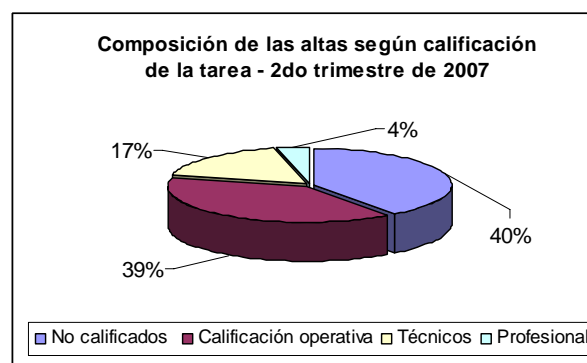
La industria manufacturera presenta un crecimiento del 1,4% en el 2do trimestre de 2007. Respecto al 2do trimestre de 2006 creció 4,9%.

El sector comercio y servicios creció 1,1% durante el 2do trimestre de 2007. En relación

con el mismo trimestre de 2006, este sector registró un crecimiento de 5,1%.

En cuanto a las incorporaciones, durante el 2do trimestre de 2007 el 20% de las mismas corresponden a servicios sociales, comunales y personales, el 20% a construcción, el 19% a industria manufacturera y a comercio, restaurantes y hoteles respectivamente, el 18% a servicios financieros y a las empresas y el 4% restantes a transporte almacenaje y telecomunicaciones.

Cuatro de cada diez personas que consiguieron empleo en blanco se ubicaron en puestos sin calificación y otros tantos encontraron un trabajo de calificación operativa. El 17% logró un puesto técnico y el 4% de las incorporaciones restantes corresponden a puestos profesionales.



Elaboración propia fuente Ministerio de trabajo

Durante el 2do trimestre de 2007, en promedio, el 45% de las incorporaciones de personal se debieron al aumento de la demanda, apertura de temporadas y aperturas de nuevos negocios u obras. El 35% se presentó por la necesidad de cubrir puestos vacantes, un 17% a cambios en la gestión y el proceso productivo y por último un 3% a otras razones.

En cuanto a las bajas de personal, se observa que durante el periodo analizado, en promedio, el 51% fueron por renuncias de los trabajadores.

El 22% de las desvinculaciones de personal se debieron a la disminución de la demanda y al cierre de negocios u obras, el 12% a razones disciplinarias e inadecuación de competencias laborales, el 6% a finalización de reemplazos

de personal; un 5% a cambios en la gestión y en el proceso productivo y, por último, un 4% a otras razones.

La causa de la elevada tasa de bajas decididas por los trabajadores se debería a una mayor disponibilidad de puestos en la economía y, por lo tanto, mayores oportunidades de empleo.

En la encuesta de indicadores laborales, relevada por el Ministerio de Trabajo, en el 2do trimestre de 2007, más del 95% de las empresas contestaron que esperan aumentar o mantener estables sus dotaciones para los siguientes tres meses. Asimismo, son más las empresas que esperan realizar nuevas incorporaciones que las que esperan realizar desvinculaciones en el próximo trimestre. Esto se verifica en las empresas de todos los tamaños y de todas las ramas de actividad.

En el Gran Buenos Aires el empleo formal aumentó un 1,4% durante el 2do trimestre de 2007 respecto al trimestre anterior. La variación interanual fue del 5,6%.

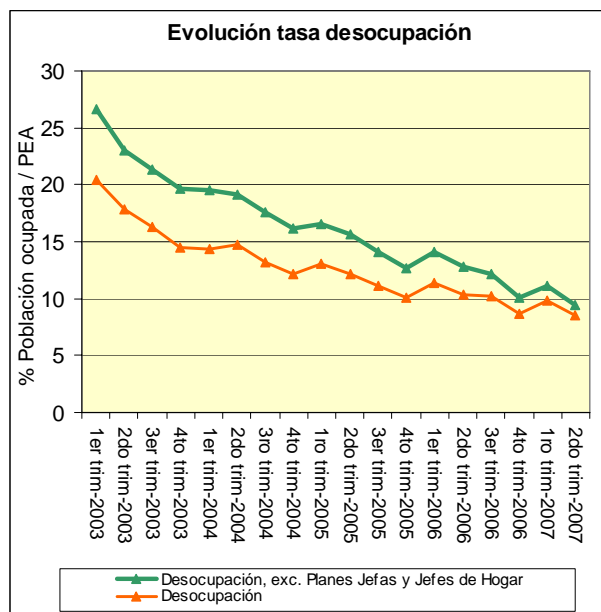
En el Gran Córdoba se registró un aumento del 2% en el 2do trimestre de 2007 y un incremento del 4,3% en la comparación con el 2do trimestre de 2006.

En el Gan Rosario el empleo mostró un pequeño aumento del 0,8% durante el trimestre analizado. En relación al 2do trimestre de 2006, presenta un crecimiento del 4,3%.

Por último, en el Gran Mendoza el nivel de empleo mostró un aumento del 0,6% en el 2do trimestre de 2007 respecto al trimestre anterior. La variación interanual fue del 8,6%.

## Desocupación

Los datos de la Encuesta Permanente de hogares (EPH) del INDEC, correspondientes al 2do trimestre del año 2007, muestran un nuevo descenso interanual de la tasa de desempleo, ubicándose ésta en 8,5% (935 miles de personas). Con este dato se verifica que a los 18 trimestres consecutivos de crecimiento económico (desde el año 2003 en adelante) le correspondieron 17 trimestres de reducción del desempleo.



Elaboración propia fuente INDEC

No computando como ocupados a los que cobran planes sociales y realizan alguna tarea, la tasa se ubicaría en 9,5%.

En cuanto a la subocupación –personas que trabajan pocas horas y desean trabajar más– en el 2do trimestre de 2007 fue de 10,2% (1.122 miles de personas), la misma se redujo en 1,8 puntos porcentuales respecto a igual periodo del año 2006.

Esto indica que el 18,7% de la población económicamente activa tiene problemas de empleo.

Entre el segundo trimestre de 2006 e igual periodo de este año, 302.000 personas dejaron de ser desocupados, en tanto se crearon 351.000 empleos. La diferencia se explica porque más gente se sumó a la población activa sólo por el crecimiento vegetativo, ya que la proporción de activos sobre el total cayó del 46,7% al 46,3%.

[Volver](#)

## Evolución de los estratos de ingresos más bajo

### Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

El valor de la Canasta Básica Alimentaría de julio fue de 139,98 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 432,52 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 300,95 pesos para el adulto

equivalente y en 929,93 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres.

[Volver](#)

## Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

### Base Monetaria

La base monetaria subió en julio unos 6.017 millones de pesos, la mayor suba desde diciembre. Con este resultado, en lo que va del 2007, la base ha subido unos 9.623 millones. Como ocurrió durante el año pasado, el sector externo ha sido el principal impulsor de la base en lo que va del año (aportando unos 29.765 millones), mientras que el sector financiero, el sector gobierno y la venta de títulos por parte del Banco Central han extinguido base por 20.667 millones de pesos.

es gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. Por lo tanto, durante los últimos años, la autoridad monetaria ha seguido un camino cada vez más estrecho.

[Volver](#)

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Julio 2007	Acumulado 2007
<b>Fuentes</b>	<b>6.017</b>	<b>9.623</b>
Sector Externo	1.639	29.765
Sector Financiero	3.554	-2.454
Sector Gobierno	251	-1.589
Títulos BCRA	447	-16.624
Cuasimonedas	0	0
Otros	126	525
<b>Usos</b>	<b>6.017</b>	<b>9.623</b>
Circulación Monetaria	2.154	5.929
Reservas de los Bancos	3.863	3.624

Elaboración propia fuente BCRA

Desde el 2003, el Banco Central ha seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favorezca las exportaciones (de paso, las reservas superaban a principios de agosto los 44.000 millones de dólares, con lo que el gobierno ha recuperado con creces ya el nivel de reservas que tenía antes de cancelar su deuda con el FMI). Esta política no

### Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 2,3% durante julio, llegando a un promedio para el mes de 138.985 millones de pesos. Los depósitos denominados en pesos subieron durante el mes un 2,3% en tanto que los depósitos en dólares crecieron un 2,4%. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde mayo del 2004.

	Julio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Depósitos en pesos</b>	<b>2,3%</b>	<b>25,5%</b>
Cuenta Corriente	1,1%	33,1%
Caja de ahorro	6,9%	21,7%
Plazo fijo sin CER	1,1%	36,2%
Plazo fijo con CER	-6,1%	-48,9%
Otros	1,3%	13,9%
CEDROS	-1,3%	-13,1%
<b>Depósitos en dólares</b>	<b>2,4%</b>	<b>29,5%</b>
<b>Total Depósitos</b>	<b>2,3%</b>	<b>26,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante julio, se destacó el crecimiento en la moneda local de las cajas de ahorro (6,9%). El resto de los depósitos crecieron a un ritmo superior al 1%, salvo los plazos fijos con CER, que mostraron una fuerte caída del 6,1%, y los



CEDROS, en vías de retirarse de la circulación, que cayeron un 1,3%.

Principales Agregados Monetarios				
Dinero	Julio			
	Saldo Promedio		%	% del PBI
Circ. Público	65.151		31,9%	9,3%
Dep. Cta. Corriente	31.977		15,7%	4,6%
<b>Medios de Pago (M1)</b>	<b>97.128</b>		<b>47,6%</b>	<b>13,9%</b>
Cajas de Ahorro	29.637		14,5%	4,2%
Plazo Fijo sin CER	50.595		24,8%	7,2%
Plazo Fijo con CER	2.891		1,4%	0,4%
Otros	6.847		3,4%	1,0%
CEDROS	25		0,0%	0,0%
<b>Dinero (M3)</b>	<b>187.123</b>		<b>91,7%</b>	<b>26,7%</b>
Depósitos en dólares	17.014		8,3%	2,4%
<b>Dinero (M3) + USD</b>	<b>204.137</b>		<b>100,0%</b>	<b>29,2%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

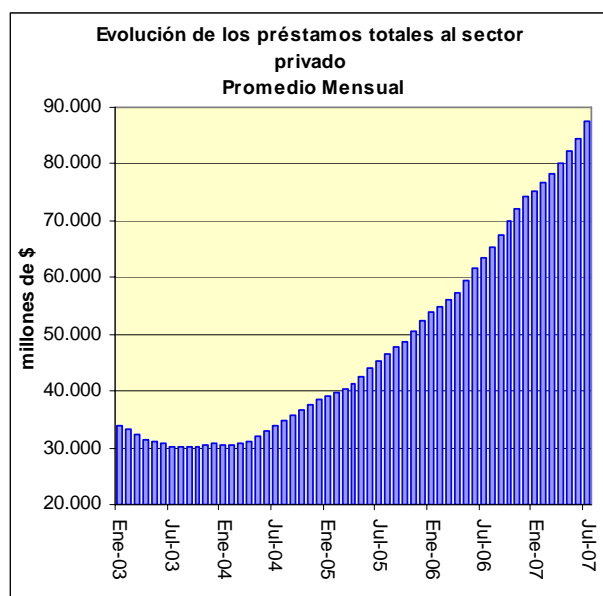
En julio, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$121.974 millones de pesos, lo cual representa el 87,8% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,9% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 50,5% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en julio del 12,2%.

[Volver](#)

## Préstamos

En el mes de julio, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 87.503 millones de pesos, lo que representa una suba del 3,8% respecto al mes anterior, la mayor suba desde junio del 2006.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3,6% durante julio, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 4,6% (en ambos casos, ésta fue la mayor suba en más de un año). Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana crecieron un 38,3% durante los últimos doce meses.

	Julio	
	Saldo Promedio	%
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>73.877</b>	<b>84,4%</b>
Adelantos	13.484	18,3%
Documentos	15.455	20,9%
Hipotecarios	11.728	15,9%
Prendarios	4.590	6,2%
Personales	16.672	22,6%
Tarjetas	8.484	11,5%
Otros	3.464	4,7%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>13.626</b>	<b>15,6%</b>
Adelantos	442	3,2%
Documentos	10.767	79,0%
Hipotecarios	344	2,5%
Prendarios	125	0,9%
Tarjetas	162	1,2%
Otros	1.786	13,1%
<b>Total Préstamos</b>	<b>87.503</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

Durante julio, salvo las tarjetas, que bajaron un 1,8%, todos los demás rubros en pesos mostraron subas, destacándose el alza de los adelantos (un 6,6%) los documentos descontados (un 4,4%), los préstamos personales (un 3,8%), los préstamos hipotecarios (un 3,5%) y los préstamos prendarios (un 3,4%). Respecto a los hipotecarios, éstos todavía no han podido despegar, ya que su crecimiento interanual ha sido un modesto 28,4%, inferior al de los otros tipos de préstamos.

En cuanto a los préstamos en dólares, estos representan desde hace más de un año entre el 15% y el 16% de los depósitos totales. En general, los préstamos en dólares todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

Los préstamos en pesos representaron en julio un 84,4% del total otorgado. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales tres años atrás) aunque lentamente. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos y los préstamos hipotecarios. Entre los préstamos

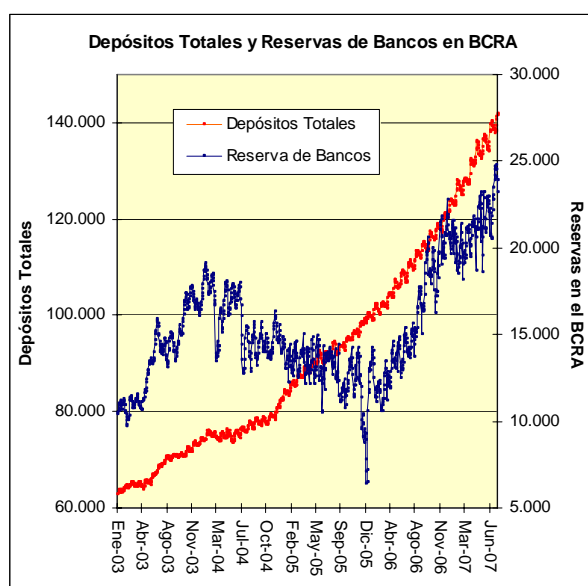
en dólares, se destacan los documentos descontados, que representan el 79% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Julio	
	Variación Mensual	Variación Interanual
<b>Préstamos en pesos</b>	<b>3,6%</b>	<b>37,5%</b>
Adelantos	6,6%	33,2%
Documentos	4,4%	31,0%
Hipotecarios	3,5%	28,4%
Prendarios	3,4%	54,5%
Personales	3,8%	69,1%
Tarjetas	-1,8%	36,8%
Otros	2,4%	-5,0%
<b>Préstamos en dólares</b>	<b>4,6%</b>	<b>38,3%</b>
Adelantos	-1,7%	-27,1%
Documentos	3,9%	42,8%
Hipotecarios	7,2%	25,5%
Prendarios	2,2%	29,3%
Tarjetas	-5,2%	37,9%
Otros	2,9%	36,8%
<b>Total Préstamos</b>	<b>3,8%</b>	<b>37,6%</b>

Elaboración propia fuente BCRA

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

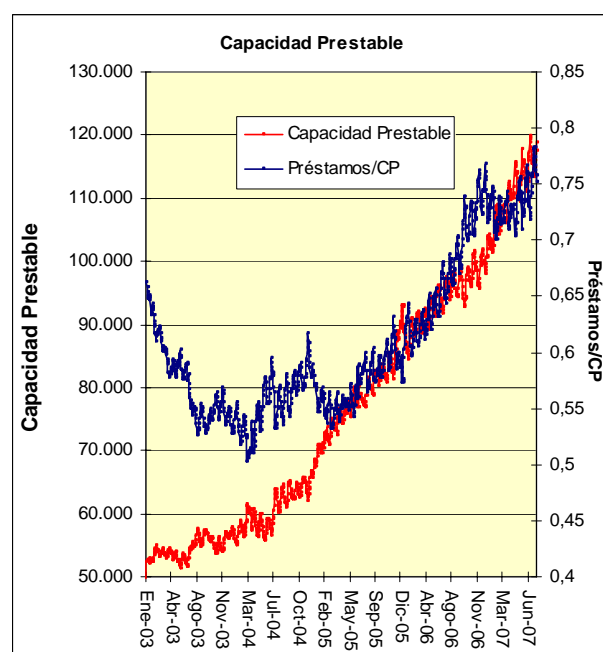
La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) superaba a principios de agosto los 117.000 millones de pesos.



Elaboración propia fuente BCRA

Como se observa en el gráfico anterior, esto se ha debido tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas (si bien los depósitos han crecido a un mayor ritmo en los últimos años).

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a principios de agosto en una cifra cercana al 75%, una cifra históricamente alta, pero que habla también de un 25% de fondos sin asignación productiva ni al consumo. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

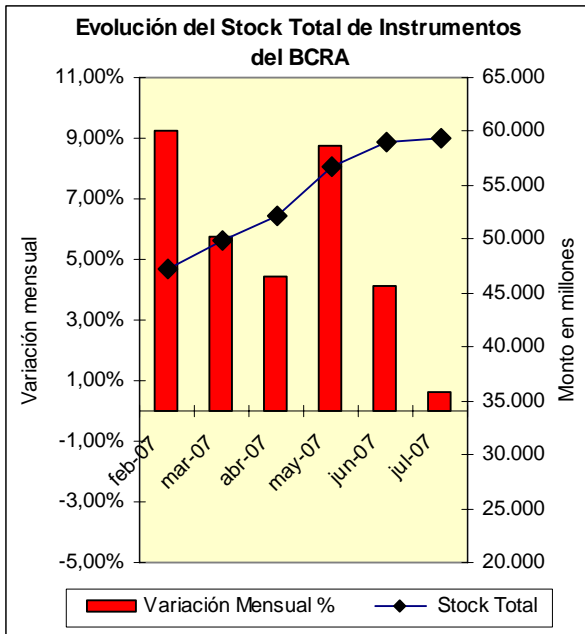
Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los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

[Volver](#)

## Mercado de Lebac y Nobac

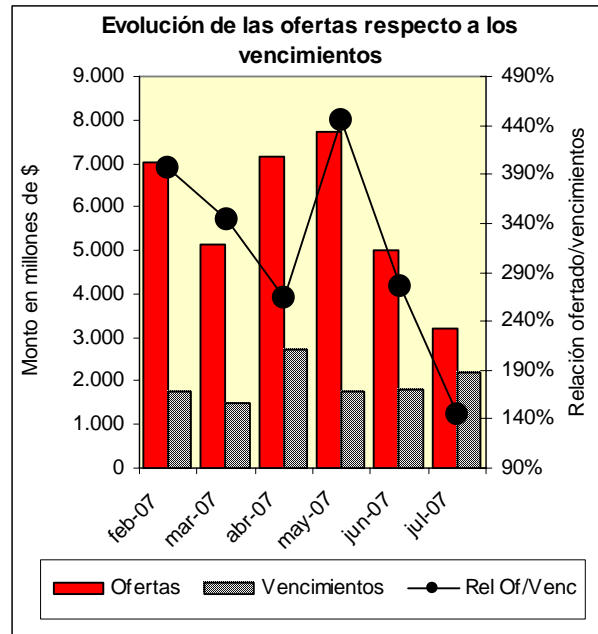
### Julio de 2007

En el mes de julio, si bien el BCRA cerró con una ampliación en el stock de instrumentos en circulación, se destaca que el incremento exhibido fue el menor del año.



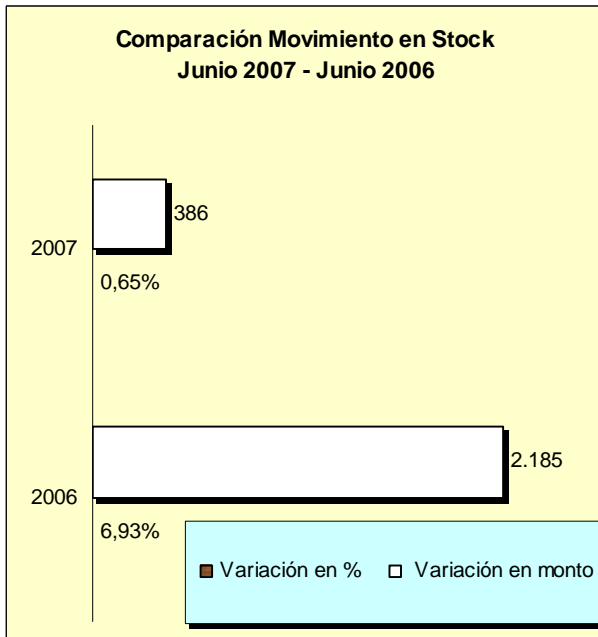
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En efecto, en julio el alza fue de sólo \$386 millones, lo que equivale en términos porcentuales a +0,65%, hasta alcanzar un nivel de \$59.423 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La incertidumbre sobre la posibilidad de repago de la gran masa de créditos hipotecarios en Norteamérica se derivó en un “vuelo hacia la calidad” de los inversores.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, si se consideran los incrementos porcentuales históricos del saldo de Lebac y Nobac, el evidenciado en julio es el menor desde marzo de 2003.

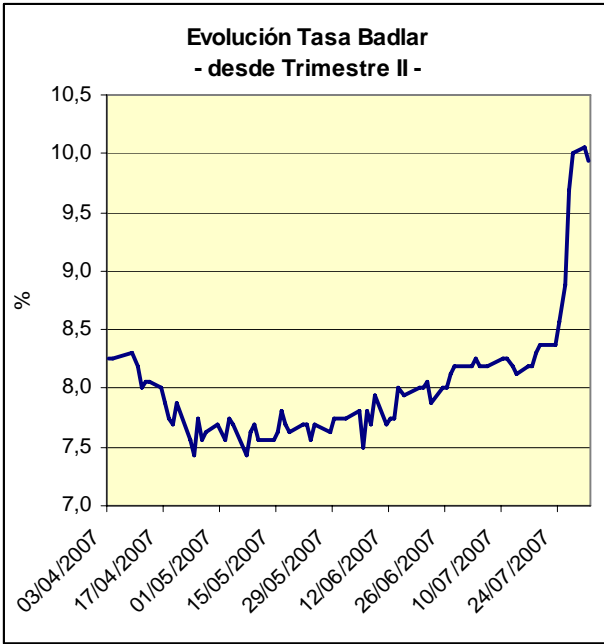
Lo comentado anteriormente, se debería principalmente a la crisis de los mercados a nivel internacional que se inició en julio.

En este sentido, se comenta que los recintos bursátiles de los principales países vieron descender fuertemente sus principales indicadores, mientras que el flujo de dinero se dirigía hacia inversiones más seguras como los títulos del Tesoro Americano.

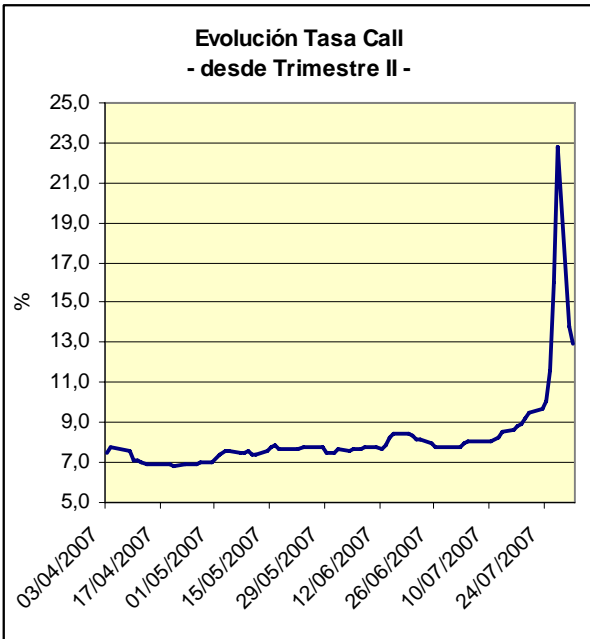
Dentro del marco planteado, los países emergentes fueron castigados por un contundente retiro de fondos y en dicho contexto, Argentina no fue la excepción.

En el mercado local se evidenció una reducción de la liquidez, observándose una venta contundente de títulos valores – bonos y acciones - y un aumento de la demanda por dólares. (Ver Mercado Cambiario).

Por su parte, la resultante escasez de pesos producto de la avidez por divisas norteamericanas, provocó un importante aumento de las tasas a nivel local hasta niveles que hacía tiempo no alcanzaban. (Ver Tasas Pasivas)



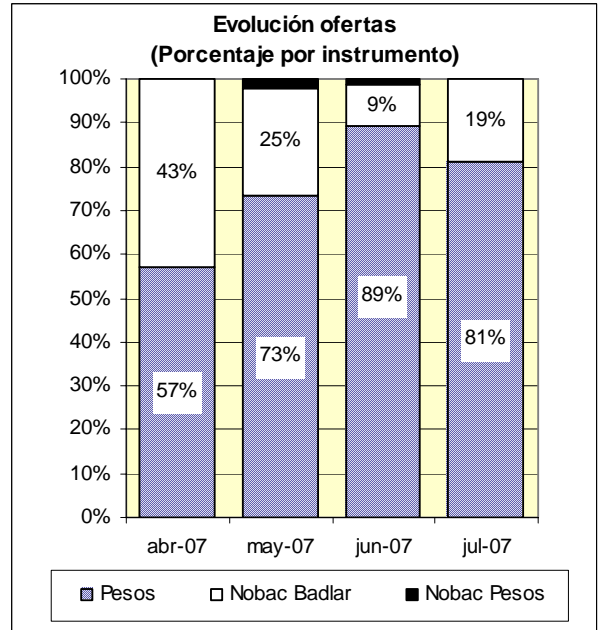
Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

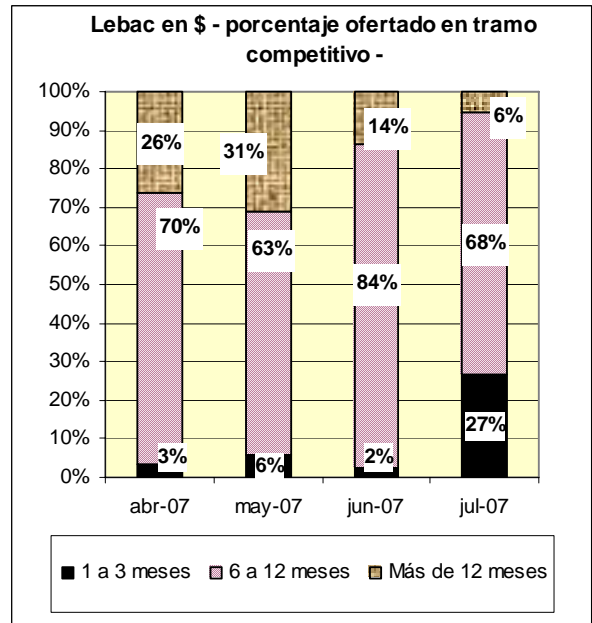
Ante esta situación, el BCRA intentó inyectar liquidez al mercado. La autoridad monetaria intervino, esta vez, recomprando instrumentos ya emitidos - letras principalmente -. A su vez, el presidente del BCRA decidió no efectuar la licitación prevista para la última jornada del mes, aprovechando que no debía afrontar vencimientos y con el objetivo de evitar que la plaza se “seque” aún más de pesos.

La preferencia de los inversores en las licitaciones continuó concentrándose en letras, observándose un mayor vuelco de fondos hacia el corto plazo.



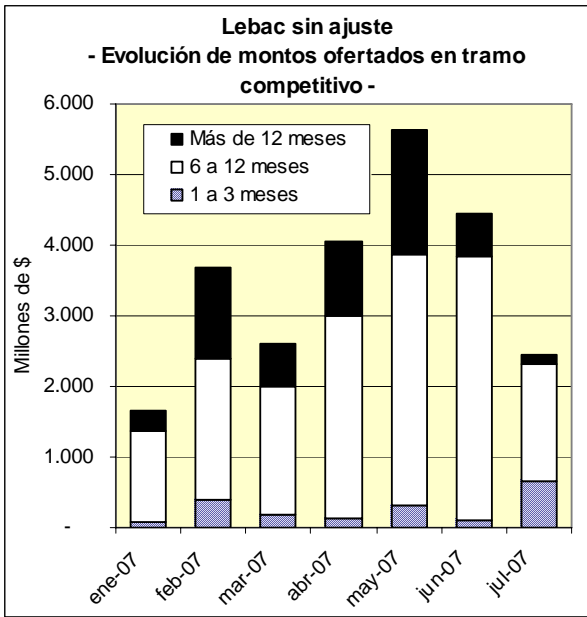
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En este sentido, cabe destacar que por primera vez desde mayo de 2006, el BCRA licitó letras de dos meses de plazo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En efecto, ante la comentada situación de incertidumbre que se reflejó en los mercados, resultó lógico que los inversores que decidieron quedarse posicionados en letras hayan rearmado sus carteras priorizando el corto plazo, algo que previamente habría percibido el BCRA al ofrecer letras de menor duración como se comentó en el anterior párrafo.

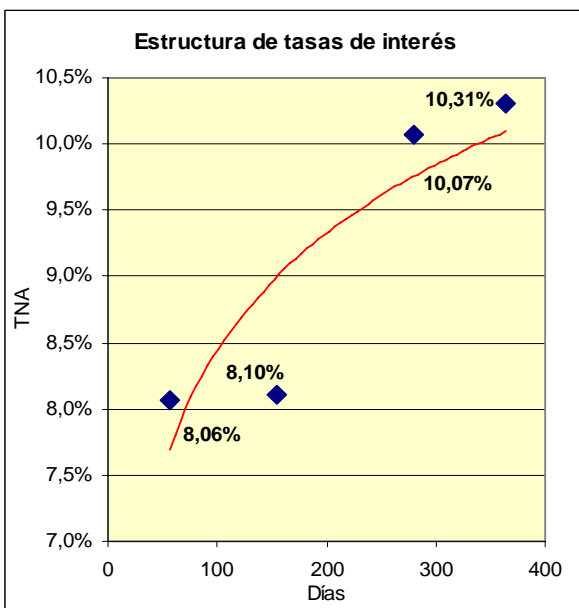


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, el BCRA logró mantener las tasas en un nivel aproximadamente similar que el reflejado al cierre del mes anterior.

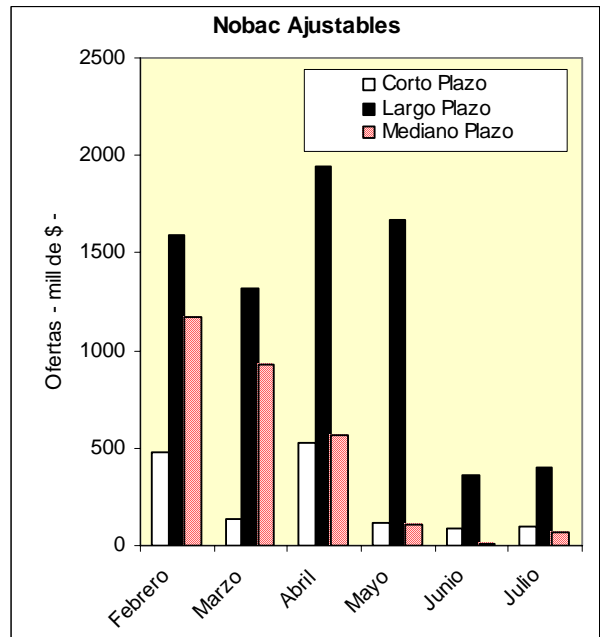
Tasas de Lebac en pesos			
Julio/07		Junio/07	
Días	Tasa	Días	Tasa
56	8,06%	---	---
---	---	77	7,80%
154	8,10%	182	8,30%
280	10,07%	266	10,03%
364	10,31%	357	10,25%
---	---	---	---

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



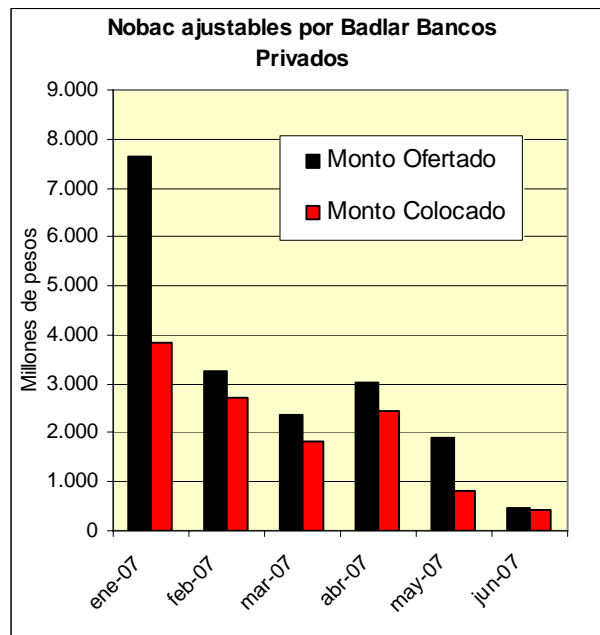
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a las Nobac ajustables por Badlar, ante la incertidumbre que plantearía el largo plazo para los inversores, continuaron sin demasiada demanda.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En julio se registró el cuarto menor volumen de ofertas desde que se comenzaron a ofrecer estos instrumentos. El monto ofrecido alcanzó los \$ 566 millones, mientras que el colocado resultó en \$ 444 millones.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, el BCRA logró mantener las tasas en niveles aproximadamente similares a los de junio

En cuanto a las Nobac en pesos sin ajuste, se efectuó una única licitación, registrándose el menor volumen de ofertas histórico (medio millón de pesos).

En el marco de lo que se viene comentando, la caída contundente del interés por esta clase de notas es entendible. Los inversores se habrían encontrado reticentes a colocar sus fondos por un plazo de casi tres años en un contexto de alta incertidumbre, no sólo por el marco internacional sino frente a las próximas elecciones en el plano local.

### Agosto – Perspectivas Al día 15

Las dos primeras licitaciones del mes habrían reflejado la decisión concreta del BCRA de evitar “secar” la plaza de pesos.

En la operación del 7/8, si bien vencían \$ 1.388 millones, la autoridad monetaria llamó a licitación por aproximadamente \$ 700 millones.

Si bien las ofertas superaron un 47% el monto licitado, cabe destacarse que esto habría sido influenciado por la intención del BCRA de ofrecer un instrumento más atractivo en el contexto actual, es decir, letras de menor duración.

Cabe destacar que se licitó letras de un mes de duración por primera vez en el año, evidenciando una notable suba de tasas respecto a la anterior colocación.

Mientras en diciembre último, la tasa convalidada rondaba 7.75%, en esta oportunidad los inversores se hicieron de un rendimiento de 10.2% a 35 días.

Se destaca que en esta primera oportunidad, la autoridad monetaria pudo colocar sólo letras a uno y tres meses de duración y poco más de \$ 2 millones en Nobac ajustables a un año de plazo de referencia.

Por su parte en la segunda licitación de agosto, si bien vencían \$811 millones, el BCRA llamó a licitación por \$800 millones.

En esta oportunidad las ofertas superaron ampliamente los vencimientos, la preferencia por el corto plazo se hizo aún mayor. Casi el

100% del monto ofertado se volcó a Lebac a 49 días, el plazo más corto.

En esta oportunidad, no se colocaron Nobac ajustables.

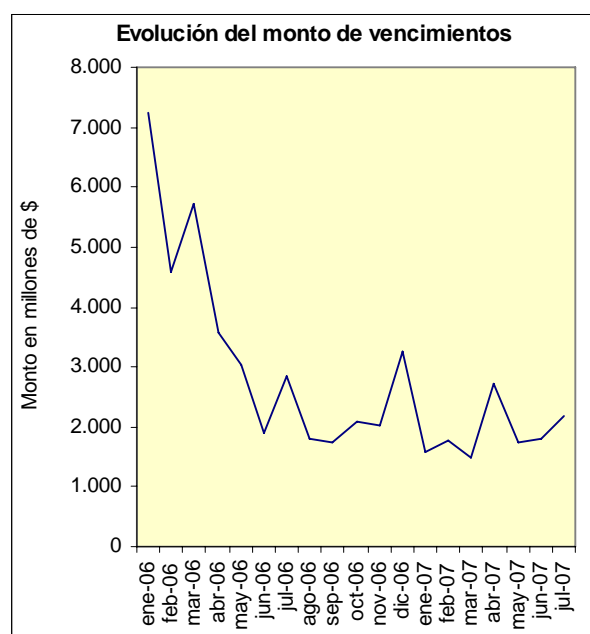
En cuanto a las perspectivas para las próximas licitaciones, todo hace suponer que el ambiente de incertidumbre continúe.

En el plano internacional, las dudas sobre un eventual “credit crunch” en el mercado hipotecario persiste, lo que desfavorece las inversiones de riesgo, entre las cuales se encuentran los mercados emergentes.

En este sentido, la Argentina parecería tener un plus adicional de riesgo, en el marco de una situación que es observada desde el exterior con mucha precaución, debido no sólo a un aumento en el riesgo institucional y en consecuencia un ambiente poco propicio para las inversiones sino debido también a la incertidumbre que de por sí agrega todo período electoral.

De mantenerse el actual contexto, se esperaría que las próximas colocaciones que efectúe el BCRA estén en línea con las dos primeras operaciones del mes.

En este sentido, la preferencia por el plazo más corto es probable se mantenga, deteriorando el cronograma de vencimientos del BCRA.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Finalmente, se destaca que frente al panorama actual, es esperable que la autoridad monetaria se vea obligada a convalidar alzas en las tasas de los instrumentos de mayor plazo, si decide evitar un futuro “cuello de botella” en su perfil de vencimientos

[Volver](#)

## Mercado Cambiario

El mercado cambiario mostró durante julio una alta volatilidad y una tendencia al alza de la divisa norteamericana, situación que fue debido principalmente a factores externos.

En este sentido, la posibilidad de un crisis de solvencia en el mercado de créditos hipotecarios “sub-prime” (aquellos de menor calidad crediticia) en norteamérica afectó fuertemente a la mayoría de los inversores, provocando un contundente “vuelo hacia la calidad” de sus colocaciones.

El creciente riesgo de insolvencia que vino afectando a las mayores empresas dedicadas a ofrecer préstamos de alto riesgo en los Estados Unidos, y que incluso concluyera en el quiebre de varias de estas compañías desde aproximadamente abril de este año, continuó aumentando durante julio, en especial después del día 24, luego de que una de las mayores compañías del negocio - Countrywide Financial Corp - diera a conocer fuertes pérdidas.

Asimismo, se acrecentó durante el mes previo el efecto derrame. En primer lugar hubo un aumento considerable de la incertidumbre entre los inversores minoristas, los cuales habrían colocado sus fondos en títulos valores emitidos con respaldo en las deudas hipotecas sobre las cuales, en este momento, se tienen dudas sobre su cobrabilidad.

En segundo lugar, las pérdidas que han mostrado las entidades del sector inmobiliario estadounidense han tenido consecuencias en un aumento de las ejecuciones hipotecarias. De acuerdo a informes especializados éstas habrían crecido un 9 por ciento en julio respecto de junio y aumentado un 93 por ciento frente al mismo mes del año anterior.

En tercer lugar, el derrumbe de mercado inmobiliario norteamericano viene mostrando

un crecimiento en los despidos de empleados de las compañías afectadas, incrementando aún más la crisis.

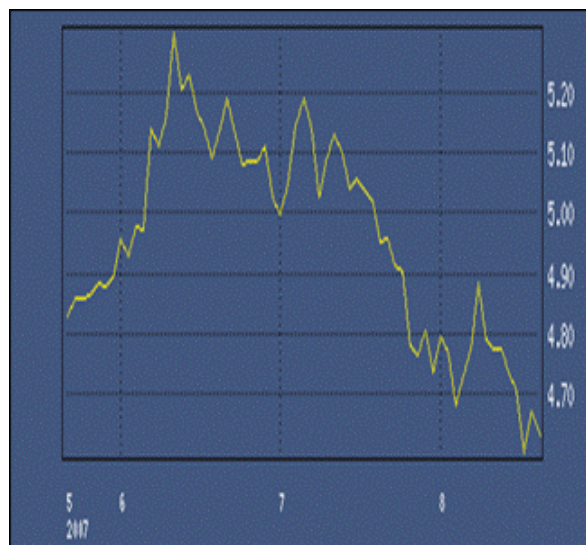
Finalmente, la situación comentada en los párrafos anteriores ha impactado también en los fondos de inversión especializados que habrían colocado parte, o todo, del dinero de sus cuotapartistas en las emisiones respaldadas en deudas hipotecarias “sub-prime”.

La incertidumbre que se vislumbró ante esta situación habría profundizado el conocido “vuelo hacia la calidad” de los inversores.

El efecto contagio se observó en las mayores plazas bursátiles del mundo, con retrocesos fuertes en sus principales indicadores. Por otra parte, la desconfianza alcanzó a los mercados emergentes, los cuales evidenciaron fugas, o en su defecto un rearmado de carteras, de los capitales especulativos.

A nivel mundial, como sucede ante cualquier situación de riesgo, la masa de fondos se dirigió hacia los bonos del Tesoro Norteamericano (inversión considerada con riesgo nulo).

En este sentido, el aumento en las cotizaciones de los Treasury Bonds provocó lógicamente un descenso considerable en sus tasas de rendimientos.



Fuente: Reuters.

El gráfico anterior muestra la evolución de la tasa del bono del Tesoro norteamericano a diez años de plazo (el más representativo), el

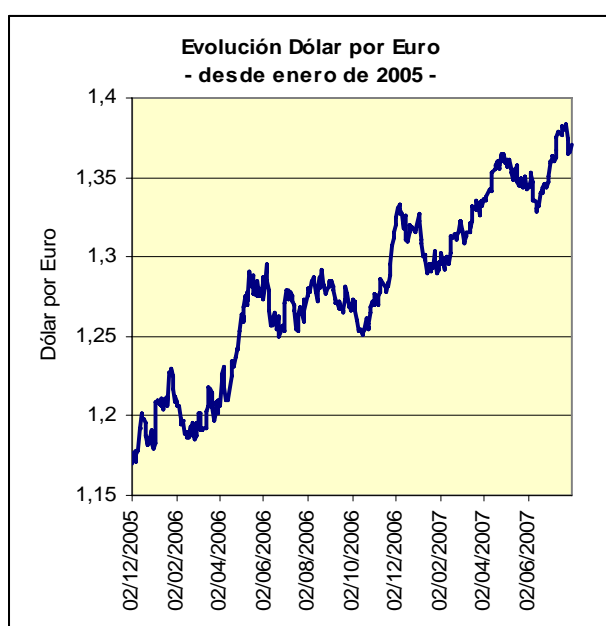
cual después de mostrar su valor máximo en la primera quincena de junio, luego evidencia una clara tendencia descendente de fondo.

El interés a nivel global por buscar un refugio en estos títulos habría sido una de las causas por las cuales el dólar tuvo una apreciación importante hacia fines de mes.

Cabe destacar que si bien sería prematuro indicar que se evidencie una reversión en la tendencia de fortalecimiento del euro frente al dólar, se señala que de mantenerse la situación comentada hasta el momento, la divisa norteamericana podría ganar terreno frente a su par europeo.

El tipo de cambio de referencia cerró julio un 0,93% por arriba de junio, en un valor de \$ 3,1195 por unidad, registrando la mayor volatilidad desde diciembre del año 2005 (0,42%).

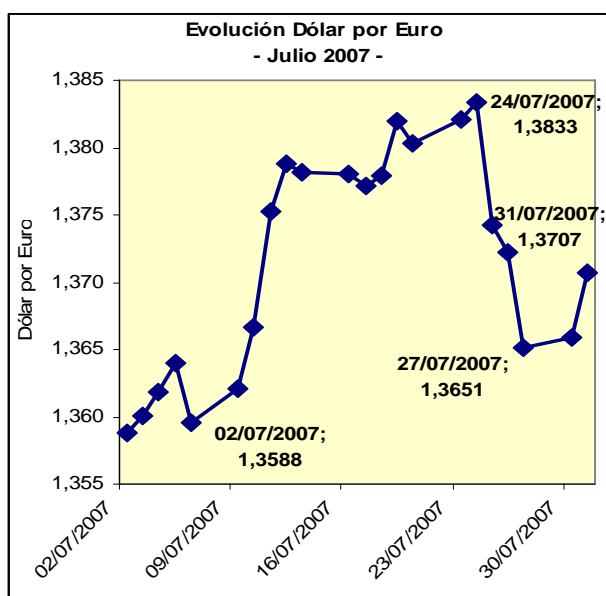
Cabe destacar que si bien el incremento puede ser observado como “escaso” ante el escenario comentado, se señala que hacia fin de mes, y en correlación con el dólar en el resto del mundo, la divisa norteamericana alcanzó su valor máximo (\$3,1713, 25/7) desde marzo de 2003.



Elaboración propia en base a cifras de Reuters



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

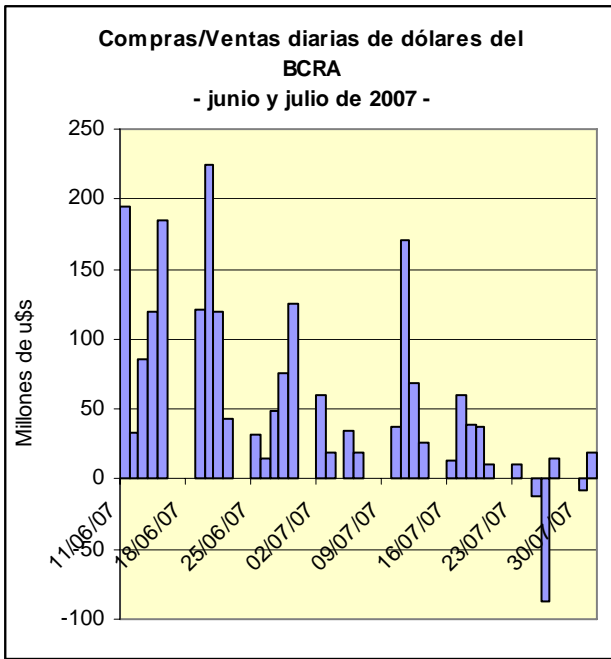


Elaboración propia en base a cifras de Reuters

Si bien el BCRA habría indicado, previamente a esta escalada ascendente de la divisa, que intentaría darle más volatilidad al tipo de cambio a los fines de que este no se convierta en un “seguro de cambio” ante la estabilidad que venía presentando, el contexto económico financiero de julio por un lado lo favoreció en este sentido y por otro lo obligó a intervenir rápidamente en el mercado para que el dólar no alcanzara valores indeseados.

En este sentido, la autoridad monetaria se vio obligada frente a la creciente demanda de dólares a salir a vender divisas, algo que no sucedía desde septiembre de 2006.

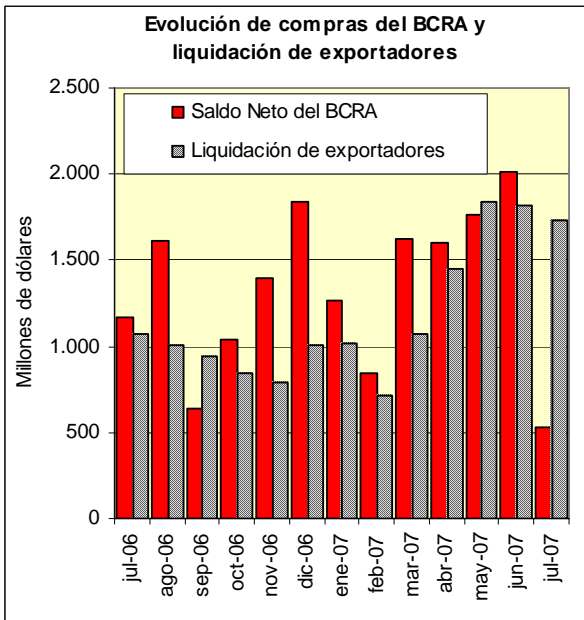




Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las liquidaciones del sector exportador de cereales y oleaginosas, estos volcaron al mercado un promedio diario de u\$s82,5 millones en julio, inferior a los u\$s91 millones del mes anterior.

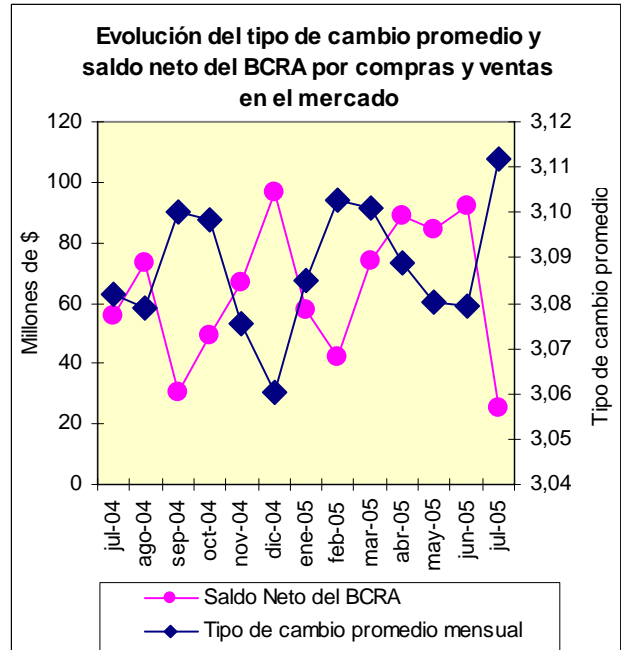
El monto total alcanzó los u\$s1.733,2, inferior a los u\$s1.820,8 registrados en el mes de junio.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA y CIARA

Como se observa en el gráfico precedente, el BCRA mostró un descenso en su saldo neto mensual al cierre de mes. Este alcanzó u\$s530,4 millones, lo que representa un

promedio diario de u\$s25,3 millones, inferior en un 72,6% al registro del mes anterior.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

### Agosto – Perspectivas

#### Al día 10

En las primeras jornadas del mes de agosto el contexto internacional continuó mostrando similar comportamiento que a fines de mes previo.

La incertidumbre con respecto al mercado hipotecario norteamericano – junto a la quiebra de algunas entidades -, la fuga de capitales hacia activos seguros y la disminución de la liquidez a nivel internacional continuaban.

En este sentido, y a los fines de aportar liquidez a los mercados para facilitar su funcionamiento, distintos bancos centrales decidieron moverse en dicha dirección.

La Reserva Federal de los Estados Unidos puso a disposición u\$s19.000 millones, luego de aportar en las primeras jornadas del mes u\$s24.000 millones a través de sus operaciones a 24 horas.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó sus inyecciones de efectivo a 155.850 millones de euros (212.980 millones de dólares) el día 10/8.

Asimismo, el Banco Central de Japón volcó un billón de yenes (8.500 millones de dólares) a los mercados monetarios.

Con respecto al tipo de cambio en el mercado local, se evidenció una variación positiva de 0,91% hasta llegar a \$3,1480 el día 10 del mes de agosto.

Las perspectivas para el corto plazo darían la pauta de que la incertidumbre y la volatilidad a nivel mundial no finalizarían rápidamente.

La denominada “burbuja inmobiliaria” en los Estados Unidos comenzó a desplomarse contundentemente durante el mes de julio y es probable que la crisis en el sector hipotecario continúe en dicho país.

En este sentido, habrá que observar la eficacia que tengan las medidas de los principales bancos mundiales – en especial la Reserva Federal – tendientes a proveer liquidez, con ello generar mayor certidumbre y evitar que el efecto derrame continúe, no sólo hacia otros sectores de la economía sino hacia el resto de los países.

La situación en el plano local se esperaría siga vinculada a la internacional. Cabe destacarse que, si bien el BCRA tiene reservas suficientes para hacer frente a un recrudescimiento de la crisis internacional en el corto plazo y consecuentemente frenar un alza no deseada del dólar, la eficacia de la autoridad monetaria estará supeditada, entre otras cosas, a la duración de la crisis internacional.

[Volver](#)

### Tasas Pasivas

Julio cerró con una importante suba de \$2.015 millones en el saldo total de Depósitos Privados en Pesos, lo que significa un alza de 1,43% respecto al mes de junio.

El stock total se ubicó en \$123.116 millones, superior tanto a los \$121.101 millones registrado en el mes previo, como a los \$97.835 del mismo mes del año 2006.

El importante incremento observado en el stock mencionado se vio impulsado por los Depósitos a Plazo Fijo, especialmente por

aquellos sin ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia.

Por su parte, aquellos que vinculan su rendimiento al citado coeficiente, siguen mostrando una tendencia negativa desde el mes de marzo del año anterior.

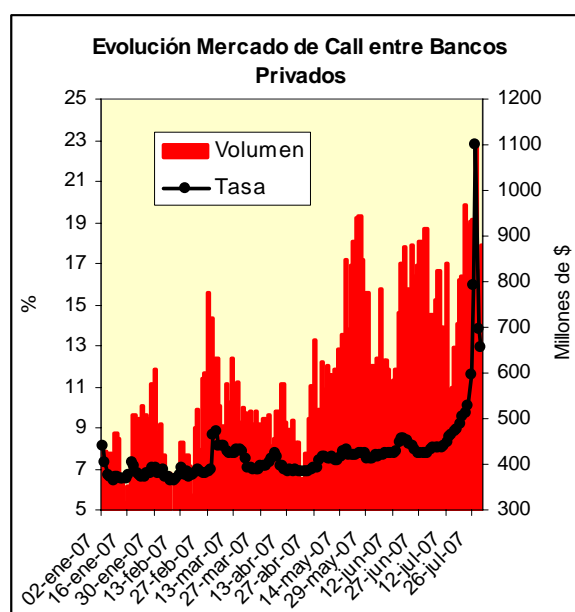
La importante suba que tuvieron los Depósitos a Plazo (2,28%, la mayor desde marzo), habría sido producto del sesgo alcista que mostraron las tasas durante julio y que se vio incrementado hacia fin de mes.

La crisis internacional (Ver mercado Cambiario), y su derivación en una disminución de liquidez a nivel mundial habría impactado en el mercado local.

Ante la caída de precios de los títulos valores, los inversores – tanto minoristas como mayoristas - buscaron refugio, principalmente en el dólar.

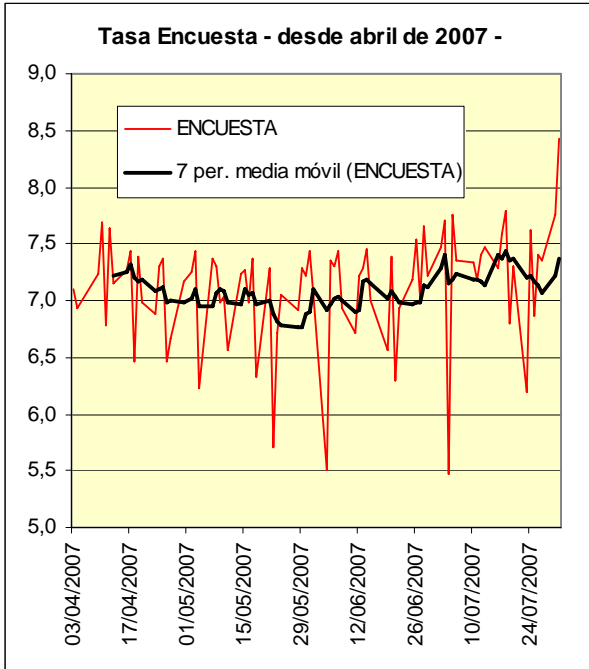
La caída de liquidez a nivel local afectó a los bancos los cuales tuvieron que salir a “comprar” dinero más caro, es decir, pagar una mayor tasa para captar fondos y posicionarse, dentro de los límites normativos, en dólares.

En el mercado interbancario se evidenció una suba importante de tasas hacia fin de mes, registrándose el valor máximo del año el día 27 en 22,8%, correspondiéndole asimismo un pico de negociación. En el siguiente gráfico se puede observar lo comentado precedentemente.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, ante la necesidad de fondos, las entidades habrían recurrido al sector correspondiente a pequeños y grandes inversores, evidenciándose un sesgo alcista en la tasa Encuesta.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto al promedio mensual de la mencionada tasa, en julio tuvo un incremento de 26 pbs respecto al mes previo, marcando un registro de 7,31%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Ante la situación comentada, y con el objetivo de evitar una mayor suba en los rendimientos, el BCRA se vio obligado a inyectar liquidez en el mercado.

En este sentido, no sólo suspendió la última subasta de letras y notas del mes, sino que recompró títulos ubicados en la parte corta de la curva

Por otra parte, autorizó a las entidades a computar sus posiciones de efectivo mínimo de acuerdo a la media del bimestre julio-agosto, a fin de que varios bancos no se vieran obligados a tomar pesos para cumplir con la obligación que deben observar a fin de mes.

Finalmente, entre otras de las actividades que efectuó la autoridad monetaria para descomprimir las tasas, fue ofrecer “call” en un nivel mucho menor al del mercado. De esta manera, actuó como un “benchmark” en la plaza local, favoreciendo una reducción de los rendimientos.

Con estas iniciativas, la autoridad monetaria habría logrado su cometido, ya que de reflejarse un valor de 22,8% en la tasa interbancaria el día 27, dos días después ésta se ubicaba en 12,9% (cierre de mes).

Con respecto a la tasa de Pases Pasivos, en el mes de julio, el BCRA decidió elevar su nivel en 25 pbs, hasta 7,75%, el día 19.

Si bien parecería contradictorio este movimiento en la tasa citada, dentro del contexto comentado, se señala que la fecha en que se tomó la decisión fue anterior a la crisis de liquidez que evidenciaron los mercados.

No obstante ello, si se tiene en cuenta que el malestar en los mercados internacionales ya se había implantado para ese entonces, provocando un aumento de la incertidumbre a nivel mundial –en especial en Estados Unidos–, la suba de la tasa de pases se observa como poco oportuna.

**Agosto – Perspectivas  
Al día 17**

La evolución que puedan tener las tasas en el corto plazo dependerá en gran medida del comportamiento de los mercados internacionales y el manejo de la crisis sistémica que hagan las principales economías.

En este sentido, a fin de proveer un mejor desarrollo de las operaciones, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, entre otros bancos centrales, han inyectado una gran cantidad de fondos para evitar un colapso financiero.

Asimismo, la Fed tomó la decisión de reducir la tasa de los fondos federales en medio punto porcentual, hasta ubicarla en 5,75%, y no se descuenta en el mercado que pueda haber otra decisión del mismo tenor en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto.

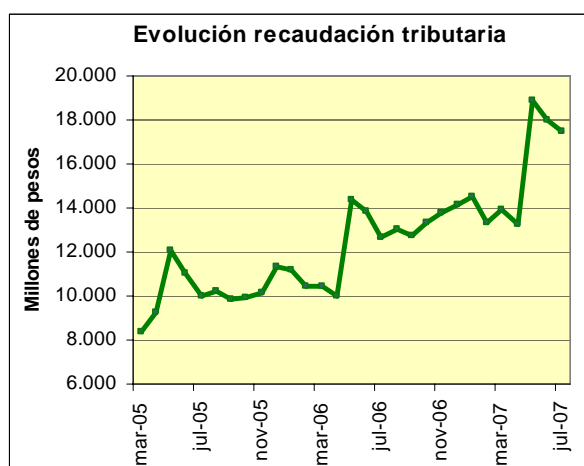
Si bien lo comentado precedentemente haría suponer que los mercados tenderían a estar con mayor estabilidad en el corto plazo, todavía existe incertidumbre respecto a si las medidas adoptadas hasta el momento serán suficientes para frenar la crisis que se desató a partir del colapso de solvencia que tuvo el mercado hipotecario norteamericano, inicialmente, en el sector denominado "sub-prime" (hipotecas de baja calidad crediticia).

[Volver](#)

## Indicadores del Sector Público

### Ingresos del Sector Público

La recaudación del mes de julio fue de 17.469,7 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 37,7% en comparación con igual mes del año 2006. Recordemos que estos ingresos son los recursos tributarios que recauda la AFIP, para ser destinados al sector público.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Según los datos de la AFIP, el aumento en la recaudación obedece principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos en los impuestos al Valor Agregado, a las Ganancias, Contribuciones Patronales y Derechos de Exportación, que explican el 77,3% del aumento.

El IVA es el impuesto que mostró el mayor incremento interanual con ingresos por 5.625,6 millones de pesos y una variación interanual de 48,7%. Si bien, el aumento en la recaudación del impuesto es impulsado por el

aumento de la actividad económica y la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes, no debemos dejar de mencionar que la inflación es un factor muy influyente.

La inflación ayudó a que se recaudara más en el séptimo mes del año, ya que el IVA crece al ritmo del consumo, pero también al de los precios. Si bien, es de destacar que el consumo creció y ello se refleja en este impuesto también hay que considerar el incremento en los precios. Otro de los factores que incidieron en el aumento del IVA fue el consumo bancarizado, ya que las ventas con tarjetas de crédito y débito tuvieron un incremento del 43%.

En cuanto a la participación, en julio, se registró un aumento de 4 puntos porcentuales respecto al mes de junio.

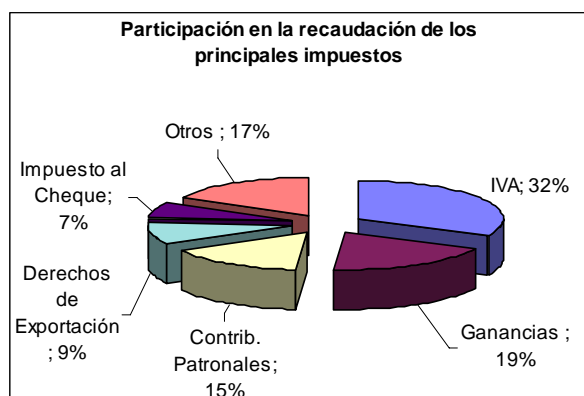
Por el IVA-DGI ingresaron 3.380,7 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 42,9% en relación a julio de 2006. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 51,5%, siendo lo recaudado bajo este concepto \$2.524,7 millones.

El IVA-DGA es recaudado en las aduanas por las importaciones, las cuales crecieron durante el 1er semestre el 24% interanual.

El impuesto a las Ganancias generó el 19% de los ingresos del mes de julio. La gran diferencia de 11 puntos porcentuales que registra en relación a junio es debido a la estacionalidad que presenta dicho impuesto en los meses de mayo y junio.

Lo recaudado bajo el concepto de Ganancias fue de 3.395,2 millones de pesos, mostrando de esta manera un incremento del 29,4% en relación a julio de 2006. Este se dio por el aumento de ingresos por retenciones debido a la mejora de la actividad económica, también incidió la mayor recaudación de anticipos de sociedades debido al incremento del impuesto determinado.

Los impuestos al trabajo registraron ingresos por 5.954,1 millones de pesos los cuales muestran una variación interanual del 37,9% en comparación con julio de 2006. Dentro de estos destacamos las Contribuciones patronales que recaudaron 2.663,8 millones de pesos, el incremento interanual fue del 34,7%. El crecimiento de 921,8 millones de pesos obedece al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible y a una mayor acreditación por regímenes de facilidades de pago.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por el impuesto al cheque se recaudaron 1.235,8 millones de pesos, siendo ello un 25,2% más que en el mes de julio de 2006. El incremento en este impuesto es consecuencia del aumento de las transacciones bancarias gravadas. Los días hábiles fueron 21 tanto en julio de 2007 como en igual mes de 2006.

Por Comercio exterior se registraron ingresos por 2.240,3 millones de pesos. De los cuales \$1.637,6 millones corresponden a Derechos de exportación, el incremento interanual fue del 31,9% respecto a julio de 2006.

El incremento en lo recaudado por derechos de exportación se debe principalmente al aumento de las exportaciones de grasas y aceites animales o vegetales, semillas y frutos oleaginosos y cereales.

### Acumulado enero-julio de 2007

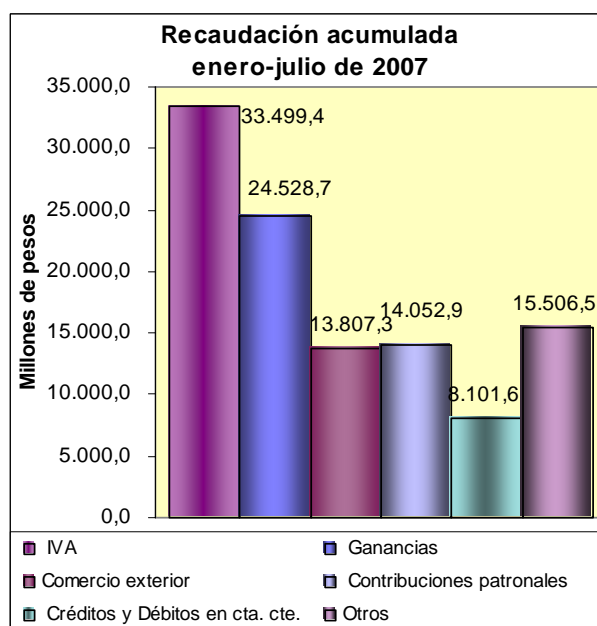
Los ingresos fiscales de los 1ros 7 meses del año fueron 109.496,4 millones de pesos, mostrando de esta manera una variación del 32% en comparación con igual periodo de 2006.

Impuesto a las Ganancias: se registraron ingresos por 24.528,7 millones de pesos, lo cual significa un incremento del 26,4% en comparación a lo recaudado en igual periodo del año anterior.

Impuesto al Valor Agregado: se registraron ingresos por 33.499,4 millones de pesos. El aumento interanual fue del 31,7%.

Contribuciones patronales: mostraron ingresos por 14.052,8 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 34,6% en relación a igual período del año anterior.

Derechos de Exportación: bajo este concepto se obtuvieron \$10.172,9 millones, los cuales registraron un incremento del 34,6% respecto al acumulado enero-julio de 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

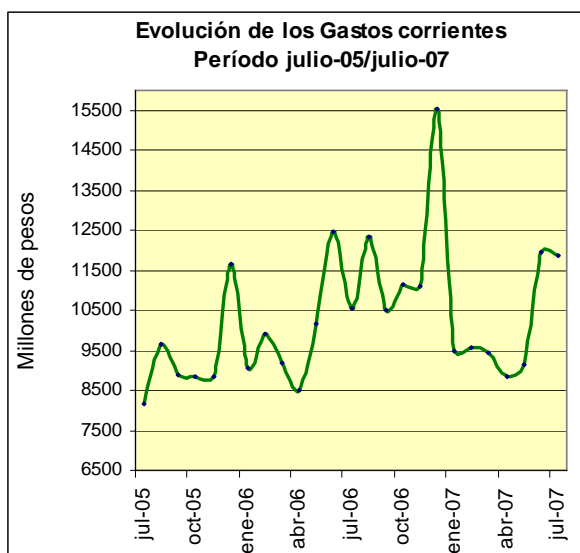
Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$8.104,6 millones, durante los 1ros 7 meses del año. La variación interanual fue del 25,5%.

[Volver](#)



## Gastos del Sector Público

Los gastos corrientes del mes de julio ascendieron a 11.886,6 millones de pesos, registrando de esta manera un incremento del 12,8% en relación con igual mes del año 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

El aumento del gasto se encontró sustentado por los incrementos en las Prestaciones a la seguridad social, en los Gastos de consumo y operación y en el aumento del rubro Rentas de la propiedad.

El rubro Transferencias corrientes tuvo una variación negativa de 27,5%, pero es de destacar que el subrubro transferencias al sector privado mostró un incremento del 72,2% -en comparación a julio de 2006- debido a la mayor asistencia que le prestó el Gobierno a la distribuidora Cammesa, por el tema de la crisis energética.

El rubro Rentas de la propiedad registró una variación de 299% sustentada en el pago de 769,5 millones de pesos en intereses en moneda extranjera.

La distribución de los principales rubros del gasto corriente muestra que los de Consumo y operación (remuneración al personal más bienes y servicios diversos) ascendieron a 2.457,3 millones de pesos (\$1.877,9 millones en personal), los pagos por intereses fueron del orden de los \$1.059,6 millones. En las prestaciones por Seguridad social se utilizaron 4.137,1 millones de pesos. Por último las Transferencias corrientes fueron de 4.076,7 millones de pesos, rubro que registra subsidios

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

Los gastos de capital durante julio fueron 2.288 millones de pesos, demostrando de esta manera un incremento del 110,2% en relación a julio de 2006.

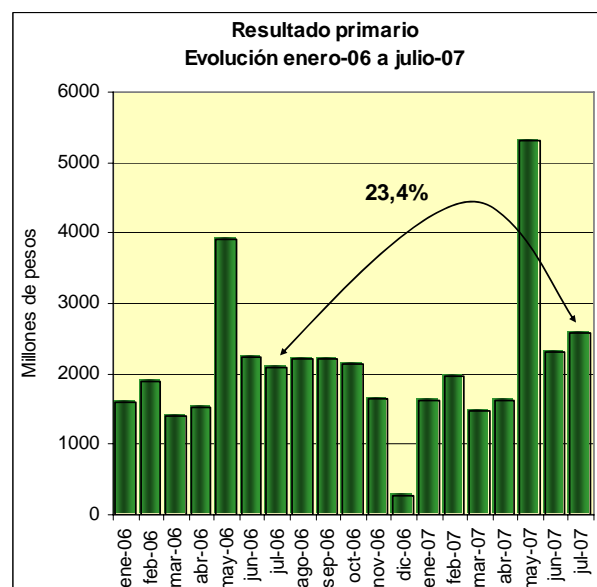
Los gastos totales registraron una variación del orden del 22% en relación a julio del año anterior. En valores absolutos los gastos totales fueron de 14.174,6 millones de pesos.

[Volver](#)

## Resultado del Sector Público no Financiero

El superávit fiscal primario sin privatizaciones de julio de 2007 fue de 2.575,8 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 23,4% respecto al superávit alcanzado en julio de 2006. Recordemos que aquí se hace mención al resultado primario que es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes, antes del pago de los intereses.

En julio se vio el 2do incremento de dos dígitos en lo que va del año, ya que excepto en mayo, el resultado se mostró en moderados niveles de incremento en el año en curso.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Durante julio los ingresos corrientes registraron un variación del 16,8% en comparación con igual mes del año 2006. Influyeron los ingresos a través del rubro Contribuciones a la seguridad social. Donde –bajo el concepto

Instituto de seguridad social- ingresaron \$5.582,7 millones de los cuales 1.44 millones corresponden a las transferencias recibidas por la reforma previsional.

Los gastos corrientes tuvieron un aumento del 12,8% en relación a julio de 2006. Los datos de este rubro se desarrollan bajo el título de gastos del sector público.

El superávit alcanzado en el acumulado enero-julio de 2007 fue de 16.900 millones de pesos, lo cual significó un incremento del 15% en comparación con igual periodo del año anterior.

[Volver](#)

## Sector externo

### Exportaciones

Las exportaciones del mes de junio alcanzaron un valor de 4.480 millones de dólares, lo que significó un aumento de 17% con respecto al mismo mes del año anterior, y fue producto de un incremento conjunto de precios y cantidades (5% y 11% respectivamente).

Los principales productos que impulsaron este crecimiento fueron, según su importancia: Grasas y aceites, Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, Material de transporte terrestre, Cereales, Semillas y frutos oleaginosos, Carburantes, Metales comunes y sus manufacturas y Productos químicos y conexos. Estos 8 productos representan el 63% de las exportaciones totales.

En términos desestacionalizados, se observó durante este mes un aumento de las exportaciones del 3,6%, y la tendencia ciclo, disminuyó el 0,2% con respecto al mes anterior.

### Evolución de los precios y cantidades de las Exportaciones

Durante el primer semestre de este año las exportaciones crecieron un 12% con respecto al mismo período del año anterior, alcanzando así un valor de 24.546 millones de dólares.

Esta variación fue provocada por un aumento conjunto de precios y cantidades de 8% y 4% respectivamente. Nuevamente este mes todos los rubros crecieron por ambos conceptos exceptuando las Manufacturas de origen industrial, que mantuvieron estables las cantidades y los Combustibles y Energías que disminuyeron tanto en precio como en cantidad.

En general, el alza de las exportaciones se explicó más por precios que por cantidad de mercadería comercializada.

En primer lugar se encuentran los productos primarios con una variación del 25%, causada por un incremento conjunto de precios y cantidades vendidas de 20% y 4% respectivamente.

Luego se ubican las Manufacturas de origen industrial y las Manufacturas de origen agropecuario, ambas con una variación positiva de 16%. En las primeras el resultado se debió a un aumento tanto de precios como de cantidades de 4% y 12% respectivamente. En cuanto a las MOA, la variación se justifica por un incremento únicamente del precio, ya que las cantidades no sufrieron modificaciones.

Por último se encuentran los Combustibles y Energía, con una variación negativa de 14%, provocada por la disminución de los precios y las cantidades de 5% y 10% respectivamente.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>4.480</b>
Productos Primarios	1.108
Manufacturas Agropecuarias	1.507
Manufacturas Industriales	1.413
Combustibles y energía	452

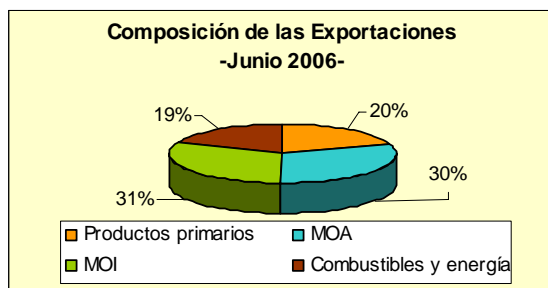
Elaboración propia fuente INDEC

Si hablamos de la evolución de las exportaciones durante el mes de junio, se observa que estuvo impulsada nuevamente por un fuerte aumento de los Productos primarios del 46%, luego le siguieron según su importancia las MOA con una variación del 29%, y la MOI con un crecimiento del 17%. Todos estos aumentos fueron causados por un aumento conjunto de precios (19%, 17% y 5%

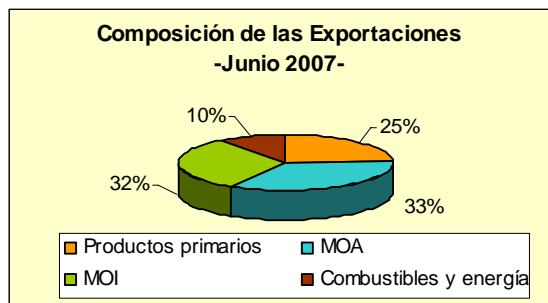
respectivamente) y cantidades exportadas (23%, 11% y 12%, en ese orden). Por último, si nos referimos a la variación de los Combustibles y energía, decimos que sufrieron una disminución en valor de 37% causada por las menores cantidades vendidas (-31%) y menores precios (-8%).

### Composición de las exportaciones totales

La composición de las exportaciones durante el mes de junio sufrió algunos cambios, con respecto al mismo mes del año anterior, en lo que se refiere a la participación de sus componentes, debido principalmente a la caída en las ventas del rubro Combustibles y energía.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Los gráficos anteriores muestran que durante este mes todos los rubros, a excepción de Combustibles y energía, sufrieron variaciones positivas. Primero tenemos los Productos primarios con un incremento de 5%, luego continúan las Manufacturas de origen agropecuario y las Manufacturas de origen industrial con un crecimiento del 3% y el 1% respectivamente. Por último se ubican los Combustibles y energía con una disminución del 9%.

Entre los principales rubros que explican el incremento de las exportaciones en términos de valor absoluto se destacan: Grasas y aceites, rubro que continuó evolucionando

positivamente por el crecimiento de los precios y cantidades vendidas de aceite de soja. Luego siguieron los cereales, registrándose un aumento de las cantidades vendidas del maíz, y por los mayores precios del trigo. También se destacaron las mayores ventas externas de Material de transporte terrestre.

Las exportaciones de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, fueron impulsados por el aumento de los precios y cantidades vendidas de harina y pellets de soja.

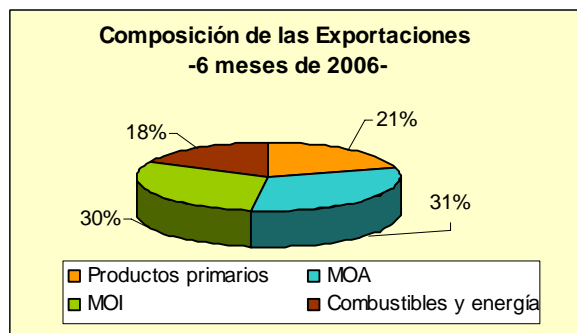
Continúan en importancia las exportaciones de Semillas y frutos oleaginosos, en especial por los envíos de porotos de soja que se incrementaron en precio y cantidad.

También se destacaron los envíos de Mineral de cobre y sus concentrados y el aumento de las ventas externas de Carnes y sus preparados, en especial por las cantidades exportadas de carne bovina deshuesada y refrigerada y carne bovina congelada.

Los rubros que experimentaron bajas significativas en las exportaciones durante el mes fueron: Petróleo crudo y Carburantes, en especial gasolinas excluidas de aviación.

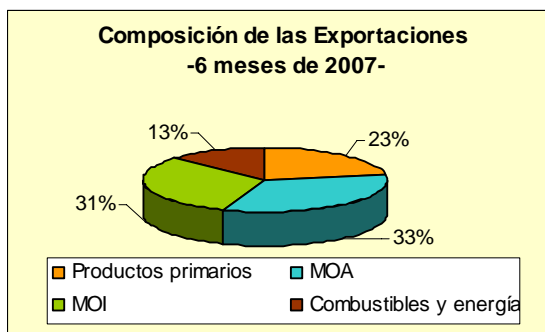
Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron los productos del complejo soja, vehículos automóviles terrestres, maíz, Mineral de cobre y sus concentrados, trigo, resto de carburantes y tubos y caños de fundición, hierro y acero.

Al observar la composición de las exportaciones durante este primer semestre, se puede ver que el rubro que continúa teniendo mayores cambios es Combustibles y energía con una reducción de 5%, debido a la prolongación de la crisis energética.



Elaboración propia fuente INDEC



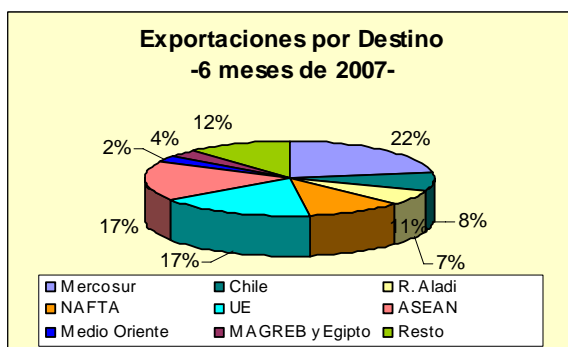


Elaboración propia fuente INDEC

Las Manufacturas de origen agropecuario siguen manteniendo la mayor participación con un 33%, luego se ubican las Manufacturas de origen industrial y los productos primarios con 31% y 23% respectivamente. Por último se encuentran los Combustibles y energía con el 13% de participación.

### Destino de las exportaciones

Durante el primer semestre de 2007 los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia MERCOSUR (22%), Unión Europea y ASEAN (ambos 17%), y NAFTA (11%).



Elaboración propia fuente INDEC

En este último período el MERCOSUR continúa siendo nuestro principal socio, habiéndose registrado un aumento de las exportaciones hacia este bloque de 24%, y manteniéndose Brasil como principal destino dentro del mismo, con un 84% aproximadamente de participación.

Los productos más vendidos hacia Brasil durante este período fueron, por orden de importancia, dentro de las MOI, Material de transporte terrestre, Productos primarios, trigo principalmente. En el rubro Combustibles y energía, nafta para petroquímicas y propanos licuados, y por último, dentro de las MOA, productos de molinería.

Las exportaciones hacia el grupo ASEAN (segundo bloque en importancia) aumentaron un 22%, debido a las mayores ventas de Manufacturas de origen agropecuario, destacándose las ventas de aceite de soja a China, Corea Republicana y Malasia y harinas y pellets de soja a Vietnam, Tailandia, Indonesia y Filipinas. También se incrementaron durante el periodo las ventas de petróleo crudo a China.

En el primer semestre el comercio con la UE aumentó por las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial, Productos primarios y Manufacturas de origen agropecuario, provocando un aumento de las ventas hacia este bloque del 9%.

Las exportaciones con el bloque NAFTA disminuyeron un 13% respecto al mismo periodo de 2006, debido principalmente a las menores compras de Petróleo crudo y gasolinas excluidas de aviación por parte de Estados Unidos.

En términos de valor absoluto, los principales destinos de las exportaciones durante este primer semestre fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile y España.

Si hablamos de las exportaciones referentes al mes de junio, se destaca que tanto el MERCOSUR como el bloque ASEAN tuvieron una participación casi pareja que arrojó ventas por 953 y 952 millones de dólares respectivamente.

En lo que se refiere al MERCOSUR, las ventas hacia este bloque durante este mes crecieron en todos los rubros, excepto Combustibles y energía. Los productos más destacados fueron los vehículos para transporte de personas, cajas de cambio, partes y accesorios de carrocerías, trigo y harina de trigo, siempre teniendo a Brasil como principal socio dentro de este bloque.

Las ventas efectuadas hacia el bloque ASEAN aumentaron principalmente por las ventas de aceite de soja a China y harinas y pellets de soja a Corea Republicana y Vietnam. Luego siguieron las ventas de porotos de soja a China, Mineral de cobre y sus concentrados a Filipinas y maíz a Filipinas y Japón.

En lo que respecta a la Unión Europea y el NAFTA, las exportaciones hacia estos bloques fueron de 783 y 365 millones de dólares respectivamente.

Los principales productos vendidos hacia la Unión Europea fueron maíz y mineral de cobre a España, vehículos para transporte de mercancías a Francia, España, Reino Unido e Italia y menotropinas a Alemania. También aumentaron hacia este bloque las ventas de las Harinas y pellets de soja hacia Países Bajos y Alemania y Aceite de soja hacia Francia y Reino Unido.

Las Exportaciones hacia el bloque NAFTA tuvieron durante el mes de junio el mismo comportamiento que durante el semestre, disminuyendo las ventas en todos los rubros, principalmente en Combustibles y energía.

### Índice de precios de exportaciones

Las exportaciones argentinas en el segundo trimestre de 2007 alcanzaron los 13.535 millones de dólares, valor que resultó de una variación de 13,3% con respecto al valor registrado en el mismo período del año 2006.

El aumento fue impulsado por el incremento de los precios de exportación (6,6%) y, por las mayores cantidades exportadas (6,3%).

En lo que va del año se registraron exportaciones por 24.546 millones de dólares, acumulando así un incremento del 12,3% con respecto al primer semestre de 2006, impulsado también por los aumentos de los precios y las cantidades de 7,1% y 5% respectivamente.

Índices de comercio exterior: Valor, Precio y Cantidad			
Base 1993=100			
Período	Exportaciones		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Acumulado 2º trimestre</b>			
2006*	333,1	118,9	280,1
2007*	374,2	127,3	294
Variación%	12,3	7,1	5
<b>2º trimestre</b>			
2006*	364,2	121	301
2007*	415,3	129	320
Variación%	13,3	6,6	6,3
<b>1º trimestre</b>			
2006*	302,1	116,5	259,2
2007*	335,8	125,3	268
Variación %	11,2	7,6	3,4

\*Cifras provisionales

Elaboración propia fuente INDEC

La suba del 6,6% de los precios de exportación durante este segundo trimestre se vio morigerada por una baja del rubro Combustibles del 3% causada por una variación en los precios tanto del petróleo crudo (-16,7%) como de los combustibles elaborados (2,9%).

Los Productos primarios aumentaron un 18,4% impulsados por la suba en los precios del trigo (28,7%) y maíz (28,3%). También aumentaron los precios de las Frutas frescas y de las Semillas y frutos oleaginosos, en especial de la Soja (14,4%). Por otro lado, los precios de los Pescados y mariscos sin elaborar cayeron por menores precios de los Mariscos (-35,8%).

Con respecto a las MOA, las Carnes registraron un retroceso del 17,1% que fue compensado por las variaciones positivas en Productos lácteos (Leches preparadas: 42,8%), Grasas y aceites (Aceite de soja y Aceite de girasol: 32% y 21% respectivamente), y los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (Subproductos de soja: 14,7% y Subproductos de girasol: 32,7%).

Por su parte los precios de las MOI registraron una variación del 1,7% en el periodo y se debió principalmente al incremento en los precios de Metales comunes y sus manufacturas y Material de Transporte, mientras que los Productos químicos casi no registraron variación, el resto de los subrubros mostraron tendencias a la baja.

El aumento de las cantidades exportadas en el periodo se debió a un aumento en los volúmenes exportados de Productos primarios (Maíz: 123,5%), el aumento en los volúmenes de las MOA fue causado por los mayores embarques de Carnes y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (Subproductos de soja: 6,4%), dado que el resto de los subrubros presentaron variaciones negativas que fueron contrarrestadas por el crecimiento de los volúmenes exportados de Material de transporte y Máquinas aparatos y material eléctrico. En el caso de los Combustibles, la baja se vio impulsada por los menores volúmenes exportados de Petróleo crudo en el período (-48,8%).

[Volver](#)

## Importaciones

Durante el mes de junio las importaciones llegaron a los 3.580 millones de dólares debido a las mayores cantidades importadas. Este resultado equivale a una variación del 25% con respecto a igual periodo del año anterior.

En términos desestacionalizados, las compras al exterior mostraron un aumento del 1,9% respecto al mes anterior. Por su parte, la tendencia-ciclo registró una variación porcentual del 1% respecto al mes anterior.

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

Las importaciones durante este primer semestre llegaron a los US\$19.420 millones, un 24% más que en igual periodo del año pasado, causado por una variación de precios y cantidades de 2% y 22% respectivamente.

Este resultado fue reflejo de un importante crecimiento absoluto de las compras de Bienes intermedios y de capital, que nuclearon, aproximadamente, el 60% de las adquisiciones en el exterior.

Dentro de los bienes intermedios se destacaron las adquisiciones de insumos para la agroindustria, minerales de hierro y alúmina calcinada para la industria siderúrgica y la industria del plástico.

En Bienes de capital lo más relevante continúa siendo el ingreso de teléfonos celulares.

Luego continuaron las Piezas y accesorios para bienes de capital, rubro que registró una tasa de crecimiento del 29%, la más alta del periodo, principalmente por las compras de partes y accesorios de carrocerías, cajas de cambio, motores de émbolo, ejes con diferencial.

Según su valor absoluto siguen los Bienes de consumo, con una variación del 26%, impulsada por el mayor ingreso de motocicletas y medicamentos, entre otros productos.

Las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros se incrementaron un 25%, y las compras de Combustibles y lubricantes

aumentaron el 19%, por las mayores compras de gas-oil, energía eléctrica y hulla bituminosa.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron durante este primer semestre fueron los relacionados con el complejo automotriz, aparatos de telefonía celular, productos vinculados al complejo energético, porotos de soja, aviones (ingresados temporalmente), insumos y bienes de capital para la industria agrícola, tractores, abonos minerales, e insumos de la industria metalúrgica.

En lo referente al mes de junio, el comportamiento de todos los usos económicos fue similar al ocurrido durante el semestre, a excepción de los Combustibles y lubricantes que tuvieron la mayor tasa de variación (55%), por las mayores compras de gas-oil, fuel-oil, energía eléctrica, gas natural en estado gaseoso, y hulla bituminosa. Esta importante variación fue producto de la crisis energética que continua atravesando el país.

En términos de valor absoluto, los productos más significativos durante este mes fueron los vinculados al complejo energético, aparatos de telefonía celular, insumos y bienes de capital para la industria agrícola (porotos de soja, abonos minerales, tractores y cosechadoras), las partes y accesorios para el complejo automotriz, aviones ingresados temporalmente, y los insumos para la industria metalúrgica (mineral de hierro y alúmina calcinada).

### Composición de las importaciones totales

Durante junio la composición de las importaciones fue la siguiente:

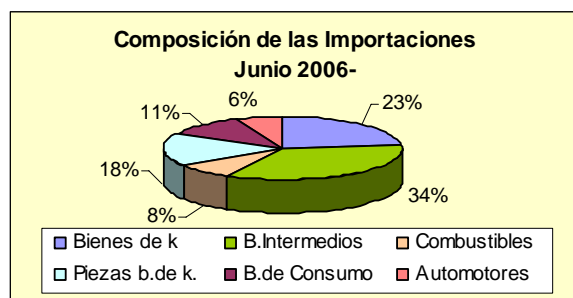
IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
<b>Total</b>	<b>3.580</b>
Bienes de Capital	805
Bienes Intermedios	1.222
Combustibles y lubricantes	337
Piezas bienes de Capital	635
Bienes de Consumo	387
Vehiculos	184
Resto	10

Elaboración propia fuente INDEC

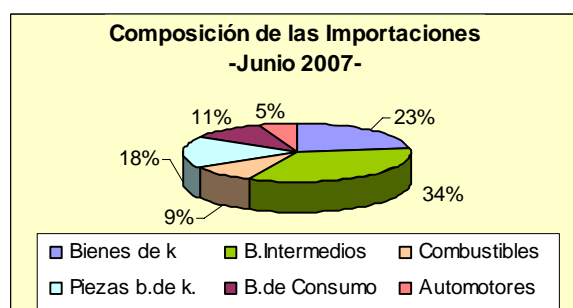
Del análisis comparativo resultante de los gráficos siguientes, se observa que durante el

mes de junio la composición de las importaciones no sufrió grandes cambios.

Los rubros que sufrieron modificaciones fueron Automotores y Combustibles. El primero tuvo una variación de -1% y el último de +1%. El resto de los usos económicos permanecieron sin cambios.

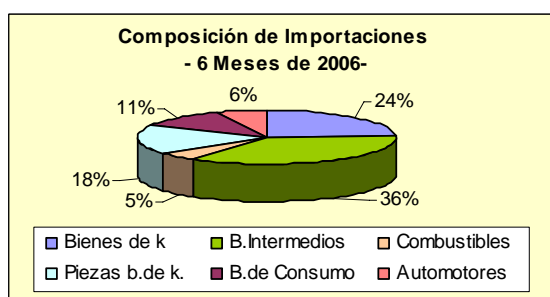


Elaboración propia fuente INDEC

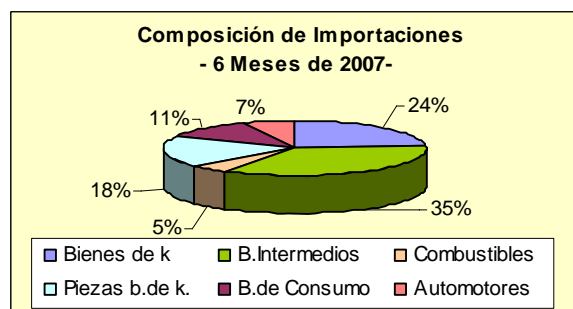


Elaboración propia fuente INDEC

En cuanto a la composición de las importaciones durante el semestre, se destaca que los rubros afectados fueron Bienes intermedios (-1%) y Automotores (+1%).



Elaboración propia fuente INDEC

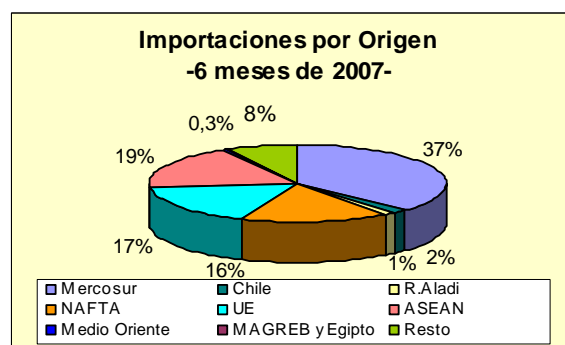


Elaboración propia fuente INDEC

Como se puede ver en el gráfico anterior, los rubros que continúan teniendo mayor participación durante los primeros seis meses del año son Bienes intermedios (35%), Bienes de capital (24%) y Piezas para bienes de capital (18%)

### Origen de las importaciones

Durante el primer semestre de este año el origen de las importaciones argentinas fue el siguiente: MERCOSUR (37%), ASEAN (19%), UE (17%), NAFTA (16%), resto (8%), Chile (2%) y R. ALADI (1%).



Elaboración propia fuente INDEC

Tanto durante el mes de junio como durante el primer semestre, el MERCOSUR fue el principal proveedor de mercaderías argentinas, teniendo a Brasil como nuestro principal vendedor dentro de este bloque con un 90% de participación.

Los principales productos que llegaron desde esta región durante ambos periodos fueron protos de soja de Paraguay, mineral de hierro, alúmina calcinada de Brasil, energía eléctrica de Brasil, Paraguay y Uruguay, y gas-oil de Brasil, partes y accesorios de carrocería también desde Brasil. Estos rubros provocaron un incremento de las importaciones provenientes de este origen, del 23% durante el semestre.

Si analizamos el bloque ASEAN, observamos que las compras realizadas hacia esta región crecieron un 41% durante los últimos seis meses, debido principalmente al aumento de las compras de Bienes de capital, Bienes intermedios, Bienes de consumo y Accesorios para bienes de capital.

Durante el mes los rubros anteriores estuvieron influenciados por las compras de aparatos de rayos x de China, vehículos,



automóviles para el transporte de personas de Corea Republicana, un barco de pesca de Japón, productos químicos de Japón, China y Corea Republicana, medicamentos de Japón, videojuegos de China y partes de compresores de émbolo de Japón.

Desde la Unión Europea el ingreso de mercaderías durante el semestre fue un 26% superior a igual periodo de 2006. Este resultado estuvo impulsado por las mayores compras de Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes intermedios y Bs. De capital.

Durante junio, en cambio, las importaciones que más se destacaron desde esta región fueron Bienes de capital (locomotoras eléctricas de España y grúas de Torre de Alemania), Bienes intermedios (platino en bruto o en polvo de Alemania, brea y rieles para ferrocarriles de España) y Bienes de consumo.

Desde el bloque NAFTA hubo un incremento de las importaciones del 23% durante este primer semestre, destacándose las compras de Bienes de capital y Bienes intermedios, a diferencia del mes de junio que se agregaron las compras de Piezas y accesorios para bienes de capital. Estos rubros estuvieron compuestos por productos químicos, turbinas de gas y aviones (ingresados temporalmente) provenientes de E.E.U.U.

En términos de valor absolutos los principales países de origen de las importaciones fueron Brasil, Estados Unidos, China, Alemania y México.

### Índice de precios de importaciones

Las importaciones argentinas en el segundo trimestre de 2007 aumentaron 24,7% con respecto al primer trimestre de 2006, impulsadas por las mayores cantidades importadas (20,9%) y, en menor medida, por los mayores precios pagados por las mismas (3,2%).

El aumento de este periodo fue el resultado de las mayores compras realizadas al exterior de todos los usos que componen las importaciones a excepción de los Combustibles y lubricantes.

Si hablamos del acumulado del semestre las importaciones registraron una suba del 24,5% con respecto a igual periodo del año anterior, impulsada por las mayores cantidades importadas y, en menor medida, por los mayores precios pagados por las mismas. El aumento del valor importado en el periodo fue resultado de las mayores compras realizadas al exterior en todos los usos.

Índices de comercio exterior: Valor, Precio y Cantidad. Términos del intercambio. Base 1993=100				
Periodo	Importaciones			Términos del intercambio
	Valor	Precio	Cantidad	
<b>Acumulado 2º trimestre</b>				
2006*	185,9	100	186	118,9
2007*	231,4	102,4	225,9	124,3
Variación %	24,5	2,4	21,5	4,5
<b>2º trimestre</b>				
2006*	196,1	100,3	195,5	120,6
2007*	244,5	103,5	236,3	124,6
Variación%	24,7	3,2	20,9	3,3
<b>1º trimestre</b>				
2006*	175,7	99,5	176,5	117,1
2007*	218,3	101,3	215,5	123,7
Variación	24,2	1,8	22,1	5,6

\*Cifras provisionarias

Elaboración propia fuente INDEC

Respecto a la evolución de las cantidades físicas importadas durante este 2º trimestre, la mayoría de los usos presentó significativas variaciones interanuales positivas, destacándose los aumentos de los volúmenes importados de Combustibles y lubricantes (36,8%), de Piezas y accesorios (26,7%), y Bienes de capital (2,5%).

El aumento de los precios de las importaciones estuvo impulsado por los aumentos registrados en los precios de Bienes intermedios dentro de los cuales aumentaron los precios de los Productos químicos (4,7%), Plástico y caucho (8,6%), Productos minerales (3,4%), Hierro y acero (32,9%) y metales comunes y sus manufacturas (13,2%); Piezas y accesorios para bienes de capital y los Bienes de consumo. En tanto los Bienes de capital y los combustibles y lubricantes registraron bajas con respecto a igual periodo del año anterior.

La caída de los precios de los Combustibles y lubricantes obedeció a menores precios para los Combustibles básicos (-27,8%) y de los elaborados (-7,4%).

El índice de los términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación, aumentó 3,3% en el

segundo trimestre de 2007 con respecto al mismo periodo de 2006, debido al mayor aumento de los precios de exportación durante este periodo. Por otro lado, en el periodo acumulado al segundo trimestre del corriente año, este índice registró una suba del 4,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

[Volver](#)

## Resultado del Balance Comercial

El superávit de la balanza comercial del primer semestre del año fue de US\$5.126 millones, un 18% inferior al de igual periodo del 2006.

Las ventas al exterior en el periodo sumaron US\$24.546 millones, un 12% más que un año atrás, en tanto las compras desde el exterior totalizaron US\$19.420 millones, lo que equivale a una suba del 24%, respecto de la primera mitad de 2006, impulsadas principalmente por una importante suba en las compras de Bienes intermedios y de capital.

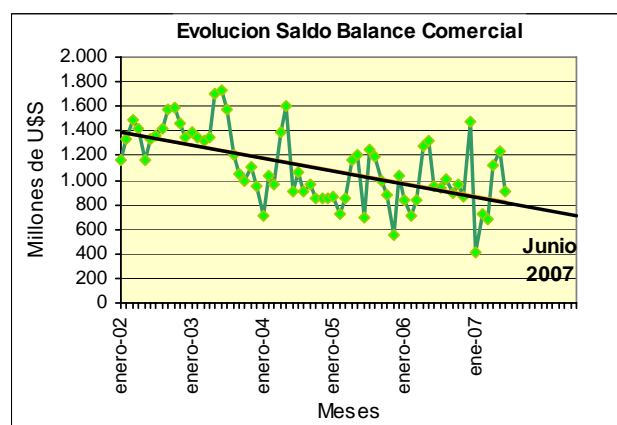
Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
<b>Total 2006</b>	<b>46.569</b>	<b>34.159</b>	<b>12.409</b>
ene-07	3.368	2.950	418
Febrero	3.531	2.791	740
Marzo	4.112	3.418	694
Abril	4.261	3.139	1.122
Mayo	4.794	3.542	1.253
Junio	4.480	3.580	901
<b>Total 6 meses</b>	<b>24.546</b>	<b>19.420</b>	<b>5.126</b>

Elaboración propia fuente INDEC

También durante el mes de junio se produjo una reducción del superávit comercial del 8,5%, arrojando un saldo de US\$901 millones. Este resultado fue producto de un aumento de las exportaciones y de las importaciones del 17% y 25% respectivamente.

Las principales regiones que registraron saldos comerciales positivos durante el mes fueron, según su importancia, ASEAN (US\$285 millones), Resto de ALADI (US\$258 millones), UE (US\$235 millones), y Chile (US\$228 millones).

Por otro lado, con el MERCOSUR y el NAFTA, continuamos teniendo balanzas comerciales deficitarias con saldos de US\$321 millones y US\$203 millones respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

El motivo del déficit comercial con el MERCOSUR continúa siendo el rojo bilateral con Brasil. (US\$343 millones).

Durante este primer semestre la mayor brecha deficitaria con este país se da debido a que el trigo y las naftas explican una cuarta parte de los envíos hacia el vecino, mientras que los principales rubros que se importan desde allí son los productos con media-alta tecnología, correspondiendo principalmente a las importaciones de automóviles para uso familiar y de transporte de mercancías y sus respectivas autopartes, y también teléfonos celulares.

Durante los seis meses el saldo negativo con el MERCOSUR es de US\$1.723 millones.

La Argentina continúa ubicándose en el tercer puesto como proveedor de Brasil, ya se encuentra muy por detrás de E.E.U.U. (US\$10.289 millones) y China (US\$6.262 millones). Sin embargo se consolida como el principal destino de los vehículos familiares y de carga, sus partes, aceites de combustibles, telefonía celular, y tractores provenientes del país vecino.

El bloque ASEAN registra nuevamente el mayor saldo comercial en el mes, mientras que en los seis meses vuelve a ocupar Chile este lugar con un saldo comercial de US\$1.667 millones frente a US\$669 millones correspondientes a ASEAN.

Luego se ubica la UE, ocupando el tercer lugar tanto durante este mes como durante el semestre (US\$933 millones)

Por último, se encuentra el bloque NAFTA, con saldos negativos en ambos periodos, arrojando un saldo comercial deficitario de US\$480 millones durante la primera mitad del año.

[Volver](#)

## Reservas Internacionales

Durante julio el BCRA continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió que éstas llegaran a fin del mes un valor de u\$s 44.153 millones.

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

Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

La variación neta registrada en el nivel de reservas entre julio de 2006 y julio de 2007 fue de 17.905 millones de dólares; mientras que la variación neta mensual fue de u\$s996 millones

llevando el nivel de las mismas a comienzo de agosto del corriente a u\$s44.159 millones.

Las operaciones registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el segundo trimestre de 2007 arrojaron un superávit cuyo monto de U\$S5.745 millones, fue record y significó un aumento del 50% del registrado en el mismo periodo de trimestre de 2006.

Ello se debió al incremento en los ingresos netos de mercaderías y servicios y a la reversión de los flujos en conceptos de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero.

Con éste, se acumulan veinte trimestres consecutivos de resultados positivos en el MULC.

Este resultado permitió al BCRA acumular reservas internacionales por un total de 6.308 millones en el segundo trimestre de 2007, un 37% superior a lo registrado en el primer trimestre del año.

Con respecto a los resultados trimestral de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó un ingreso neto de US\$1.669 millones. Este superávit se debió a los mayores ingresos netos del Sector Público y del Sector Privado no Financiero (SPNF).

Los ingresos del Sector Público reflejaron las nuevas colocaciones de títulos públicos realizadas por el Gobierno Nacional de Bonar.

En cuanto al SPNF, su cuenta experimentó una variación de U\$S750 millones, explicada en gran medida por la oferta de neta de activos externos de libre disponibilidad y los mayores desembolsos netos de préstamos financieros –colocación de obligaciones negociables-.

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

En noviembre la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria se ubicaba en un 56,81%, pero durante diciembre esta relación



cayó a 51,34% -lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando-. Sin embargo, durante enero retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa de 57,9% y en febrero alcanzó 60,5%, mientras que en marzo alcanzó un 63% y en abril llegó a 65,63%. En el mes de mayo éste fue del 67,81%, en junio de 68,51% y en julio de 66,44%.

Durante julio el monto en circulación de los títulos emitidos por el BCRA ascendió a VN \$58.713 millones, continuando con la tendencia ascendente siendo éste un 30,58% más elevado que el vigente en enero de 2007.

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

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

En éste contexto inflacionario se ha venido observando disminuciones en la tasa de interés nominal, lo que genera una mayor demanda de crédito para realizar transacciones y con ello la suban aún más de los precios de los bienes. Si le agregamos a ésta situación los acuerdos salariales superiores al 20%, observamos que se fueron produciendo cambios en la población de expectativas racionales hacia adaptativas; en la cuales comienza a primar la antigua experiencia de quienes sufrieron los anteriores procesos inflacionarios de Argentina.

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

[Volver](#)

### Tipo de cambio Real

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

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

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

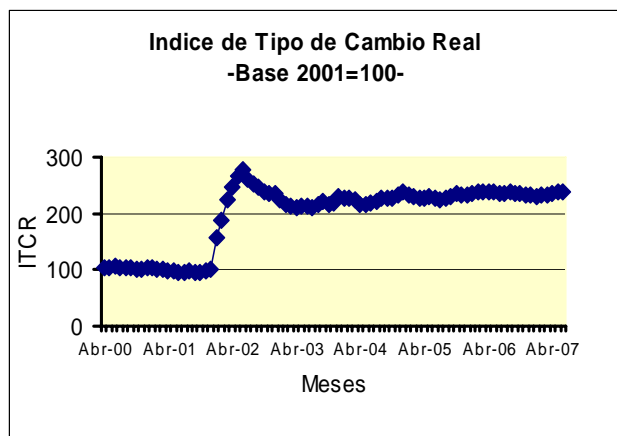
El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) se incrementó un 2,67% en julio con respecto al mes anterior, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

Por otro lado, el tipo de cambio real multilateral se encuentra un 4% por encima del valor de igual mes del año pasado.

La depreciación real resultante se debe a la depreciación nominal y real de todas las monedas que conforman el índice; en especial Zona del Euro, Brasil, Chile, China y Japón.

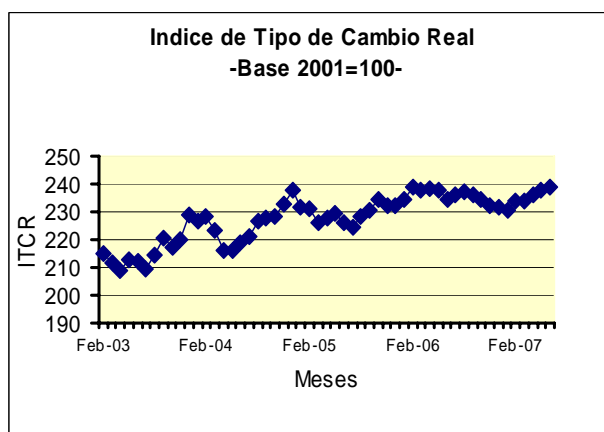
En el caso de Chile y China, la mayor inflación presente en ellos, refuerza la depreciación real; mientras que en el caso del real y el dólar, dada su mayor participación relativa en la canasta, la diferencia inflacionaria positiva no llegó a compensar la depreciación nominal.

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

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



Fuente: Elaboración propia según datos del INDEC

La paridad del "dólar convertible" (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio y alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que en agosto ascendió 2,03. El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,56% frente al 1,67% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta agosto de 2007.

En definitiva el dólar continúa atrasado respecto a los \$3 que se deseaban mantener al comienzo de ésta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones.

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

### Panorama para los próximos meses

Las exportaciones argentinas se encuentran en un sendero de expansión predecible dado los precios internacionales en alza y el incremento del poder adquisitivo de quienes nos compran. Así, en mayo el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) se ubicó 17,7% por encima del promedio de 2006 y 51,4% sobre el promedio histórico de la serie. Considerando las estimaciones que realiza el BCRA, en la cual mantiene el valor del último mes para el resto del año, el IPMP se ubicaría 15,7% en 2007 por encima del promedio de 2006 y 48,9% sobre el promedio histórico.

El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) en términos interanuales se ubicó un 18,2% por encima del valor de mayo de 2006, principalmente inducido por el encarecimiento de los productos agrícolas -subas en los precios del maíz (46,2%), los pellets de soja (30,3%) y el aceite de soja (34%)-.

En cuanto a las importaciones, la situación es diferente. Estas dependen del tipo de cambio real (TCR), de los costos de la mano de obra (salario real) y de los incrementos en el costo energético.

Por un lado el gobierno quiere mantener el tipo de cambio nominal (TCN) elevado, pero a medida que la tasa de inflación aumenta, el TCR baja haciendo mas conveniente para el empresario importar en lugar de producir internamente. Asimismo, el BCRA tiene que hacer sintonía fina entre los incrementos en la base monetaria y la capacidad de absorción o esterilización mediante la emisión de LEBAC y NOBAC. Al respecto hay que considerar que un aumento de la tasa de inflación incrementará los costos de absorción, ya que los compradores de Letras exigirán una mayor tasa de interés. Una incógnita se incorpora a

las preocupaciones de los empresarios y es que va a suceder con la tasa de interés internacional habida cuenta de la crisis financiera mundial. Téngase presente que Argentina no tiene abiertos los mercados internacionales de capitales exceptuando Venezuela (siempre y cuando las relaciones entre los Presidentes Chavez y Kirchner no se deterioren).

Es decir, que habrá que estar atentos a como se resuelven las obligaciones de pagos de intereses y servicios de capital de los bonos y letras que entraron en la renegociación de la deuda y los referidos a lo que ha quedado en default y que es objeto de reclamos internacionales.

Por otra parte, el modelo económico con tipo de cambio nominal alto se sustenta en un sendero de salarios reales relativamente bajos. En este sentido a medida que se hace sentir la inflación se incrementa la demanda por salarios nominales más altos para compensar el efecto de los precios en la economía de los hogares. En definitiva la puja distributiva dependerá de la tasa de crecimiento de la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del salario nominal (variable continua).

En cuanto a la crisis energética, la misma trae aparejado incremento en los costos de producción que en definitiva reducen las ganancias de las empresas a menos que se traslade a los precios.

En conclusión, la evaluación que realice cada sector respecto de las variables mencionadas determinará que se importen bienes y servicios o que se produzcan internamente para luego exportarlos.

Pareciera que se está produciendo un quiebre en el contexto de expectativas racionales de la sociedad que está pasando de un escenario de estabilidad de precios a uno donde la inflación se ha instalado cómodamente y que obligaría a los agentes económicos a repensar sus proyecciones en términos de expectativas adaptativas (los agentes económicos tratan de anticipar la tasa de inflación tanto en sus acciones de compra como de ventas de bienes y servicios).

Por último, en un contexto electoral este comportamiento de la economía se hace más inestable.

[Volver](#)

## ANEXO

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

2006								
ENERO	174	137	103	103	101	78	236	234
FEBRERO	187	142	107	107	106	84	236	234
MARZO	190	139	108	102	103	86	235,9	216
ABRIL	190	142	109	109	110	91	220	213
MAYO	207	163	111,26	115	112,18	98	234	226
JUNIO	203	184	111	113	113	99	231	227
JULIO	212	182	117	116	120	102	240	231
AGOSTO	201	178	117	117	113	101	230	227
SEPTIEMBRE	207	182	122	117	117	101	223	222
OCTUBRE	221	200	141	146	141	116	234	243
NOVIEMBRE	217	205	163	184	163	144	264	266
DICIEMBRE	204	192	157	178	174	155	265	267

2007								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290

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

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					L I N O		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
<b>2004</b>													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
<b>2005</b>													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
<b>2006</b>													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SEPTIEMBRE	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
<b>2007</b>													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	S/C	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975

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

## Glosario

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

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

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

**CyE:** Combustibles y energía.

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

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

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

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

**Importaciones:** son flujos en sentido contrario a las exportaciones.

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

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

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

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

**IPIM:** el Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.



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

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

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

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

*MOI*: manufacturas de origen industrial.

*MOA*: manufactura de origen agropecuario.

*PP*: Productos primarios

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

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

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

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

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

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

*Ventas en supermercados*: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m<sup>2</sup>.

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

***ESTUDIOS ESPECIALES***

---

## **Perfil de las PyMEs industriales exportadoras de la Región Noreste de la Provincia de Buenos Aires**

*Por: Lic. Víctor Pérez Barcia  
Lic. Adrián Gutiérrez Cabello  
Lic. Adriana Fosco*

---

---

## **Nota Metodológica**

El presente trabajo está basado sobre los datos de la encuesta realizada por el Observatorio PyME Regional Noreste de la Provincia de Buenos Aires, de la Universidad Nacional de Luján, durante el año 2004 a las empresas industriales PyMEs de la Región Noreste de la Provincia de Buenos Aires, abarcando los Partidos de Marcos Paz, Cañuelas, Navarro, General Las Heras, General Rodríguez, Chivilcoy, Alberti, Bolívar, Bragado, Suipacha, 25 de Mayo, 9 de Julio, Luján, Mercedes y San Andrés de Giles.

La definición de PyME corresponde a aquellas locales que cuentan entre 6 y 200 ocupados<sup>1</sup>.

## **Introducción**

Dada la importancia del comercio exterior para el crecimiento y el desarrollo del país, se analizó para la Región Noreste de la Provincia de Buenos Aires, las características principales de las PyMEs industriales exportadoras. El perfil que tienen aquellas empresas que venden sus productos al exterior, puede servir como modelo a imitar por las que desean insertarse en el comercio exterior argentino, no sólo como estrategia de mercado alternativo al local sino como una verdadera política de expansión comercial.

## **Mercados**

De acuerdo al relevamiento realizado 2 de cada 10 empresas PyMEs de la región exporta. Dicha proporción está creciendo, alentada principalmente por el tipo de cambio. Los sectores fabricación de papel, (80%), confección de prendas de vestir (40%) y fabricación de metales comunes (33%), se destacan por una mayor inserción en los mercados internacionales. Le siguen en importancia la industria del cuero y de maquinaria y equipos.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

De los locales que exportaron a lo largo del 2003, el 28,3% aumentó sus ventas al exterior, en tanto que se incorporaron al grupo de empresas exportadoras el 15,1%. Sólo el 1,5% exportó en el 2002 y no lo hizo en el 2003, por lo tanto el crecimiento neto de empresas exportadoras fue de alrededor del 12%. Los principales mercados son el MERCOSUR, Chile y Resto de América Latina y el Caribe, en menor medida la Unión Europea, y Estados Unidos y Canadá, (NAFTA). Sobre el total de empresas, el 2,75% se incorporó al grupo de PyMEs exportadoras, entre los años 2002 y 2003.

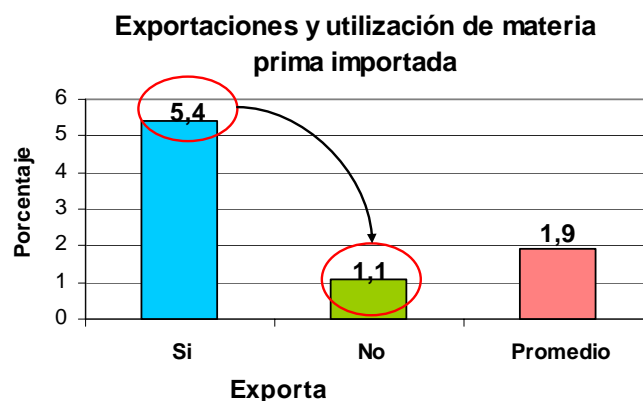
<sup>1</sup> Incluye: Propietario/Socios, (que trabajen en local), personal asalariado, familiares y otros sin remuneración fija, pasantes universitarios, personal contratado directamente, personal contratado indirectamente.

Porcentaje de exportaciones con respecto al año 2002

Exportó en el 2003	No exportó en 2002	Mayor	Igual	Menor	Total
Si	15,1	28,3	35,8	20,8	100,0
No	99,5	0,0	0,0	0,5	100,0
Promedio	79,3	5,8	10,5	4,4	100,0

Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Los locales que exportan utilizan en promedio un 5,4% de materia prima importada, en tanto que las no exportadoras sólo un 1,1%. Esto podría evidenciar una cierta necesidad de insumos que requiere la industria exportadora que no son abastecidos por las empresas de la región y/o nacionales.

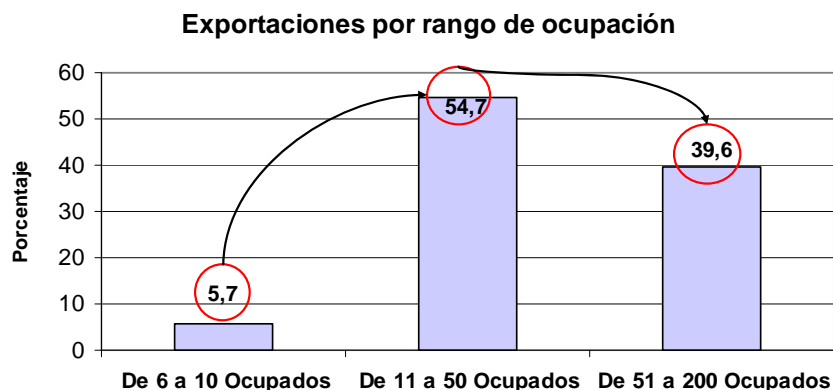


Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

## Recursos Humanos

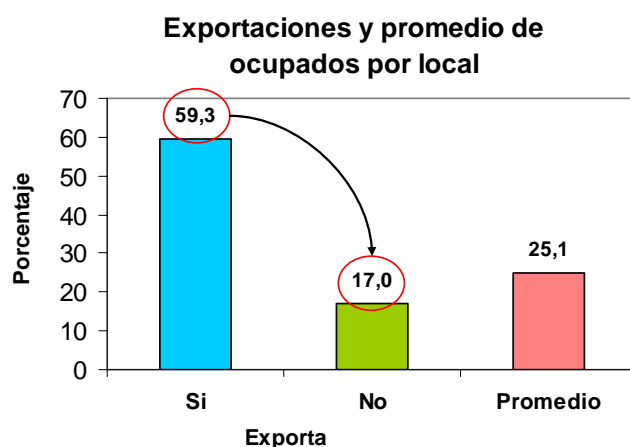
El tamaño de la empresa, medido por la cantidad de ocupados, es otro factor determinante para ver el perfil de las empresas exportadoras. Sólo el 5,7% de los locales, que tienen entre 6 y 10 ocupados exportan, mientras que el rango de 11 a 50 ocupados lo hacen en el 54,7% y en tanto que los de 51 a 200 ocupados, representan el 39,6% de los casos.

Por lo que podemos inferir que existe una relación positiva entre la cantidad de ocupados y la posibilidad de exportar. En un análisis más preciso podemos determinar que las PyMEs del segmento medio, (11 a 50 ocupados), son las más dinámicas en materia exportadora.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Otra evidencia de la importancia de la cantidad de ocupados, en los casos de establecimientos exportadores es que el promedio de ocupados por local es tres veces y medio mayor que aquellos locales que no venden sus productos al exterior. Para el conjunto de las PyMEs el promedio es de 25 ocupados por local.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Analizando la formación de los asalariados a partir del nivel de instrucción vemos que en las industrias exportadoras existe una mayor proporción de personal con estudios secundarios completos y/o superiores.

Porcentaje sobre el total de asalariados

Exportó en el 2003	Secundario completo	Secundario completo o estudios superiores
Si	42,7	49,3
No	36,1	40,4
Promedio	37,3	42,1

Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste UNSAM-EEyN

En forma análoga ocurre con los responsables de las empresas, (socios y propietarios), en las PyMEs exportadoras el 68,5% tiene al menos secundario completo, y si incorporamos a los que tienen estudios terciarios o universitarios este porcentaje asciende a poco más del 95%. Lo que implica que el nivel educativo de los empresarios es importante a la hora de determinar si una empresa tiene potencial exportador.

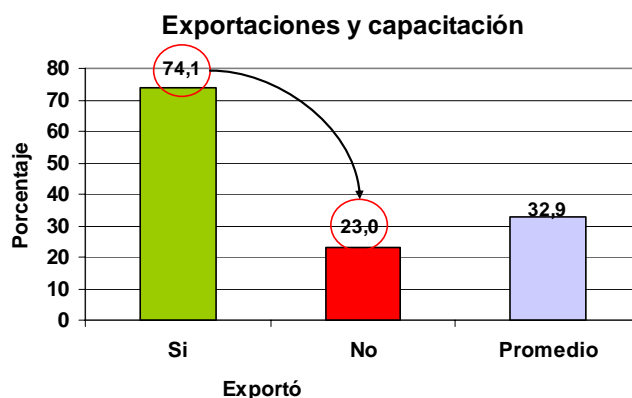
Porcentaje sobre el total de socios/propietarios

Exportó en el 2003	Secundario completo	Secundario completo o estudios superiores
Si	68,5	95,1
No	50,8	75,3
Promedio	53,7	78,5

Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste UNSAM-EEyN

La continua capacitación es un factor fundamental entre las empresas exportadoras, dado que el 74,1% de estas capacitaron a su personal, en tanto que las no exportadoras lo hicieron sólo en el 23% de los casos. En conjunto el 32,9% de las empresas de la región llevaron a cabo algún curso de capacitación.

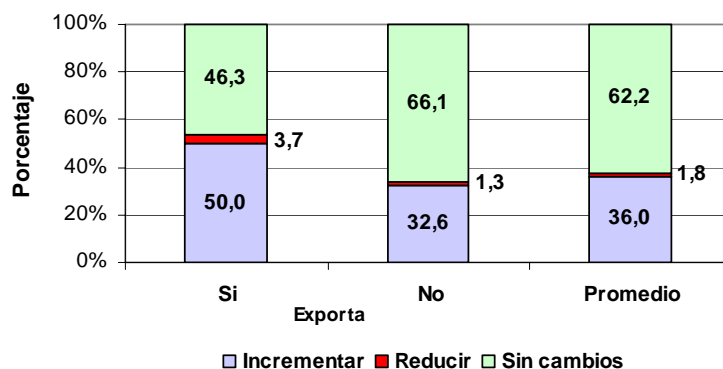




Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Se destaca que una de cada dos empresas que exportaron en el 2003, consideraba incrementar el número de ocupados en sus locales, para el promedio de las industrias; esta relación es de aproximadamente cuatro de cada diez. Si bien el porcentaje que piensa reducir personal en las PyMEs exportadoras es mayor que en las no exportadoras, (3,75% y 1,3% respectivamente), el importante porcentaje de empresas que venden al exterior que consideran aumentar la dotación cubriría con creces esta diferencia.

#### Exportaciones y variación de la cantidad de ocupados

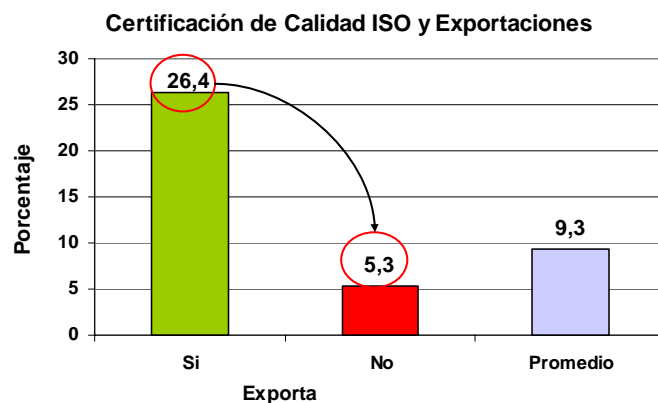


Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

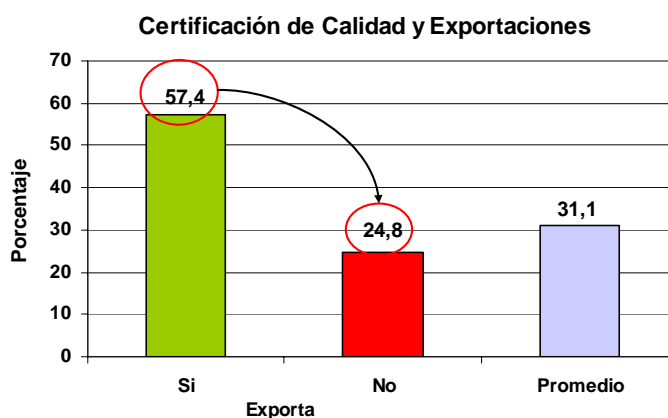
### **Certificaciones de calidad**

La asociación entre aquellas empresas que exportan y tienen Certificado de Calidad ISO es muy importante; el 26,4% de los locales exportadores cuentan con este certificado de calidad, cinco veces más con respecto a aquellos que no venden sus productos al exterior. En la región aproximadamente una de cada diez PyMEs están certificadas bajo las Normas ISO.

Si a esto le sumamos aquellos establecimientos que tienen otro tipo de certificación o al menos están en proceso de obtenerla, observamos que casi el 57,4% de los exportadores iniciaron proceso de mejora en la calidad de sus productos o procesos productivos.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

## Inversiones

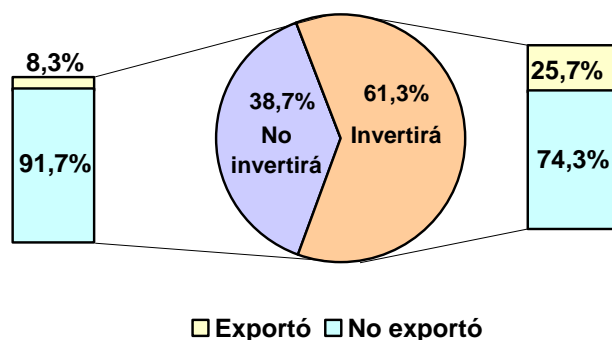
En el 47,3% de los locales de la región se realizaron inversiones. El 75% de las PyMEs exportadoras aumentaron el stock de capital lo largo del 2003, en tanto que las no exportadores lo hicieron en el 40,6% de los casos.

Algo más del 60% de las empresas de la región consideraba realizar inversiones en el 2004. De estas empresas una de cada cuatro son exportadoras, en tanto que las empresas pertenecientes al grupo que no esperaba invertir, esta relación baja aproximadamente a una de cada diez. Lo cual estaría confirmando que las empresas que venden sus productos al exterior necesitan tener actualizadas sus maquinarias y equipos para ser competitivas.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

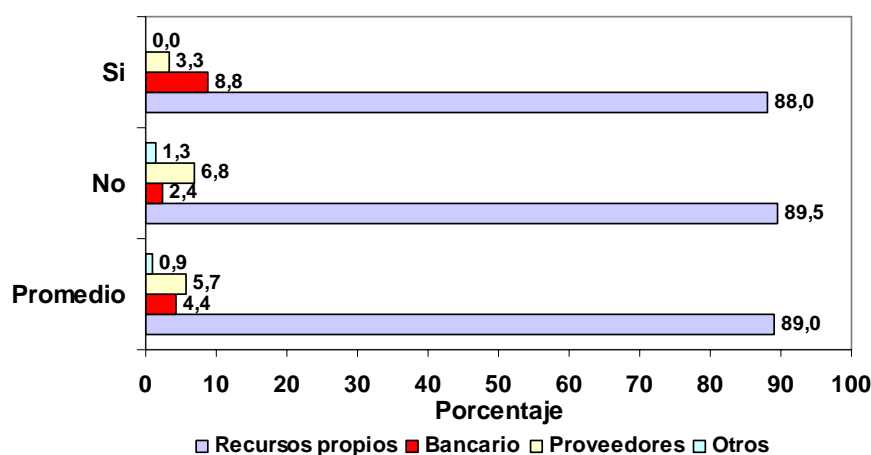
### Exportaciones y expectativas de inversión



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

En promedio las inversiones realizadas con recursos propios alcanzaron el 89%. Entre exportadoras y no exportadoras no hay diferencias, en cambio si existen en el financiamiento de origen bancario entre estos dos grupos de empresas. El 8,8% del total invertido por las empresas exportadoras proviene del sistema financiero, en cambio en las no exportadoras este porcentaje es sustancialmente menor, (2,4%). Esta brecha es cubierta con el financiamiento otorgado por los proveedores. De esto podemos concluir que las empresas no exportadoras, tienen mayores dificultades para acceder a un crédito bancario.

### Financiamiento de las inversiones



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

### Expectativas de ventas y crecimiento

La evolución esperada de las ventas para el 2004 demuestra que las PyMEs exportadoras tienen expectativas algo mayores, con respecto a las no exportadoras, como se observa en el siguiente cuadro:

¿Cómo serán las ventas del año 2004 con respecto al año 2003?

Exportó en el 2003	Mayores	Iguales	Menores	Total
Si	83.0	11.3	5.7	100.0
No	74.9	19.3	5.8	100.0
Promedio	76.4	17.8	5.8	100.0

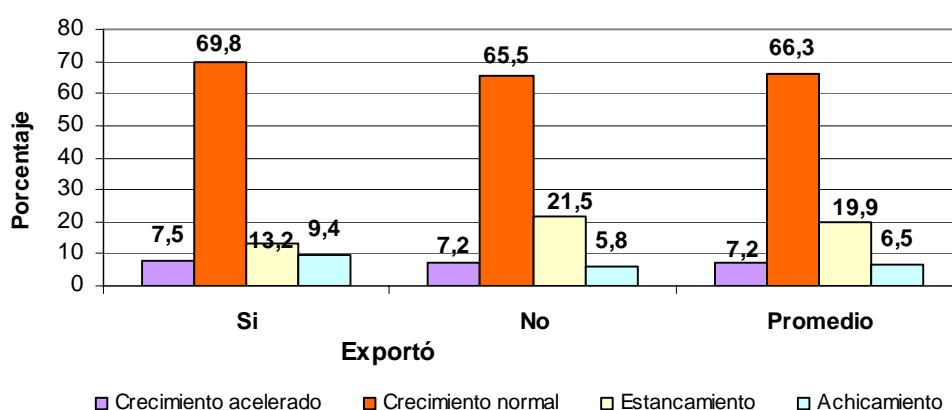
Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Entre los años 2002/2003 el 73,5% de las empresas PyMEs de la región tuvieron crecimiento entre acelerado y normal. En este período las industrias exportadoras tuvieron un crecimiento acelerado o normal en el 77,3% de los casos, destacándose los rubros:

- Fabricación de papel y de productos de papel
- Fabricación de productos de caucho y plástico
- Fabricación de productos elaborados de metal
- Fabricación de maquinaria y equipos.

Esto nos podría indicar que la exportación fue una forma de mantenerse activas en la crisis económica que afectó gravemente al país entre los años 2001 y 2002. (Depresión del mercado interno).

**Exportaciones y evolución de la empresa en los años 2002/2003**



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

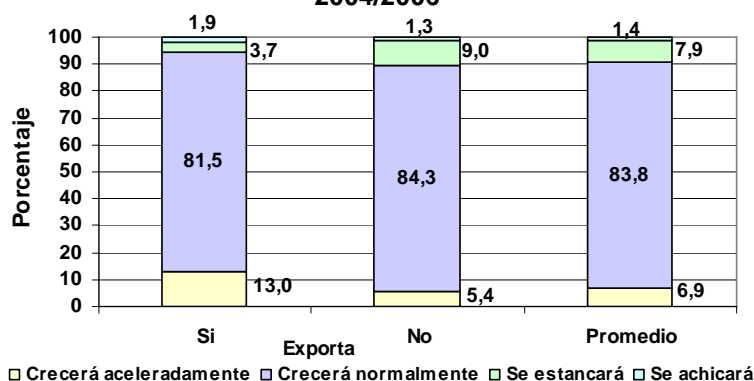
Asimismo al ver las expectativas para el trienio 2004-2006 se observa que el 13% de las empresas que venden sus productos al exterior esperan tener un crecimiento acelerado, en cambio en las no exportadoras sólo el 5,4%.

Alrededor del 95% de los locales que venden al exterior esperan crecer. A la luz de los acontecimientos económicos, podemos concluir que los empresarios PyMEs vislumbraban para esos años, la salida de la crisis y una mejora sustancial de los indicadores económicos. Algo más del 90% de las empresas de la región esperaban crecer. Los rubros de las empresas exportadoras de la región donde se observaban mayores expectativas de crecimiento son:

- Elaboración de productos alimenticios y bebidas
- Industria textil
- Fabricación de papel y de productos de papel
- Fabricación de sustancias químicas
- Fabricación de productos elaborados de metal
- Fabricación de maquinaria y equipos.

Además, estas expectativas de crecimiento refuerzan la posibilidad de que las empresas realicen más inversiones e incrementen la dotación de personal.

### Exportaciones y expectativas para los años 2004/2006



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

### Relación con el sistema financiero

Entre las empresas exportadoras se observa un mayor grado de bancarización con respecto a aquellas que no lo son. Ocho de cada diez empresas que venden al exterior, utilizan los servicios financieros de más de un banco. Se observa que las empresas para tener vínculos comerciales con el exterior necesitan estar bancarizadas; todas las exportadoras, al menos son clientes de una entidad financiera. El 16,3% de las PyMEs de la región no tienen relación con el sistema financiero.

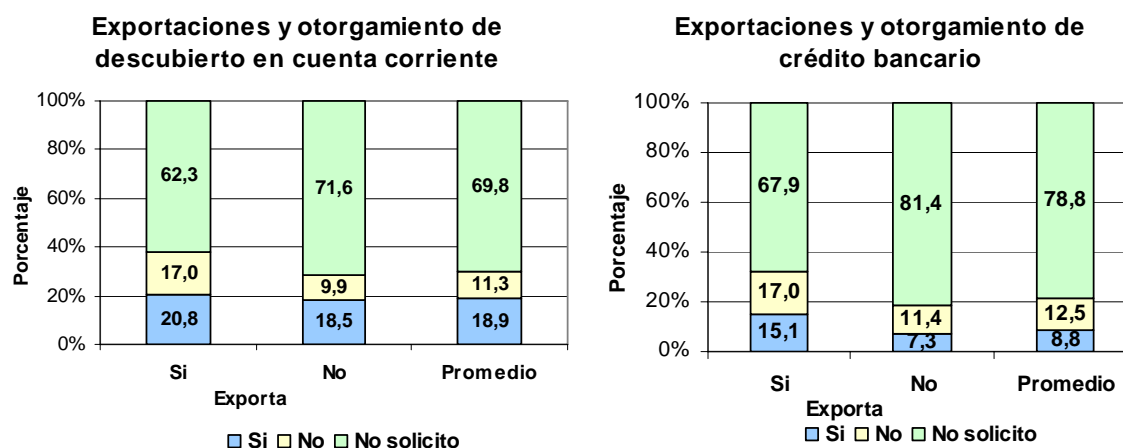
Exportó en el 2003	No opera con bancos	Opera con un banco	Opera de 2 a 5 bancos	Opera con más de 6 bancos	Total
Si	-	22,6	66,0	11,3	100,0
No	20,2	42,6	36,3	0,9	100,0
Promedio	16,3	38,8	42,0	2,9	100,0

Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Se destaca una mayor demanda y facilidad de las empresas exportadoras para acceder a un descubierto en cuenta corriente o crédito bancario, las diferencias con aquellas que no comercializan sus productos en el exterior es significativa.

Considerando el total de las industrias el 30,2% solicitó descubierto en cuenta corriente, en tanto que en el caso de las exportadoras fue del 37,8%. Algún crédito bancario fue solicitado por el 21,3% del conjunto de industrias, y si consideramos solamente aquellas que colocan sus productos en el exterior el mismo asciende al 32,1%.

Las industrias exportadoras no solo se muestran más demandantes del sistema bancario, sino que además tienen mayor facilidad para acceder al financiamiento de largo plazo. No obstante, el porcentaje de solicitudes aprobadas para descubierto en cuenta corriente es del 55,0%, en tanto para aquellas que no venden al exterior es del 65,1%. Realizando el mismo análisis para las que solicitaron un crédito bancario, que generalmente está asociado al financiamiento de inversiones, el porcentaje de aprobación fue del 47% mientras que para aquellas que sólo venden en el mercado nacional fue del 39%.



Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Exportó en el 2003	Porcentaje de aprobados descubierto en cuenta corriente	Porcentaje de aprobados crédito bancario
Si	55,0	47,0
No	65,1	39,0
Promedio	62,6	41,4

Fuente: Elaboración propia en base Encuesta Observatorio PyME Regional Noreste.

Esto ratifica que cuando se analizó el origen de los fondos de las inversiones, (*ver gráfico financiamiento de las inversiones*), el porcentaje promedio de financiamiento a través del crédito bancario era 3,7 veces superior en las empresas exportadoras con respecto a las que no exportan.

## Conclusiones

De lo anteriormente analizado surge que las empresas de la región, para poder competir en el exterior requieren de ciertas capacidades que no son fácilmente accesibles.

Es muy significativo para las empresas exportadoras tener certificados de calidad, ya sea las Normas ISO u otro tipo de certificación exigida por sus clientes, otorgada por empresas o instituciones, ejemplo: IRAM, SENASA, INTI entre otros.

La capacitación es también relevante entre las PyMEs exportadoras. Además se observa que las empresas para ser competitivas deben tener actualizados sus equipos y maquinarias, por lo tanto el proceso de inversión e innovación tecnológica debe ser continua, para no quedar rezagado frente a la competencia internacional. Las empresas que comercializan sus productos en el extranjero, cuentan con un mayor acceso a los productos del sistema financiero. Sus expectativas de crecimiento son superiores al promedio.

Siendo la región eminentemente agropecuaria es muy baja la participación de las PyMEs exportadoras del rubro alimentos y bebidas. Esto nos estaría indicando que gran parte de la producción del campo es vendida como materia prima o es industrializada en otras zonas de la Provincia de Buenos Aires o del resto país.

Por lo tanto sería conveniente revertir la falta de valor agregado que tiene la producción agropecuaria en especial por parte de las PyMEs exportadoras.



---

# **MARCO INTERNACIONAL**

*Por: Lic. Valeria Errecart*

---

El panorama a mediano plazo para la economía mundial sigue siendo bastante auspicioso. Si bien el ritmo de la expansión económica está disminuyendo, las economías en desarrollo crecieron un 7% en 2006, más del doble que los países de ingreso alto (3,1%), y que todas las regiones en desarrollo (5%). Se espera que las escasas presiones inflacionarias y los altos niveles de ahorro en los países exportadores de petróleo y en Europa mantengan bajas las tasas de interés a largo plazo. Como resultado, si bien el crecimiento de los países en desarrollo puede disminuir durante los próximos dos años, se anticipa que se mantendrá muy sólido (más del 6% en 2007 y 2008)<sup>2</sup>, siendo las principales causas:

- a) En los países en desarrollo que crecen con más rapidez, es posible que los esfuerzos por atenuar la expansión no den resultado, lo que conllevaría un crecimiento más sólido en el corto plazo pero también una desaceleración posterior más brusca.
- b) Un debilitamiento más rápido de lo previsto en los mercados inmobiliarios de los países de ingreso alto podría frenar la economía de un modo más abrupto de lo esperado, con lo que se reduciría la demanda mundial.
- c) Es posible que se produzcan alteraciones en los mercados petroleros.
- d) La reducción del déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos y de su contrapartida, los superávits en los países exportadores de petróleo y Asia oriental, también podría generar alteraciones en caso de que los rápidos movimientos en los mercados de capitales impulsaran el restablecimiento del equilibrio.

A lo largo del primer trimestre de 2007 la Economía Mundial se vio mayormente determinado por la relativa volatilidad de los mercados de acciones y mercados de capitales internacionales, los cuales, son el principal canal de transmisión de cualquier acontecimiento sufrido por las grandes economías de manera particular. Los principales sucesos que generaron volatilidad en los mercados de capitales fueron el anuncio de la Asociación de Banqueros Hipotecarios sobre las moras registradas en los préstamos denominados "subprime"<sup>3</sup> en los Estados Unidos, así como el fortalecimiento del yen frente al dólar y frente al euro (moneda preferida por los inversionistas para realizar los llamados "carry trade"<sup>4</sup>).

Estados Unidos (EE.UU), presenta ciertos riesgos que imponen la inflación, así como el comportamiento del mercado inmobiliario. Dentro de éste contexto de desaceleración de la economía estadounidense, la Reserva Federal (FED) evalúa la conveniencia de subir o bajar las tasas de interés de referencia. Asimismo, frente a una combinación de menor productividad y salarios más altos, los inversionistas mantuvieron expectativas discordantes sobre la posibilidad de que la FED contenga los efectos inflacionarios que esto provoca y si debía subir o bajar la tasas de interés de referencia, como es el caso de la tasa interbancaria, la cual se mantiene en 5.25% desde junio de 2006<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> Los aumentos de la provisión de productos básicos fundamentales, en conjunción con las medidas de conservación y los procesos de sustitución en la esfera de la demanda, deberían generar cierta disminución en los precios, incluso los del petróleo; aunque el crecimiento mundial debería mantener los precios de los productos básicos en niveles altos en relación con los valores históricos.

<sup>3</sup> Hipotecas a tasas variables altas concedidas a prestatarios con historiales de crédito deficientes, sin ningún pago de inicial.

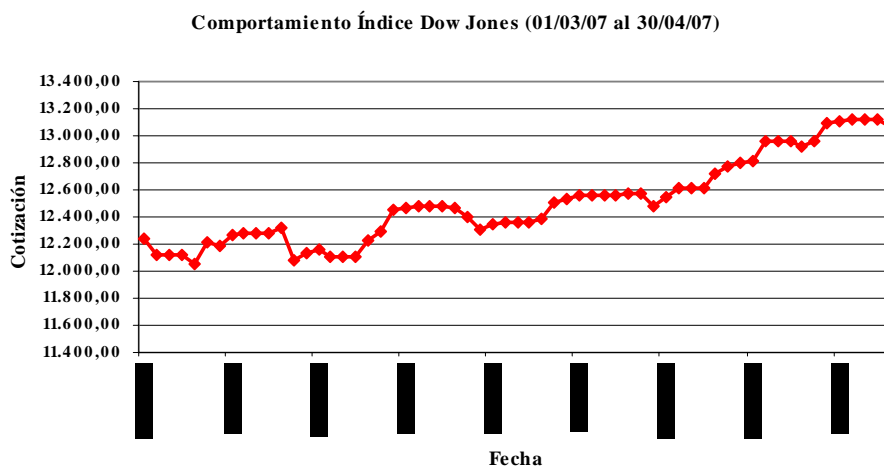
<sup>4</sup> Los carry trade consisten en pedir prestado en países con bajas tasas de interés, como en este caso Japón, para invertir en aquellos con tasas más altas.

<sup>5</sup> En marzo se hizo de público conocimiento que la productividad de los trabajadores estadounidenses subió a un ritmo moderado durante el último trimestre de 2006 (alcanzó una tasa anualizada de 1.6%, cuando las estimaciones habían sido de 3%). En cambio, los costos de la mano de obra por cada unidad de producción subieron 6.6%, aumento que se atribuyó a las cuantiosas bonificaciones pagadas a los empleados con altos salarios.

Con respecto al mercado inmobiliario, según cifras de la firma First American Loan Performance en California, la tasa de préstamos “subprime” impagos se ha cuadruplicado en el último año, llegando a una proporción de uno de cada ocho créditos. En este mismo sentido, la Asociación de Banqueros Hipotecarios declaró que los préstamos inmobiliarios habían registrado pagos tardíos e incumplimientos de 4.95% durante el cuarto trimestre de 2006. En consecuencia, el precio de las acciones de los bancos de inversión de Wall Street, así como el índice Dow Jones, experimentaron pronunciados altibajos ante el temor de que algunos de dichos bancos estuvieran demasiado expuestos al sector subprime.

El apartado a cerca de Hipotecas Subprime en EEUU que publicó el BCRA en su informe sobre estabilidad financiera, establece que si bien el segmento *subprime* representa una porción relativamente chica (se estima que entre un 10% y un 20%) del mercado hipotecario norteamericano, su deterioro es tomado como una alerta, en la medida en que podría estar señalando el inicio de un debilitamiento más generalizado (incluyendo al mercado *prime*). Si esto es así, podría llegar a traducirse en un endurecimiento de las condiciones crediticias que afecte el nivel de actividad económica.

Sin embargo, por el momento se estima que el problema está focalizado en este segmento específico del mercado hipotecario y que en principio no habría un efecto derrame que afecte en forma significativa los fundamentos del mercado de hipotecas en general y del resto de los mercados financieros.



Fuente: elaboración propia en base a datos de CNN Money

Considerando éste contexto, los especialistas estiman que el crecimiento de Estados Unidos será de 2,1% en el 2007 (1,1% menor al registrado en el 2006). Aunque esta estimación esté afectada por el descenso en la construcción de viviendas; la fortaleza subyacente del gasto no residencial impulsado por el aumento de los ingresos, la evolución favorable del empleo, las exportaciones y el paréntesis de la FED en la serie de subas de tasas preanuncian una reactivación, estimada en más de 3% para 2008.

En cuanto a la Unión Europea, los indicadores reales y de expectativas apuntan a que en 2007 y 2008 la economía europea seguirá creciendo a buen ritmo, aunque por debajo del fuerte dinamismo experimentado en 2006, dado que la moderación de la actividad a nivel mundial se traducirá en una aportación menos positiva del sector exterior durante 2007. El crecimiento europeo, que en 2006 fue de más de 2,4%, será del 1,9% en 2007 y 2008. Las

grandes economías de Europa aflojarán un poco, como Alemania (1,8% en 2007), Italia (1,8%) y Francia (2%) registrarán menor crecimiento respecto de 2006; aunque la consolidación presupuestaria y los aumentos de la productividad deberían beneficiar a las dos primeras.

De particular importancia para las buenas perspectivas en Europa ha sido el comportamiento de la economía alemana, la cual ha salido de su atonía en términos de crecimiento en los últimos años. De esta manera, los empresarios alemanes se han animado a invertir más y, paulatinamente, han aumentado sus intenciones de contratación. Todo lo anterior en un entorno de elevada competitividad de sus exportaciones, mejoras en rentabilidad y una situación financiera más saneada. Asimismo, aunque es de esperar una combinación de políticas fiscal y monetaria menos expansivas en este país, el consumo debería mantenerse. Aquí, hay que destacar como factores que ayudarán a mitigar el impacto del aumento en el Impuesto al Valor Agregado, la mejoría experimentada en el mercado laboral y el elevado ahorro acumulado por las familias en años anteriores, contribuyeron al crecimiento.

En lo que respecta a las economías asiáticas, el Banco del Pueblo de China elevó las tasas de interés por tercera vez en menos de un año, aumentando en 0.27% las tasas de préstamos para un año hasta llevarlas a 6.39%, mientras que la tasa de depósitos se colocó en 2.79%. Esta política responde a la preocupación del gobierno por el intenso crecimiento económico de dicho país, específicamente el exceso de liquidez del sistema financiero y las incipientes presiones inflacionarias. Ejemplo de ello es que en el mes de marzo, el excedente comercial de China alcanzó los US\$23,8 millares, el segundo resultado mensual más alto que registra.

Con relación a la economía japonesa, la bolsa de Tokio presenta un comportamiento fuertemente determinado por los inversionistas extranjeros. Dicha bolsa es la segunda del mundo después de la de Nueva York en términos de valor de mercado de las empresas que cotizan allí, pero en los últimos años, los inversionistas japoneses, dada su aversión al riesgo, han vendido más acciones que las que han comprado en el mercado local, optando por activos más estables como los depósitos bancarios y los bonos<sup>6</sup>.

Aunque Japón no salió completamente de la deflación, el crecimiento de 2,4% para 2007 significa que terminaron los 10 años de atonía económica. En cuanto a China (9,6%) e India (7,7%), mantendrán un ritmo significativo de desarrollo, si bien un poco más lento. América Latina, Europa Central y Oriental y Oriente Medio bajarán su crecimiento a un 4,2%. Como contrapartida, el crecimiento de África, subirá de 4,6% en 2006 a 5,5% en 2007.

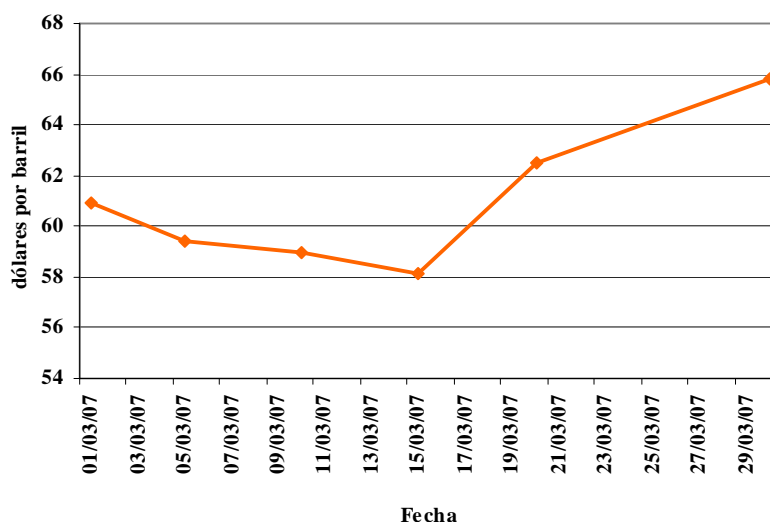
Según el informe publicado por el BCRA sobre Estabilidad Financiera, los registros del IPC *core* y la persistencia de riesgos inflacionarios, han llevado a la Reserva Federal de EEUU a mantener la tasa de interés de los *Fed Funds* en 5,25% anual desde junio de 2006, a pesar de las expectativas del mercado de una reducción en la tasa de referencia por la debilidad de la economía norteamericana. En tanto, el Banco Central Europeo continuó elevando su tasa de interés de referencia hasta 3,5% anual. Finalmente, en un contexto de menor deflación, el Banco de Japón decidió en julio de 2006 aumentar la tasa de interés *overnight* del mercado de "call" de 0% a 0,25% anual, culminando de esta forma con la política de tasa de interés nula de los últimos años. La política monetaria en la zona Euro y en Japón seguirá

---

<sup>6</sup> Los inversionistas extranjeros han sido desde 2001 los compradores netos de títulos japoneses a los fines de aprovechar la expansión económica de ese país. Sin embargo, una caída experimentada por la Bolsa de Tokio a mediados de marzo hizo que algunos inversionistas pensaran que las ganancias de las empresas japonesas podrían perder impulso en parte, debido al menor crecimiento de los EE.UU.

exhibiendo un leve sesgo contractivo, al esperarse nuevas alzas de sus tasas de referencia, mientras que se estima un leve recorte en la tasa de interés de los *Fed Funds*. La expansión mundial y particularmente la de China e India con sus crecientes importaciones de productos alimenticios, insumos para el sector industrial y petróleo para abastecer una demanda interna en expansión, contribuirán a sostener los altos niveles de los precios de las Materia Primas.

Evolución precio (\*) del petróleo mercado spot. (marzo 2007)



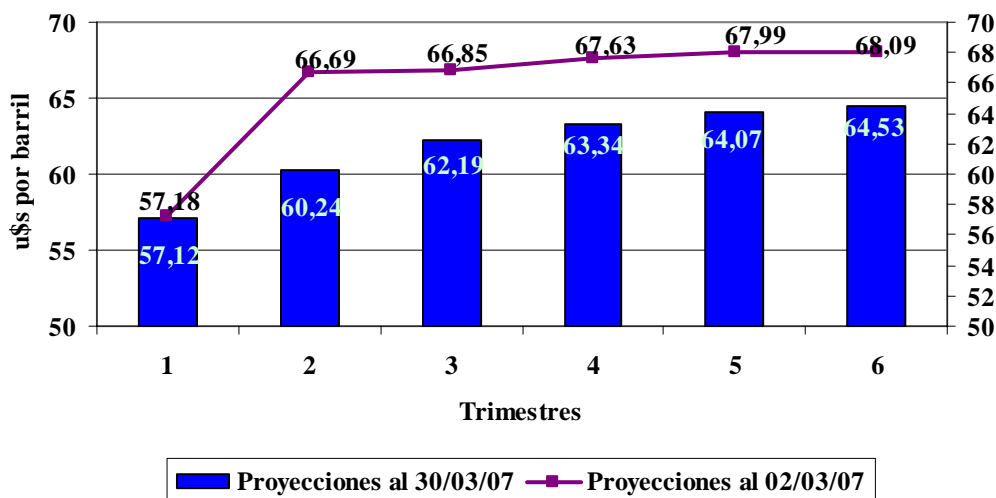
Fuente: elaboración propia en base a datos del FMI  
 (\*) Promedio Erent, Dubai, WT en U\$S/barril

Los precios del petróleo mantuvieron una tendencia al alza durante el primer trimestre de 2007 en respuesta a la preocupación por la disminución de las reservas petroleras y las expectativas sobre el mantenimiento o no de los niveles de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Sobre este último tema, dicha organización decidió a finales de marzo mantener los niveles de producción actuales, los cuales no serían revisados hasta dentro de unos seis meses. Otros factores que influyeron en las fluctuaciones del precio promedio del petróleo fueron la agitación de los mercados financieros mundiales<sup>7</sup>.

Según el informe del BCRA, la evolución del precio del petróleo, afectada por conflictos geopolíticos, presenta una volatilidad intrínseca, imponiendo cierta incertidumbre en los niveles de inflación y así, en las tasas de referencia de las principales economías.

<sup>7</sup> El Departamento de Energía estadounidense revisó al alza sus previsiones de precios del petróleo para 2007 y 2008, situándolo en 62 y 63.75 dólares el barril, respectivamente como consecuencia de los esfuerzos de la OPEP por limitar los excedentes en la producción, así como el retorno del frío en América del Norte durante los tiempos invernales.

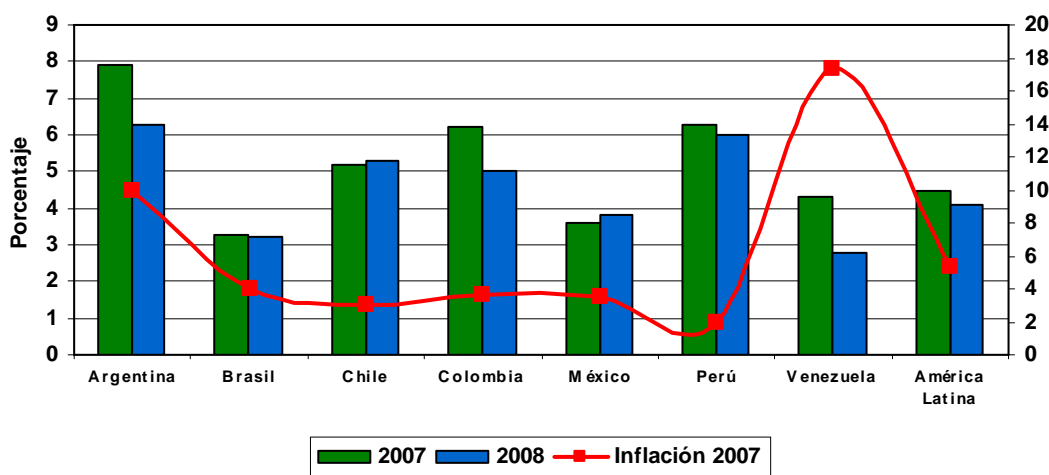
Comparación precios a futuros(\*) del petróleo. Proyecciones trimestrales  
2007 - 2T 2008



Fuente: elaboración propia en base a datos del FMI  
(\*) Promedio Erent, Dubai, WT en U\$/barril

Por su parte, las economías de América Latina que se vieron favorecidas por la expansión de la economía mundial en el 2006, su PBI fue superior al 4% en ese mismo período. Para el 2007 y 2008 las condiciones de financiamiento laxas en los mercados internacionales, la expansión de la demanda interna, junto a un control de la inflación en la mayor parte de los países del bloque y una posición fiscal prudente con un déficit público alrededor del 1% del PIB; generan condiciones para suponer que la inflación de la región alcance niveles cercanos al 5% y un crecimiento del PBI en torno al 4,1%.

Tasa de crecimiento del PBI real 2007 - 2008 y tasa de inflación para 2007



Fuente: elaboración propia en base a datos del BBVA

Ha sido de particular importancia para la región el nivel de progreso importante que se ha visto reflejado en primas de riesgo históricamente bajas y entradas de capitales relativamente altas. Asimismo, fruto de éste crecimiento será el mantenimiento en niveles históricamente altos de los precios de las principales materias primas que exporta la región en el escenario internacional. El valor de bienes como el oro, el petróleo, el café y el cobre



se mantendrán por encima del promedio de los últimos años. Esto se traducirá en saldos externos que continuarán mostrando fortaleza y un superávit en cuenta corriente que rondará un punto porcentual del PIB de la región. De esta manera, aunque se espera que los tipos de cambio con respecto al dólar exhiban una tendencia depreciatoria, esta será moderada y contenida en un contexto de flujos relativamente bueno para América Latina.

En resumen, el 2007 será otro año de crecimiento para la economía mundial, se estima que el PBI del mundo crecerá 3,2% en el 2007, un descenso leve respecto del 3,9% del año pasado; esperando para el 2008 un índice de 3,5%. Desagregado por área, la composición seguirá inclinada en favor de las economías emergentes, con Asia a la cabeza. En particular, China continuará sosteniendo tasas de crecimiento cercanas al 10% a pesar de que esperamos que las medidas implementadas para restringir el crédito tengan un impacto moderado sobre la inversión. De esta manera, el objetivo del Gobierno es conseguir una desaceleración gradual a base de reducir la inversión y el superávit externo pero manteniendo tasas de crecimiento elevadas apoyadas en el consumo. Es por lo cual se espera para el 2008 una reducción de su crecimiento en torno al 1,6%.

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

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

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Una creciente proporción de la producción mundial de bienes y servicios se realizará en los países en desarrollo que puedan aprovechar las nuevas oportunidades. Por ejemplo, en la actualidad la agricultura representa alrededor del 2% del valor económico agregado de la mayoría de los países ricos. Esa proporción se reducirá a nichos específicos. Unos pocos países y regiones del mundo con abundantes recursos naturales (entre los que se cuentan América Latina, Australia y Nueva Zelandia) serán la fuente del 90% del azúcar, el 50% de los cereales y el 40% de los productos lácteos de todo el mundo. El hecho de que los países excedan las proyecciones o no las alcancen dependerá en gran parte de las medidas que adopten a lo largo de este extenso período.

En este escenario internacional, la actividad financiera en emergentes continuó en la senda de crecimiento, aunque surgen nuevos factores de riesgo, en particular, el incipiente endurecimiento de la política monetaria en Japón influyó para que comenzaran a anularse algunas operaciones de *carry trade* que se venían analizando durante los últimos años en Asia. El deasrme de estas posiciones introduce un factor de incertidumbre adicional en los mercados financieros internacionales al implicar una mayor volatilidad de los flujos de capitales.

El BCRA informó que hacia fines de febrero de 2007 se observó un nuevo período de volatilidades, con caída global en los activos de renta variable, deterioro de la deuda emergente, apreciación de las monedas usualmente utilizadas para armar *carry trades* y refugio en los activos del Tesoro Norteamericano. Este nuevo período de corrección fue desatado por la conjunción de diversos factores, incluyendo la abrupta caída de las bolsas de China, preocupación por la evolución de la economía norteamericana y la intensificación de ciertos riesgos geopolíticos. Este período de mayor volatilidad no estuvo, en principio, vinculado a un cambio en los *Fundamentals*, y debe considerarse en el marco de un lapso de importante apreciación previa en diferentes clases de activos en un contexto de abundante liquidez a nivel internacional.

En este mismo sentido, entre los principales riesgos a largo plazo que inquieta a la economía mundial se encuentran:

- a) Las tendencias demográficas jugarán un papel de gran importancia en los acontecimientos futuros. Según las previsiones, la población total de la Tierra, que en la actualidad asciende a 6.500 millones de personas, aumentará hasta los 8.000 millones para 2030, con un incremento promedio de 60 millones por año. Más del 97% de este crecimiento tendrá lugar en los países en desarrollo.
- b) La producción de la economía mundial aumentará de u\$s35 billones en 2005 a u\$s72 billones en 2030 (a precios y tipos de cambio de mercado constantes), lo que representa un incremento anual promedio de alrededor de 3% (2,5% para los países de ingreso alto y 4..2% para los países en desarrollo).
- c) El envejecimiento de la población en las economías desarrolladas; los beneficios de la mundialización se distribuyen de modo muy desigual entre países y entre empresas de un mismo país, se busque un regreso al proteccionismo; las dificultades de China para contener su tasa de crecimiento (tasas anuales del 11%) y el excesivo déficit de EE.UU.

# La Aguada

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



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

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

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

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



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

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

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

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

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

